



مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية



www.asjp.cerist.dz/en/PresentationRevue/313/

موقع المجلة:

دور الإفصاح والشفافية في تعزيز أداء السوق المالي السعودي

The rôle of disclosure and transparency in enhancing the performance of the Saudi financial market

محمد نيا ب، Diab Mohamed^{1*}، Diabmoha1@gmail.com

أحمد علاش، ALLACHE Ahmed²، Ahmedallache.eco@gmail.com

¹ أستاذ مساعد أ، جامعة البويرة (الجزائر)

² أستاذ التعليم العالي، جامعة البليلة 2 (الجزائر)

تاريخ النشر: 2020/12/31

تاريخ القبول: 2020/12/30

تاريخ الإرسال: 2020/09/04

الكلمات المفتاحية	ملخص
الإفصاح، الشفافية، الأداء، السوق المالي السعودي.	نحاول من خلال هذه الورقة البحثية تضمين دراسة تطبيقية لدور مبدأ الإفصاح والشفافية و انعكاساته على أداء السوق المالي السعودي، حيث ركزنا على المفاهيم المختلفة لمبدأ الإفصاح والشفافية في الأسواق المالية بالإضافة إلى أهم مؤشرات قياس أداء السوق المالي السعودي، والمتمثلة بالأساس في مؤشر حجم السوق ومؤشر سيولة السوق من أجل معرفة مختلف مكونات السوق المالي السعودي من شركات مدرجة وقيم سوقية متداولة وقدرته على تعبئة الموارد اللازمة للاستثمار، حيث بينت نتائج الدراسة الأثر الإيجابي لدور مبدأ الإفصاح والشفافية ومساهمته في دعم أداء السوق المالي السعودي من ناحية تطور عدد الشركات التي نشرت قوائمها المالية ولم ترد عليها أي ملاحظات فيما تعلق بالإفصاح والشفافية في المعلومات والبيانات الواردة فيها أو من ناحية استقطاب الاستثمار المحلي والأجنبي.

تصنيف JEL: G15، E44

Abstract

The current research explores the effectiveness of commitment to disclosure and transparency principle and its impact on the Saudi stock exchange performance. The different concepts of disclosure and transparency principle are emphasized; in addition to the main benchmarks to measure the Saudi stock exchange performance; for instance, market size and market liquidity indicators. The present study aims to know the various components of the Saudi stock market; namely, the listed companies, the current market values and the market ability to mobilize the necessary resources for investment. The results showed the positive effect of committing to disclosure and transparency principle as well as its contribution in enhancing the Saudi stock exchange performance; specifically, the increase of the listed companies' number whose financial statements have been published not including any feedbacks in the information and statements provided on disclosure and transparency or in terms of attracting local and foreign investment.

Keywords

Disclosure;
Transparency;
Performance;
Saudi Stock
Exchange.

JEL Classification Codes : G15 ، E44

*البريد الإلكتروني للباحث المرسل ل: Diabmoha1@gmail.com

1. مقدمة:

يعد الإفصاح والشفافية أحد أهم المحددات الرئيسية لتطور ونمو أسواق رأس المال بشكل عام وبورصة الأوراق المالية بشكل خاص، بل إن دعم نشاط هذه الأسواق وزيادة فعاليتها يعتمد بشكل رئيسي على قدر ما توفره من معلومات للمتعاملين وعلي مقدار الثقة التي يضعها المستثمرون في المعلومات المتاحة والمنشورة والتي تتدفق من قنوات متعددة، ومدى مصداقيتها وموضوعيتها، يتوقف الرفع من مستوى أداء الأسواق المالية وتحسين نشاطها بدرجة كبيرة على مستوى الشفافية والإفصاح عن المعلومات بالسوق، وكذلك مدى صحة ودقة التقارير المالية المفصح عنها للشركات المدرجة في السوق المالية، أي على مدى توافر المعلومات والبيانات للمستثمرين من حيث سرعة التدفق وعدالة فرص الاستفادة منها، وتكاليف الحصول عليها بشرط أن تعكس هذه المعلومات المالية مؤشرات حقيقة عن واقع الجهات المصدرة للأوراق المالية وظروف تداولها، حتى تسمح بتعزيز الثقة والإسهام في زيادة الأداء وتحسينه وهذا ما يساعد على زيادة حجم الشركات المدرجة من ناحية و تطوير حجم المعاملات وحجم الاستثمارات. لقد أدركت معظم الدول العربية أهمية وجود أسواق مالية منظمة حيث قامت بخلق أسواق مالية وتعتبر معظم الأسواق المالية العربية حديثة نوعا ما مقارنة بالأسواق المالية العالمية، حيث تعد المملكة العربية السعودية منطقة جاذبة للاستثمارات للغاية خصوصا مع التوجهات التي تضمنتها رؤية المملكة 2030 التي تشجع على زيادة مستويات الإفصاح والشفافية في السوق المالي وتسهيل دخول المستثمرين إليه. وبناء على ما سبق ذكره، تسعى هذه الورقة البحثية لمعالجة الإشكالية التالية:

ما هو دور مبدأ الإفصاح والشفافية في تحسين مستوى أداء السوق المالي السعودي؟

1. فرضيات البحث:

- يعتبر كل من الإفصاح المالي والشفافية أداة هامة في تعزيز أداء الأسواق المالية؛
- يعتبر السوق المالي السعودي من بين أهم الأسواق المالية العربية الناشئة من حيث تطور مستوى الأداء؛
- يلتزم السوق المالي السعودي بمبدأ الإفصاح والشفافية في تعاملاته الأمر الذي ساهم في الرفع من مستوى أداءه.

