

جودة مخرجات الإفصاح المالي مطلب لاستقطاب البديل التمويلي في ظل كفاءة السوق المالي (دراسة حالة شركة Alliance للتأمينات)

د. مهديد فاطمة الزهراء، جامعة برج بوعرييج.

أ. عتارسية إيمان، جامعة سوق اهراس.

الملخص: إن حاجة المؤسسة الاقتصادية للتمويل من السوق المالي من جهة، وسرعة انتقال المعلومات بفضل التطورات التكنولوجية من جهة أخرى، اجبرها على الالتزام بمعايير الإفصاح المالي وما تمتاز به المعلومة المالية المفصح عنها، سواء ما تعلق بنشاطها الاستغلالي ومركزها المالي أو خططها الاستثمارية ضمن المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية، وذلك كمطلب لترشيد قرارات الاستثمار في السوق المالي، ولتطبيق ذلك على السوق المالي الجزائري تمت دراسة العلاقة بين مستوى الجودة في المعلومة المالية وسلوك المستثمرين تجاهها على مستوى شركة اليانس للتأمينات، التي لجأت للتمويل بالأسهم بعد تقديمها البيانات اللازمة مختبرين بذلك أثر هذه الأخيرة على جذب التمويلات اللازمة.

الكلمات المفتاحية: الإفصاح المالي، البديل التمويلي، السوق المالي، جودة المعلومات المالية

Abstract: The economic foundation need for funding from the financial market and the speed of information transmission thanks to technological developments, forced her to commit financial disclosure standards and characterized the financial information disclosed both on its activity exploitative financial position or investment plans within the informational content of the financial reports ,it as a requirement to rationalize investment in the financial market decisions and to apply it on the Algerian financial market has to examine the relationship between the level of quality of financial information and investor behavior towards it at the level of Allianz Insurance Co, which resorted to finance the shares after the submission of data needed two laboratories so the impact of the latter to attract the necessary financing.

Key words: financial disclosure, financial alternative, financial market, quality of financial information

مقدمة:

من بين المصادر التمويلية التي تلجأ إليها المؤسسة لتمويل نشاطاتها الاستثمارية ، هي التمويل عن طريق سوق رأس المال وذلك عن طريق إصدار مجموعة من الأوراق المالية في شكل أسهم (أدوات ملكية) وسندات (أدوات دين) لجذب رؤوس الأموال اللازمة لتغطية احتياجاتها المالية. ولكي يتم هذا النوع من التمويل على المؤسسة طالبة التمويل نشر مجموعة من التقارير المالية في ظل ما يعرف بالإفصاح المالي، التي من شأنها أن تؤثر بشكل كبير في عملية تداول هذه الأوراق المالية بالبيع والشراء داخل السوق وخارجه وذلك من خلال تأثيرها في المستثمرين عن طريق تزويدهم بالمعلومات المالية التي تساعد

في التنبؤ بربحية ومخاطرة الاستثمار في هذه الأسهم والسندات والمفاضلة بين الفرص الاستثمارية المختلفة.

تعتبر الإصلاحات الأخيرة التي تمثلت في تبني الجزائر المعايير المتعلقة بإعداد التقارير المالية (IFRS) و معايير المحاسبية الدولية (IAS) من خلال تطبيق النظام المحاسبي المالي (SCF) من بين أهم الإصلاحات المحاسبية التي تصب في إطار التوجه الاقتصادي الجديد وهذا بغية تحقيق مجموعة من الأهداف من أهمها تمكين المؤسسات من إنتاج معلومات مالية مميزة وذات جودة عالية ملبية لجميع حاجات المستفيدين منها سواء كانوا مستثمرين أو أصحاب أعمال أو غيرهم من أصحاب المصالح الاقتصادية والمالية، ومن بين المؤسسات الاقتصادية الجزائرية التي لجأت للتمويل من بورصة الجزائر شركة أليانس للتأمينات وقد ارتأينا اختبار أثر المعلومات المالية التي أفصحت عنها الشركة في جذب التمويلات اللازمة ، ومن هنا نطرح التساؤل التالي:

إلى أي مدى تساهم جودة المعلومات المالية في جذب رؤوس أموال المستثمرين بالسوق المالي؟

وتندرج تحت الإشكالية السابقة مجموعة من الأسئلة الفرعية:

- ما هي العلاقة بين مستوى الجودة في المعلومة المالية وسلوك المستثمرين تجاهها؟

- ما أثر التمويل بالأسهم على جذب التمويلات اللازمة للمؤسسة؟

وتتبلور أهمية الدراسة في محاولة اختبار الفرضية الرئيسية التالية:

تساهم جودة المعلومات المالية المفصح عنها من قبل الشركة محل الدراسة في جذب رؤوس أموال

المستثمرين بالسوق المالي.

المحور الأول: الأدبيات النظرية والدراسات السابقة

إن الأسواق المالية تحتاج إلى توافر نظام معلومات جيد يمكن المستثمرين من اختيار أفضل البدائل المتاحة وبالسعر المناسب، ويؤيد هذا الرأي العديد من الباحثين عندما يؤكدون أن المعلومات الداخلية تعد أحد المقومات الرئيسية للمستثمر عند اتخاذ قراره والأساس الذي سيبني عليه جميع قراراته الاستثمارية المتاحة في السوق والمتاجرة فيها والفترة الزمنية لاحتفاظه بكل بديل.

أولاً: الأدبيات النظرية

يُعتبر الإفصاح وليد انفصال الملكية عن الإدارة، أين تعددت وتتنوعت الأطراف التي لها مصالح حالية ومستقبلية والتي تكون بحاجة إلى معلومات تساعد في اتخاذ مختلف القرارات، بحيث من غير المتوقع أن يتم ذلك من خلال الاطلاع المباشر على السجلات والدفاتر للحصول على المعلومات المطلوبة. وعليه تكمن أهمية الإفصاح في كونه يوفر مختلف المعلومات عن المؤسسة بما يقلل مخاطر ممولي رأس المال حتى يتمكنوا من تقييم العائد المتوقع لكل فرص الاستثمار مقابل المخاطر المصاحبة لتلك الفرص ومن جانب آخر فإن المؤسسات المسجلة بالأسواق المالية تطمح إلى تحقيق العديد من المزايا، منها تنويع مصادر التمويل والتعريف والترويج لنشاطاتها وزيادة حجم الطلب على منتجاتها، وقبول

تسجيل المؤسسات بالأسواق المالية مشروط في الغالب بامتثال هذه الكيانات لشروط وضوابط مختلفة تتعلق بالممارسات المحاسبية خاصة فيما يتعلق بالإفصاح المحاسبي.¹

