

العنوان:	مؤثرات الاستراتيجية المحاسبية لتصميم نظام معلومات السوق الكفاء للأوراق المالية
المصدر:	المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة
الناشر:	جامعة عين شمس - كلية التجارة
المؤلف الرئيسي:	إسماعيل، سليمان محمد مصطفى
المجلد/العدد:	ع1
محكمة:	نعم
التاريخ الميلادي:	1993
الشهر:	يناير
الصفحات:	457 - 493
رقم MD:	110099
نوع المحتوى:	بحوث ومقالات
اللغة:	Arabic
قواعد المعلومات:	EcoLink
مواضيع:	المعايير المحاسبية، الأسواق المالية، المحاسبة المالية، النظم المحاسبية، نظم المعلومات المحاسبية، تصميم النظم ، الافصاح المحاسبي، التقارير المالية، المركز المالي، الايرادات، الأرباح، الخسائر، تقويم الأداء، الأسهم، الأسعار
رابط:	http://search.mandumah.com/Record/110099

للاستشهاد بهذا البحث قم بنسخ البيانات التالية حسب أسلوب الاستشهاد المطلوب:

أسلوب APA

إسماعيل، سليمان محمد مصطفى. (1993). مؤثرات الاستراتيجية المحاسبية لتصميم نظام معلومات السوق الكفء للأوراق المالية. المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، ع1، 457 - 493. مسترجع من <http://search.mandumah.com/Record/110099>

أسلوب MLA

إسماعيل، سليمان محمد مصطفى. "مؤثرات الاستراتيجية المحاسبية لتصميم نظام معلومات السوق الكفء للأوراق المالية." المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة ع1 (1993): 457 - 493. مسترجع من <http://search.mandumah.com/Record/110099>

مؤثرات الاستراتيجية المحاسبية لتصميم نظام معلومات السوق الكفء للأوراق المالية

دكتور

سليمان محمد مصطفى اساعيل

كلية التجارة ببها - جامعة الزقازيق

٤٥٧

١ - المقدمة :

نظرا لأهمية المعلومات المحاسبية وحيويتها لجميع الأطراف التي تهتم بأسور الوحدات الاقتصادية أى كان شكلها القانونى - مع تفاوت درجات هذه الأهمية - فقد اهتمت أنظمة الشركات وأيضا القوانين الحكومية فى كثير من الأحيان بحتوى التقرير المالى كتقرير اخبارى لمقابلة الطلب على هذه المعلومات. وقد ازدادت الحاجة الى هذه المعلومات فى الآونة الأخيرة لكثرة الطلب عليها من المستثمرين والدائنين والتعاملين فى سوق الأوراق المالية وجهات الرقابة من ناحية ، ولما أتاحت أساليب التحليل والعرض والتوصيل من امكانات من ناحية أخرى .

ويعد ظهور فرضية السوق الكفء Efficient Market Hypothesis والتي تعمل على استخدام المعلومات المتاحة من خلال التقارير المالية بسرعة وبدون تحيز فى عملية تحديد أسعار الأسهم ، دون المساح للتعاملين فيها بتحقيق أرباح نتيجة التاجرة فى هذه المعلومات من المجالات التى ألقت على مهنة المحاسبة بصفة خاصة مهمة اعادة النظر فى نظم المعلومات والتقارير المحاسبية والتي تحقق فرضية السوق الكفء المتقدمة ، وذلك من خلال مراعاة اعداد المعلومات الخاصة بالوحدات الاقتصادية التى تتداول اسمها بترك السوق فى اطار الاستراتيجية المحاسبية Strategic Accounting ، وبخاصة لما نتوقعه من نشاط لسوق الأوراق المالية فى الفترات القادمة فى مصر نتيجة اتجاه الدولة نحو نقل ملكية العديد من وحداتها الاقتصادية للمستثمرين من القطاع الخاص.

وفى الواقع فان هذا الاهتمام باعداد المعلومات المحاسبية من خلال استراتيجية محاسبية يتطلب الاتفاق على الكم والنوع والطريقة التى تعد بها هذه المعلومات سواء كانت معروضة فى القوائم المالية التقليدية ، أو ما يتم عرضه على شكل معلومات اضافية ، كما يتطلب البحث عن العوامل التى تؤثر فى استراتيجية نظم معلومات سوق الأوراق المالية الكفء ، وهو ما يحاول البحث الحالى التوصل اليه .

٢ - هدف البحث :

يهدف هذا البحث الى تحقيق ما يلى :

- ١ / ٢ تحديد مباحث تطوير نظام المعلومات المحاسبى فى المجال الفكرى والاجرائى والسدى يودى الى تحقيق فرضية السوق الكفء للأوراق المالية .
- ٢ / ٢ مناقشة فرضية السوق الكفء - فى كل الكفاءة الضعيفة والمتوسطة والقوية - من خلال عرض تنظيرى للنظريات الفكرية التى عالجت سوق الأوراق المالية فى الأدب المحاسبى .
- ٣ / ٢ تقديم عرض تحليلى لاختلاف دور المعلومات المحاسبية لكل من المستثمرين والمضاربين فى سوق الأوراق المالية لاختلاف استراتيجية كل منهما .

- ٤ / ٢ اقتراح اطار لتطوير نموذج العوائد المتوقعة ليتلاءم مع حسابة سوق الأوراق المالية للمعلومات في ظل السوق الكف* للأوراق المالية .
- ٢ / د تحديد العوامل المؤثرة في أبعاد الاستراتيجية الحاسبية لنظام معلومات سوق للأوراق المالية .

٣ - أهمية البحث :

تبع أهمية البحث من النمو الملحوظ والمتوقع له أن يزيد في نشاط سوق الأوراق المالية في الآونة الأخيرة ، ما يتوقع منه أن تكون هذه السوق أداة فعالة مؤثرة في الاقتصاد القومي بصر نتيجة لنمو حركة الاستثمارات في الأسهم ، والتي أتت من توجهات الدولة نحو بيع ونقل ملكية الكثير من الوحدات الاقتصادية الى المستثمرين بالقطاع الخاص . وعلى ذلك فان اعداد المعلومات المالية بالتقارير الحاسبية المنشورة ينبغي أن يكون وفقا لاستراتيجية حاسبية تتبع في اعداد نظام المعلومات الذي يتولى تقديم هذه المعلومات ، بما يمكن معه التقرير السليم عن عمليات الوحدات الاقتصادية التي تتداول أسهمها بسوق الأوراق المالية دون تحليل أو أرباكه ، بحيث يتمكن المستثمر العادي من توجيه استشاراته وتشكيل محفظة الأوراق المالية الخاصة به بشكل أفضل ، وإذا ما تحقق ذلك فان هذه السوق تعد سوقا كف* للأوراق المالية .

وهذا يتطلب بدوره من معدى نظم المعلومات التي تقدم التقارير والمؤشرات المالية المتداولة في تلك السوق أن يراعى العوامل المؤثرة في الاستراتيجية الحاسبية والتي تؤثر في كفاءة سوق الأوراق المالية ويأتي هذا البحث في محاولة لتحقيق خطوة في هذا الاتجاه .

٤ - فروض البحث :

١ / ٤ الفرض الرئيسي : Main Hypothesis

ان اعداد نظم المعلومات الحاسبية التي تحقق السوق الكف* للأوراق المالية يجب أن يتم في اطار من الاستراتيجية الحاسبية .

٢ / ٤ الفروض الفرعية : Sub-Hypothesis

١ / ٢ / ٤ أن تعدد بدائل القياس الحاسبى تتطلب تحديد مناهج تطوير نظام المعلومات الذى يمكن أن يحقق فرضية السوق الكف* للأوراق المالية .

٢ / ٢ / ٤ أن النظريات الفكرية التي تناولها الأدب المحاسبى عن سوق الأوراق المالية تختلف اختلافا جوهريا بالرغم من أنها تدور حول الاجابة على تساؤلات موحدة وهى : كيف

يمكن تحديد سعر الأصل المالى ؟ وكيف يمكن أن نتوقع بأن سعر الأصل المالى يحقق أرباح فوق الربح التوازنى ؟

٣/٢/٤ أن الاستراتيجية الحاسبية فى اعداد المعلومات الحاسبية والتي تخدم المستثمرين فى سوق الأوراق المالية تختلف عن تلك التى تستهدف صالح مجوعة الممارسين فى هذه السوق .

٤/٢/٤ أنه توجد مجموعة من المحددات والعوامل التى تشكل اطارا للاستراتيجية الحاسبية فى اعداد المعلومات والتقارير المالية .

٥ - أسلوب الدراسة والبحث : Research Methodology

- تقوم الدراسة فى ذلك البحث على ما يلى :
- أولا : دراسة تحليلية عميقة تتضمن مناقشة مفهوم النظام الحاسبى كنظام للمعلومات ومبادئ اعداده ، وشاهد تطويره بهدف تحقيق السوق الكفء للأوراق المالية .
- ثانيا : دراسة تحليلية للأبحاث التى تمت فى هذا المجال للتعرف على طبيعتها وتقييمها فى مجال تحقيق الكفاءة فى سوق الأوراق المالية .
- ثالثا : يتم التحقق من صحة أو عدم صحة الفروض السابق صياغتها من خلال مناقشة منطقية .
- رابعا : الدراسة المنطقية عن إمكانية صياغة مؤشرات الاستراتيجية الحاسبية لنظام المعلومات الحاسبى الذى ينتج معلومات سوق الأوراق المالية الكفء .

٦ - حدود البحث :

- سيتركز هذا البحث على تناول الموضوع من خلال الشركات القائمة وليست الجديدة ، كما أنه سيعالج المشكلة من خلال الوحدات الاقتصادية الهادفة الى الربح ، وفى اطار موضوع البحث ، ومن خلال الفروض والأهداف السابق ذكرها ، نتناول فى هذا البحث ما يلى :
- أولا : دراسة تحليلية لتصميم وتطوير نظم المعلومات والتقارير الحاسبية كوسيلة للعرض والتحويل .
- ثانيا : مناقشة سوق الأوراق المالية من خلال عرض تنظيرى للنظريات التى عالجتها الموضوع فى الأدب الحاسبى .
- ثالثا : دراسة تحليلية للعوامل المؤثرة فى تشكيل الاستراتيجية الحاسبية لنظام معلومات السوق الكفء للأوراق المالية .
- رابعا : النتائج والتوصيات .

أولاً : دراسة تحليلية لتصميم نظم المعلومات والتقارير المحاسبية كوسيلة للعرض والتمويل :

توجد قناعات بلا حدود لدى المحاسبين بأهمية المعلومات التي تحتوى عليها القوائم المالية التي تنشرها الوحدات الاقتصادية ، ولكن هل أن هذه المعلومات تعد كافية في مجال تحقيق فرضية السوق الكفء للأوراق المالية أم لا ؟ وللإجابة على هذا التساؤل يقدم الباحث المضافين المحاسبية التالية كمدخل أساسى لهذا البحث وهى :

١ - أن علم المحاسبة يذخر بالعديد من الطرق والسياسات المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً ، والتي يمكن للوحدات الاقتصادية الاختيار فيما بينها بحيث ينطوى على هذا الاختيار تحقيق هدف من أهدافها ، وعلى ذلك فإذا أمكن استخدام المعلومات المحاسبية الذي هو بعدد اتخاذ قرار فى سوق الأوراق المالية أن يتنبأ بمتطلبات المشكلة التى هو بعدد ما بدرجة كافية ، فإنه يكون من السهل تصميم نظام للمعلومات والتقارير المحاسبية بالاختيار من تلك الطرق والسياسات المحاسبية سابقة الذكر وبالشكل الذى يتلاءم مع خصائص الموقف الذى يكون بعده استخدام المعلومات .

غير أن ذلك أمر يعد نادراً فى الواقع الفعلى ، ولذلك يكون من المفيد هنا تبني دراسة تحليلية تساعد فى تصميم المعلومات والتقارير المحاسبية وما يكفل تحسين عملية الاختيار بين الطرق والسياسات المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً وما يتلاءم مع احتياجات مستخدمي هذه المعلومات والتقارير ، وما يكفل لهم الاختيار بين عدد من البدائل فى زمن قصير نسبياً .

٢ - حتى يمكن لمستخدمي المعلومات والتقارير المحاسبية أن يستفيدوا من محتوى القوائم والتقارير المالية ، وما يضمن الاختيار الرشيد بين البدائل المطروحة فإن تصميم نظام المعلومات الذى يتولى ذلك يجب أن يعد فى ضوء استراتيجية تحقق فى هذا التصميم اظهار المؤشرات الأساسية التى تفيد فى ذلك دون الدخول فى معلومات غير أساسية Information Overload ، ومن شأن هذا النسق من المعالجة لنظام المعلومات المحاسبى أن ينمى فى سوق الأوراق المالية ما يسمى بالمستثمر الرشيد Reasonable Investor .

وبناءً على الاعتبارات السابقة يتناول الباحث الجوانب التالية :

١ / ١ تصميم نظم المعلومات المحاسبية والتقارير المالية كوسيلة للعرض والتوصيل:

يمكن القول بأن نظام المعلومات والتقارير المحاسبية يتكون من مجموعة من النظم الفرعية التى تصمم لكي تحقق الأهداف اللازمة لبقاء واستمرار النشاط . ولما كانت هذه الأهداف عرضة للتغير والتطوير لذا تنشأ الحاجة الى تطوير نظم المعلومات لتتلاءم مع استمرارية تجديد وتعديل الأهداف ، وبما فإن تصميم النظام المحاسبى يجب أن يراعى فيه انتاج البيانات والمعلومات التى تساعد فى ^(١) :

١ - ربط الأهداف الأساسية بالأهداف الفرعية الخاصة بالوحدة الاقتصادية بوسائل وأدوات من أهمها التقارير المالية الدورية .