2. أهداف البحث:

- التعرف على الإطار النظري لكل من مبدئي الإفصاح والشفافية؛
- إبراز أهمية الإفصاح والشفافية في تعزيز نشاط السوق المالي السعودي؛
- التعرف على مستوى الإفصاح والشفافية للسوق المالي السعودي؛
- التعرف على مدى توفر الإفصاح والشفافية في الشركات المدرجة بالسوق المالي السعودي.

3. منهجية البحث:

من أجل الإحاطة بمختلف جوانب البحث وللإجابة على الإشكالية المطروحة والتحقق من صحة الفرضيات من عدمها، اعتمدنا على المنهج الوصفي بالنظر إلى طبيعة العناصر التي تناولها في المحور الأول، بينما اعتمدنا في المحورين الثاني والثالث على المنهج التحليلي الذي سمح لنا بتحليل وتفسير المعلومات والمعطيات الخاصة بالسوق المالي السعودي، ومن ثم الوصول إلى نتائج دقيقة لمدى فعالية تطبيق مبدئي الإفصاح والشفافية.

II. بيان مضمون مبدأ الإفصاح والشفافية في الأسواق المالية:

1. مفهوم الإفصاح والشفافية:

تعد الشفافية والإفصاح من المصطلحات التي أصبحت تتردد كثيرا في الأسواق المالية نظرا لأهميتها حيث تتوقف عليهما فعالية نشاط هذه الأسواق، وسوف نستعرض المفاهيم الخاصة بهذين المصطلحين.

1.1. تعريف الإفصاح: اختلف معظم المفكرين في إعطاء تعريف شامل حول الإفصاح، وفيما يلي سنحاول عرض مجموعة من تلك التعاريف، حيث تم تعريف الإفصاح على أنه هو عملية إظهار المعلومات المالية، سواء كانت كمية أو وصفية في القوائم المالية أو في الهوامش والملاحظات والجداول المكملة في الوقت المناسب، مما يجعل القوائم المالية غير مضللة وملائمة لمستخدمي القوائم المالية من الأطراف الخارجية، والتي لها سلطة الاطلاع على الدفاتر والسجلات (حماد، 2000). وعموما يمكن القول على أن الإفصاح يعتبر عملية نقل المعلومات المالية إلى الغير سواء كانوا مساهمين أو جهات رقابية أو مستثمرين محتملين أو غيرهم، وذلك من أجل تجنب عمليات الغش والاحتيال والممارسات غير المشروعة التي تلحق الضرر بالأطراف ذات العلاقة بالمشروع (زيد، 2011)، وهذا ما يتيح لمستخدمي هذه المعلومات المالية اتخاذ القرارات السليمة بناء على المعلومات المالية المفصح عنها من طرف الجهات الفاعلة في الأسواق المالية.

2.1. تعريف الشفافية: تعرف الشفافية على أنها ظاهرة تشير إلى تقاسم المعلومات والتصرف فيها بطريقة مكشوفة فهي تتيح لمن لهم مصلحة في شأن ما أي يجمعوا معلومات حول هذا الشأن قد يكون لها دور حاسم في الكشف عن المساوئ وفي حماية مصالحهم فالشفافية تقوم على التدفق الحر للمعلومات وهي تتيح للمعنيين بمصالحهم أن يطلعوا مباشرة على العمليات والمعلومات المرتبطة بهذه المصالح، كما توفر لهم معلومات كافية تساعد على فهمها ومراقبتها وسهولة الوصول إلى المعلومات ولا يتحقق ذلك إلا عن طريق الإفصاح (جربو و يدو، 2017)، مما سبق ذكره يمكن القول بأن الشفافية في معناها هي توفير الشركات للبيانات المالية أو غير المالية وبصورة واضحة عن حقيقة مراكزها المالية، وكذلك جميع العمليات المتصلة بالشركة حتى يمكن توقع النشاط الحالي والمستقبلي للشركة مع مراعاة حقها في حجب البيانات التي من شأنها أن تلحق الضرر بها، فالشفافية في الأسواق المالية تعني في مدلولها عدم حجب المعلومات وتوصيل المعلومات لكافة المتعاملين بدقة وفي الوقت المناسب وبالقدر الكافي.

2. أهمية الإفصاح والشفافية في الأسواق المالية:

تكمن أهمية الإفصاح والشفافية في أنه يلعب دورا هاما في الأسواق المالية والتعاملات التي تجري فيها، وذلك لما يوفره من مساواة في الحصول على المعلومات بين مختلف المتعاملين سواء كانوا ذو خبرة كافية أو من المبتدئين في مجال الاستثمار بالأسواق المالية، زيادة على ذلك فإن الإفصاح والشفافية يعمل على الرفع من مستوى كفاءة هذه الأسواق وتحقيق السعر العادل للأوراق المالية المتداولة فيه، ومن أهمية هذا الالتزام أنه يعد تجسيدا لمبادئ حوكمة الشركات.