1- مفهوم الإفصاح المالي:

يقصد هنا بالإفصاح المحاسبي أو المالي على أنه "أحد المبادئ المحاسبية الرئيسية التي تلزم الوحدات بعرض المعلومات الملائمة على النشاطات الاقتصادية كافة، أو بالشكل الذي يمكن مستخدمي المعلومات من اتخاذ القرارات الاقتصادية المختلفة، كتحقيق الأداء وتقييم السيولة وربحية الشركة أو قدرتها على إحداث توسعات ونمو في النشاط"²

تتمثل المعلومات المحاسبية التي يتم الإفصاح عنها حالياً في البيانات المالية المحتواة في القوائم المالية التقليدية وهي قائمة المركز المالي، قائمة الدخل، قائمة الأرباح المحتجزة، قائمة التغيرات في المركز المالي، إضافة إلى معلومات أساسية تعرض في الملاحظات المرفقة بالقوائم المالية، حيث تؤثر هذه المعلومات في عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية وحركة التداول بالسوق المالي³، ومن أهم المعلومات التي تحظى باهتمام كبير من طرف المستثمر نذكر:⁴

1-1 الربح المحاسبي: يعتبر الربح من المعلومات المحاسبية التي تؤثر على قرار الاستثمار في الأوراق المالية سواء بالشراء أو البيع أو الاحتفاظ به، فهو يوضح قدرة ومدى كفاءة المؤسسة في استخدام الموارد المتاحة خلال الفترة السابقة، كما يفيد الربح المحاسبي في التزود بالمعلومات عن التدفقات النقدية واستخراج العديد من النسب والمؤشرات كالعائد على الاستثمار، القيمة الدفترية للسهم وغيرها.

1-2- ربح السهم: يمثل نصيب من الثروة المجمعة في نهاية كل عام سواء تم توزيع جزء منه أو تم احتجازه في صورة احتياط أرباح، وقد اعتبر من أهم المعلومات المحاسبية التي تؤثر على قرارات الاستثمار ويعتبر ذا فائدة لحملة الأسهم لأنه يعكس نصيب السهم في أصول المؤسسة كما يعتبر مؤشر عن مقدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها الجارية.

1-3- خطط الإدارة تجاه توزيع الأرباح ونسبة التوزيع: ان السعر الذي يرغب المستثمر في الشراء أو البيع به يتوقف على العائد المتوقع الذي يمكن أن يحققه السهم في المستقبل وعلى درجة التأكد من تحقيق العوائد وبقائها ومن أهم هذه العوائد الأرباح الموزعة على الأسهم سواء كانت نقداً أو في شكل أسهم ممنوحة، حيث تعبر الأرباح المحققة عن التدفقات النقدية للمؤسسة ودليل على مستوى التشغيل بها.

1-4- خطط المؤسسة المستقبلية: نحو النمو والتوسع أو التنوع ومصادر التمويل المقترحة لإتمام ذلك مما يكون له أثر على قرارات التوزيع وعلى الالتزامات المستقبلية والهيكل التمويلي للمؤسسة.

كما يجب أن توفر التقارير المالية معلومات عن الموارد الاقتصادية للمؤسسة والالتزامات المقابلة للحصول على هذه الموارد لأنها تساعد المستثمرين على التعرف على جوانب القوة والضعف بالإضافة إلى تقييم سيولة المؤسسة وقدرتها على السداد، وتقييم أدائها من خلال قياس الربحية ومكوناتها باعتبار أن

هذه الأخيرة تساهم في زيادة ثروة المستثمرين لأن كل زيادة في الربحية هي زيادة في أسعار أسهم المؤسسة وزيادة في توزيعات الأرباح والجدول التالي يبين محور اهتمام المستثمرين الحاليين والمرتبون.⁵

الجدول رقم 01: محور اهتمام المستثمرين

فئة المستخدمين	محور الاهتمام	السبب	ما الذي يبحثون عنه
المستثمرون الحاليون و المرتقبون	صافي الدخل	يعبر صافي الدخل عن ربحية المنشأة والتي تسهم في زيادة الثروة الشخصية للمساهمين من خلال:	- ثبات في معدل النمو في أرباح المنشأة عبر السنوات.
	التدفقات النقدية	- الزيادة في الأسعار السوقية لأسهم المنشأة. - توزيعات الأرباح. ويؤثر صافي الدخل على كل من أسعار الأسهم وتوزيعات الأرباح.	- التركيز على دخل المنشأة من العمليات المستمرة.
		تفصح التدفقات النقدية عن كيفية قيام المنشأة بتوليد واستخدام النقدية.	التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل يجب أن تكون المصدر الرئيسي للنقدية.

المصدر: رولا كاسر، مرجع سابق، ص 82.

2- خصائص المعلومة المالية:

يجب ربط الغرض الذي تستخدم فيه المعلومات المحاسبية بعنصر أساسي، هو ما يعرف بمعيار أو خاصية الملائمة، الذي يحدد حجم أو كمية المعلومات المحاسبية الواجبة الإفصاح، و تعتبر الملائمة المعيار النوعي الذي يحدد طبيعة أو نوع المعلومات المحاسبية الواجبة الإفصاح، لذا تتطلب خاصية الملائمة وجود صلة وثيقة بين طريقة إعداد المعلومات والإفصاح عنها من جهة، والغرض الرئيسي لاستخدام المعلومات من جهة أخرى.⁶

تهدف الملائمة أو الصلاحية إلى أن تكون المعلومات المحاسبية، التي تظهرها التقارير المالية ذات فائدة لمستخدميها في اتخاذ قرارات الاستثمار، وتتحقق أيضا الملائمة من قدرة مستخدم المعلومات المحاسبية على تفهم محتويات القوائم المالية، فهي يقصد بها درجة السهولة في عرض المعلومات بشكل يمكن المستثمر من تفهم و إدراك محتواها، وتزداد قدرة المستخدم على تفهم المعلومات المحاسبية إذا كانت معروضة بشكل بسيط وتتماشى مع مفاهيم إدراك المستثمر، ويمكن مقارنتها بالمعلومات الأخرى المشابهة، فقد أكد المعيار المحاسبي الدولي السابع والرابع والعشرين أن القابلية للفهم، كمحدد من محددات منفعة المعلومات المحاسبية ترتبط بضرورة أن تكون القوائم المالية واضحة ومفهومة.⁷

وتعني الجودة في هذا المجال مصداقية المعلومات المحاسبية التي تتضمنها التقارير المالية، وما تحققه من منفعة للمستخدمين، لضمان منفعة المعلومات المالية، حدّد مجلس معايير المحاسبة الدولية خصائصها النوعية في إطاره المفاهيمي للتقارير المالية المعدّل في 2010 والذي حلّ محلّ الإطار

الصادر في 1989 ، حيث ميّز بين خاصيتين أساسيتين للمعلومات المالية وأربع خصائص تعتبر معززة لها.