٢ - عرض وتحليل نتائج الأعمال بشكل يتيح لاستخدام القوائم المالية من الحصول على المؤشرات اللازمة كمعطيات لقراره .

وعلى ذلك فإن النظام المحاسبى بكوناته المختلفة يعتبر مصدرا للمعلومات مثلاً فى القوائم والتقارير المالية ، وحتى تتحقق الفاعلية للنظام المحاسبى المصمم فإنه ينبغى أن يرتبط بالأهداف التالية :

(أ) تقديم التقارير المالية المطلوبة لإدارة المنشأة أو للأطراف الخارجية بما يتناسب مع الهدف الذى من أجله تعد هذه التقارير .

(ب) مراعاة عامل الاجمال أو التفصيل فى اعداد التقارير المالية بما يتناسب مع الجهة المقدمة لها هذه التقارير .

وذلك بالإضافة الى الأهداف الأخرى المطلوبة فى اعداد التقارير المالية مثل مراعاة انجازها فى التوقيت المناسب ، والعامل الاقتصادى فى اعداد هذه التقارير من حيث التوازن بين عاملى تكلفة النظام والأهداف المطلوبة منه .

وحتى يمكن تقديم النظام المحاسبى للمعلومات الذى يتولى تحقيق الأهداف المالية المذكورة ، فإن هناك بعض المراحل الخاصة بتصميم ذلك النظام تتناولها فى الخبرات على من البحث :

٢ / ١ - مراحل تصميم نظام المعلومات المحاسبى (٢) :

يرتبط تصميم واعداد النظام المحاسبى للمعلومات بعدة مراحل ومن أهمها :

١ / ٢ / ١ - تحليل الظروف الخاصة بالوحدة الاقتصادية :

ويشمل هذا التحليل دراسة مدى الحاجة الى البيانات والمعلومات عن أوجه النشاط بهذه الوحدة سواء داخل الشركة أو للأطراف الخارجية المتعاملة معها ، ويغيد هذا التحليل فى وضع تصور عام عن نوعية هذه البيانات والمعلومات من حيث الاجمال والتفصيل بحسب الجهة التى ستقدم لها ، ويرتبط ذلك بالخبرات السابقة فى هذا المجال . ويلاحظ أن قيام النظام المحاسبى كنظام للمعلومات بالمنشأة بنشر حقائق مالية عن أنشطتها فإن ذلك ينطوى على تكاليف تتحملها هذه المنشآت تمثل فى تكاليف انتاج ونشر هذه المعلومات ، فم أن نشر المعلومات المالية هذه يقترب من مزايا تحققها المنشأة من جانب آخر والتى تتشمل فى توفير فرصة سوق رأس مال منظم ، كما أنه من مصلحة حملة الأسهم أن يوجد سوق لأسهمهم ، وأيضا

تفيد دراسة ظروف المنشأة في تحديد حجم وجودة المعلومات ما ينعكس على كفاءة تخصيص الموارد ، ويمكن الأفراد من اختيار محفظة الأوراق المالية Portfolio الخاصة بهم .

ترتبط على ما تقدم فإن نشر معلومات واقعية عن الظروف الخاصة بالوحدة الاقتصادية سيكون أمراً هاماً في مجال سوق الأوراق المالية ، وبخاصة إذا علمنا أن نشر المعلومات المختصرة والغير كافية وتجاهل الظروف الخاصة بالمنشأة في تحديد كم وضع المعلومات الواجب نشره عنها كانت من أسباب حدوث سلسلة من المضاربات في سوق الأسهم ما نتج عنه أزمة سوق الأسهم في أكتوبر ١٩٢٩ م والتي أدت إلى ارتفاع غير حقيقي في أسعار الأسهم بما يفوق أي عائد متوقع منها^(٣) ، وأيضا كارثة الاثنين الأسود التي حدثت في بورصة نيويورك في ١٩ أكتوبر ١٩٨٧^(٤) .

٢/٢/١ - دراسة النظام المحاسبي الحالي :

بناءً على ما سبق تحديده في الخطوة السابقة من دراسة الظروف الخاصة بالوحدة الاقتصادية ، وتوصيف نوعية المعلومات المطلوبة للأطراف المتعددة يكون من المهم التعرف على النظام المحاسبي القائم ومدى قدرته على تحقيق ذلك ، وتر هذه المرحلة من خلال عدة خطوات من أهمها :

(أ) دراسة القوائم المالية والتقارير الأخرى التي يقدمها النظام القائم للتعرف على محتوياتها ، ودرجة الدقة والتفصيل والسرعة بما يتناسب مع الهدف من إعدادها ، ومدى كفايتها للأطراف المختلفة وذلك في ضوء دراسة ظروف الوحدة الاقتصادية في المرحلة السابقة . ومن المهم في هذه المرحلة استطلاع آراء مستخدمي المعلومات عن مدى ملائمة القوائم والتقارير الحالية في الوفاء باحتياجاتهم من المعلومات ، ويتم ذلك إما بالمقابلات أو قوائم الاستقصاء للحصول على اقتراحاتهم للتطوير .

(ب) التعرف على حسابات الوحدة الاقتصادية الرئيسية والفرعية ودوائر اليومية والدليل المحاسبي للحكم على مدى كفاية الإجراءات المحاسبية المتبعة ، ومدى كفاية ذلك في نشر المعلومات الكافية عن المؤثرات اللازمة في سوق الأوراق المالية ، ومن سلامة الإجراءات المحاسبية ، ومن خلال ذلك يمكن عمل توصيف للنظام الحالي ، ومن الوسائل التي تساعد في ذلك قوائم الإجراءات وخرائط الإجراءات وأيضا جداول تداول المستندات .

٢/٢/١ - تطوير النظام القائم أو إقامة نظام معلومات جديد :

يعد أسلوب تحليل النظم أداة أساسية في تصميم وتعديل وتطوير نظم المعلومات سواء الحاسبية أو الإدارية ، وذلك نظرا لحاجة هذه النظم إلى التطوير المستمر لتابعة التغيرات التي تطرأ في أهداف الوحدات الاقتصادية .

وقد ناقش (Dęmski, 1982) المناهج الأساسية التالية والتي تستخدم في تحسين كفاءة نظم المعلومات الحاسوبية والإدارية وهي: ^(٥)

- ١ - منهج يركز على تحسين المعلومات عن طريق اجراء تعديلات بالأنظمة القائمة دون عمل أية تغييرات أساسية في الواقع .
- ٢ - منهج اتخاذ القرارات ، وهذا المنهج يستهدف التركيز على تطوير المعلومات التي من المؤكد استعمالها عند نقاط اتخاذ القرارات المتعددة .

ونلاحظ على هذا المنهج أنه يهدف الى اجراء التعديلات المناسبة بنظام المعلومات دون التعرض لخطر أية اختناقات أو مشاكل في التنفيذ ، الا أنه بجانب ما تقدم ينبغي التركيز على ما ذكره (Thierauf R.J. 1982) من اعتبارات يجب مراعاتها في تطوير نظم المعلومات ، ومن أهمها ^(٦) :

- توقيت احتياجات المعلومات الحاسوبية التي تدخل في عملية التطوير .
- تصميم خطوط نقل المعلومات البديلة .
- تحديد نقاط اتخاذ القرارات .

ونود أن ننوه هنا الى أنه من الطبيعي أن يكون هناك احتياجات متباينة من عملية تطوير نظام المعلومات الحاسوبية ، فالخصائص المميزة لقرارات مستخدم المعلومات سوف تؤثر حتما على عملية التطوير المستهدفة ، الا أننا نقترح أن يتم التركيز في عملية التطوير هذه على الخصائص المميزة النوعية للمعلومات التي سينتجها النظام في مجال تكوين استراتيجيات للمعلومات الحاسوبية لاستخدامها في سوق الأوراق المالية تبرز المؤشرات والعلاقات التي تنفذ في هذا المجال ، وترتبط على ذلك فان مجالات التطوير المستهدفة ينبغي أن تركز على ما يلي :

أ - تطوير المعلومات الحاسوبية وفقا لكيفية تفسيرها ، فقد يقتصر التطوير على مجرد تبيان حقائق معينة ، وقد يمتد ليشمل تفسير المعلومات وتقييمها مع ارفاق توصيات إضافية معدة بعرفة القائمين باعدادها .

ب - تطوير المعلومات الحاسوبية وفقا للذى تغطيه ، فقد يقتصر التطوير على تقديم معلومات محاسبية عن ما حدث فعلا ، وقد يمتد التطوير ليشمل على تنبؤات موضحة على هيئة مؤشرات مستقبلية .

ج - تطوير المعلومات الحاسوبية وفقا لدورية احتياجها ، ومدى التفصيل أو الاختصار فيها ، فالمعلومات الحاسوبية قد تطلب يوميا أو أسبوعيا أو شهريا أو سنويا ، كما ينبغي أن يشمل التطوير كما جاء في دراسة (Stephen & Simkin 1981) على درجة التفصيل ، فقد تطلب معلومات تفصيلية ، أو تفصيلية مع الاستثناءات Exceptin Reporting System ^(٧) ، أو معلومات محاسبية وفقا لبدء الاستثناء فقط .

د - تطوير المعلومات الحاسبية وفقاً لطبيعة عرضها ، فقد تعرض المعلومات الحاسبية في تقارير عامة ، كما قد يطلب عرضها في شكل مؤشرات ، كما قد يأخذ العرض شكل الرسوم البيانية ، ويعد النظمين الأخيرين الأكثر استخداماً في سوق الأوراق المالية ، وهذا يتطلب بشكل عام مراعاة الأبعاد الفنية للمعلومات خصوصاً مع وجود قاعدة أساسية للبيانات Data Base ما يتطلب الأخذ في الاعتبار درجة التكامل بين البيانات والمعلومات المتبادلة بين عناصر قاعدة البيانات .

هـ - قد يطلب من النظام الحاسبي تقديم بعض المعلومات ذات الطبيعة الاستراتيجية ، وهنا يكون من الضروري الحصول على الدليل المادي لتأييد سلامة البيانات ، وتتدرج درجة التأييد هذه إلى معلومات تعرض بحالتها وفقاً لمصادرها ، ومعلومات يتعين مراجعتها من مصادرها والمصادر الأخرى .

وفي إطار ذلك فإنه يمكن القول بأن تطوير نظم المعلومات الحاسبية يتم في إطار استراتيجية تنظر إلى الأهداف المطلوبة من خلال الجانب الفكري لتعدد طرق القياس الحاسبي ، ثم تشكل بناءً على ذلك الجانب الاجرائي الذي يتولى تحقيق ذلك ، وهو ما يتماشى مع الفرض الفرعي الأول لهذا البحث .

وبعد تحديد أبعاد التطوير في نظام المعلومات والتقارير الحاسبية بهدف استخدامها في سوق الأوراق المالية ، يكون من المناسب تناول الفرضية المتعلقة بمدى كفاءة هذه السوق ، والنظريات الفكرية في الأدب الحاسبي التي عالجت هذا الموضوع ، وهل أن هناك شروطاً لتحقيق هذه الفرضية أم لا ، وهذا ما يتناوله الباحث في الجزء التالي من هذا البحث .

ثانياً : سوق الأوراق المالية :

تركز الوظيفة الأساسية لسوق الأوراق المالية على تقديم الأحوال إلى متخذي قرارات الاستثمار على المستوى القومي ، مع تقديم الوسائل التي يمكن من خلالها لمستثمر الأوراق المالية من تغيير أنماط الثروة الخاصة بهم .

ومع التسليم بأن عملية مبادلة الأوراق المالية ستؤدي إلى تحويل الثروة من فرد لآخر ، إلا أنه ليس من الضروري أن يؤدي ذلك إلى زيادة ثروة المجتمع ككل ، وذلك بالرغم من أن مجموع قرارات الأفراد هو الذي يشكل سلوك السوق ، فإنه يكون من الخطأ الافتراض بأنه يمكن تحقيق السلوك الأمثل لسوق الأوراق المالية بالتركيز على السلوك الفردي للمستثمرين ، وعلى ذلك فإن التركيز على سلوك سوق الأوراق المالية ككل سيؤدي إلى أهداف مختلفة للمعلومات الحاسبية (Johns , 1975) ، والتي يمكن أن تكون (٨) :

أ - تعد المعلومات الحاسبية ضرورية لتحقيق التوزيع الأمثل للموارد بين المنتجين ، ويتحقق ذلك عندما يتمكن المنتجون من الحصول على التحويل الرأسمالي لانتاج أكبر ناتج قومي إجمالي في حدود قدر من الموارد المتاحة .

ب- وعلى الجانب الآخر ، متعدد المعلومات المحاسبية ضرورية لمساعدة المستثمرين في تشكيل أمثل لمحفظة الأوراق المالية Portfolio الخاصة بكل منهم، وذلك من خلال تقدير المخاطرة بعائد كل استثمار يدل في ضوء أسعار الأوراق المالية المتداولة في السوق .

ويكون من المنطقي من خلال تناولنا لفرضية السوق أن نتناول عرض تنظيرى للنظريات التى تناولها الأدب المحاسبى فى معالجة أسواق الأوراق المالية ، وفى هذا الخصوص نعرض نظرية الأصوليين ، والنظرية الفنية ، ثم نظرية السوق الكف ، مع تحليل هذه النظريات ، وتقييم مدى صلاحيتها لتمثيل أسواق الأوراق المالية تمهيدا لتقديم مؤثرات الاستراتيجية المحاسبية لتحقيق فرضية السوق الكف .