1.2. تحقيق المساواة بين المستثمرين في السوق المالي: إن مبدأ الإفصاح والشفافية وجد وخلق لحماية المستثمرين وخاصة الصغار منهم، ممن لا يحوزون على المعلومات سوى المتاح منها للجميع في مواجهة كبار المستثمرين الذين قد يحصلون على المعلومات المتميزة أو الخاصة قبل الجميع وهذا ما يمكنهم من تحقيق أرباح طائلة أو غير عادية على حساب صغار المستثمرين (سلام، 2013).

زيادة على تحقيق المساواة في الحصول على المعلومات والبيانات بين جميع الفاعلين في السوق المالي يعتبر تدفق المعلومات والبيانات وسهولة الحصول عليها ميزة للسوق تساعد على زيادة عدد المستثمرين أو الراغبين في الدخول إلى السوق وبالتالي زيادة حجم التعامل واتساع نطاقه. كما أن الالتزام بمبدأي الإفصاح والشفافية من جانب المساواة بين المستثمرين في السوق المالي يعطي تصورا واضحا لوضعيته لدى غير المتعاملين فيه من جهة رغبتهم في الاطلاع على المعلومات المالية وأوضاعها.

2.2. الرفع من كفاءة الأسواق المالية: ينعكس الإفصاح والشفافية في الرفع من كفاءة السوق المالي من حيث استجابة أسعار الأوراق المالية للتغيرات في نتائج تحليل البيانات والمعلومات المتدفقة إلى السوق، إذ أن هذه الاستجابة تحدث بسرعة تؤدي إلى تساوي القيمة السوقية للسهم مع قيمته الحقيقية، ففي ظل هذا الالتزام سوف يحقق جميع المستثمرين نفس المكاسب ولا تستطيع أي فئة أن تحقق مكاسب إضافية على حساب فئة أخرى (موسى، 2010).

إن كفاءة الأسواق المالية تتوقف على مدى توفر المعلومات المالية والبيانات للمستثمرين من حيث سرعة توافرها وعدالة فرصة الاستفادة منها وكذلك تكاليف الحصول عليها أي درجة الإفصاح والشفافية بالنسبة إلى المعلومات المتدفقة في السوق المالي. منها يمكن القول أن هناك علاقة طردية متلازمة بين كفاءة السوق المالي ومبدأ الإفصاح والشفافية.

3.2. تجسيد مبادئ حوكمة الشركات: يعتبر الإفصاح والشفافية من بين أهم مبادئ حوكمة الشركات باعتبار أن هذا هذه المعلومات والبيانات المالية تساعد الشركة على تحقيق الأرباح وعلى دعم سعر سهم الشركة في السوق المالي وعلى زيادة العائد على رأس المال فضلا عن زيادة حصة الشركة السوقية لما يلعبه من دور في توفير المعلومات التي يحتاجها المساهمون والمستثمرون والهيئات الخارجية، فالالتزام بالإفصاح والشفافية يترتب عليهما توفير المعلومات المتعلقة باستثمارات الشركة ونشاطها ليس التزاما مطلقا وإنما التزام مقيد بأن لا يكون من شأن هذه المعلومات الإضرار بمصالح الشركة أو المصلحة العامة أو الإخلال بمصلحة المستثمرين (حمداوي، 2013).

III. أهم مؤشرات قياس أداء السوق المالي السعودي:

1. مؤشر حجم السوق:

غالبا ما يقاس حجم السوق بمؤشرين أساسيين هما:

1.1. مؤشر عدد الشركات المدرجة: عرف السوق المالي السعودي تطورا ملحوظا في عدد الشركات المدرجة فيه حيث بلغت 127 شركة مدرجة في سنة 2008 ليتطور إلى 190 شركة مدرجة سنة 2018، ويرجع سبب هذا التطور إلى كون السوق المالية السعودية سوقا متطورة بلغ حجم الطروحات فيها ما بين عام 2013 و 2018 من أسهم وأدوات دين 412.86 مليار ريال سعودي، بالإضافة إلى كونها تتميز بمناخ استثماري يساعد الشركات على تحقيق أرباح معتبرة. يتكون السوق من عدة قطاعات مختلفة حيث يمثل فيها القطاع المالي قطاع المواد الأساسية الجزء الأكبر من السوق من حيث عدد الشركات المدرجة والتي بلغ عددها 42 شركة بقيمة متداولة مقدرة بـ 15.11 مليار ريال سعودي و 528.14 مليون سهم تم تداوله خلال سنة 2018. والجدول التالي يبين تطور عدد الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي:

جدول رقم (01): تطور عدد الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة 2008-2018.

السنوات	عدد الشركات المدرجة	التغير (%)
2008	127	-
2009	133	4,72
2010	145	9,02
2011	150	3,45
2012	159	6
2013	163	2,51
2014	167	2,45
2015	171	2,39
2016	174	1,75
2017	180	3,45
2018	190	5,55

المصدر: النشرات الفصلية لصندوق النقد العربي من 2008 إلى 2018.