2-1- الخصائص الأساسية: وتشمل على خاصيتين وهما: ⁸

أ. **الملائمة:** فالمعلومات الملائمة هي تلك المعلومات التي تؤثر في سلوك متخذي القرار الاقتصادي بالمساعدة في تقييم الأحداث الماضية والحاضرة والمستقبلية وتحتوي على ثلاثة خصائص فرعية هي:

– **القيمة التنبؤية:** ويقصد بها قيمة المعلومات كأساس للتنبؤ بالتدفقات النقدية للمؤسسة أو بقوتها الإيرادية.

– **قيمة التغذية العكسية:** أي المدى الذي يمكن لمتخذ القرار أن يعتمد عليه في تعديل توقعاته السابقة.

– **التوقيت المناسب:** أي ربط مدى ملائمة المعلومة لمتخذ القرار بتوقيت إيصالها له، لأن توصيل المعلومة لمتخذ القرار في الوقت غير المناسب يفقدها تأثيرها على عملية اتخاذ القرار، ومن ثم افتقادها للفائدة المرجوة منها.

ب. **الموثوقية:** ويقصد بها حسب البيان رقم (2) الصادر عن مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي FASB " بأن المعلومات خالية من الأخطاء والتحيز بدرجة معقولة وإنها تمثل بصدق ما تزعم تمثيله" وتتكون هذه الخاصية من ثلاثة خصائص فرعية هي:

– **القابلية للتحقق (الموضوعية):** وتعني القدرة على الوصول إلى نفس النتائج من قبل القائمين بالقياس المحاسبي إذا ما تم استخدام نفس طرق القياس.

– **الصدق في التعبير:** تعني تمثيل المعلومات المحاسبية للواقع العملي، الذي يعكس الأحداث الاقتصادية والمعاملات المالية التي تمارسها الوحدة المحاسبية، أي تمثيل التقارير المالية بصدق مضمونها (جوهرها) وليس مجرد تمثيل شكلها فقط (تغليب الجوهر على الشكل).

– **الحياد:** تتوافر للمعلومات المحاسبية خاصية الحياد، إذا كانت تخلو من أي تحيز عن طريق قياس النتائج، أو عرضها بطريقة لا تغلب مصالح فئة معينة من فئات مستخدمي القوائم المالية على حساب غيرها من المستخدمين الآخرين.

2-1 الخصائص الثانوية:

بالإضافة إلى الخصائص الرئيسية هناك خصائص أخرى لا تقل أهمية، أوصى بها مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي FASB والتي تساهم في جودة المعلومات التي تتضمنها التقارير المالية وهي:

أ. **الثبات:** يقصد بالثبات إتباع نفس الطرق المحاسبية في تسجيل الأحداث الاقتصادية، والتقرير عنها بطريقة موحدة من دورة إلى أخرى. إن تطبيق خاصية الثبات في استخدام المبادئ والإجراءات المحاسبية، يجعل القوائم المالية أكثر قابلية للمقارنة وأكثر فائدة للمستخدمين.

ب. **القابلية للمقارنة:** تعتبر المعلومات المحاسبية التي تم قياسها والتقارير عنها بصورة متماثلة في المؤسسات المختلفة قابلة للمقارنة، ويقصد بالتماثل هنا أن تكون الإجراءات المحاسبية والقياس والتبويب وطرق الإفصاح والعرض المطبقة هي نفسها في مختلف المؤسسات.

2- المعلومة المالية و أهميتها في سوق الأوراق المالية:

تظهر أهمية الإفصاح وجودة التقارير المالية من خلال ازدياد حاجة الشركات المساهمة إلى التمويل عن طريق أسواق المال ، فالإفصاح يعد شرطاً أساسياً لتأسيس أسواق مال تتمتع بالكفاءة، و التي غالباً ما تشرف على تلك الأسواق هيئات مهنية أو شبه حكومية تلزم الشركات المدرجة في السوق المالي باتباع إجراءات وقوانين وقواعد أساسية تحدها المهنة . وذلك حتى يكتسب الإفصاح والتقارير المالية المنشورة مصداقية لدي المستخدمين والمساهمين وبذلك تكون هذه المعلومات ذات قيمة وجودة ومنفعة لجميع مستخدميها⁹

إن الكفاءة في سوق الأوراق المالية سوف تتوقف على كفاءة نظام المعلومات المالية السائد حيث أن نجاح سوق الأوراق المالية يتوقف على الآتي:

-إظهار أهمية الإفصاح المالي و دوره في ضبط حركة سوق الأوراق المالية و ذلك بتوفير القدر كافي من المعلومات الملائمة التي تتصف بالدقة و الموضوعية و التي يمكن استخدامها في المفاضلة بين فرص الاستثمار المختلفة.

-ينبغي توفر المعلومات المالية التي تعكس المركز المالي للشركات التي تتداول أسهمها في سوق الأوراق المالية بحيث يتم تقدير القيمة الحقيقية لأسهم المؤسسات وتقييم الوضع المالي للمؤسسات.

-كما أن كفاءة الأسواق تعتمد بشكل أساسي على مقدار الثقة التي يضعها المستثمرون بالمعلومات المتاحة والمنشورة

3- معالم كفاءة السوق المالي:

يوجد العديد من التعاريف الموضحة لمفهوم الكفاءة نذكر منها:

"يعكس مفهوم كفاءة سوق الأوراق المالية العلاقة بين أسعار الأوراق المالية المتداولة فيها وبين البيانات والمعلومات المتوفرة على مستواه " و تعني أن الأسعار المعروضة للأوراق المالية تعكس واقع تلك الأوراق من حيث قوتها وضعفها ، وبالتالي " لا يوجد فاصل زمني بين تحليل المعلومات الواردة إلى السوق وبين التوصل إلى نتائج محددة بشأن سعر السهم " ¹⁰

ويعرفها منير إبراهيم هندي بأنها السوق الذي يعكس فيه سعر السهم الذي تصدرها المؤسسة كافة المعلومات المتاحة سواء تمثلت تلك المعلومات في القوائم المالية او معلومات تبثها وسائل الإعلام او تمثلت في السجل التاريخي لسعر السهم في الأيام والأسابيع والسنوات الماضية.¹¹

لكي يكون سوق الأوراق المالية على أعلى درجة ممكنة من الكفاءة يجب توفر سمتين أساسيتين هما:¹²

4-1- كفاءة التسعير(كفاءة خارجية)

يطلق على كفاءة التسعير بالكفاءة الخارجية ويقصد بها أن المعلومات الجديدة تصل إلى المتعاملين في السوق بسرعة دون فاصل زمني كبير بما يجعل أسعار الأسهم مرآة تعكس كافة المعلومات المتاحة، والمعلومات تصل للمستثمرين دون تكاليف مرتفعة للحصول عليها، مع تكافؤ فرص الحصول على هذه المعلومات.