وسا يجدر ذكره أن النظريات الثلاث السابق ذكرها تركزت حول الاجابة على السؤالين التاليين :

السؤال الأول : كيف يمكن تحديد سعر الأوراق المالية ؟
السؤال الثانى : فى ضوء الاجابة على السؤال السابق ، هل يمكن أن نتوقع سعر الورقة المالية الذى يحقق أرباح فوق الربح التوازنى ؟

ويمكن تناول ما تقدم فى الجزء التالى من البحث .

١/٢ - النظريات الأصولية : Fundamentalism Theory

ويتم تحديد سعر السهم أو السند وفقا لهذه النظرية عن طريق ايجاد القيمة الحالية للعائد المتوقع أن يدره (Fischer, 1979) . ويفترض أنصار هذه النظرية أن سعر السهم أو السند الحقيقى فى السوق سوف يظل مساويا لهذه القيمة الحالية المتوقعة للعائد طالما يتلقى المتعاملين فى السوق بشكل عام معلوماتهم المالية من مصادر واحدة .

كما يقوم هذا التحليل على أساس أن الدراسة الدقيقة لكل شركة تساعد فى اختيار الأوراق المالية القوية فى السوق بأقل من قيمتها Underpriced ، وتتم عملية الاختيار من خلال القيام بتحليل على مستوى الاقتصاد القومى ، وتحليل على مستوى الصناعة ، وتحليل على مستوى الشركات .

وقد حدد أنصار هذه النظرية (Fischer & Jordan 1979) المعلومات المالية التى يمكن أن تؤثر على عوائد الأصول المالية من حيث مصادر الى (١) :

- معلومات عن معدل النمو الاقتصادى بالدولة ، ونسب التضخم المتوقعة ، ومن خلال ذلك يختار القطاع الذى تتزايد فيه احتمالات تحقق أرباح أكثر .
- معلومات عن ظهور اختراعات قد تساهم فى اجراء تخفيض فى التكاليف ، أو تؤدى الى زيادة فى الطلب على منتجات قطاع ما ما يؤثر على أسعار الأوراق المالية للشركات المنتجة لهذه المنتجات .

— المعلومات الذاتية الخاصة بالمشاة التي تعرض أسهمها في سوق الأوراق المالية مثل عرض حساب الأرباح والخسائر الخاص بها ، أو الشركات النافذة وقدراتها المالية أو الادارية .

٢/٢ - النظرية الفنية : Technical Theory

وهي التي يمكن أن يطلق عليها النظرية الاقتصادية في تحديد أسعار الأوراق المالية ، وذلك لأنها ترى أن أسعار الأسهم والسندات تتأثر بتفاعل قوى العرض والطلب عليها ، ومن خلال دراسة اتجاهات أسعارها وكمياتها في فترات سابقة يمكن التنبؤ بالأسعار المستقبلية لها وذلك من خلال استخدام المؤشرات الاحصائية المختلفة (Briston, R.J., 1975) (١٠).

ويرى أنصار هذه النظرية أنه من الصعب تكوين نظرية تحليلية لتحديد أسعار الأوراق المالية بشكل مستقر ، وذلك يرجع من وجهة نظرهم الى كثرة وتعدد المعلومات والعوامل التي تؤثر على سوق الأوراق المالية بما لا يساوي في التنبؤ بالأسعار واتجاهاتها ، وأيضا لعدم استقرار هذه العوامل وبلها الى التغير المستمر في الاتجاهات في اطار ما يعرف بتذبذب سيكولوجية السوق .

كما يقرر أنصار النظرية الفنية بأن الأسعار في سوق الأوراق المالية سوف يكون لها اتجاهها العام الذي يبقى طالما لم تتغير قوى العرض أو الطلب ، وحين يتغير اتجاه الأسعار فسوف يكون لذلك أثره على السوق نفسه ، وهذا يعني أن هناك ردود فعل متبادلة بين قوى العرض والطلب وبين الأسعار . وتستخدم الخرائط البيانية Charts في هذه النظرية لتوضيح تحركات الأسعار في الفترات السابقة لكي تعطى لقارئها مؤشرات لتحركات الأسعار مستقبلا ، وذلك بغرض أن التغيرات السريعة المتابعة تعتمد على بعضها البعض .

وتبل أن نتناول النظرية الثالثة وهي نظرية السوق الكف ، يكون من المناسب أن نقدم تقييم للنظريتين السابقتين على النحو التالي :

تقييم النظرية الأصولية :

من واقع المنهج الذي تقوم عليه النظرية الأصولية من حيث استخدام المعلومات في إيجاد القيمة الحالية للأوراق المالية والتي تساوي مع السعر السوقي لها ، وذلك على فرض توافر معلومات كاملة لكافة المتعاملين في سوق الأوراق المالية ، ولكن في حالة عدم تحقيق هذا الشرط وظهور حالة المضاربة على الأسعار يجعلنا نقول أنه يمكن اعتبارها نظرية لتحديد القيمة فقط وليست نظرية لتحديد الأسعار بسوق الأوراق المالية .

تقييم النظرية الفنية :

اهتمت هذه النظرية بالجانب الفني والعلمي من خلال استخدام المؤشرات الاحصائية في التنبؤ بأسعار الأوراق المالية . بينما لم تحاول دراسة العوامل المؤثرة في العرض والطلب

فى تلك السوق للتوصل الى نظرية للأسعار الخاصة بها ، ويرجع السبب فى ذلك من وجهة نظر أنصار هذه النظرية الى كثرة المعلومات وتعدد دها واختلاف مصادرها وصعوبة الربط بينها ، ما يصعب من التوصل الى العوامل المؤثرة فى سوق الأوراق المالية - وذلك يثبت صحة الفرض القرى الثانى .

وترتبا على العرض السابق يكون التساؤل الآن ما يلى :
ما هى العلاقة بين المعلومات الحاسبية التى تبني عليها النظريتين السابقتين وبين قرارات الاستثمار داخل سوق الأوراق المالية ؟ وهو ما نتاوله فى الجزء التالى من البحث .

٣/٢ - العلاقة بين المعلومات الحاسبية التى تبني عليها النظريتين الأصولية والفنية قرارات

الاستثمار بالبورصة :

يمكن تقسيم الأطراف المتعاملة فى سوق الأوراق المالية الى فئتين رئيسيتين هما المستثمرين والمضاربين ، ومع التسليم بأن معظم القرارات الاستثمارية داخل سوق الأوراق المالية تتم بغرض تعظيم الثروة ، وذلك يمكن عن طريق تخفيض درجة المخاطرة Risk الى أدنى حد ممكن ، وزيادة الأرباح كلما أمكن ذلك . ولكن هل أن القرارات الاستثمارية للتعامل فى الأوراق المالية لكل من المستثمرين والمضاربين متشابهة أم يوجد بينهما اختلافات ؟ وعلى أى من النظريتين السابقتين يبنى كل منهما استراتيجيته فى التعامل فى سوق الأوراق المالية ؟

فى واقع الأمر فإن هناك أمور جوهرية كمقاط اختلاف بين كل من المستثمر Investor والمضارب Speculator (Amling 1984) ومن أهمها (١) :

أ - درجة المخاطرة : حيث ترتفع درجة المخاطرة بشكل ملحوظ بالنسبة للمضارب بالمقارنة بالمستثمر .

ب - معدل العائد المتوقع : يرتفع عائد المضارب عن عائد المستثمر ، إذ أن العائد يعتبر دالة فى المخاطرة ، نطالما أن المضارب يسعى الى عائد مرتفع ، فإن درجة المخاطرة بالنسبة له ستكون مرتفعة أيضا مقارنة بالمستثمر .

ج - مدة الاحتفاظ بالأوراق المالية : يميل المستثمر فى الأوراق المالية الاحتفاظ بهذه الأوراق لفترات طويلة نسبيا مقارنة بالمضارب الذى يحاول التخلص من هذه الأوراق فى أقصر فترة ممكنة طالما حقق زيادة فى السعر ، ما ينتج عنه من ميزة ارتفاع القيمة السوقية Appreciation ، وتتراوح هذه الفترة بين أسبوع أو عدة أسابيع ، وقد تمتد الى بضع شهور .

وبالربط بين نقاط الاختلاف السابقة بين المستثمر والمضارب فى سوق الأوراق المالية ، وبين النظرية الأصولية Fundamentalism Theory والنظرية الفنية Technical Theory نجد أن المستثمر سوف يبنى قراراته الاستثمارية فى البورصة على قواعد النظرية

الأصولية ، بينما يأخذ المضارب بقواعد النظرية الفنية في تلك القرارات ، وهذا يثبت صحة الفرض الفرعي الثالث والذي يقضى بأن الاستراتيجية المحاسبية والتي تخدم مجموعة المستثمرين في سوق الأوراق المالية تختلف عن تلك التي تستهدف صالح مجموعة المضاربين في هذه السوق .

٤/٢ - نظرية السوق الكفء : Efficient Market Theory

من خلال استقراء الكتابات التي تناولت موضوع أسواق الأوراق المالية نستطيع القول بأن هناك خلط بين مفهومى نظرية السوق الكفء ، وبين أسواق الأوراق المالية التالية ، حيث تعبر فكرة الأسواق التالية عن الأسواق التي تتصف بتوافر المعلومات الكاملة وبدون أية تكاليف ، مع وجود ظروف المنافسة الكاملة في العرض والطلب بهذه السوق (Weston & Brigham, 1981) (١٢) ، بينما ينظر الى كفاءة السوق كما سبق القول بأنها ليست كفاءة مطلقة ، ولكنها شروطية في حدود قدر متاح من المعلومات لكافة المتعاملين بهذه السوق .

وما يجدر ذكره أنه نتيجة لتحركة الاستثمارات في الأسهم في الاقتصاديات العالية فإن فرض السوق الكفء سيعد مجالا واعدًا لأبحاث محاسبية كثيرة منذ بدء الثمانينات من هذا القرن ولمدة طويلة (Beaver 1981) وذلك يرجع للأسباب التالية (١٣) .

أ - ما يتردد بين خبراء المال والاستثمار في أسواق الأوراق المالية من أنه يمكن تحقيق أرباح غير عادية من خلال تحسين أساليب تحليل المعلومات المتاحة في سوق الأوراق المالية ، وقد ساعد على ترويج هذه الفكرة رغبة الخبراء في أسواق المال في أرباح غير عادية عن طريق شراء أوراق مالية يقل سعرها بشكل مؤقت عن قيمتها ، وشراء هذه الأوراق والاحتفاظ بها الى أن تتحسن الأسعار في السوق المالية يمكن بيعها عند ذلك وتحقيق الأرباح الاستثنائية .

ب - انتشار فكرة مؤداها أنه باستطاعة ادارة الشركة تضليل المستثمرين ومستخدمي القوائم المالية من خلال اتباع طرق وسياسات محاسبية من شأنها التلاعب في أرقام الأرباح المعلنة ، وذلك قد يكون لبواعث مختلفة ، فعلى سبيل المثال اذا كانت مكافآت مجلس الادارة مرتبطة بأرقام الربح المحاسبى ، فعند ذلك يكون للادارة بالشركات أن تختار من الطرق المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً ما يحقق أهدافها الخاصة .

ومن واقع أن سوق الأوراق المالية تعد كفء اذا كان سعر الورقة المالية عند أى نقطة زمنية يعكس بشكل عام المعلومات المتاحة عن هذه الورقة ، بمعنى أن يكون سعرها عادلاً لأنها تولد عائد يتلاءم مع مخاطر شرائها ، وأن هذا السعر يتغير مع أى معلومات جديدة ذات علاقة بها للحفاظ على التوازن بين عائد هام مخاطرها ، بحيث يتعذر على أى متعامل أن يحقق أرباح غير عادية من معرفته بأية معلومات أخرى ذات علاقة أثناء تعامله في تلك

الورقة، فإن هناك شروطاً أساسية ينبغي توافرها لتحقيق الكفاءة في هذا السوق (Black & Hirt 1983) ومن أهمها (15) :

- ١ - أن السوق يجب أن تتألف من مشاركين متعددين بحيث لا يملك أى منهم نصيباً زائداً فيها .
- ٢ - إمكانية حصول أى متعامل بالسوق على المعلومات عن الأوراق المالية المتداولة بسهولة وبأقل التكاليف .
- ٣ - أن التخفيضات والتطورات التي تطرأ على الاقتصاد وعلى الحياة والتغيرات الاجتماعية أيضاً يجب أن تؤخذ جميعها في الاعتبار بشكل سريع في عمليات سوق الأوراق المالية .
- ٤ - أن تكون تكاليف القيام بالعمليات من بيع وشراء منخفضة .
- ٥ - أن تكون سوق مستمرة بشكل عام .
- ٦ - أن تكون الشركات التي تتألف منها السوق شركات قوية .
- ٧ - أن تكون التشريعات والتعليقات التي تنظم عمل السوق ملائمة بحيث تكفل حسن سير العمل بسرعة وسهولة .
- ٨ - أن يكون الإعلام المالي عن المعلومات المهمة ذو العلاقة بنواحي النشاط في الشركة دقيقة .
- ٩ - أن تكون الاتصالات سريعة ودقيقة وذات أنظمة فعالة .

ويكون التساؤل الآن هو : إلى أى مدى يمكن أن تتحقق هذه الشروط في الواقع الفعلي . بحيث يمكن أن يكون النموذج العام للعوائد المتوقعة مثلاً لأسواق رأس المال الكفء ؟ وهذا ما سيتم تناوله في الجزء التالي من البحث .