2.1. مؤشر سيولة السوق (مؤشر القيمة السوقية):

يقاس معدل رسملة السوق بقيمة الأسهم المدرجة في السوق نسبة إلى إجمالي الناتج المحلي للدولة، حيث يعكس هذا المؤشر مدى قدرة السوق على تعبئة الموارد اللازمة للاستثمار أي قدرتها على تعبئة المدخرات لتوجيهها إلى المؤسسات المقيدة في السوق والتي تستثمر مواردها (عيواج، 2017). وفيما يتعلق بالقيمة السوقية للسوق المالي السعودي فقد بلغت القيمة السوقية للأسهم المصدرة لسنة 2008 ما قيمته 924.53 مليار سعودي وهي قيمة منخفضة مقارنة مع باقي السنوات المالية ويرجع سبب ذلك إلى تبعات الأزمة المالية العالمية لنفس السنة وتراجع الأسواق المالية العالمية بصفة عامة، في حين بلغت سنة 2011 ما مجموعه 1270.84 مليار ريال بانخفاض قدر بنسبة 4.12% عن السنة السابقة نظرا للأحداث الجيوسياسية التي عرفتها المنطقة العربية عامة ودول الشرق الأوسط خاصة مما سبب مخاوف لدى المستثمرين (النفيعي، 2006).

كما شهدت سنة 2015 انخفاض في القيمة السوقية مقارنة بالسنة السابقة بنسبة قدرت بـ 12.9% ويرجع السبب الرئيسي في ذلك إلى انهيار أسعار البترول في الأسواق العالمية حيث انعكس هذا الانهيار المتواصل على نظرة وثقة المستثمرين للأفاق المستقبلية لاقتصاديات هذه الدول، مع بداية سنة 2016 شهدت القيمة السوقية ارتفاعا محسوسا متأثرا نسبيا بالسماح للمستثمرين الأجانب بالتداول المباشر في السوق، خاصة وأن التشريعات الأخيرة في المملكة أعطت الأفضلية لاستثمارات المؤسسات العالمية الكبرى في السوق المالي السعودي مما سمح بارتفاع قيمتها السوقية إذ بلغت سنة 2018 ما مجموعه 1858.95 مليار ريال سعودي أي ما يعادل 495.72 مليار دولار أمريكي وذلك بارتفاع بلغت نسبته 10.02% مقارنة مع نهاية العام السابق ويرجع ذلك الارتفاع إلى قيام السوق المالية السعودية بإدراج أسهم 11 شركة جديدة بإجمالي رأس مال بلغ 10.91 مليار ريال سعودي. والجدول التالي يبرز تطور القيمة السوقية للسوق المالي السعودي خلال الفترة 2008-2018:

جدول رقم (02): تطور القيمة السوقية للسوق المالي السعودي خلال الفترة 2008-2018.

السنة	القيمة السوقية (مليار ريال)	التغير (%)
2008	924.53	-
2009	1195.51	29.31
2010	1325.39	10.86
2011	1270.84	-4.12
2012	1400.34	10.19
2013	1752.86	25.17
2014	1812.89	3.42
2015	1579.06	-12.90
2016	1681.95	6.52
2017	1689.60	0.45
2018	1858.95	10.02

المصدر: التقرير الإحصائي السنوي للسوق المالية السعودية (تداول) سنة 2018.

2. مؤشر سيولة السوق:

بلغت القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة خلال سنة 2018 نحو 870.86 مليار سعودي أي ما يعادل 232.23 مليار دولار، مقابل 836.27 مليار ريال سعودي لسنة 2017 أي ما يعادل 223.01 مليار دولار أمريكي بارتفاع بلغ 4.14%. أما إجمالي عدد الأسهم المتداولة خلال سنة 2018 فقد بلغ 37.82 مليار سهم مقابل 43.30 مليار سهم سنة 2017 تم تداولها بانخفاض بلغ 12.65%. كما إجمالي الصفقات المنفذة خلال عام 2018 ما مجموعه 25.01 مليون صفقة مقابل 21.90 مليون صفقة تم تنفيذها خلال العام السابق بارتفاع بلغ 14.23%.

جدول رقم (03): تطور حجم سيولة السوق المالي السعودي خلال الفترة 2008-2018.

السنوات	القيمة المتداولة (مليار ريال)	التغير (%)	عدد الأسهم المتداولة	التغير (%)	عدد الصفقات المنفذة	التغير (%)
2008	1962.94	-	61732784307	-	52135929	-
2009	1264.01	-35.61	57811926725	-6.35	36458326	-30.07
2010	759.18	-39.94	34052201468	-41.10	19536134	-46.42
2011	1098.83	44.74	48406342363	42.15	25546933	30.77
2012	1929.31	75.58	78198784702	61.55	42105048	64.81
2013	1369.66	-29.01	50974627159	-43.81	28967694	-31.20
2014	2146.51	56.72	66560859896	30.58	35761091	23.45
2015	1660.62	-22.64	63773031410	-4.19	30444203	-14.87
2016	1156.98	-30.33	64488456270	1.12	27273685	-10.41
2017	836.27	-27.72	43299661269	-32.86	21895281	-19.72
2018	870.86	4.14	37820155306	-12.65	25011885	14.23

المصدر: التقرير الإحصائي السنوي للسوق المالية السعودية (تداول) سنة 2018.