4-2- كفاءة التشغيل (كفاءة داخلية)

وتسمى أيضا بالكفاءة الداخلية، ويمكن القول ان هذه الكفاءة قد تحققت إذا تم خلق توازن بين العرض والطلب دون تكبد المتعاملون تكاليف تعامل عالية، وبالتالي فان كفاءة التسعير تعتمد إلى حد كبير على كفاءة التشغيل. فلكي تعكس قيمة الورقة المالية المعلومات الواردة، ينبغي أن تكون التكاليف التي يتكبدها المستثمر لإتمام الصفقة عند حدها الأدنى، مما يشجع المستثمرين على بذل الجهد للحصول على المعلومات الجديدة.

فالسوق الكفاء هي السوق التي تحقق تخصيصا كفنا للموارد المتاحة بما يضمن توجيهها إلى المجالات الأكثر ربحية وعليه يفترض أن تؤدي الكفاءة دورين مهمين احدهما مباشر والآخر غير مباشر:

- الدور المباشر: عندما يقوم المستثمر بشراء أسهم شركة ما فهو في الحقيقة يشري عوائد مستقبلية وبالتالي فان الشركات التي تتاح لها فرص استثمار واعدة تستطيع إصدار المزيد من الأسهم وبيعها بسعر ملائم مما يعني زيادة حصيله الإصدار وانخفاض متوسط تكلفة الأموال
- الدور غير المباشر: يتمثل في أن إقبال المستثمرين على التعامل في الأسهم التي تصدرها المؤسسات بمثابة مؤشر أمان للمقترضين مما يعني إمكانية حصولها على المزيد من الموارد المالية.

ثانيا: الدراسات السابقة

نتناول فيما يلي بعض الدراسات التي تطرقت إلى العلاقة بين المعلومات المحاسبية المفصّل عنها وقرارات الاستثمار في إصدارات الوحدات الاقتصادية سواء بشكل مباشر أم غير مباشر

- 1- عبد البديع ، أشرف محمد، " دور الإفصاح الفئري عن المعلومات وتقارير الفحص المحدود عليها في تنشيط سوق (الأوراق المالية المصرية :دراسة اختيارية ،المجلة العلمية، كلية التجارة ، جامعة أسيوط، العدد الثلاثون، يونيو، 2001

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار قدرة المعلومات المحاسبية) التقارير السنوية والتقارير الفئرية) والمعلومات من مصادر أخرى) الوسطاء الماليين، البورصة، الصحف المالية (في عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية في أسهم الوحدات الاقتصادية بالنسبة لمستثمر مؤسسة ذي مهنة معينة، وقد اعتمدت الدراسة على أسلوب الملاحظة كأحد أساليب جمع المعلومات وذلك عن طريق الملاحظة المباشرة للمستثمرين داخل محيط نشاطهم اليومي حيث اعتمدت هذه الدراسة على البيانات النوعية وقد خلصت الدراسة إلى أن التقارير المالية السنوية تمثل أهم المعلومات الدورية الروتينية على مدار السنة المالية، وأن فائدة هذه

التقارير وأهميتها كمصدر رئيسي للمعلومات تتغير خلال العام، حيث يمكن استخدامها في بعض الأوقات كمصدر أساسي للمعلومات وفي أوقات أخرى كمصدر تأكيد لها

2- اللوغانى، نبيل عيسى وآخرون، " الأداء الاستثماري لأسهم القيمة وأسهم النمو في سوق الكويت للأوراق المالية، المجلة. (العربية للعلوم الإدارية ، مجلس النشر العلمي، جامعة الكويت، المجلد الثامن، العدد الثاني، مايو 2001 :

اهتمت الدراسة بإبراز قائمة التدفق النقدي في زيادة الاهتمام بالمحتوى الإعلامي للتدفق النقدي إذ إنها تعطي قدرة تنبؤية أفضل من المعلومات عن الأرباح للحكم على التوزيعات المستقبلية ويساعد على تقييم السيولة والمرونة المالية للشركات المساهمة، وتعاون المستثمر في تقييم مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية.

3- Stephen Bryan, " Incremental information Content of required disclosures Contained in management discussion and analysis" , Accounting Review, (April 1997), pp: 285-301.

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار أثر الإفصاح المحاسبي طبقاً لمتطلبات هيئة سوق المال الأمريكية في العلاقة بين المعلومات المحاسبية وقرارات الاستثمار في أسواق المال الأمريكية، تحلل هذه الدراسة المتغيرات المحاسبية الإلزامية الواجب الإفصاح عنها) مثل الأسعار والإيرادات والتكاليف والسيولة المستقبلية والإنفاق الرأسمالي والعمليات المستقبلية، وقد طبقت الدراسة على ، عينة مكونة من 250 شركة من الشركات المسجلة في بورصة نيويورك للأوراق المالية عام 1990 وقد استخدمت الدراسة أسلوب تحليل الانحدار المتعدد، وقد خلصت الدراسة إلى أن الإفصاح عن العمليات المستقبلية قد تساعد في تقييم مؤشرات نجاح الوحدات الاقتصادية في المستقبل قصير الأجل

4- Mike. Wirght, and Robbie. Ken , " Venture capitalists, unquoted equity investment appraisal and the role of accounting information " , Accounting and Business Research, (Spring 1996), pp: 153-168.

