

دور الإفصاح والشفافية في الأسواق المالية في إدارة الأزمات المالية العالمية

سليمة بوقصة - جامعة سعد دحلب البليدة

منصور مليكة - المركز الجامعي تيبازة

الملخص:

في ظل التغيرات المتسارعة في مجال الأعمال في الأسواق العالمية التي يشهدها العالم، أصبح دور الإفصاح من الجانب المحاسبي بارزا نظرا لما يوفره من معلومات مالية وغير مالية تساعد العديد من الأعوان الاقتصاديين داخل وخارج الأسواق المالية، إلا أن سوء استخدام هذا المبدأ أو التحايل في الإفصاح لأغراض خاصة إلى جانب غياب الشفافية على مستوى الأسواق المالية هذا يؤدي حتما إلى حدوث أزمات مالية ليس فقط على المستوى المحلي بل على المستوى العالمي وهذا بسبب ما يسمى بعدوى الأزمات المالية، لهذا سارع المجتمع الدولي لإبراز أهمية الأخذ بمبدأ الإفصاح والشفافية وهذا من خلال العمل على توحيد معايير الإفصاح والإبلاغ المالي على المستوى العالمي.

المقدمة:

نظراً لما يشهده العالم اليوم من تقدم علمي وتقني كبيرين بحيث يمكن لمس تأثيراته الواضحة على أغلب مناحي الحياة البشرية والاقتصادية بوجه الخصوص، فقد أصبح الاعتماد على البيانات والمعلومات الصحيحة والدقيقة ضرورة جداً لكل مهتم. لهذا يلاحظ أن أغلب البلدان الحديثة وعلى الرغم من اختلاف أنظمتها المحاسبية وحتى السياسية أخذت تسن القوانين والأنظمة والتعليمات التي تركز على دور وأهمية الإفصاح عن المعلومات والبيانات وخاصة المالية .

إن تزايد التقلبات التي يشهدها اقتصاد السوق العالمي وكذلك شدة وحدة التنافس فيما بين المصالح والنوايا المختلفة للأطراف المعنية والمستفيدة من هذا الشأن، نرى أن مهمة مراقبة ومراجعة نشاطات وأداء هذه الوحدات الاقتصادية وخاصة المالية منها ازداد بشكل ملحوظ وبالأخص بعد الاهتمام الملحوظ بقوانين وإجراءات الحوكمة التي أخذت تفرض نفسها بعد الأزمات والنكسات المالية التي تعرضت لها الكثير من الشركات

العالمية، والتي تساعد في مجملها على التأكد من سلامة وصحة ودقة وشفافية البيانات والمعلومات المالية المقدمة للجهات المستفيدة منها.

إشكالية الدراسة:

من خلال ما تم ذكره وإثراء هذا الموضوع ارتأينا طرح الإشكالية التالية : هل الالتزام بالإفصاح والشفافية في الأسواق المالية يجنب الوقوع في أزمات مالية عالمية ؟

نموذج الدراسة:

وستتم الإجابة على هذه الإشكالية من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول: الأسواق المالية والأسواق المالية الدولية

المبحث الثاني: الأزمة المالية من المنظور المحاسبي

المبحث الثالث: دور الإفصاح والشفافية في إدارة الأزمات المالية العالمية

المبحث الأول: الأسواق المالية والأسواق المالية الدولية

لقد أصبحت الأسواق المالية في وقتنا الحاضر ركيزة هامة من ركائز النشاط الاقتصادي ودعامة قوية من دعائمه لأنها تشمل إحدى آليات الهامة في تجميع المدخرات وتوجيهها إلى مسارها الصحيح وسنحاول في هذا المبحث إعطاء نظرة حول الأسواق المالية.