١ / ٤ / ٢ - نموذج العوائد المتوقعة وفرضية السوق الكفء للأوراق المالية :

حتى يمكن الإجابة على التساؤل السابق نعرض نموذج العوائد المتوقعة (Expected Revenues) والذي يبنى على أسس اقتصادية في التعبير عن السوق الكفء للأوراق المالية باعتبارها سوقاً مثالية . وتتضمن هذه المثالية فرض مؤداً أن أثر المعلومات سوف ينعكس بشكل محدد وفوري وتلقائي على أسعار التوازن ، وعلى ذلك فإن التوزيعات العشوائية حول سعر التوازن سوف تكون متماثلة عبر الزمن .

وقد صيغ هذا المفهوم في إطار نظرية المسار العشوائي والمثلة في المعادلة التالية :

$$(1) \quad E(r_{j,t} + 1/I_t) = E(r_{j,t} + 1)$$

حيث :

$$r_{j,t} + 1 = \text{العائد بالنسبة لفترة واحدة معبراً عنه بنسبة مئوية}$$

$$r_{j,t+1} = (p_{j,t+1} - p_{j,t}) / p_{j,t}$$

$P_{j,t}$ = سعر الأصل المالي في الفترة الحالية .

I_t = الرمز العام لأنه فئة من المعلومات المفترض انعكاسها كاملة على السعر في اللحظة " t " .

F = دالة الكثافة والتي يفترض ثباتها خلال الفترة الزمنية " t "

وقد ظلت نظرية السار العشوائى لفترة طويلة معبرة عن كفاءة سوق رأس المال ، غير أنه لكون أن هذه النظرية لم تبنى على نظرية اقتصادية طورت مسبقاً ثم أجريت عليها اختبارات تطبيقية ، ولذا فإن الدراسات الاقتصادية التطبيقية التي أعقبت هذه النظرية أشارت الى فرضيات أكثر صرامة ما يسمح به السار العشوائى ، ومن ذلك الدراسة التي قام بها كسل من (Samuelson 1965) ، (Mandelbort 1966) حيث طوروا نموذج العوائد المتوقعة ، وأصبح يحبر منه بالصيغة الرياضية التالية : (١٥)

$$(2) \quad E(\bar{P}_{j,t+1}/I_t) = [1 + E(\bar{r}_{j,t+1}/I_t)] P_{j,t}$$

حيث :

E هي القيمة المتوقعة .

$\bar{r}_{j,t+1}$ ، $\bar{P}_{j,t+1}$ ، $P_{j,t+1}$ هي متغيرات عشوائية عن الفترة الزمنية (t)

وتوضح هذه المعادلة ما يلى :

- أن التنبؤ المتوقعة $(\bar{P}_{j,t+1})$ هي متغير عشوائى تعتمد قيمتها على قيمة $(P_{j,t})$ الحالية بالإضافة الى القيمة المتوقعة للمتغير العشوائى $(\bar{r}_{j,t+1})$.
- يوضح النموذج بالمعادلة (٢) كيف تتم عملية تغير السعر $(P_{j,t+1})$ بواسطة الطلب والعرض والذي يقوم $(P_{j,t})$ حتى تصل الى $(P_{j,t+1})$ وذلك من خلال استخدام (I_t) .
- يعتمد $(P_{j,t+1})$ على مكونات (I_t) وعلى القدرة على ترجمة تأثير هذه المكونات على $(P_{j,t})$ من خلال نموذج العوائد المتوقعة ، ويتم بذلك تحديد عائد التوازن الخاص بنموذج العائد المتوقع المختار .

ومن المعادلة (١) ، (٢) نلاحظ أن نموذج السار العشوائى كما هو موضح في المعادلة (١) يعتبر حالة خاصة ومقيدة للنموذج العام للعوائد المتوقعة كما هو في معادلة (٢) والذي يعد أكثر من حيث الواقعية بعيداً عن الشروط المثالية لتحقيق السوق الكف للأوراق المالية .

وبعد عرض نموذج العوائد المتوقعة كما في معادلة (٢) نعود للإجابة على التساؤل من الدرجة التي يمكن من خلالها توافر المعلومات في سوق الأوراق المالية بما يمكن التعاملين في هذه السوق من التعامل بكفاءة وسرعة ودون تحيز، والا تؤدي تكاليف البادلة المالية إلى عدم انعكاس المعلومات المتاحة بشكل كلي على الأسعار عند حدوث التبادل، وفي هذا الخصوص نجد أن الدراسات الميدانية قد قسمت أنماط الكفاءة في أسواق رأس المال *Forms of Capital Market Efficiency* من حيث قابليتها وسرعة انعكاسها على أسعار الأسهم والسندات إلى ثلاثة مستويات هي الكفاءة الضعيفة، والكفاءة شبه القوية، والكفاءة القوية، ويتناول الباحث ذلك في الجزء التالي من البحث.

٢/٤/٢ - الكفاءة الضعيفة : Weak Efficiency

ويعبر عن كفاءة سوق الأوراق المالية في إطار هذا المستوى من خلال قائمة معلومات عن الأسعار والعوائد خلال سلسلة زمنية لفترات سابقة، ويمكن من خلال معلومات هذه السلسلة الزمنية التنبؤ بأسعار الأوراق المالية المعروفة بالبورصة بحيث لا يستطيع أى مستثمر أو المضارب أن يحقق أرباح غير عادية من خلال انتقائه للأوراق المالية عن طريق تحليل الأسعار الماضية (Fama & Eugene 1970) ^(٣٠)، إلا أنه مازال أمام المستثمر أن يحسن من اختياره باستخدام معلومات إضافية من القوائم المالية المتاحة إضافة لما تدل عليه الأسعار خلال الفترات السابقة.

٣/٤/٢ - الكفاءة شبه القوية : Semi-strong Efficiency

وتعنى الكفاءة شبه القوية بأنه لا يمكن للمستثمرين أو المضاربين تحقيق أرباح غير عادية من خلال المؤشرات المشتقة من المعلومات المتاحة بشكل عام مثل التقارير السنوية للشركات، والتقارير الاستشارية، والبيانات المالية التي تنشرها الصحف عن سوق الأوراق المالية بشكل دوري.

ويرجع السبب في القول السابق إلى أن المعلومات عن الفترات الماضية قد قامت بدورها في صياغة الأسعار الحالية بسوق الأوراق المالية، وبذلك لا يمكن الاعتماد عليها في التنبؤ بالأسعار المستقبلية، وذلك لأن الأسعار الجارية لا تنفخ إلا عند وصول معلومات جديدة غير متاحة في الوقت الحالي. إلا أن هذه النظرية لم تنفخ بشكل مطلق إمكانية تحقيق أرباح غير عادية، وربطت ذلك بإمكانية الحصول على معلومات غير متاحة لجمهور السوق المالية ككل، وتدخل هذه النوعية من المعلومات في إطار ما يعرف بالمعلومات الداخلية الخاصة.

٤/٤/٢ - الكفاءة القوية : Strong Efficiency

وفي إطار هذا المستوى من الكفاءة يفترض بأنه لا يمكن تحقيق أرباح غير عادية بالاعتماد على أى مصدر من مصادر المعلومات بما فيها الأطراف الداخلية بالشركات التي يكونون

استطاعتها الحصول على معلومات داخلية قد لا تكون متوافرة لعامة المتعاملين بسوق الأوراق المالية . ويرجع ذلك من وجهة نظر هذا المستوى من الكفاءة لأن المنافسة بين الأطراف المتعاملة سوف تدفع بالأسعار في اتجاه التوازن ما ينبغي احتمال تحقيق أرباح غير عادية (Fama & Eugene 1970) (١٧) . وعلى الرغم مما يقرره هذا المستوى من الكفاءة، إلا أن الدراسات الميدانية التي تمت في شأن تحليل قائمة للمعلومات في ظل الاختبار القسوى (Niedeshoffer & Osborne 1966) (١٨) أوضحت أن نموذج السوق الكفّ تعانى من خلال نتيجة وجود الاختصاصيين Specialists في البورصات ، وكذلك ، من مديري وأعضاء مجالس الادارات بالشركات من يستطيعون تحقيق عوائد عالية غير عادية نتيجة استخدام ما لديهم من مكانيات .

وبالرغم من الادعاء بأن نموذج السوق الكفّ يقوم على أساس أن أسعار الأوراق المالية بالسوق سوف تعكس عند أى لحظة من الزمن كافة المعلومات المتوافرة ، إلا أنه يمكن أن يجبل الباحث عدة ملاحظات على ذلك ، وهى :

١ - أن سوق الأوراق المالية نتيجة ما تعانى من تواجد المحللين الماليين المتخصصين، وأعضاء مجالس ادارات الشركات بين عامة المتعاملين في ظل فرضية السوق الكفّ ، فإن من شأن ذلك أن تتكهن هاتين الفئتين من تحقيق أرباح غير عادية نتيجة تكهما من القيام بعمليات المضاربة Speculation على الأسعار .

٢ - سوف تبيل الفئتين السابق ذكرهما آنفا الى المضاربة على الأسعار في سوق الأوراق المالية لأسباب موضوعية من أهمها :

- السهولة المحدودة لحصة الأسهم في خسائر الشركة .
- أن غالبية الأسهم تكون لحاملها ما يسهل عمليات التبادل الفوري لها .
- يستطيع المساهم بالأسهم أن يتملك أسهما في شركات متعددة ، وذلك يتكهن من توزيع المخاطرة على محفظة الأوراق المالية الخاصة به على عدة شركات .
- أن المساهم يسعى الى تحقيق أكبر عائد من عمليات التبادل من خلال التقلبات السريعة بسوق الأسهم أكثر من اهتمامه بالمركز المالي للشركة التي ساهم فيها .
- عند تصفية الشركات يأتى دور المساهم في ذيل قائمة المستفيدين ما يتبقى من أصول الشركة .

٣ - نتيجة وجود مجال لحدوث المضاربة على أسعار الأوراق المالية كما هو موضح في ظل فرضية السوق الكفّ ، فإن من شأن ذلك أن يؤدي الى سوء توزيع الثروة .

٤ - أن إتاحة الفرصة لوجود مضاربة في سوق الأوراق المالية في إطار فرضية السوق الكفّ سوف يشجع الفئات المتخصصة في عملية المضاربة هذه أن تجند جزء من مواردها المالية لتحويل عمليات المضاربة وصرفها عن دورها المطلوب في القطاعات الانتاجية ، وبما يعنى في النهاية وجود قصور في عملية التخصيص الأمثل للموارد على المستوى القومى .

٥ - أن تفتح عملية المضاربة هذه الى تزايد معدلات الصعود والهبوط في أسعار الأوراق

المالية لأسباب غير موضوعية ما يفقد أهمية استخدام هذه الأسعار كمؤشر عن القيمة الحقيقية للشركات المتعاملة بالسوق.

وترتبط على عرض الملاحظات السابقة عن السوق الكفء للأوراق المالية، يكون من المناسب أن نعرض التساؤلين التاليين :

التساؤل الأول : هل يمكن اعتبار أن نموذج العوائد المتوقعة كما في معادلة (٢) معبرا كاملا عن حالة السوق الكفء ؟

التساؤل الثاني : عن مدى حساسية سوق الأوراق المالية لاستقبال المعلومات والتي يمكن أن تؤثر على أسعار الأوراق المالية المطروحة بتلك السوق ؟

ونبدأ الإجابة على التساؤل الثاني كمدخل لإجابة التساؤل الأول ، وفي هذا المجال وللتدليل على حساسية سوق الأوراق المالية لاستقبال المعلومات والتي يمكن أن تؤثر على أسعار الأسهم المتداولة بها نعرض أثر المعلومات على بورصة نيويورك والتي أدت إلى أزمة يوم الاثنين ١٩ أكتوبر ١٩٨٧ والذي عرف بالاثنين الأسود ، (Lee. S, 1988) ومن أهم هذه المعلومات ما يلي (١١) :

- ١ - الموافقة على إجراء تغيير في نظام الضرائب في ١٣ / أكتوبر تحد من عمليات دمج الشركات وكان من شأن الإعلان عن عمليات الدمج هذه أن يرفع أسعار أسهم الشركات في سوق الأوراق المالية .
- ٢ - نشرت أنباء عن رفع معدلات الفائدة ، كما أعلن عن عجز غير متوقع في الميزان التجاري الأمريكي في ١٤ / أكتوبر ، والذي أدى إلى انخفاض قيمة الدولار ، وكان لهذه المؤثرات مجتمعة أثر على هبوط مؤشر "Dow-Jones" المستخدم في بورصة نيويورك كمقياس عن حركة التعامل في أسعار الأسهم بحوالي ٩٥ نقطة .
- ٣ - وجه وزير الخزانة الأمريكي " جيس بيسر " في ١٥ / أكتوبر نقدا إلى السياسة النقدية لألمانيا الغربية ، وهددت أمريكا بعدم التدخل للدفاع عن الوضع التدفوري للدولار ، مما أكد على حقيقة الاتجاه في رفع معدلات الفائدة ، و هبط مؤشر Dow-Jones بمقدار ٥٧ نقطة جديدة .
- ٤ - تد مير نافلة بترول أمريكية في ١٦ / أكتوبر بواسطة إيران ، مما ألقى بالكثير من المخاوف بين عامة المتعاملين في سوق الأوراق المالية من توقع أحداثا لها آثارا مالية عكسية فأدى ذلك إلى هبوط المؤشر المذكور بمقدار ١٠٨ نقطة .