تتناول هذه الدراسة دور المعلومات المحاسبية وأهميتها عند اتخاذ القرارات في الأوراق المالية، بهدف محاولة زيادة الوعي بسلوك المستثمرين وذلك بالتطبيق على أسواق رأس المال في المملكة المتحدة، وقد اعتمدت الدراسة على قوائم الاستقصاء التي أرسلت لمجموعة من المديرين التنفيذيين لتقييم المعلومات المحاسبية، وقد أوضحت الدراسة أهمية المعلومات المحاسبية والقيمة الدفترية للسهم والتدفقات النقدية المستقبلية وتوزيعات الأرباح والعائد على الاستثمار والقيمة الاستبدالية للأصول (عند التقييم والمفاضلة بين الأنواع المختلفة من أسهم الوحدات الاقتصادية (الأوراق المالية)، وذلك لمساعدة المستثمر عند اتخاذ القرارات الاستثمارية في الورقة المالية.

5- K, Kwaku Opong, " The Information Content of interim financial eports: UK evidence", Journal of Business Finance & Accounting, (March 1995), pp. 269-79.

تبحث هذه الدراسة هل التقارير المالية الفترية المتاحة للمستثمرين تحتوي على معلومات تؤثر في أسعار الأسهم، فالدراسة تفترض أن الهدف الرئيسي للتقارير المالية مساعدة المستثمرين في اتخاذ القرارات

الاستثمارية، وقد طبقت الدراسة على عينة مكونة من 100 شركة من الشركات الصناعية والتجارية المسجلة في بورصة لندن للأوراق المالية وقد استخدمت في السنوات من 1983 إلى 1987 وقد أشارت نتائج الدراسة نموذج السوق الدراسة إلى أن التقارير المالية الفترية وما تحتويها من معلومات محاسبية تؤثر في أسعار الأوراق المالية في يوم إصدار التقارير ، مما يساهم في مساعدة المستثمرين عند اتخاذ القرارات الاستثمارية .

وهكذا نخلص من الدراسات السابقة إلى ضرورة الاهتمام بالمحتوى الإعلامي المحاسبي متمثلاً في المعلومات المحاسبية بالتقارير والقوائم لما تحدثه من آثار إيجابية في سلوك المستثمرين في سوق رأس المال، إذ أن ذلك المحتوى الإعلامي يلعب دوراً مهماً في تحقيق الكفاءة والفاعلية في السوق المالي.

المحور الثاني: الإطار التطبيقي

تعد المعلومات المحاسبية من أهم المعلومات التي يجب أن تقوم بتوفيرها سوق الأوراق المالية، لأن الأسواق المالية العالمية تعطي أهمية كبرى لإعداد المعلومات والبيانات المالية ونشرها بصورة دورية للمستثمرين، ومن الأمور المستقرة في الأسواق المالية أن المعلومات المحاسبية وبوجه خاص الأرباح السنوية ذات قيمة بالنسبة للمستثمرين في سوق الأسهم، ومن ثم فإن هذه المعلومات سواء أكانت جيدة "أرباح" أم سيئة "خسائر" ستستجيب لها السوق بطريقة تتناسب مع نوعية هذه المعلومات وطبيعتها.

أولاً: دراسة حالة شركة أليانس للتأمينات

من أجل إسقاط الجانب النظري ميدانياً ارتأينا إلى إجراء دراسة ميدانية للتعرف على حيثيات الموضوع من خلال اتخاذ شركة أليانس للتأمينات الجزائرية كدراسة حالة.

1- بطاقة فنية حول الشركة:

تعتبر شركة أليانس للتأمينات رابع المؤسسات التي دخلت إلى بورصة الجزائر، حيث كان ذلك بتاريخ 07 مارس 2011 بطرح أسهمها للاكتتاب العام، حيث تعتبر شركة أليانس للتأمينات شركة ذات أسهم تأسست في 30 جويلية 2005 وبعد حصولها على موافقة الجهات المختصة باشرت الشركة نشاطها سنة 2006 ، بواسطة القيام بعمليات التأمين وإعادة التأمين وهذا كما لي:

- أ - التأمينات الموجهة للأفراد والمخصصة للسيارات .
- ب- التأمينات المهنية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة /المؤسسات المتوسطة الصناعية، المهن الحرة، الحرفيين والتجار
- ج- التأمين على الأخطار الصناعية الشركات الكبرى .
- د- التأمينات على البناء والأعمال الهندسية.

وتمتلك أليانس للتأمينات حالياً، شركتين فرعيتين: الأولى (ATA(Algérie Touring Assistance

شركة ذات أسهم (Spa) تأسست سنة 2006 مع شراكة النادي السياحي الجزائري Touring Club

Algérie موجّهة لمساعدة المؤمنين ، تمتلك شركة أليانس للتأمينات % 74.99 من رأسمالها، والثانية " ORAFINA شركة ذات مسؤولية محدودة (Sarl) : المتخصصة في أجهزة الإعلام الآلي تأسست سنة 2008 الثانية برأس مال قدره 10 ملايين دينار جزائري تمتلك شركة أليانس للتأمينات حوالي % 60 من رأسمالها.

وحسب تقرير الشركة الذي تم نشره في 27/09/2016 على موقع لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، فإن الشركة متواجدة في أغلب ولايات الجزائر (43 ولاية) وقد عرفت شبكتها تطورا ملحوظا حيث تم افتتاح 271 وحدة إنتاج مهيكله في 06 وحدات رئيسة محققة 2555 مليون دج قيمة إنتاج 2006 أي بنسبة نمو 2.39% مقارنة بنفس الفترة في سنة 2015، معلنة بذلك عن أهم أرقامها: ¹³

- ارتفاع رقم أعمالها بنسبة 2.39% ليصل إلى 59.6 مليون دج مقارنة بنفس الفترة من السنة السابقة.

- نتيجة قبل الضرائب تقدر ب 191.44 مليون دج

- نتيجة صافية تقدر ب 157.10 مليون دج

وتعتبر شركة أليانس للتأمينات من المؤسسات الوطنية الكبرى المملوكة للقطاع الخاص في الجزائر، حيث تضم الشركة مساهمين جزائريين معروفين في الساحة الاقتصادية الوطنية و الرائدة في خدمات التأمين، الشيء الذي أكسب المؤسسة ميزات تنافسية عدة، كان رأس المال الاجتماعي للشركة يبلغ 800 مليون دينار في اواخر 2009، ثم افتتحت الشركة رأسمالها للجمهور من أجل رفعه إلى 2,2 مليار دينار في نوفمبر 2010 .