المطلب الأول: بنية السوق المالي:

يعتبر السوق المكان الذي يلتقي فيه العرض لرؤوس الأموال من طرف الأعوان الاقتصاديين الذين هم فيا حالة فائض والطلب عليها من طرف الأعوان الذين هم في حالة عجز ويتم الجمع بين الفئتين عن طريق وسطاء مختصين في المجال، ويعتبر السوق المالي جزء من سوق رؤوس الأموال فقد قسمت هذه الأخيرة إلى جزأين الأول هو الذي تتبادل فيه رؤوس الأموال قصيرة الأجل و يدعى بالسوق النقدية والثاني هو الذي تتبادل فيه رؤوس الأموال طويلة الأجل ويدعى السوق المالية، وقد عرف السوق المالي على انه ما هو إلا المكان الذي يهيئ الفرصة للأرصدة النقدية عن حاجة مالكيها التي توضع في متناول أيدي الباحثين عنها من أصحاب الخبرة والمهارة من المنتجين وأصحاب المبادرات الصناعية وغيرها ويتم ذلك من خلال الوسطاء¹ ومنه السوق المالي هو سوق يقام في

مكان ثابت يتولى الإشراف عليه وإدارته هيئة لها نظامها الخاص تحكمه لوائح وقوانين وأعراف وتقاليد، تعقد جلساته في أوقات محددة حيث يقوم الوسطاء الماليون بتنفيذ أوامر البائعين والمشتريين الخاصة بالبيع والشراء .

أما عن تصنيف الأسواق المالية فهناك عدة تصنيفات: ii

أولاً : قد تصنف إلى أسواق أولية وأسواق ثانوية ويعرف السوق الأولى أو سوق الإصدار بذلك السوق الذي يتم فيه طرح الإصدارات الجديدة، من الأوراق المالية، بمساعدة مؤسسات مالية لديها الخبرة في الإصدار والتوزيع تسمى بنوك استثمار، أما السوق الثانوي أو سوق الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية التي سبق طرحها في سوق الإصدار.

ثانياً: كما قد تصنف طبقاً لتاريخ استحقاق الأصول المالية التي يتم تداولها داخل هذه السوق إلى أسواق النقد وأسواق رأس المال، أسواق النقد هي تلك الأسواق التي يتم فيها تداول الأصول المالية قصيرة الأجل كالأوراق التجارية، شهادات الإيداع القابلة للتداول... الخ.

أما أسواق رأس المال فهي تلك الأسواق التي يتم تداول الأصول المالية طويلة الأجل كالأسهم والسندات وغيرها من الأوراق المالية طويلة الأجل.

ثالثاً: قد تصنف الأسواق المالية طبقاً لتوقيت تسليم الأصول المالية إلى أسواق جاهزة التي يتم فيها تداول الأصول المالية بغرض التسليم الفوري للأصل، وأسواق مستقبلية فيتم فيها تداول أنواع معينة من الأصول المالية تسمى عقود المستقبلية، وهي عبارة عن أسواق تتعامل بالأوراق المالية، والأصول المالية من خلال عقود واتفاقيات يتم تنفيذها في تاريخ لاحق لتاريخ إبرام العقد يحدد سعرها وقت إنشاء العقد.

يتكون السوق المالي من طالبوا وعارضوا رؤوس الأموال وسماسرة:

أ- عرضوا رؤوس الأموال: وهم الفئة التي يفوق دخلها نفقاتها التي لديها فائض في السيولة وتميز منها، المستثمرين التأسيسيين، هيئات التوظيف الجماعي للأوراق المالية، العائلات : تعتبر مدخراتها فئة جوهرياً للمقترضين.

المستثمرون التأسيسيون: هم هيئات تعمل على جمع مدخرات الأفراد مقابل خدمة تقدمها لهم، أي كان نوعها، ثم تقوم باستثمار هذه الأموال قصد الحصول على الفائدة وأهمها: صندوق الضمان الاجتماعي، صندوق المعاشات، صناديق البطالة، شركات التأمين ...

أما هيئات التوظيف الجماعي للأوراق المالية، هي عبارة عن شركات أو صناديق مهمتها توظيف أموال للعائلات أو الهيئات في الأوراق المالية، كما تهتم بتسيير محفظة القيم المنقولة، وتتضمن هذه الهيئات شركات الاستثمار ذات الرأسمال الثابت، شركات الاستثمار ذات رأسمال المتغير، صناديق التوظيف الجماعي، نوادي الاستثمار.