وهكذا نلاحظ أن مؤشر "Dow-Jones" سجل في ثلاثة أيام ١٤ - ١٦ / أكتوبر ١٩٨٧ انخفاضا قدره ٢٦٠ نقطة ، مما انعكس في شكل انخفاض واضح في أسعار الأسهم في بورصة نيويورك ، وبات المستثمرون عطلة هذا الأسبوع يتعدون للتخلص مما لديهم من أسهم خوفا من ترقب انخفاض جديد في أسعار أسهمهم ، خاصة وأنه أعلن أثناء هذه العطلة عن استمرار

رفع معدلات الفائدة في البانيا ، وذلك يعني هبوط جديد في سعر الدولار ، وارتفاع مرتقب في التضخم والفائدة ما يؤثر سلبا على الأرباح المعلقة للشركات في قوائمها المالية . وقد أدت حركة المضاربة في السوق الى تسابق المستثمرين في الأسهم للتخلص ما لديهم من أسهم للتحول الى استثمارات بديلة - ايداعات نقدية أو سندات تفضن عائد ثابت - وأدى كل ذلك الى هبوط مؤشر "Dow-Jones" في نهاية يوم الاثنين ١٩ / أكتوبر قدره ٥٠٨ نقطة وخسائر قدرها ٥٠٠ مليار دولار .

ومن هذا يتضح أن أسعار الأسهم لها حساسية كبيرة لاستقبال المعلومات في ظل فرضية السوق الكف ، والتي تعنى بأنه اذا كان السوق كف ، فإن كافة المعلومات المتاحة بالسوق يجب أن ينعكس أثرها على حركة الأسعار بشكل نوري .

ومن واقع حساسية أسعار الأسهم وسرعة تغيرها مع أي معلومات جديدة متاحة في سوق الأوراق المالية نعود للتساؤل الأول وهو هل يمكن اعتبار أن نموذج العوائد المتوقعة كما في معادلة (٢) معبرا كاملا عن حالة السوق الكف .

للإجابة على هذا التساؤل نود أن نشير الى أن نموذج العوائد المتوقعة كما في معادلة (٢) السابق عرضها لا يتطلب سوتا مثالية للأوراق المالية كما هو في معادلة (١) وذلك لأن هذا النموذج قد صيغ في إطارا واقعي التحقيق في تلك السوق ، والذي أشرط فيه :

- ضمان توافر معلومات كافية للمتعاملين في هذه السوق .
- ألا تحظى أي فئة من المتعاملين بالسوق بميزة الحصول على معلومات أفضل من غيرهم بما يمكنهم من التمتع بميزة نسبية عن غيرهم .

وبالنظر الى أنه كما سبق ايضاحه من أن السوق الكف ، للأوراق المالية كما أوضحت دراسة (Niedeshoffer & Osbrone) تعاني من وجود الاختصاصيين Specialists في البورصات ، وأيضا المتعاملين من أعضاء مجالس إدارات الشركات من يتوافر لهم المكانية الحصول على معلومات لا تتاح لعامة المتعاملين بالسوق ما يفتح مجالا للمضاربة على أسعار الأسهم فتحدث ذبذبات سعرية غير واقعية ، ويكون بذلك نموذج العوائد المتوقعة قاصرا عن التعبير عن السوق الكف .

ولكن التساؤل الآن : هل يمكن تطوير نموذج العوائد المتوقعة معادلة (٢) ليستوعب المتغيرات التي ذكرت عن السوق الكف ؟ هذا ما يحاول الباحث تقديمه في الجزء التالي من البحث .

٥ / ٤ / ٢ - تطوير نموذج العائد المتوقعة ليتلاءم مع فرضية السوق الكف :

انضخ من العرض السابق أن السوق الكف ، للأوراق المالية حساسة لاستقبال المعلومات ما ينعكس أثره بشكل مباشر على أسعار الأسهم المتداولة بالسوق . والسؤال الآن هو :

هل أن كل المعلومات التي تتدفق الى السوق كلها معلومات صادقة أم أنه بها جزء غير صادق ؟

للإجابة على هذا التساؤل ، فانه ومن خلال ما يعانيه السوق الكف ، للأوراق المالية من وجود الاختصاصيين في البورصات ، ووجود بعضا من أعضاء مجالس إدارات الشركات المتعاملين بهذه السوق من يسعون الى تحقيق أرباح من جراء عمليات المضاربة على أسعار الأسهم فانه يتوقع أن تروج بعضا من المعلومات غير الصادقة الى السوق المالية ، وعلى ذلك فانه يمكن تقسيم المعلومات التي ستتدفق الى سوق الأوراق المالية الى :

- معلومات صادقة سنرمز لها بالرمز I_t^1
 - معلومات غير صادقة سنرمز لها بالرمز I_t^2
 - معلومات متاحة للخاصة من المتعاملين بالسوق من أعضاء مجالس إدارات الشركات أو ما قد يتمكن الاختصاصيين من الوصول اليه من مؤشرات غير متاحة وسنرمز له بالرمز I_t^3
 - المعلومات التي يمكن الحصول عليها في أى وقت من الأوقات يرمز لها بالرمز I_t
- وبذلك فان :

$$(٣) \quad I_t = I_t^1 \cup I_t^2$$

$$(٤) \quad I_t^3 \subset I_t^1$$

$$(٥) \quad I_t^1 \cap I_t^2 = \emptyset$$

ووفقا لما أوضحناه فان أسعار الأسهم حساسة لأية معلومات تتردد الى السوق في ظل فرضية السوق الكف ، وعلى ذلك فانه :

- تكون أسعار الأسهم أقرب الى الواقع مع كل زيادة في (I_t^1) وهى المعلومات الصادقة .
- تكون أسعار الأسهم بعيدة عن الواقع كلما زادت (I_t^2) وهى المعلومات غير الصادقة .

وعلى ذلك فانه :

$$(٦) \quad I_t^1 \subset I_t^{*1} \text{ Then } E_t [r_{jt} / I_t^1] \leq E_t [r_{jt} / I_t^{*1}]$$

$$(٧) \quad I_t^2 \subset I_t^{*2} \text{ Then } E_t [r_{jt} / I_t^2] \geq E_t [r_{jt} / I_t^{*2}]$$

حيث - " r_{jt} " هى عائد السهم "ج" المشتري في الوقت "ت"
- " $t+1$ " هو الوقت الذي يباع فيه السهم "ج"

ويلاحظ على معادلات (٦) ، (٧) ما يلي :

- أن المعلومات I_t^1 ، I_t^2 تكلان بعضهما ، وعلى ذلك فانه :
- كلا زادت I_t^2 (تزيد المعلومات الغير صادقة ، كلما كان هناك ارتفاعا غير واقعيا في أسعار الأسهم .
- كلا زادت I_t^1 يزيد عائد السهم "j" وتنقص I_t^2 ، ومن ثم تكون المخاطرة أقل والتخفيف بالمستثمر العادى أقل . وهذا يعنى اتاحة المعلومات بشكل مثائل لعامة المتعاملين بالسوق ، وهو ما يظل محققا لفرضية السوق الكفء للأوراق المالية :

ولما كان من غير المنطقى أن تبقى المعلومات الحاسبية التدفقة الى سوق الأوراق المالية مجالا لأن تكون صادقة أو غير صادقة في وقت أتاحته فيه أساليب القياس والعرض والتوصيل الحديثة امكانيات لم تكن متوافرة من قبل ، فانه يكون من المرجوب فيه البحث عن المؤثرات التي تسبب في اتاحة المجال لوجود المعلومات الغير صادقة والتي تحد من فرضية السوق الكفء ، أو بعبارة أخرى تحديد العوامل المؤثرة في اعداد الاستراتيجية الحاسبية بنظام المعلومات الحاسبى الذى يتولى تجهيز البيانات والمعلومات التدفقة الى سوق الأوراق المالية ، وهو ما يعرضه الباحث في الجزء اللاحق من البحث .

٣ - العوامل المؤثرة في الاستراتيجية الحاسبية لنظام معلومات سوق الأوراق المالية :

أظهرت المناقشة التي تمت في الجزء السابق من البحث أن فرضية السوق الكفء تبين فرض مؤداه أن تنعكس المعلومات المتداولة بالسوق على أسعار الأوراق المالية بسرعة وبشكل فوري ، كما تبين من تناول الدراسات التطبيقية لنموذج السوق الكفء أن هذه السوق تعاني من وجود فئة من المتخصصين في البورصات Specialists ضمن المتعاملين بها ، إضافة الى تواجد بعضا من أعضاء مجالس إدارات الشركات من يتوافر لهم معلومات لا تكون متاحة لغيرهم من المتعاملين في سوق الأوراق المالية ، ومن شأن تواجد الفئتين السابقتين أن تحدث عملية بخارية على أسعار الأوراق المالية المتداولة وهو اتجاه يمكن ارجاعه بشكل أو بآخر الى محاولة ترويج معلومات غير صادقة تمكنهم من الحصول على مكاسب على حساب عامة المتعاملين بالسوق المالية .

ولما كان ذلك أمرا مرفوضا في ظل التطورات الحديثة في عمليات القياس والعرض والتوصيل والتفسير التي تستوجب اتاحة المعلومات لكافة المتعاملين بالسوق ، فانه يكون من المناسب أن نبحث عن العوامل المؤثرة في الاستراتيجية الحاسبية لنظام المعلومات بسوق الأوراق المالية ، والتي يمكن أن نتناولها فيما يلي :

من المفاهيم المستقرة لدى المستثمرين أن عائد الاستثمار في مجال ما يتوقف على درجة المخاطرة المرتبطة بهذا الاستثمار - كلما زادت المخاطرة زاد العائد المتوقع - بما يمكن من القول بأن العائد دالة في المخاطرة . ويمكن تقسيم المخاطر التي قد تتعرض لها الشركات الى مخاطر عامة Systemic Risk ، وهي التي تحدث من مؤثرات عامة قد تشمل الاقتصاد القومي ككل ، أو أحد القطاعات الاقتصادية التي تنتمي له الشركة ، وهناك أيضا المخاطر الخاصة Unsystemic Risk وهي التي ترجع الى الظروف الخاصة بالشركة نفسها ، وما لا شك فيه أن لكلا النوعين من المخاطر آثاره السلبية على أسعار الأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية .

ويسعى المستثمر في الأوراق المالية الى تجنب المخاطرة بقدر الامكان ، ويلجأ دائما عند اتخاذ قرار في شراء أوراق مالية الى المقارنة بين العائد المتوقع والمخاطرة المتوقعة ، لذلك نتوقع بأن يكون الاستثمار في أوراق مالية ذات مخاطرة عالية مرتبط بالحصول على عائد يفوق العائد المطلوب من الاستثمار في أوراق ذات مخاطرة أقل . وحتى يتفادى المستثمر في الأوراق المالية المخاطرة العالية فان استشاراته لا تكون في نوع واحد من هذه الأوراق ، وإنما يقوم المستثمر بتشكيل مجموعة من الاستثمارات في أوراق مالية متعددة ضمن ما يعرف بحفظة الأوراق المالية Portfolio ، ولذلك فان الاستثمار في الورقة المالية لا يحتفظ بها بشكل منفرد ، وإنما تضم الى الأصول المالية الأخرى . وعلى ذلك فانه يمكن قياس المخاطرة المرتبطة

بالأوراق المالية التي تشمل محفظة الأوراق المالية من طريق مساهمتها في مخاطر الحفظة ككل ، وتقاس هذه العلاقة من طريق التباين لعوائد الأوراق المالية مع عوائد السوق ككل .

وقد تمت دراسات ميدانية كثيرة حول قياس العلاقة بين عائد الأوراق المالية والمخاطر المرتبطة بها بهدف تحديد خط سوق للأوراق المالية ، إلا أنه يمكن القول بأن من أهم هذه الدراسات التي توصلت الى قياس هذه العلاقة هو نموذج تسعير الأصل الرأسمالي Capital Asset Pricing Model والذي يعطينا نظرية للعلاقة بين المخاطرة لأصل ما ومعامل تعديل المخاطرة المطلوب (٢١) . ويعبر عن ذلك من خلال خط سير الورقة المالية Security Market Line (SML) كما يلي :

$$(أ) \quad R_j = R_f + \beta \text{Cov}(\bar{R}_j, \bar{R}_M)$$

حيث :

$E(R_j) = \bar{R}_j$ — هي العائد المتوقع من الورقة المالية

R_f — العائد الخالي من المخاطرة

$$\text{Cov}(\tilde{R}_j, \tilde{R}_M) \quad \text{التغاير بين عائد الأصل وعائد السوق}$$

$$(1) \quad \beta_j = \frac{\tilde{R}_M - R_F}{\sigma_M^2} \quad \text{سعر المخاطرة للأوراق المالية}$$

وهذه المعادلة رقم (١) تكون قد عدلنا علاوة السوق للمخاطرة عن طريق قسمتها على التباين . ويمكن تطبيق نفس التعديل على مقياس التغاير للمخاطرة من الورقة المالية (ج) من المعادلة التالية :

$$(10) \quad \tilde{R}_j = R_F + (\tilde{R}_M - R_F) \beta_j$$

حيث (β_j) "beta" هي مقياس لمدى حساسية العوائد من الاستثمار الفردي المرتبطة بعوائد السوق ، وهي ما يعبر عنه " بالمخاطرة المنتظمة " Systematic Risk .