2- رأسمال الشركة قبل دخولها للبورصة:

قدر رأسمال شركة أليانس للتأمينات عند انطلاق نشاطها ب 500 مليون دج سنة 2006 ، ليصل في سنة 2009 إلى 800 مليون دج، ويرجع سبب هذا الارتفاع في دمج الاحتياطات بقيمة 360 مليون دج ونظرا لسياسة الشركة التوسعية ووفقا للمرسوم 09-375 الصادر في 16 نوفمبر 2009 المعدل والمتمم للمرسوم التنفيذي 95-344 الصادر في 30 أكتوبر 1995 الذي يحدد الحد الأدنى لري لرأسمال شركات التأمين ، قررت الشركة في الجمعية غير العادية في جويلية 2010 برفع رأسمالها عن طريق الاكتتاب العام حيث لجأت لبورصة الجزائر في 03 أكتوبر 2010 ، بعد منحها رخصة الدخول من لجنة تنظيم عمليات البورصة.

الجدول رقم 02: المساهمين في شركة أليانس قبل دخولها البورصة

التسمية	عدد الأسهم	أسماء وألقاب المساهمين
50%	2000000	حسان خليفاتي
15%	600000	رشيد خليفاتي
14%	560000	رحمون محمد
10%	400000	عيساتي محمد
5%	200000	عريات المغرب ش. ذ. أ.
4%	160000	أورحمون عبد الحكيم
1.5%	60000	إيترايا، شركة ذات مسؤولية محدودة
0.5%	20000	إيجيترايا، شركة ذات مسؤولية محدودة
100%	4000000	المجموع
	800000000	دج

Source: alliance assurances, notice d'information, augmentation de capital de 1433 million da viaun appel public a l'épargne et introduction du titre en bourse, visa cosob no 2010/02 du 8aout2010 insertion boal 59 du 24,p:22.

3- طبيعة المعلومات الصادرة من شركة أليانس :

تعمل شركة أليانس على توفير أكبر قدر ممكن من المعلومات وبكل شفافية للمساهمين وذلك لكسب ثقة الأطراف ذات الصلة بالشركة وذلك من خلال توفير معلومات بشكل دوري يتم نشرها عن طريق:

* الموقع الإلكتروني للشركة: www.allianceassurances.com

* الموقع الخاص بالمساهمين: www.allianceactionnaires.com

* موقع لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها: www.cosob.org

* موقع بورصة الجزائر: www.sgbv.dz

* تم تعيين مسؤول (responsible) عن العلاقات مع المستثمرين:

* تنظيم صخري الهاتف: + 213 21 34 48 48

* الإيميل: nsakhri@allianceassurances.com

أما المعلومات التي تفصح عنها شركة أليانس فتتمثل في:¹⁴

- معلومات عامة: كاسم الشركة، عرض لأهداف الشركة وتوقعاتها المستقبلية، خدماتها الرئيسية.
- معلومات عن الإدارة: معلومات عن أعضاء مجلس الإدارة، المكافآت، معلومات عن المديرين الأساسيين.
- معلومات عن الشركات التابعة.
- تقديم جداول توضيح التغيرات التي تطرأ على: رقم الأعمال، هيكل المنتجات التأمينية، التعويضات، نسب الخسارة.
- التغيرات في الأصول وفي الخصوم.

- **معلومات مالية:** إن أهم ما يهتم به المستثمر هو المعلومات المالية المقدمة من طرف الشركة والتي تمثلت في:

➤ عرض السياسات المحاسبية:

يتم إعداد البيانات المالية للشركة "اليانس للتأمين" وفقا لأحكام المرسوم رقم 95-07 من 25 جانفي 1995 المتعلقة بالتأمين والمتمم بالقانون رقم 06-04 من 20 فيفري 2006 بإصدار قانون التأمين.

يتم إعداد البيانات المالية للشركة وفقا لمبادئ خطة قطاع المحاسبة والمبادئ العالمية للمحاسبة العامة. خصوصية هذا النشاط يتطلب ذلك ليتوافق مع القواعد والمبادئ المحاسبية التي وضعتها أحكام قرار وزير المالية في 13 سبتمبر 1987 من خلال اعتماد المحاسبة الوطنية في قطاع التأمين. إعادة التأمين.

➤ الاستثمارات:

- تم إعداد القوائم المالية لشركة التأمين وفروعها باستخدام طريقة التكلفة التاريخية لمحاسبة الأصول :
- **الموجودات غير الملموسة:** وهي تتألف من البرامج وتقاس بالتكلفة التاريخية. يتم إطفاء الموجودات غير الملموسة خلال فترة 3 سنوات والنفقات الأولية استوعبت على مدى 5 سنوات.
- **الأصول التشغيلية الملموسة:** وهي تتألف من معدات النقل، ومعدات الكمبيوتر والمعدات المكتبية والأثاث والتجهيزات، ويتم تقييمها بالتكلفة التاريخية.
- **الأصول:** وهي تتألف أساسا من المباني والمساحات المكتبية التي حصل عليها اليانس للتأمين لتطوير شبكتها وتوسيع محفظتها الاستثمارية
- **الاستثمارات المالية (الودائع في البنك، سندات الخزنة والسندات والأسهم) والاستثمارات في الشركات التابعة.**

➤ جدول الحسابات والنتائج TCR:

يضم هذا الجدول كل الأرقام الخاصة بالمصاريف والمداخيل الخاصة بالشركة مع عرض نسبة التغير بين نتائج سنتين متتاليتين ، كما يبين الحسابات الوسيطة كنتيجة الاستغلال ، نتيجة خارج الاستغلال، النتيجة والصافية. وقد وضع التقرير الصادر عن الشركة بأن حساب العمليات العامة بما في ذلك الخدمات والأجور والزيادة في النفقات و الزيادة في المنتجات المصنوعة يعكس أساسا الزيادة في رقم الأعمال، أي صافي أفساط التأمين المكتتبه وعمولات إعادة التأمين الواردة ، كما وضع التقرير الزيادة المحققة في كل من انواع التأمينات المقدمة من طرف الشركة وكذلك على مستوى كل وكالة رئيسة (تقرير 2009، ص44، 45).

➤ الميزانية:

تبين ميزانية الشركة تطور كل بند من بنودها سواء في جانب الأصول أو الخصوم ، حيث تعرض ميزانياتها خلال الفترة 2006-2009، مع توضيح نسبة التغير بين كل سنتين متتاليتين حيث نلاحظ في جانب الأصول تطور كل من الاستثمارات، المخزون ، الحقوق وأيضا النقدية المتاحة . أما جانب الخصوم تعرض تطور كل من رأس المال ، الديون ذات الأجل القصير والطويل مع عرض تطور النتائج الصافية المحققة (تقرير 2009، ص 81).

➤ تغيرات رأسمال الشركة:

كان صافي أصول شركة أليانس للتأمين 1.2 مليار دينار جزائري يمثل واحدا ونصف (1.5) حصة رأس المال، وذلك هو أعلى من الواضح من الحد الأدنى القانوني المطلوب (25%) لتجنب النتائج المتوقعة، وهما حل الشركة أو تخفيض رأس المال (تقرير 2009، ص 73).