يمكن قياس مؤشر سيولة السوق باستعمال معدل دوران السهم لإعطاء صورة واضحة عن توافر أوامر الشراء والبيع في معظم أيام التداول فكلما زادت معدلات التداول على الأسهم ارتفعت سيولتها مما يتيح فرصا للمستثمرين باتخاذ قرار الاستثمار في الأوراق المالية، والذي يعطي وفق العلاقة:

$$\text{معدل الدوران} = \frac{\text{القيمة المتداولة}}{\text{القيمة السوقية}} \times 100$$

جدول رقم (04): تطور معدل الدوران الخاص بالسوق المالي السعودي خلال الفترة 2008-2018.

السنوات	القيمة المتداولة (مليار ريال)	القيمة السوقية (مليار ريال)	معدل الدوران (%)	التغير (%)
2008	1962.94	924.53	212.32	-
2009	1264.01	1195.51	105.72	-50,2
2010	759.18	1325.39	57.28	-45,81
2011	1098.83	1270.84	86.47	50,96
2012	1929.31	1400.34	137.77	59,32
2013	1369.66	1752.86	78.14	-43,28
2014	2146.51	1812.89	118.40	51,52
2015	1660.62	1579.06	105.17	-11,17
2016	1156.98	1681.95	68.79	-34,59
2017	836.27	1689.60	49.50	-28,04
2018	870.86	1858.95	46.81	-50,2

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (02) والجدول رقم (03).

من خلال الجدول رقم (04)، يلاحظ أن معدل الدوران سجل أعلى نسبة في سنة 2008 حيث بلغ 212.32% وهذا راجع بالأساس إلى ارتفاع عدد الأسهم المتداولة والتي بلغت 61732784307 سهم بعدد صفقات بلغ 52135929 صفقة منفذة وحجم تداول في السوق المالي قدر بـ 1962.94 مليار ريال سعودي، في حين أن أدنى نسبة لمعدل الدوران سجلت في سنة 2018 بمعدل قدر بـ 46.81% بانخفاض عن السنة السابقة بنسبة 50.2% ويرجع سبب انخفاض معدل الدوران إلى انخفاض قيمة التداول التي تتأثر بحجم التداول.

IV. دور الإفصاح المالي والشفافية في دعم أداء السوق المالي السعودي:

1. طبيعة الإفصاح والشفافية في السوق المالي السعودي:

يعد الإفصاح وتوفير المعلومات للمستثمرين من الأساسيات التي يجب توفرها في السوق المالي لضمان أحسن أداء، وفي المملكة العربية السعودية تقوم هيئة السوق المالية التي تأسست سنة 2003 وبدأت نشاطها الفعلي في منتصف 2004 بالإشراف على السوق المالي، حيث تلعب هذه الأخيرة الدور الرئيس في تنظيم عملية الإفصاح وفي فرضه ومراقبة الشركات في هذا الأمر، وتقوم الهيئة بتنظيم ومراقبة نوعين من الإفصاح وهما:

1.1. الإفصاح الأولي: يقصد به الإفصاح عن المعلومات الأولية للشركة التي تود طرح أسهمها للاكتتاب العام للمستثمرين في السوق المالية وفق ما جاء في لائحة طرح الأوراق المالية وقواعد التسجيل والإدراج ويفصح عن تلك المعلومات من خلال نشرة الإصدار، ويتضمن الإفصاح الأولي على وصف كاف لمصدر الأوراق المالية وطبيعة عمله،

ووصف كاف للأوراق المالية المزمع إصدارها أو طرحها من حيث حجم إصدارها وسعرها والحقوق المتعلقة بها، إضافة إلى بيان واضح عن المركز المالي للمصدر.

2.1. الإفصاح المستمر: يقصد به الإفصاح عن البيانات والمعلومات التي تهم المتعاملين في سوق الأوراق المالية والذي يتضمن الإفصاح عن التقارير المالية والقوائم المالية السنوية، والإفصاح على التطورات والأحداث الجوهرية عن الشركات المدرجة التي تهم المستثمرين وتؤثر في أسعار أوراقها المالية، كما يتم الإفصاح عن أي أحداث أو تطورات متعلقة بتغيير رأس المال وتوزيعات الأرباح وكذلك التغييرات في بيانات مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين وأقربائهم. وتقوم الهيئة أيضا في إطار عملها بمراجعة القوائم المالية السنوية للشركات المدرجة في السوق المالية للتأكد من استيفائها لمتطلبات الإفصاح الواردة في نظام السوق ولوائحه التنفيذية، ومتابعة استثمارات الشركات المدرجة في الأوراق المالية، إضافة إلى مراجعة إعلانات الشركات المدرجة لنتائجها المالية.

2. دور الإفصاح والشفافية بالقوائم المالية في الرفع من أداء السوق المالي السعودي:

يعرف الإفصاح في القوائم المالية بأنه إظهار المعلومات المالية سواء الكمية أو الوصفية في القوائم المالية أو في الهوامش والملاحظات والجدول المكمل، بما يجعل من القوائم المالية غير مضللة وملائمة لمستخدميها، والجدول التالي يبرز عدد الشركات التي التزمت بالإفصاح عن قوائمها المالية السنوية في السوق المالي السعودي للفترة 2008-2018:

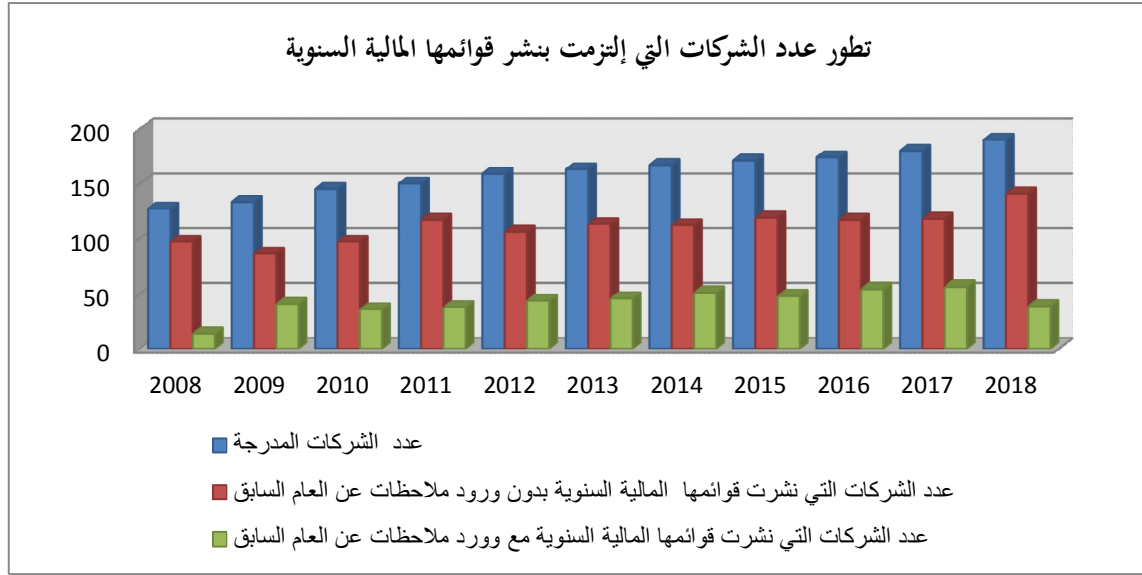
جدول رقم (05): تطور عدد الشركات التي التزمت بالإفصاح عن قوائمها المالية في السوق المالي السعودي

للفترة 2008-2018.

السنوات	عدد الشركات المدرجة	عدد الشركات التي نشرت قوائمها المالية السنوية بدون ملاحظات عن العام السابق	عدد الشركات التي نشرت قوائمها المالية السنوية مع وورد ملاحظات عن العام السابق
2008	127	97	14
2009	133	86	41
2010	145	97	36
2011	150	117	38
2012	159	106	44
2013	163	113	46
2014	167	112	51
2015	171	119	48
2016	174	117	54
2017	180	118	56
2018	190	141	39

المصدر: التقرير السنوي لهيئة السوق المالية سنة 2018.

الشكل رقم (01):



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (05).

من خلال الجدول (05) والشكل (01) نلاحظ أن عدد الشركات التي نشرت قوائمها المالية ولم ترد عليها أي ملاحظات سواء ما تعلق بالإفصاح أو الشفافية في المعلومات والبيانات الواردة فيها كانت طيلة فترة الدراسة أكبر من عدد الشركات التي نشرت قوائمها المالية ووردت عليها ملاحظات متعلقة بالإفصاح والشفافية في طبيعة المعلومات والبيانات المفصح عنها، وهذا إن دل فإنما يدل على أن السوق المالي السعودي يتمتع بمستوى عالي من مستويات الإفصاح والشفافية.

الأمر الذي جعل من السوق المالي السعودي يشهد تطوراً ملحوظاً في عدد الشركات المدرجة حيث بلغت 127 شركة مدرجة في سنة 2008 منها 86 شركة قامت بنشر قوائمها المالية السنوية ولم ترد عليها ملاحظات متعلقة بالإفصاح والشفافية وهي تمثل نسبة 67.71% من إجمالي عدد الشركات المدرجة يقابله 41 قامت بنشر قوائمها المالية السنوية ووردت عليها ملاحظات متعلقة بالإفصاح والشفافية، ليشهد السوق المالي السعودي تطوراً في عدد الشركات التي قامت بنشر قوائمها المالية السنوية ولم ترد عليها ملاحظات متعلقة بالإفصاح والشفافية حيث بلغت ما نسبته 80.69% من إجمالي عدد الشركات المدرجة خلال سنة 2010 وهي نسبة عالية من حيث الالتزام بمبدأ الإفصاح والشفافية في نشر القوائم المالية السنوية.

في حين كانت خلال سنوات (2011، 2012، 2013 و2014) نسبة الشركات التي قامت بنشر قوائمها المالية السنوية ووردت عليها ملاحظات متعلقة بالإفصاح والشفافية تتراوح في حدود 30% من إجمالي الشركات المدرجة، لتتخف نسبة الشركات التي قامت بنشر قوائمها المالية السنوية ووردت عليها ملاحظات متعلقة بالإفصاح والشفافية إلى 21.66% من إجمالي الشركات المدرجة سنة 2017، وهذا ما يعكس مدى التزام الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي باللوائح والتشريعات المنظمة لعملية الإفصاح عن القوائم المالية السنوية وشفافيتها، وهذا ما أدى بدوره إلى تحسن أداء السوق المالي السعودي من ناحية استقطاب الاستثمارات الأجنبية وزيادة عدد الشركات المدرجة فيه من سنة لأخرى.