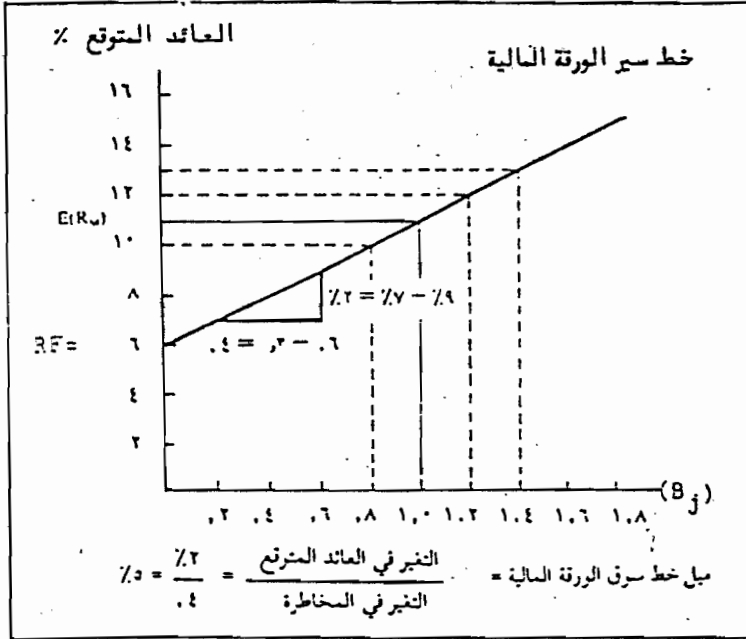
ويرتكز النطق الخاص بمعادلة تسعير الأوراق المالية في أن العائد المطلوب استثمار ما يتشكل في العائد الخالي من المخاطرة + معامل تعديل المخاطرة . ويتم الحصول على معامل تعديل المخاطرة عن طريق ضرب علاوة المخاطرة المطلوبة لعائد السوق $\times$ درجة مخاطر المستثمر الفردي . وإذا كانت معدلات التخفيض في عائد الاستثمار الفردي تتم بنفس النسبة التي تنبذ بها عوائد السوق ككل فإن قيمة " β_j " للاستثمار الفردي = واحد صحيح ، وهنا يكون عائد الاستثمار الفردي = عائد السوق ككل . وإذا كان التفاوت في عوائد الاستثمار الفردي أكبر من الاختلاف في عوائد السوق ، فإن قيمة " β_j " للاستثمار الفردي أكبر من الواحد الصحيح ومن ثم يكون معامل تعديل المخاطرة للاستثمار الفردي أكبر من معامل تعديل المخاطرة للسوق ككل .

ويوضح الشكل رقم (١) العلاقة بين درجة المخاطرة للاستثمار الفردي - المقياس بواسطة β_j ومعامل تعديل المخاطرة .

وفي هذا الشكل نلاحظ أن العائد الخالي من المخاطرة = ٦٪ فإذا استخدمنا ١١٪ كعائد متوسط في السوق للأجل الطويل فإن علاوة الخطر بالسوق تكون (١١٪ - ٦٪) = ٥٪ . وهذه النسبة هي خط ميل سوق الورقة المالية ، وإذا كان العائد الخالي من المخاطرة ٦٪ فإن العائد بالسوق = ١١٪ أي (٥٪ + ٦٪) . ويعتقد العائد المطلوب على الاستثمار الفردي على حجم (β_j) التي تقيس التغيرات في العوائد الفردية نسبة إلى عوائد السوق .

ومن ناحية أخرى فإن هناك مقاييس محاسبية أخرى لقياس المخاطر الخاصة
Unsystemic Risk توصلت إليها دراسات متعددة (Derstine & Huefner 1975) ، (Eskew 1975) ، (Ruland 1980) ، ومن أمثلتها ما يلي (٣) :

العلاقة بين درجة المخاطرة للاستثمار الفردي المقاس بواسطة
معامل " β " ومعامل تعديل المخاطرة



- ١ - معدل توزيع الأرباح dividend payout ratio ، ويتم تحديده عن طريق قسمة الأرباح النقدية الموزعة خلال كل فترة زمنية على (β) مجسوع الأرباح الصافية لنفس الفترة . مع ملاحظة أن الشركات التي تكون توزيعات أرباحها منخفضة تكون أكثر مخاطرة عن غيرها من الشركات والعكس .
- ٢ - معدل الرافع التمويلي Leverage ratio ، وهو متوسط المعدلات السنوية للالتزامات إلى إجمالي الأصول . ويلاحظ أن أرباح حصة الأسهم العادية تكون عرضة للتقلب وأكثر خطراً عندما تكون الخصوم أحد عناصر الهيكل التمويلي للشركة .
- ٣ - نسبة السيولة Liquidity ratio ، وتتحدد بمتوسط معدلات الأصول المتداولة إلى الخصوم المتداولة ، ويعتقد أن عوائد الأصول المتداولة أقل تقلباً من عوائد الأصول غير المتداولة .
- ٤ - حجم الأصول Asset size ، وتتحدد بمتوسط اللوغاريتمات الطبيعية لاجمالي الأصول سنوياً . ويعتقد بأن الشركات ذات الحجم الكبير تكون أقل مخاطرة من الشركات ذات الحجم الصغير بالرغم من أن نظرية المحفظة الاستثمارية Portfolio Theory

تفيد بأن الشركات الكبيرة الحجم تكون أكثر كفاءة عن طريق زيادة في محافظتها الاستشارية وقد لا تكون أقل مخاطرة .

د - الكثافة الرأسمالية Capital Intensity ، ويتحدد بمتوسط معدلات الأصول الثابتة الى اجمالي الأصول ، وكلما زادت الأصول الرأسمالية يزيد معدل الأمان وتقل المخاطرة ويضيف الباحث الى أن ذلك يكون أكثر في الشركات الصناعية التي يغلب عليها الطابع الآلي بشكل أكثر عنها في الشركات الصناعية التي يغلب عليها الطابع اليدوي في العمل .

ويضيف الباحث النسب التالية كسب اضافية مقترحة لقياس المخاطر الخاص وأهمها :

- نسبة تغطية الأصول الثابتة ، وتقاس هذه النسبة بقسمة حقوق الملكية على (ب) الأصول الثابتة ، وتعتبر الشركات التي تزيد فيها هذه النسبة عن ٦٠٪ تكون أكثر أماناً منها في الشركات التي تقل فيها هذه النسبة عن ذلك والتي ستزيد فيها نسبة المخاطرة .

- متوسط رصيد الدينين ومدى ثبات أو تحرك هذا الرصيد ، ومتوسط فترة الائتمان حيث كلما زاد رصيد الدينين وكان يميل أكثر الى ما يسمى بالديون المأكدة زادت نسبة المخاطرة ، كما أن زيادة فترة الائتمان ترتفع من احتمالات الخطر المرتبط بالديون ومن ثم الشركة ككل .

ومن واقع العرض السابق يتضح أن دراسة المخاطر المرتبطة بسوق الأوراق المالية بشكل عام ، وأيضاً المخاطر الخاصة على مستوى محافظة الأوراق المالية الخاصة بالمستثمر الفرد من الأهمية بكان الأمر الذي يضيف الى النظام المحاسبي للمعلومات عبء نشر المؤشرات الخاصة والعامة عن تأثير المخاطر المختلفة على قرارات المستثمرين بتلك السوق لعامة المستثمرين حتى تتحقق فرضية السوق الكفء للأوراق المالية .

٢/٣ - الخيارات المحاسبية : Accounting Seleted Techniques

في واقع الأمر فإن اختيار ادارة الشركات لسياسة أو طريقة محاسبية معينة لا يتم بشكل منفصل عن تطبيق السياسات والطرق المحاسبية الأخرى ، ذلك أن الشركات من خلال اتباع سياسات محاسبية متكاملة سوف تسعى الى تحقيق أهدافها ، ما يعنى أن تشكيل مجموعة السياسات المحاسبية يجب أن يتم في اطار استراتيجية محاسبية Strategic Accounting متكاملة ومتعددة الأبعاد .

ومن ثم فإن الاستراتيجية المحاسبية تتشكل بعن مجموعة من الطرق والسياسات المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً والتي يمكن أن تستخدم لتحقيق هدفنا تسعى اليه ادارة المنشأة . وبذلك فإن بنى الادارة لاستراتيجية محاسبية يتطلب توافر طرق محاسبية بديلة يتوافر لها شرط

القبول العام ، وأن تتكن الإدارة من خلال هذه الطريقة البديلة تحقيق أهدافها ، ويشير المراجع الفعلي إلى توافر الشرطين السابقين وهما : تعدد الخيارات المحاسبية التي تحقق أهداف مختلفة ، وقيام إدارة المنشآت بتطبيق أى منها لتحقيق هدف من أهدافها ، ويذكر التطبيق المحاسبى بالبدائل الكثيرة لمشكلة ما ، ومن أمثلة ذلك معالجة المخزون السلعي ، وتسعر المنصرف من المخازن والاستهلاكات ، وتولد الإيراد وغيرها .

وتشير الدراسات التي تمت حول نظرية السوق الكف* (Gonedes 1972) إلى أنه ينبغي أن يكون الاختيار بين الطرق والمبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً بما يحقق الأفضلية للسوق ككل ، ومن ثم يجب أن يترك اختيار الطريقة للسوق^(٣٣) ، بمعنى أن تختار الطريقة المحاسبية التي تنتج بيانات لها علاقة بالتغيرات في أسعار الأوراق المالية . نفس دراسة (Leftwich 1981) تم بحث أثر التعديلات الإلزامية في المبادئ المحاسبية على أسعار الأسهم ، وتم هذه التعديلات إلى^(٣٤) :

- تعديلات نتيجة دمج الشركات Business Combination وفقاً لتعليمات مجلس مبادئ المحاسبة الأمريكي "الرأى المحاسبى رقم ١٦" .
- تعديلات نتيجة المحاسبة عن الأصول غير الملموسة Intangible Assits وفقاً لتعليمات نفس المجلس "الرأى المحاسبى رقم ١٧" .

وقد نتج عن التزام الشركات بالعمل بالرأى ١٦، ١٧ السابقين انخفاض واضح في أرباحها ولذا رأى Leftwich أن التعديلات الإلزامية في المبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً يمكن أن يؤدي إلى تخفيض حقوق الملكية . إلا أنه يؤخذ على هذه الدراسة أنها شملت متغيرات مستقلة - العوائد اليومية غير العادية لأسهم شركات العينة ، الالتزامات طويلة الأجل ، حجم الشركة - وهذه المتغيرات المستقلة يوجد بينهما علاقة ارتباط تبادلية ما يؤثر على النتائج التي تم التوصل اليها ، حيث قد تكون النتائج راجعة إلى علاقة ارتباط قوى بين المتغيرات المستقلة مثل الالتزامات طويلة الأجل وحجم الشركة وليس إلى النتيجة التي توصل إليها الباحث في أنه توجد علاقة حقيقية بين هذه المتغيرات وبين العوائد اليومية غير العادية لأسهم شركات العينة .

من نتيجة هذه الدراسة - ودراسات أخرى كثيرة في هذا الموضوع لم يتسع المجال لذكرها - نرى أنه لا ينبغي أن تتسبب أية تغييرات في أسعار الأسهم بسوق الأوراق المالية إلى التغيرات في السياسات المحاسبية المطبقة ، ولذلك فانه يظهر مفهوم السوق الكف* يمكن تقسيم أثر التغيرات في الطرق المحاسبية إلى النوعين التاليين :

١/٢/٣ - تعديلات ليست لها آثار نقدية :

وهي التغيرات التي ترجع إلى اختيارات بين الطرق والسياسات المحاسبية والتي لا يكون لها بصقة عامة أثراً على التدفقات النقدية ، والسؤال المطروح الآن هو : هل أن السوق

الكف ، للأوراق المالية يستطيع أن يلمح التغيرات في الطرق المحاسبية مع كونها لن تفسر التدفقات النقدية بالشركات بالرغم من أنه قد يكون لها أثرا مختلفا على صافي الربح ؟

ونجيب على ذلك بأنه وكما سبق القول فإن اتباع الشركة لطريقة أو سياسة محاسبية ما لا يتم الا من خلال استراتيجية متعددة الأبعاد لكل بعد - سياسة أو طريقة محاسبية - هدف ، وتكامل هذه الأهداف الجزئية لتحقيق الهدف الكلي للشركة ككل . وعلى ذلك فإن أى تغيير من طريقة محاسبية لأخرى يعنى انه ان لم يحدث أثرا فوريا على التدفق النقدى فإنه سيؤثر حتما على أرباح الشركة فى المستقبل ، لأن ادارة الشركة لا تتحول من طريقة لأخرى بشكل عفوى .

كما أن ظهور نظرية الوكالة Agency Theory ونظرية تكلفة العقود Contracting Cost Theory والتي أكدتا على أن عدم استجابة السوق للتغيرات في الطرق المحاسبية يكون دليلا على عدم كفاءة هذه السوق ، ولذلك فى ظل هاتين النظريتين يكون من المهم نقل أثر التغيرات فى طريقة الاهلاك مثلا كمعلومات هامة ينبغى أن يستجيب لها السوق فى ظل فرضية السوق الكف (Rick, 1982) (٢٥) .

٢/٢/٣ - تعديلات لها آثارا نقدية :

وتأتى تغييرات فى الطرق والسياسات المحاسبية على الجانب الآخر ذات أثر على التدفقات النقدية ، وهناك دراسات رائدة فى هذا الاتجاه (Sunder 1973) حيث ركزت على قياس العلاقة بين التغيرات المحاسبية وتسعر المخزون السلعى وذلك فى مجموعتين من الشركات وهى (٣) :

المجموعة الأولى : شركات تحولت فى تسعر الخامات المنصرفة من المخازن من طريقة الوارد أولا يصرف أولا "FIFO" الى طريقة الوارد أخيرا يصرف أولا "LIFO".