➤ نسب الأداء:

لم تقتصر الشركة على تقديم القوائم المالية فقط بل عرضت أيضا تطور كل من معدل العائد على الأصول، مردودية الأموال الخاصة، معدل دوران الأصول التي تظهر أنها في تحسن خلال الفترة 2006، 2009 (تقرير 2009، ص 84).

4- دور معلومات شركة أليانس في رفع رأسمالها:

لقد استأنفت السوق الابتدائية للأسهم في سنة 2010 عملية إصدار سندات رأس المال وذلك بعد غياب طويل عن إصدار مثل هذا النوع من السندات في السوق. ويأتي هذا الإصدار الجديد لأسهم شركة التأمين "أليانس" ليعزز قسم الأسهم في بورصة الجزائر التي لم يكن يوجد بها آنذاك إلا سندان (2) فقط وهما سهم مؤسسة تسيير نزل الأوراسي وسهم مجموعة صيدال. وتتمثل خصائص هذه العملية فيما يأتي¹⁵:

- مبلغ الإصدار 1.433.787.970 دج.
- عدد الأسهم الجديدة موضوع الإصدار 1.804.511
- صنف الأسهم : أسهم عادية.
- الشكل: أسهم منزوعة الصفة المادية ومقيدة في الحساب.
- القيمة الاسمية 200 دج.
- سعر الإصدار 830 دج.
- الانتفاع بالسندات 2010/01/01.
- تم افتتاح عمليات الاكتتاب في 2 نوفمبر 2010 وإقبالها في أول ديسمبر 2010
- الأرباح وفوائد القيمة المترتبة على بيع أسهم شركة التأمين "أليانس" معفاة آليا من الضريبة على الدخل الإجمالي (IRG) / 2013/12/2013 والضريبة على أرباح الشركات (IBS) إلى غاية 2013/12/31

- ممارسة الحق التفضيلي للاكتتاب: لم يوجد إلا المساهم "شركة المغرب للمركبات"، شركة ذات أسهم (MTC SPA) الذي مارس حق الاكتتاب التفضيلي بصفة غير قابلة للتخفيض بالتناسب مع عدد الأسهم التي توجد بحوزته، أي % 5 من الإصدار 90.226 سهم. أما باقي المساهمين في شركة التأمين "أليانس"، شركة ذات أسهم، فإنهم قد تنازلوا عن حقوقهم التفضيلية في الاكتتاب. إن شركة التأمين "أليانس"، من خلال توجهها إلى السوق المالية، تعتبر أول مؤسسة من القطاع الخاص تدخل إلى البورصة. ولقد بلغت الأموال التي تم رفعها مقدار 1,4 مليار دينار، سوف يجري استخدامها في تمويل عملية إنشاء الفروع الآتية:

الجدول 3: فروع شركة التأمين اليانس

التعيين	المبلغ (دج)	%	الملاحظات / الاحتمالات
فروع التأمين على الحياة	510.000.000	36,2 %	مشاركة شركة التأمين "أليانس" 51 % x 1 مليار دج أي 510 مليون دج.
فروع الترقية العقارية		31,9 %	مشاركة شركة التأمين "أليانس" 90 % x 500 مليون دج أي 450 مليون دج.
فروع الرأسمال الاستثماري	450.000.000	31,9 %	مشاركة شركة التأمين "أليانس" 90 % x 500 مليون دج أي 450 مليون دج.
المجموع	1.410.000.000	100 %	

المصدر: التقرير السنوي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها سنة 2010

وتبين النتائج النهائية للاكتتاب التي جمعتها شركة تسيير بورصة القيم أن أسهم شركة التأمين "أليانس" قد تم اكتتابها من طرف 5.646 مكتب وأن نسبة الاكتتاب النهائية قد بلغت 139,73 %

• القسم "أ": الأشخاص الطبيعيون ذو الجنسية الجزائرية % 74,17: من العرض تم تخصيصها لهذا القسم 600.000 سهم. وبلغ العدد الأدنى للأسهم المقرر اكتتابها 5 مع حد أقصى يبلغ 50.000 سهم،

• القسم "ب": المستثمرون من المؤسسات % 10,07: من العرض تم تخصيصها لهذا القسم 514.286 سهم. وبلغ العدد الأدنى للأسهم المقرر اكتتابها 1.000 مع حد أقصى يبلغ 250.000 سهم،

• القسم "ج": الأشخاص المعنويون ذو الجنسية الجزائرية باستثناء الأشخاص المعنويين من المؤسسات الذين وردوا في القسم "ب": % 10,31: من العرض تم تخصيصها لهذا القسم 604.511 سهم. وبلغ العدد الأدنى للأسهم المقرر اكتتابها 1.000 مع حد أقصى يبلغ 250.000 سهم،

• القسم "د": "الوكلاء العامون لشركة التأمين" أليانس وفروعها % 0,2: من العرض تم تخصيصها لهذا القسم 42.857 سهم. وبلغ العدد الأدنى للأسهم المقرر اكتتابها 20 مع حد أقصى يبلغ 1.400 سهم،

• القسم هـ : العمال الأجراء في شركة التأمين " أليانس " وفروعها 0.26 % : من العرض تم تخصيصها لهذا القسم 42.857 سهم، وبلغ العدد الأدنى للأسهم المقرر اكتتابها 20 مع حد أقصى يبلغ 1.400 سهم .

الجدول 04: المكتتبين في أسهم شركة التأمين " أليانس "

أ	الأشخاص الطبيعيون ذوو الجنسية الجزائرية	1.338.346	74,17 %
ب	المستثمرون من المؤسسات	181.625	10,07 %
ج	الأشخاص المعنويون ذوو الجنسية الجزائرية	186.022	10,31 %
ج مكرر	شركة المغرب للعربات ش. ذ. أ. بغضون السنة المالية	90.226	5,00 %
د	الوكلاء العامون لشركة التأمين " أليانس " ش. ذ. أ.	3.635	0,20 %
هـ	العمال الأجراء في شركة التأمين " أليانس " ش. ذ. أ.	4.657	0,26 %
	المجموع	1.804.511	100 %

المصدر: التقرير السنوي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها سنة 2010

نلاحظ من خلال الجدول أثر المعلومات التي قامت بنشرها شركة أليانس على قرار المستثمرين بالسوق المالي حيث استطاعت جذب التمويلات القادرة على تغطية احتياجاتها المالية ، وهذا يدل على كفاية المعلومات التي تم الإفصاح عنها في القوائم المالية لتلبية احتياجات المستثمرين ، حيث تميزت المعلومات السابقة بعدة خصائص نوعية التي جاء بها النظام المحاسبي المالي أهمها:

أ- قابلية الفهم:

تمتاز المعلومات المقدمة من الشركة بالوضوح والبساطة وخلوها من التعقيد وهذا من خلال ملحق يحتوي على معلومات تسمح بفهم معايير التقييم المستعملة في إعداد القوائم المالية يشمل:

- 6- الطرق المحاسبية المعتمدة لمسك المحاسبة وتحضير القوائم المالية
- 7- المعلومات الإضافية الضرورية لفهم الميزانية وقائمة الدخل وجدول تغيرات الأموال الخاصة.
- 8- معلومات ذات دلالة على الذمة المالية والوضعية المالية وربحية المؤسسة.