3. انعكاسات تطبيق الإفصاح والشفافية في تدفق الاستثمارات في الأوراق المالية:

من خلال الجدول والشكل أدناه نلاحظ أن السوق المالي السعودي أصبح سوقاً جانبياً للاستثمارات الأجنبية نظراً للميزات والخصائص التي أصبح يتمتع بها من حيث تهيئة المناخ الاستثماري الملائم سواء على صعيد الاستقرار السياسي أو من ناحية الأطر التشريعية المنظمة لعمل السوق المالي، مما سمح بفتح الأبواب أمام المستثمرين الأجانب والسماح لهم بالتداول المباشر في السوق المالي، التي أصبحت تتميز بكفاءة عالية بالنظر إلى مستوى عالي من مستويات الإفصاح والشفافية المتوفرة في الأطر التشريعية المنظمة للسوق المالي السعودي، هذه كلها عوامل ساعدت على استقطاب الاستثمار المحلي والأجنبي.

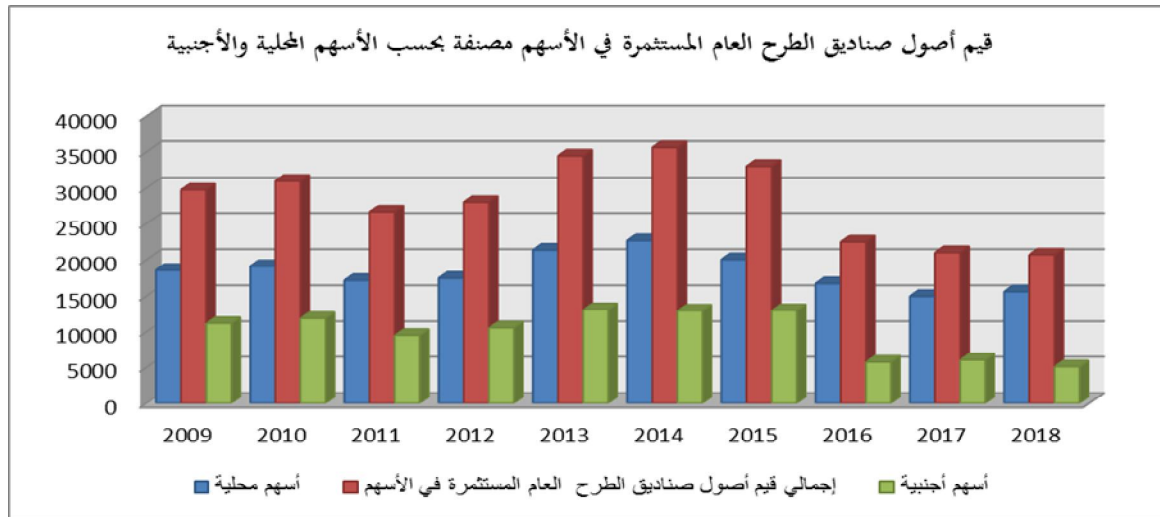
جدول رقم (06): تطور قيم أصول صناديق الطرح العام المستثمرة في الأسهم خلال الفترة 2009-2018.

السنوات	أسهم محلية	أسهم خليجية	أسهم عربية	أسهم آسيوية	أسهم أمريكية	أسهم أوروبية	أسهم دولية أخرى	الإجمالي
2009	18541.8	1780.4	405.4	1092.8	1072.8	2089.5	4736.3	29719
2010	19074.1	1942.1	246.3	1116.8	1162.2	2211.3	5221.2	30974
2011	17135.1	1519.5	107.1	810.2	1174.6	1845.2	4036.7	26628.4
2012	17445.2	1632.7	185	842.7	1348.2	2191.5	4342.9	27988.2
2013	21331.3	2127.4	196.7	860.6	1763.2	2746	5416	34441.2
2014	22634.1	2342.8	459.5	786.8	2020.1	26662.5	4679.6	355585.4
2015	20024.5	3014.3	306.9	856	2003.6	2747.9	4058.5	33011.7
2016	16703.8	2476.1	189.8	690	668.3	475	1241	22444
2017	14951.1	1941.5	147.3	909.5	842.4	688.4	1499.9	20980.1
2018	15575.4	1616.3	123.6	646	920.3	592.8	1200.9	20675.3

الوحدة: مليون ريال سعودي

المصدر: التقرير السنوي لهيئة السوق المالية سنة 2018

الشكل رقم (02):



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (06).

يشهد السوق المالي السعودي تطوراً ملحوظاً في قيم أصول صناديق الطرح العام المستثمرة في الأسهم الأجنبية والتي بلغت سنة 2008 ما نسبته 37.60% من إجمالي قيم أصول صناديق الطرح العام المستثمرة في الأسهم ليتراوح خلال السنوات التي تلتها في حدود 38% إلى غاية سنة 2015 والتي شهدت ارتفاع محسوس في قيم أصول صناديق الطرح العام المستثمرة في الأسهم الأجنبية والتي بلغت ما نسبته 39.34% متأثراً نسبياً بالسماح للمستثمرين الأجانب بالتداول في السوق ابتداء من الربع الثالث من نفس السنة، في حين شهد إجمالي قيم أصول صناديق الطرح العام المستثمرة في الأسهم تراجعاً خلال سنوات 2016، 2017 و 2018 سواء المحلية أو الأجنبية منها، نظراً للآثار السلبية التي شهدتها الاقتصاد السعودي عامة نتيجة للصدمات المتعلقة بانخفاض أسعار البترول في الأسواق العالمية.