ب- طالبوا رؤوس الأموال: هم الفئة التي يفوق نفقاتها دخلها، وبالتالي لديها عجز مالي فتقوم بإصدار أوراق مالية في السوق المالي قصد الحصول على مدخرات الفئة التي لديها فائض، ونجد منها المؤسسات العمومية والخاصة والدولة والجماعات العمومية، ولقد حصرت خاصية الطلب على رؤوس الأموال في الدولة والمؤسسات العمومية والخاصة، باعتبارهم من أهم المتعاملين الاقتصاديين الذين هم في حاجة إلى تمويل خارجي لكن هذا لا ينبغي وجود متعاملين آخرين مثل البنوك التي قد تتدخل كطالبة لرؤوس أموال إذا قامت بإصدار سندات لتغطية عجزها .

أما عن السماسرة أو الوسطاء فهم الذين يقومون بدور الوسيط بين جمهور المستثمرين أو المقترضين أو المصدرين للأوراق المالية، وعادة ما يكون الوسيط شخص معنوي أو شخص طبيعي الذي يقوم بمجموعة من الأعمال مثل: أعمال السمسرة، صناعة الأسواق، تنفيذ الأوامر.⁶

هناك أسواق مالية تجاوزت تبعاً لطبيعتها اليومية ونشاطاتها الاقتصادية حدود البلدان التي تعمل فيها فصارت هذه الأسواق تعرف بالأسواق الدولية.

المطلب الثاني: مفهوم وخصائص الأسواق المالية الدولية

أولا : مفهوم الأسواق المالية الدولية:

هي الأسواق التي تجري فيها عمليات التداول لمختلف المؤسسات العالمية، وبالتالي فهي تتجاوز الإطار المؤسساتي لدولة، أو هي الأسواق التي توجد فيها البلدان الصناعية المتطورة في العالم الولايات المتحدة الأمريكية واليابان وإنجلترا... الخ
كما تتميز الأسواق المالية بما يلي:

- ارتفاع حجم المعاملات الخاصة بالأدوات الاستثمارية الأجنبية في السوق المالية الوطنية
 - ارتفاع نسبة مساهمة البلدان في الأسواق العالمية (الولايات المتحدة الأمريكية 33%، اليابان 32%، إنجلترا 9.5%)؛
 - اعتماد شبكة الاتصالات الدولية؛
 - انتشار الشركات المتعددة الجنسيات عبر مختلف دول العالم، وإشباع استثماراتها، ونشوء الحاجة إلى التمويل عن طريق الأسواق المالية الدولية؛
 - الارتباط الواضح فيما بين الأسواق المالية، من خلال تقلباتها مما أدى إلى عالميتها .
- إن هذه الخصائص المذكورة كمعايير للتمييز الدولي للأسواق المالية يجعل الأمر مركزا في عدد محدود من الأسواق التي مازالت تعد من أبرز الأسواق في العالم، وبصفة عامة تنقسم الأسواق المالية في العالم إلى ثلاث مجموعات رئيسية:
- 1- أسواق متقدمة، تشمل أسواق أمريكية وأوروبية ويابانية ؛
 - 2- أسواق ناهضة متقدمة عبر المحيط الهادي كأسواق استراليا ونيوزيلندا وكندا؛
 - 3- أسواق ناهضة نامية في آسيا وأمريكا اللاتينية.