ب- الملائمة:

تتميز المعلومات المقدمة من طرف الشركة بحسن التوقيت بمعنى توفير المعلومة في وقتها قبل ان تفقد قيمتها او قدرتها في التأثير على عملية اتخاذ القرار من خلال احترامها لمواعيد نشر قوائمها السنوية التي تمكن المستثمر من اتخاذ القرار المناسب للبيع أو الحيازة للأوراق المالية .

ج- الموثوقية:

تؤكد الشركة أن المعلومات المحاسبية مقبولة وخالية من الخطأ والتحيز حيث يمكن الاعتماد عليها لتوفرها على خاصيتي الحياد والتمثيل الصادق.

د - قابلية المقارنة:

بالرجوع إلى القوائم المالية للشركة تظهر معطيات حول سنتين متتاليتين وهذا حسب ما جاء به النظام المحاسبي المالي ، حيث يجب أن تتوفر الكشوفات المالية التي تسمح بالمقارنة مع السنة السابقة. ومن خلال ما سبق يمكن إثبات فرضية الدراسة بوجود مساهمة كبيرة لجودة المعلومات المالية المقدمة من الشركة محل الدراسة في جذب الاستثمارات وتوفير التمويلات اللازمة، حيث تميزت المعلومات المقدمة من قبل هذه الأخيرة بالملائمة، قابلية الفهم والمقارنة، والموثوقية وتكونت المعلومات المالية من عرض السياسة المحاسبية والاستثمارات، وعرض بيانات تخص الميزانية وجدول حسابات النتائج وغيرها من المعلومات التي تثبت جودة المعلومات المقدمة وتنوعها، مما يعكس إيجابا في جذب و ضمان تمويلات مستمرة للشركة.

خاتمة:

لكي تستطيع الأسواق المالية القيام بدورها التمويلي يجب أن تكون على درجة عالية من الكفاءة والفعالية، ومن أهم الأركان التي تركز على كفاءة السوق المالي هو وجود نظام فعال للمعلومات من خلال الالتزام بمعايير الإفصاح المالي بحيث يجب أن تقدم المؤسسة طالبة التمويل المعلومة التي تعكس وضعها المالي بكل حياد ومصداقية وخاصة في الوقت المناسب حتى تستطيع التأثير في قرار المستثمر، وعملا بتطبيق المعايير المحاسبية الدولية ومبادئ النظام المالي المحاسبي المطبق في الجزائر قدمت شركة اليانس للتأمينات المعلومات المالية اللازمة وفي الوقت المناسب مراعية في ذلك جودة هذه المعلومات، حيث من خلال الدراسة التطبيقية تم إثبات فرضية الدراسة بأن هناك مساهمة كبيرة لجودة المعلومات المالية المقدمة من الشركة محل الدراسة في جذب الاستثمارات والمحافظة عليها وكانت النتيجة أنها استطاعت جذب مكنتبين جدد الذين مكنوا الشركة من الأموال اللازمة .

الإحالات والهوامش:

1 بدرة بن تومي، آثار تطبيق المعايير المحاسبية الدولية (IAS/ IFRS) على العرض والإفصاح في القوائم المالية للمصارف الإسلامية، شهادة الماجستير ، فرع دراسات مالية ومحاسبية معمقة، 2012 جامعة فرحات عباس ، سطيف، دفعة 2013/2012، ص 48.
2 مفتاح صالح و معارفي فريدة، متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية - دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها، مجلة الباحث - عدد 07، 2010، ص 185.

3 صبايحي نوال، أثر الإفصاح وفق معايير المحاسبة الدولية على جودة المعلومة المحاسبية، الملتقى الدولي الثالث حول : آليات تطبيق النظام المحاسبي المالي الجزائري ومطابقته مع معايير المحاسبة الدولية وتأثيره على جودة المعلومة المحاسبية، 17 و 18 نوفمبر 2013 جامعة الوادي، ص6.

4 <http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2010/03/>

5 رولا كاسر لايقة، القياس والإفصاح المحاسبي في القوائم المالية للمصارف ودورها في ترشيد قرارات الاستثمار - دراسة تطبيقية على المديرية العامة للمصرف التجاري السوري، مذكرة ماجستير، 2007، ص ص 80، 81.

6 صبايحي نوال، مرجع سابق، ص6.

7 نفس المرجع السابق، ص 14.

- 8 نفس المرجع السابق، ص 11، 12.
- 9 ماجد إسماعيل أبو حمام، اثر تطبيق قواعد الحوكمة على الإفصاح المحاسبي وجودة التقارير المالية- دراسة ميدانية على الشركات المدرجة في سوق فلسطين، مذكرة ماجستير، كلية التجارة، غزة، فلسطين، 2009، ص 54.
- 10 حياة زيد، دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار بالأسهم دراسة تطبيقية في عينة من أسواق المال العربية: الأردن، السعودية، وفلسطين، تخصص: الأسواق المالية والبورصات، جامعة محمد خيضر -بسكرة، دفعة 2014/2015، ص 36.
- 11 العجاج فاطمة الزهراء، المعلومات محرك لتطوير وتحسين نجاة الاسواق المالية، مذكرة ماجستير، تخصص مالية دولية، جامعة تلمسان، 2010/2009، ص 184.
- 12 حياة زيد، مرجع سابق، ص 38.
- 13 <http://www.cosob.org/wp-content/uploads/2016/10/Comm-Alliance-Assurances>.
- 14 <http://www.cosob.org/wp-content/uploads/2014/11/les-emetteurs-notice-Alliance-Assurances>.
- 15 التقرير السنوي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها سنة 2010.