إجمالاً يمكن القول أن حصة قيم أصول صناديق الطرح العام المستثمرة في الأسهم الأجنبية تمثل نسبة ثابتة نوعاً ما من إجمالي قيم أصول صناديق الطرح العام المستثمرة في الأسهم في السوق المالي السعودي، ويرجع ذلك بالأساس إلى مستويات الأداء العالية التي يتمتع بها خصوصاً فيما يتعلق بوضع معايير الإفصاح والشفافية عن المعلومات الأولية للشركة التي تود طرح أسهمها للاكتتاب العام للمستثمرين في السوق المالية، ووجود أطر قانونية تعمل على حماية المستثمرين في الأوراق المالية من الممارسات غير العادلة وتحقيق العدالة والشفافية في التعاملات المالية وزيادة كفاءة وجاذبية السوق.

V. الخلاصة:

من خلال دراستنا لموضوع دور مبدأ الإفصاح والشفافية وانعكاساته على أداء السوق المالي السعودي تبين لنا الأثر الكبير لمبدأ الإفصاح والشفافية على أداء السوق المالي السعودي، كما أن الاهتمام بزيادة مستوى الإفصاح والشفافية بالشركات المدرجة عزز من ثقة المستثمرين الأجانب والمحليين، الأمر الذي انعكس إيجاباً على أداء السوق المالي وأدى إلى جذب رؤوس الأموال وخلق بيئة استثمارية جديدة. فقد بينت الدراسة أن نظام السوق المالي السعودي يقوم على تحقيق العدالة والكفاية والشفافية في معاملات الأسواق المالية وحماية المستثمرين من الممارسات غير المشروعة. تتجلى أهمية الإفصاح والشفافية في السوق المالي السعودي كونه يساعد على توصيل المعلومات الدقيقة لأصحاب المصالح والمستثمرين وكذلك الارتقاء بمستوى أداء السوق المالي، من خلال الالتزام بالقوانين ورفع مستوى الإفصاح والشفافية والتواصل مع المساهمين، فقد بينت الدراسة أن هناك نماذج جيدة للشركات المدرجة في مجال الإفصاح والشفافية من حيث التقارير المالية السنوية وتضمينها جميع البيانات والأرقام التي تساعد المستثمرين على اتخاذ القرار الاستثماري المناسب في المكان والزمان المناسب.

على الرغم من تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية وانعكاساته الإيجابية على أداء السوق المالي السعودي إلى أن التطور السريع الحاصل في الأسواق المالية العالمية يضع على عاتق هيئة الأسواق المالية مزيداً من العبء والعمل الدؤوب للتطوير الدائم لمعايير الإفصاح والشفافية وممارسات السوق المالية. مما سيرفع من نسبة الثقة لدى جمهور المتعاملين في لسوق المالي السعودي التي أصبحت سوقاً جاذباً للاستثمارات الأجنبية نظراً للمناخ الاستثماري الملائم على صعيدي الاستقرار السياسي التي تشهده المملكة والأطر التشريعية المنظمة لعمل السوق المالي في إطار رؤية المملكة 2030 لتطوير قطاع مالي متنوع وفاعل، من أجل دعم تنمية الاقتصاد الوطني وتنويع مصادر دخله، وتحفيز الادخار والتمويل والاستثمار، من خلال تطوير وتعميق مؤسسات القطاع المالي وتطوير السوق المالية السعودية لتكوين سوقاً مالية متقدمة، بما لا يتعارض مع الأهداف الاستراتيجية للحفاظ على استقرار ومتانة القطاع المالي.

VI. الهوامش والإحالات:

- الشريف ربحان، الطاوس حمداوي. (2013). بورصة الجزائر - رهانات وتحديات التنمية الاقتصادية. مجلة التواصل في العلوم الإنسانية والاجتماعية (2)، 12.
- طارق عبد العال حماد. (2000). التقارير المالية: أسس الإعداد والعرض والتحليل وفقا لأحدث الإصدارات والتعديلات في معايير المحاسبة الدولية والأمريكية والبريطانية والعربية والمصرية. مصر: الدار الجامعية.
- فهد بن محمد النفعي. (2006). الحماية الجنائية للسوق المالية السعودي، أطروحة دكتوراه غير منشورة. المملكة العربية السعودية: جامعة نايف العربية.
- كلثوم جريو، و محمد يدو. (2017). دور مبدأ الإفصاح والشفافية في تعزيز كفاءة سوق الأوراق المالية. مجلة الاقتصاد الجديد، 1(16)، 114.
- محمد إبراهيم موسى. (2010). حوكمة الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية. مجلة الحقوق للبحوث القانونية والاقتصادية (2)، 980-981.
- محمد احمد سلام. (2013). الشفافية والإفصاح في سوق الأوراق المالية. مصر: دار النهضة العربية.
- محمد المبروك أبو زيد. (2011). المحاسبة الدولية وانعكاساتها على الدول العربية. المملكة العربية السعودية: دار المريخ للنشر.
- مختار عيواج. (2017). الإفصاح المالي وأثره على كفاءة بورصة الأوراق المالية مع الإشارة إلى سوق الأسهم السعودية. مجلة معارف (22)، 413.