ثانيا : عوامل قيام الأسواق المالية الدولية:

- 1- انفتاح اقتصاديات السوق المتقدمة على بعضها البعض في أوروبا في البداية، ثم مع الولايات المتحدة الأمريكية واليابان، وذلك لتلبية المتطلبات المختلفة لحركات رؤوس الأموال والسلع والخدمات ؛

2- تزايد حركة رؤوس الأموال الدولية وخاصة الأمريكية المتجهة نحو البلدان المتضررة من الحرب العالمية الثانية قد أسهم في بروز أسواق مالية أوروبية وأمريكية ؛
3- تراكم الدخول البترولية للدول المصدرة للبترول مما أدى إلى توجيه الفوائض إلى ثلاث أمور رئيسية :

- شراء حصص من أسهم الشركات الغربية؛
 - تقديم الديون إلى البلدان النامية غير البترولية بشكل مباشر من خلال المؤسسات المصرفية أو الأسواق المالية الغربية؛
 - الاستثمار في السندات الصادرة عن الحكومات أو الشركات، في الدول الرأسمالية.
- 4- تطور وسائل الاتصالات السلكية واللاسلكية، والتي أسهمت في تكثيف المعلومات المالية، وبالتالي توفير تسهيلات لتداول الأدوات الاستثمارية، وكذا تحويل الأموال؛
5- نشوء الأسواق المالية المحلية في كافة الدول النامية، وهذا ما أسهم في تعبئة المدخرات وتوجيهها دوليا؛
6- زيادة الوعي بنشاطات الأسواق المالية، مهدد للتحويل نحو الأسواق المالية، الأكثر تطورا في العالم؛
7- دخول الشركات المصرفية وشركات التامين في تعبئة المدخرات، وإعادة استثمارها في الأسواق المالية الدولية ؛
8- دور التدخل الحكومي الايجابي في قيام بتعزيز الأسواق المالية.

ثالثا: مميزات الأسواق المالية الدولية عن الأسواق المالية المحلية:

- 2- المعاملات الدولية تتطلب تحمل مخاطر أسعار صرف العملات، بينما الأسواق المحلية قليلة التأثير بهذا الخطر؛
3- الأسواق المالية الدولية تتحمل مخاطر السياسات المتعلقة بالنزاعات والصراعات والحروب؛
4- تتحمل الأسواق المالية الدولية مخاطر تشريعية، وتكاليف إضافية وفقا للقوانين والتعليمات السارية في كل بلد؛

- 5- قيمة المعاملات التي تجري في الأسواق المالية الدولية، تكون ضخمة؛
- 6- معدل مساهمة السوق المالية في تعبئة المدخرات الأجنبية؛
- 7- نضج واستقرار المؤشرات البورصة، والتي تعكس بدقة حركة السوق المالي؛
- 8- التقلبات والتأثيرات التي تحدث في الأسواق المحلية تكون قصيرة المدى، وعلى المستوى المحلي، بينما تأثيرات الأسواق العالمية يكون على المستويين المحلي والدولي.

المبحث الثاني: الأزمة المالية من المنظور المحاسبي المطلب الأول: ماهية الأزمة المالية:

يمكن تعريف الأزمة من الناحية الاجتماعية، بأنها تلك الحالة التي تؤدي إلى توقف الأحداث المنظمة والمتوقعة واضطراب العادات والعرف، مما يستلزم التغيير السريع لإعادة التوازن ولتكوين عادات جديدة أكثر ملائمة .

أما المفهوم العلمي لها: فيشير إلى أنها موقف أو حدث مفاجئ غير متوقع فيه إثارة، وعنف، ومدته الزمنية قصيرة ، ولكن مايكل بريشر يرى أنها ليست بالضرورة أن تكون قصيرة بل قد تمتد إلى عدة أشهر.

لذا يمكن القول أن الأزمة هي عبارة عن تزايد وتراكم مستمر لإحداث وأمور غير متوقعة، على مستوى جزء من النظام أو النظام كله، بالإضافة إلى التأثير الشديد على أطراف داخل النظام أو خارجه ماديا ونفسيا، وسلوكيا. ^{IV}

من مجمل المفاهيم المقدمة نستخلص التعريف التالي للأزمة المالية: هي تلك التذبذبات العميقة التي تؤثر كليا أو جزئيا على مجمل المتغيرات المالية، وعلى حجم إصدار وأسعار الأسهم والسندات، وإجمالي القروض والودائع المصرفية، ومعدل الصرف، وتعتبر على انهيار شامل في النظام المالي والنقدي.^V