المجموعة الثانية : شركات تحولت من طريقة "LIFO" الى طريقة "FIFO" وحاول Sunder أن يدرس العلاقة بين عملية التحول السابقة فى كلا مجموعتي الشركات وبين أسعار الأسهم المعروفة لهذه الشركات فى سوق الأوراق المالية ، وتبين من التحليل ما يلى :

- أن شركات المجموعة الأولى لم يحدث أى انخفاض فى أسعار أسهمها وذلك لأنه فى حالات التضخم فإن شركات هذه المجموعة يتوقع لها أن تحقق أرباح أقل وتتحمل عبء ضريبى أقل ، وعلى العكس فقد زادت أسعار أسهمها بنسبة لا تقل عن ٥٠٪ .
- أن شركات المجموعة الثانية سوف تحقق أرباح عالية وتتحمل عبء ضريبى أكبر ، وقد اتجهت أسعار أسهمها للتراجع . غير أنه يؤخذ على عينة هذه المجموعة أنها صغيرة ما يحد من إمكانية تعميم نتائجها .

الا أنه يؤخذ على دراسة Sunder احتوائها على ما يعرف في طريقة البحث بتحيز الاختيار Self-Selection bias ، وهو ما يعنى أن التغير من طريقة لأخرى كما سبق القول لا يحدث صدفة وانما من خلال استراتيجية محاسبية حيث ترى الشركة أن ذلك له من الأسباب التي تحدث أثرا ايجابيا على نتائج الشركة ان لم يكن في الوقت الحاضر فانه سيكون حتما مستقبلا .

ومن وجهة أخرى فانه يظهر نظرية الوكالة وما نتج عنها من عقود تنظيمية للمصالح المتعارضة لأطراف التعامل ، ومن قبيل ذلك مكافآت مجلس ادارة الشركة ، ذلك أن بنود العقود التي تنظم مثل هذه التعاملات تبني على بيانات القوائم المالية التي هي متاح طرق وسياسات محاسبية مقبولة قبولا عاما ، فاذا حدث تغيير في تلك الطرق المعدة فيها هذه القوائم عن تلك التي كانت متبعة حال توقيع العقد ، فان ذلك سوف يؤثر على نتائج الأعمال التي تبني عليها قرارات توزيعية في اتجاهات ذوى المصالح المتعارضة . حيث اذا تبين لأعضاء مجلس ادارة الشركات أن الأرباح يتوقع لها أن تتناقص في الفترات القادمة في ظل السياسات والطرق المحاسبية المطبقة حاليا ، وكانت مكافآتهم محددة كمسبة من هذه الأرباح ، فانه يتوقع منهم أن يتحولوا الى طرق وسياسات محاسبية بديلة من شأنها العمل على تضخيم معدلات الربحية ، وبذلك فان هذا التحول سيكون له أثرا على التوزيعات النقدية للشركة ، وبذلك فانه يجب أن ينعكس أثر هذا التحول كمعلومات تؤثر على القرارات بسوق الأوراق المالية لأن ذلك من شأنه التأثير على قيمة الشركة ككل هذا في اطار دور المعلومات في ظل فرضية السوق الكف .

Accounting Information

٣/٣ - الاعلام المحاسبى :

تقوم نظرية السوق الكف بصفة أساسية على مقومات الاعلام المحاسبى من حيث ضمان تدفق المعلومات المتاحة بسرعة وبشكل فوري على أسعار الأوراق المالية المعروضة في البورصة بما لا يتيح لأى فئة من الفئات الموجودة بالسوق تفسير هذه المعلومات بشكل مختلف يؤدي الى تحقيق أرباح غير عادية من وراء ذلك .

ويشير موضوع تدفق المعلومات الى سوق الأوراق المالية بعدين هامتين هما :

البعد الأول : وهو تحديد حجم المعلومات الملائم الذي يتكّن قارئ القوائم المالية من ملاحظاتها من الاعلام بالحقائق الهامة له دون ارباك أو لبس .

البعد الثانى : وهو الى أى مدى يكون هذا الحجم من الاعلام المحاسبى متروكا لحرية الشركة أم يكون بموجب الزام قانونى ، ونتناول ذلك فيما يلى :

١/٣/٣ - البعد الأول : حجم المعلومات اللازم لتحقيق لرضية السوق الكف :

من واقع الزيادة الملحوظة في حجم وعدد الوحدات الاقتصادية التي نشأت في ظل حركة النمو الاقتصادي المعاصرة والتي تطرح أوراقها المالية في البورصة ، صعب على المستثمر العادي Normal Investor النفاذ بين الشركات المختلفة لاستثمار رأس ماله ، لذلك كان من المهم مساعدة هذا المستثمر عن طريق تقديم حجم المعلومات المناسبة المعروفة بشكل مبين ومنظم ليتمكن من اتخاذ قراراته الاستشارية فيقبل أو يحجم عن شراء الأوراق المالية التي تطرحها الشركات .

والواقع أن أنظمة الشركات وحتى الأنظمة الدولية في هذا المجال لم تتفق على النوع والمقدار والطريقة المناسبة لعرض تلك المعلومات المالية ، فنجد أن بعضها لا يتطلب سوى عرض قوائم مالية معينة هي حساب الأرباح وقائمة المركز المالي وملحقاتها . ونظرا لأهمية هذه المعلومات فقد أدركت ذلك كثير من الدول فلم تترك عرض المعلومات المالية خاضعا لرغبة إدارات الشركات بصفة مطلقة لأن هذا قد يؤدي إلى إخفاء حقائق هامة وبالتالي الإضرار بالمستثمرين ومن ثم المجتمع من دائنين وأفراد وهيئات وغيرهم .

وفي بحث منشور للباحث تحت عنوان " الانصاح المحاسبي بالتقارير المالية من منظور مقارن بالاعارة الى البيئة المصرية انتهى الى مستوى الانصاح المطلوب لتلبية احتياجات المستثمر الرشيد وهو يعرف بالانصاح الكافي Adequate Disclosure ، وهو ذلك المستوى من الانصاح الذي يمكن قارئ القوائم المالية - الأساسية أو الملحقه - من الاطلاع بالمعلومات التي تمكنه من اتخاذ قرارات استشارية رشيدة .

وفي مجال تحديد ذلك الحجم من المعلومات الذي يحقق درجة الانصاح الكافي المطلوبة ، فاننا نرى أن تشمل القوائم المالية للشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية على المعلومات التالية كحد أدنى :

- ١ - أن يرفق بالقوائم المالية التقليدية نتائج الأعمال للسنوات الخمس السابقة في شكل نسب مئوية مع توضيح اتجاهات التغير فيها بالرسوم البيانية ، ومعدلات التغير في الإيرادات والمصروفات عن تلك الفترة .
- ٢ - معدلات توزيع الأرباح والخمس سنوات الماضية .
- ٣ - أي تغيير حدث في الطرق والسياسات المحاسبية خلال الخمس سنوات الماضية ، وما نتج عن ذلك من تغييرات في عناصر التكاليف ورقم نتيجة الأعمال .
- ٤ - معدلات الاضافات للأصول الثابتة .
- ٥ - معدلات الربحية للأنشطة المتعددة " اذا وجدت " .
- ٦ - التغييرات في تكاليف الاعلان والبحوث والتطوير .
- ٧ - المعالجة الخاصة بنتائج أعمال الفروع والشركات التابعة .

٨ - تطور حجم الديونية ونسبة الدين السائلة لاجمالي الدينين ، ومعدلات الديون المدونة ، وعلاقة ذلك بنتائج الأعمال .

٩ - حجم المخزون المملوك وتكلفته ومدى تحركه ونسبته الى المبيعات .

١٠ - بيان تحليلي عن المصروفات العمومية والادارية ومعدلات التغير فيها .

ومن جانب آخر فاننا نرى بأن يكون هناك دورايجابيا للهيئة المنظمة لسوق الأوراق المالية في مجال الاعلام المحاسني عن طريق اعداد مؤشر خاص بالسوق المالية المصرفية يعبر عن حركة أسعار الأسهم ، ويتم الاعلان عنه يوميا في وسائل الاعلام بالصحف والتلفزيون ، يوضح به اتجاهات أسعار الأسهم بالبورصة بشكل عام معبرا عنه بالنقط كما هو معمول به في البورصات العالمية . كما يجب أن تنشر هذه الهيئة نشرات أسبوعية بالصحف عن مؤشرات وأسعار الأسهم المطروحة للتداول يوضح بها المعلومات التالية :

- اسم الشركة
- القيمة الاسمية للأسهم
- القيمة المدفوعة عن السهم
- عدد الأسهم وعدد الصفقات المنفذة بالشركة .
- أعلى سعر وصل اليه السهم بكل شركة .
- أدنى سعر وصل اليه السهم بكل شركة .
- الربح الموزع عن كل سهم .

ويجب أن يراعى في نشر كل ما تقدم من معلومات بأن يكون من خلال دراسة اقتصاديات المعلومات Information Economic ، بمعنى أن يراعى دائما ألا تزيد تكاليف نشر المعلومات السابقة عن العائد المتوقع منها .

٣/٢/٢ - البعد الثاني : درجة الالتزام في الوفاء بمتطلبات الاعلام المحاسبي :

اقتصرت المعلومات المالية المتاحة عن الشركات لفترة طويلة على ما تشمله القوائم المالية التقليدية ، ذلك أن هذه الشركات بطبيعتها لا تميل الى زيادة المعلومات المنشورة عنها لسبب أو لآخر . غير أنه عندما أثير جدل حول نشر معلومات اضافية عن الأعمال الخاصة بتلك الشركات ، اتجهت كثير من الأنظمة الحكومية نحو النص على وجوب نشر بعض ما تراه بياناً اضافياً ضرورياً يجب أن يلحق بالقوائم المالية التقليدية .

وقد تمت دراسات ميدانية بهدف تحديد الى أي مدى تم الاستفادة من البيانات الاضافية في القوائم المالية (Noreen & Sepe, 1981) ^(٣) ، وركزت بصفة أساسية على مدى استجابة سوق الأوراق المالية للبيانات الاضافية المعدلة بالتخفيض في المستوى العام للأسعار ، وتوصلت هذه الدراسة الى أن سوق الأوراق المالية قد استفادت من الأرقام المعدلة بالتخفيض في المستوى العام للأسعار في تحديد أسعار الأوراق المتداولة بها ، وهذا يدل على أن التدخلات الحكومية في الزام الشركات باظهار حقائق مالية عنها قد يكون مفيداً في مجال ضمان تدفق المعلومات بسوق الأوراق المالية .

وترتيباً على ما تقدم يكون من الواجب أن ينص بموجب القوانين الحكومية على نشر كافة المعلومات التي من شأنها تحقيق فرضية السوق الكف ، ومن جانب آخر فإن مهنة المحاسبة والمراجعة ومن خلال النقاية الخاصة بها ويجب أن تطالب مراقبي الحسابات بالشركات المساهمة بأن لا يوقعوا بالموافقة على الحسابات الختامة ومرفقاتها لتلك الشركات قبل اظهار المعلومات الأساسية والتي ذكر الباحث بعضها منها كبنود استرشادية في مجال تحقيق فرضية السوق الكف .

ومن واقع العرض السابق عن العوامل المؤثرة في الاستراتيجية المحاسبية لنظام معلومات سوق الأوراق المالية من حيث عامل المخاطر ، والخيارات المحاسبية ، والاعلام الحاسبي ، اتضح من المناقشة والتحليل أن هذه العوامل لها أثراً واضحاً في كمية وجودة المعلومات المتدفقة في سوق الأوراق المالية في ظل فرضية السوق الكف ، وهو ما يثبت صحة الفرض الفرعي الرابع لهذا البحث .

النتائج والتوصيات

من خلال موضوع البحث والعرض التحليلي الذى قدمه الباحث يمكن تقديم النتائج والتوصيات التالية :

١ - أن السوق الكف : للأوراق المالية هى التى يعكس فيها سعر الورقة المالية عند أى نقطة زمنية المعلومات المتاحة عن هذه الورقة ، بمعنى أن سعرها يكون عادلا لأنها تولد عائدا يتلاءم مع مخاطر شرائها ، وأن هذا السعر يتغير مع أى معلومات جديدة ذات علاقة بها للمحافظة على التوازن بين العائد والمخاطرة ، بحيث يتعذر على أى متعامل أن يحقق أرباح اقتصادية غير عادية من معرفته بأية معلومات أخرى أثناء تعامله فى تلك الورقة .

٢ - نظرا لأن علم الحاسبة قد أتاح بدائل متعددة من الطرق والمياسات للقياس الحاسبى ، وأن استخدامها جميعا فى ذات الوقت فى اعداد معلومات مالية عن نتائج الوحدات الاقتصادية أمرا غير منطقي ، لذا يكون من الواجب على مستخدم هذه القوائم الذى هو بصدد اتخاذ قرار فى سوق الأوراق المالية أن يتبأ بمتطلبات المشكلة التى هو بصدها بدرجة كافية حتى يمكن له تحديد الاختيار المناسب من المعلومات بما يتلاءم مع خصائص الموقف استنادا الى القياسات البديلة التى تتلاءم مع قراره .

٣ - حتى يمكن لمستخدم المعلومات والتقارير المالية أن يستفيدوا من محتواها بما يكفل الاختيار الرشيد من البدائل المطروحة ، فان تصميم نظام المعلومات التى يتولى تحقيق ذلك يجب أن يعد فى ضوء استراتيجية محاسبية تحقق فى هذا التصميم اظهار المؤشرات الأساسية التى تنفذ فى ذلك دون الدخول فى معلومات غير أساسية Information Overload ، ومن شأن هذا النسق من المعالجة لنظام المعلومات أن ينسج فى سوق الأوراق المالية ما يعرف بالاستثمر الرشيد .