تعرف الأزمة الاقتصادية عموما، بأنها "انقطاع في مسار النمو الاقتصادي حتى انخفاض الإنتاج أو عندما يكون النمو الفعلي أقل من النمو الاحتمالي...، فالأزمة تحدث فوضى في الأسواق حيث تسبب الاختناقات والإفلاس والبطالة...⁶، شهدت فترة التسعينات، حدوث أزمات مالية عديدة كانت آثارها حادة وخطيرة هددت الاستقرار

الاقتصادي والسياسي للدول، وأدت عدوى تلك الأزمات المالية إلى انتشارها لتشمل الدول النامية والمتقدمة على درجات مختلفة وهذا كنتيجة للعلاقات الاقتصادية والمالية التي تشهدها هذه الدول واندماجها في المنظمة العالمية للتجارة، وتشير تقارير صندوق النقد الدولي إلى أنه خلال الفترة 1980-1999 تعرض أكثر من ثلثي دول الأعضاء في الصندوق لأزمات مالية واضطرابات مصرفية حادة، وأن أكثر من 50% من تلك الأزمات حدثت في الدول النامية ذات الأسواق الناشئة.

ولقد واجه الاقتصاد العالمي في الوقت الراهن أزمة مالية حقيقية عصفت باقتصاديات الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، حيث ظهرت بوادرها في سنة 2007 وبرزت أكثر سنة 2008، ومن المتوقع أن تمتد لثلاث سنوات أو أكثر، وقد كشفت الأزمة الراهنة عن هشاشة النظام الأمريكي القائم على الرأسمالية الليبرالية والتي تمثلت مظاهرها في أزمة سيولة نقدية، ومرهونات عقارية أدت إلى انهيار العديد من المصارف وإعلان إفلاسها، وإنهاءا بتدني أسعار الأسهم وانخفاض مؤشرات البورصة وانحيار العديد منها، كما امتدت تداعياتها على اقتصاديات الدول العربية^{vii}

المطلب الثاني: التلاعب المحاسبي والأزمات المالية:

إن أحد الأسباب الرئيسة وراء الأزمة المالية، يعود إلى التلاعب المحاسبي الذي أدى إلى خداع الدولة والمستثمرين، ولجوء مكاتب المحاسبة إلى أساليب ملتوية للالتفاف حول قواعد الشفافية المصارحة.

إن الأسباب الحقيقية التي كانت وراء نشوء الأزمة المالية العالمية الراهنة، وهذا ما يؤيده الكثير من الكتاب الأجانب الذين تناولوا الموضوع في العديد من المناسبات ترجع إلى نقاط يمكن اختصارها فيما يلي^{viii}

1. ضعف الإفصاح المحاسبي والمالي، عن البيانات والمعلومات الضرورية المقدمة للجهات المستفيدة، وفي حالة وجودها فهي غير شفافة بشكل يمكن اعتمادها بشكل مطلق؛
2. ضعف الإجراءات الرقابية الداخلية الفعالة، التي من خلالها يمكن متابعة النشاطات، وبالتالي الكشف عن أي تجاوزات، وحتى عمليات الغش والتزوير والاحتيال التي قد

تتضمنها البيانات والمعلومات المفصّل عنها، والتي قد تكون أحد المصادر الأساسية المعتمدة في اتخاذ القرارات الاستثمارية من قبل المستفيدين؛

3. ضعف قوانين وإجراءات الحوكمة، وعدم فعالية دور المساءلة الإدارية والقانونية، التي تساهم بشكل فعال في التماذي في الأخطاء، وإعادة تكرار المحاولات السابقة للتزوير والغش والخداع بعيداً عن المساءلة الإدارية والقانونية التي لن تكون الرادع، لمثل هذه المحاولات بل على العكس من ذلك فهي تسهم في استمرارها وتشجيعها على الممارسات الخاطئة؛

4. هذا وبطبيعة الحال إضافة إلى تفشي ظاهرة الفساد المالي والإداري الذي يرافق عدم وجود أجهزة رقابة حاكمة لكافة النشاطات وبالأخص المالية منها، هذه الظاهرة التي تلعب الدور المهم في بعض الأحيان في إيصال المؤسسات والوحدات الاقتصادية إلى الهاوية والسقوط في متاهات المديونية التي من المحتمل أن تؤدي بها إلى الإفلاس التام، كما حدث في العديد من حالات إفلاس الشركات الكبيرة الوارد ذكرها لاحقاً.