٤ - أن الإطار العام لتحقيق تطوير نظام المعلومات بهدف تحقيق فرضية السوق الكف : ارتكز على منهجين هما : منهج تحسين المعلومات ، ومنهج اتخاذ القرارات .

٥ - أن العرض التنظيرى بالبحث عن النظريات التى تناولت سوق الأوراق المالية ، وهى النظرية الأصولية ، والنظرية الفنية ، ونظرية السوق الكف : أوضح أن هذه النظريات قد ركزت على الاجابة على سؤالين هما : كيف يمكن تحديد سعر الورقة المالية ، وفى ضوء الاجابة على هذا السؤال هل يمكن أن نتوقع بسعر الأمل المالى الذى يحقق أرباح فوق الربح التوازنى أم لا ؟

٦ - من واقع المحددات والشروط التى وضعتها النظرية الأصولية يمكن القول بأنها نظرية لتحديد القيمة وليست نظرية لتحديد أسعار الأوراق المالية ، كما أن النظرية الفنية لم تحاول دراسة العوامل المؤثرة فى تحديد أسعار الأوراق المالية واهتست بالجانب الفنى للتحليل والعرض باستخدام المؤشرات الاحصائية وحجبتهم فى ذلك كثرة المعلومات وتعدد مصادرها .

٧ - أن الاستراتيجية الحاسبية التي تخدم نظام معلومات المستثمرين Investors سوف تختلف عن تلك التي تخدم المضاربين Speculators ، وذلك لوجود خلافات أساسية بينهم من حيث : درجة المخاطرة حيث ترتفع بالنسبة للمضارب عن المستثمر ، وبمعدل العائد المتوقع حيث يزيد لدى المضارب عن المستثمر وذلك ببساطة لأن العائد دالة في المخاطرة ، ومدة الاحتفاظ بالورقة المالية حيث يميل المستثمر إلى الاحتفاظ بها لفترات أطول من تلك التي تكون بالنسبة للمضارب ، لذلك نجد أن المستثمر سوف يبنى قراراته في البورصة وفقاً لقواعد النظرية الأصولية " نظرية القيمة " بينما نجد المضارب يركز على قواعد النظرية الفنية " نظرية المؤشرات والاتجاهات الاحصائية " .

٨ - أن سوق الأوراق المالية في ظل الكفاءة القوية Strong Efficiency ثبت بالدليل الواقعي حساسية للمعلومات من خلال ما عرضه الباحث عن مثال أزمة بورصة نيويويورك في ١١/ أكتوبر ١٩٨٧ والتي هبط فيها مؤشر "Dow-Jones" ٥٠٨ نقطة في يوم واحد وخسائر ٥٠٠ مليار دولار .

٩ - طور الباحث نموذج العوائد المتوقعة Expected Revenues كما في معدلات ٧٠٦٠٥٠٤٤٢ ليتلاءم مع الظروف الواقعية للسوق الكف ، للأوراق المالية من حيث وجود فئات من المتخصصين في البورصات Specialists ، وأيضا من أعضاء مجالس إدارات الشركات ضمن المتعاملين ، حيث يتوافر لهما تين الفئتين معلومات وخبرات غير متاحة لعامة الفئات الأخرى المتعاملة بهذه السوق .

١٠ - تمكن الباحث من تحديد مجموعة من أهم العوامل المؤثرة في تحديد الاستراتيجية الحاسبية لنظام معلومات السوق الكف ، للأوراق المالية ، أي التي تؤثر في تحديد الاختيار لطريقة أو سياسة محاسبية من بين الطرق والسياسات المحاسبية قبولاً عاماً لتحقيق أهداف محددة ، ومن أهم هذه العوامل ما يلي :

- أ - المخاطرة : وتم تقسيم هذه المخاطر إلى مخاطر عامة Systemic Risk وهي التي تأتي من مؤثرات عامة قد تشمل قطاعاً ما أو الاقتصاد القومي ككل ، والمخاطر الخاصة Unsystemic Risk وهي التي ترجع لظروف المنشأة الخاصة ، ونظراً لأن عائد الأصل المالي دالة في مخاطرها ، لذلك يكون من المفيد للمستثمر في الأوراق المالية أن يشكل محفظة الأوراق المالية الخاصة به Portfolio من خلال توزيع مخاطرها . وتقاس المخاطر المرتبطة بالأوراق المالية التي تشكل محفظة الأوراق المالية عن طريق مساهمتها في مخاطر المحفظة ككل ، وتقاس هذه العلاقة عن طريق التغاير لعوائد الأوراق المالية مع عوائد السوق ككل وذلك من خلال :
- استخدام نموذج تسعير الأصل الرأسمالي في توضيح نظرية للعلاقة بين المخاطرة لأصل ما ومعامل تعديل المخاطرة المطلوب .
- تم تعديل نموذج تسعير الأصل الرأسمالي باستخدام " β " (Beta) وهي مقياس

لدى حساسية العوائد من الاستثمار الفردى المرتبطة بعوائد السوق فى اطار ما يعرف بالمخاطر المنتظمة ، وبذلك فان :

العائد المطلوب على استثمارها = العائد الخالى من المخاطرة + معامل تعديل المخاطرة ، ومعامل تعديل المخاطرة = علاوة المخاطرة المطلوبة لعوائد السوق * درجة مخاطرة المستثمر الفرد ، وتم ايضاح ذلك فى المعادلات ١٠، ٨، ٩، ١٠ .

■ استخدام المقاييس المحاسبية الموضحة فى متن البحث فى قياس المخاطر الخاصة ، ومن أهمها :

معدل توزيع الأرباح ، معدل الرفع التمويلي ، نسبة السيولة ، حجم الأصول ، الكثافة الرأسالية ، نسبة تغطية الأصول الثابتة ، ومتوسط رصيد المدينين ومدى ثبات هذا الرصيد ، ومتوسط فترة الائتمان .

ب- الخيارات المحاسبية : من واقع أن اختيار الشركة لسياسة محاسبية معينة لا يتم بشكل منفصل عن تطبيق السياسات المحاسبية الأخرى ، ذلك لأن الشركات من خلال اتباع سياسات محاسبية محددة سوف تسعى لتحقيق أهدافها ، ومن ثم فان الاختيار المحاسبى من الطرق والسياسات المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً ينبغى أن يكون فى جانب تلك التى تحقق الأفضلية للسوق ككل ، بما يكفل انتاج بيانات لها علاقة بالتغيرات فى أسعار الأوراق المالية . وقد تم تقسيم أثر التخفيض فى تطبيق هذه الطرق الى : تعديلات ليست لها أثر نقدية ، وتعديلات لها آثار نقدية . وأوضح البحث أنه من الضروري توضيح أثر التحول من طريقة لأخرى فى التغيرات فى معدلات الربحية والذى من شأنه أن يؤثر على قيمة المنشأة ككل فى سوق الأوراق المالية .

ج- الاعلام المحاسبى : حيث يرتبط مفهوم السوق الكفء بأثر المعلومات على أسعار الأوراق المالية ، وتناول الباحث فى هذا المجال بعدين هما ، البعد الأول : تحديد الحجم اللازم من المعلومات الذى يمكن قارئ القوائم المالية وملحقاتها من الالمام بالحقائق دون لبس أو ارباك ، والبعد الثانى : الى أى مدى يكون هذا الحجم من المعلومات المنشورة متروكا لحرية الشركة أم يكون يوجب الزام قانونى ، وقد قدم الباحث قائمة مقترحة تمثل الحد الأدنى من المعلومات التى يجب نشرها فى ضوء فرضية السوق الكفء تنشر بمعرفة الشركة ، ومعلومات أخرى يجب أن تنشر بمعرفة الهيئته المنظمة لسوق الأوراق المالية ، كما أوضح البحث دور التدخل فى الزام الشركات فى نشر المعلومات المالية وأيضاً دور نقابة المحاسبين والمراجعين فى ذلك .

١١- ضرورة اهتمام وسائل الاعلام المختلفة بتوفير مستوى مناسب من المعلومات عن الشركات المساهمة وقوائمها المالية وأسعار أسهمها ، ويمكن فى هذا المجال أن تقوم الصحف بالتعاون مع البنوك أو مراكز الأبحاث بالجامعات بتوفير القدر الضرورى من تحليل المعلومات اللازمة لضمان تدفق منتظم لهذه المعلومات عن سوق الأسهم المصرية .

١٢- الاهتمام بتكوين مؤشرات لقياس اتجاهات وتحركات السوق المالية المصرية ، ويفضل في هذا المجال استخدام المؤشر موزون القيمة لأنه يأخذ في اعتباره حجم الشركة كعامل مؤثر في المعلومات ، ومن شأن هذا المؤشر مساعدة المستثمرين على تقويم مخاطر الأسهم باستخدام نموذج تسعير الأصل الرأسمالي Capital Asset Pricing Model وبإضافة معامل " β " لتضمن المخاطر المنتظمة .

الراجع :

- FASB, Statement of Financial Accounting Concepts No.1, - ١
Objectives of Financial Reporting by Business
Enterpricises, AICPA Professional Standards,
P. 7824.
- ٢ - يرجع في ذلك الى :
- Prem Praksh & Alfred R., Information Inductance and - ١
its Significance for Accounting, Acc. Organiza-
tion and Society 2, No.1, 1977, P.P. 29-38.
- Accounting Principles Board Statement No. 4, Basic - ب
Concepts and Accounting Principles Underlying
Financial Statements of Business Enterprises,
AICPA, 1970.
- Anderson, James A., & Stephen L., Some Limitations of - ٢
Efficient Markets Research for the Determination
of Financial Reporting Standards, ABACUS, June
1975, PP. 18-36.
- ٤ - د. نعتي الخضراوي، نظرية الكارثة وانسحاب الاتمين الأسود، مجلة العلوم الاجتماعية
جامعة الكويت، خريف ١٩٨٨، المجلد السادس عشر، ص ٤١-٤١.
- Demski J., Information Analysis, Reading Massachusetts, - د
Addison-Wisley Publishing Co., 1982, P. 128.
- Thierauf R.J., System Analysis and Design of Real - ١
time Management Informations Systems, Englewood
Cliffs, N-J Prentice-Hall, 1982, P. 166.
- Stephen A. Moscové & Mark G. Simkin, Accounting - ٧
Information systems Concepts and Practice for
Effective Decision Making, John Wiley & sons,
N.Y, 1981, P. 46.
- John S. Bildersee, The Association between Market - ٨
Determined Measure of Risk and Alternative
Measures of Risk, The Accounting Review,
January, 1975, pp. 81-98.

- Fischer, Jordan, Security analysis & Portfolio Management, N.J, Englewood, Prentice-Hall Cliffs, 1979, PP. 78-79. ٩
- Briston, R.J., The Stock Exchange and Investment analysis, London, George Allen & Urwin Ltd., 1975, 216-217. ١٠
- Amling, F., INvestment, An Introduction to analysis Management, Englewood Cliffs, N.J, 1984, P.6. ١١
- J. Fred Weston & Eugene F. Brigham, Managerial Finance, 1981, P. 572. ١٢
- Beaver, W., Market efficiency, The Accounting Review, January, 1981. ١٣
- Block, S.B. and Hirt, G.A. Foundations of Financial Management, 3rd ed., Homewood, Tll Richard D. Irwin, 1983, P. 391. ١٤
- ١٥ - يرجع في ذلك الى :
- Mandelbrot & Benoit, Forecast of Future Prices, Unbiased Markts and Martingal Models, Journal of Business, 39, January, 1965, PP. 242-255. ١٦
- Samuelson, Paul A., Proof that Properley Anticipoted Prices Flucate Randomly, Industrial Management Review, Spring 1965, PP. 4-49. ١٧
- Fama & Eugene, Efficient Capital Markets: A Review of Theory and emprical work, Journal of Business, 25, No. 2, May 1970, PP. 387-392. ١٨
- Ibid, PP. 1-21. ١٩
- Niedeshoffer. V. & Osborne M.F.N., Market Making and Reversal on Stock Exchange, Journal of the American Statistical Association, 61, 1966, PP. 897,916. ٢٠

- Lee, S., Efficient Market Theory Lives, Wall Street Journal, May, I, 1988, P.8. ١١
- J. Fred Weston & Eugene F. Brigham, Managerial Finance, Op.Cit, P. 583. ٢٠

نقلا عن :

- ٢١ د. أحمد السيد حمد الله، أثر رسالة الأصول المتأجرة بعقود طويلة الأجل على درجة الارتباط بين مقاييس المخاطرة المحددة محاسبيا ومقاييس المخاطرة الذي يحدده سوق الأوراق المالية، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، المنة السادسة، العدد الأول، ١٩٩٢، ص ٢٢٢-٢٥٦. ٢٢
- Gonedes, N., Efficient Capital Markets and external Accounting, The Accounting Review, January, 1972. ٢٣
- Leftwich, R., Evidence of the Impact of Mandatory Changes in Accounting and Principles on Corporate Loan Agreements, Journal of Acc. & Econ., March, 1981, PP. 3-36. ٢٤
- Ricks, W., Market Assessment of alternative Accounting Methods, A Review of empirical evidence, J. of Accounting Literature, Spring, 1982. ٢٥
- Sunder, S., Relationship between Accounting Changes and Stock Prices, J. of Accounting Research, 1973. ٢٥
- Noreen, E., & Sepe, J., Market Reactions to Accounting Policy deliberation: The Inflation Accounting Case, The Accounting Review, April, 1981. ٢٦