لقد كشفت العديد من الدراسات والتقارير المعدة في أعقاب الانهيارات والأزمات المالية الناتجة عن حالات الفساد المالي والإداري التي تعرضت لها الكثير من الشركات العالمية خلال السنوات الماضية ، عن فشل تلك الشركات في عملية إعداد التقارير، ولاسيما التقارير المالية، ويشير Spivey في هذا الصدد إلى أن هناك العديد من القضايا التي تثير الاهتمام وتستحق النقاش، ربما يمثل أبرزها على حد تعبيره ، مستوى المصادقية التي تتمتع بها شركات المحاسبة والتدقيق وجودة المعايير المهنية التي تستند إليها وكذلك جودة التقارير التي تعدها الشركات المعنية ، ولاسيما التقارير المالية^{ix}.

وتعد فترة الثمانينات والتسعينيات أمثلة على حالات الفساد المذكورة والتي ارتبطت بأسماء كبريات الشركات العالمية أمثال شركة Maxwell، وشركة Bcci، وشركة Polly Peck في المملكة المتحدة وشركة، Crédit Lyonnais في فرنسا وشركة، Metalgesellschaft & Schneider في ألمانيا، فضلاً عن فشل البنك التجاري الكندي Canadian Commercial Bank، في حين تمثلت حصة اليابان في فشل شركة Yamaichi، ثم أزمة القروض والمدخرات Saving & Loans في الولايات

المتحدة الأمريكية، وحالات أخرى لشركات مماثلة عبر الأزمات المالية التي اجتاحت غرب آسيا في النصف الثاني من سنة 1997، والتي أثارت الشكوك حول إمكانية الاعتماد على الكشوف المالية للشركات، ودور كبرى شركات المحاسبة والتدقيق الدولية في إعداد التقارير بشأن ذلك^x، ولعل أحدث قضايا الفساد الناشئ عن تواطؤ كبرى الشركات العالمية الخاصة بالمحاسبة والتدقيق والذي كان وراء انهيار العديد من الشركات في الولايات المتحدة الأمريكية بين أواخر سنة 2001 والنصف الأول من سنة 2002 أمثال شركة Enron للطاقة، وشركة WorldCom للاتصالات، وشركة Xerox المتخصصة في الآلات النسيج، وتمثلت في مصادقة المدققين الذين يعملون في شركة Arther Anderson على كشوف مالية لم تكن تعبر عن حقيقة ما كان يجري في تلك الشركات آنذاك^{xi}.

إن كارثة شركة Enron وغيرها من الشركات لم تؤثر على الشركات بذاتها والشركات الأخرى وعموم اقتصاديات بلدانها وحسب، بل إنها أثارت الشكوك حول مصداقية شركات المحاسبة والتدقيق وأهلية أعضائها وكفاية المعايير المهنية (المحاسبية والتدقيقية) ومستوى الالتزام بتطبيقها، وقد أشار البعض في هذا المجال إلى فشل بعض المدققين في الإيفاء بمسؤولياتهم المهنية وميل البعض الآخر منهم إلى افتراض النوايا الحسنة من جانب المسؤولين في الشركات الخاضعة للتدقيق، إلى جانب ضعف عمليات الضبط والإشراف على المهنة وفهم حقيقة التهديد الناشئ من ارتباط أجور المدققين وخدماتهم الاستشارية برضا زبائنهم⁶، فضلا عن فشل التقارير المالية للشركات المذكورة، في معالجة العديد من القضايا والإفصاح عنها مثل^{xiii}.

- الإفصاح عن العقود الآجلة للمشتقات المالية المرتبطة بنشاطات الشركات أو معالجتها بالشكل المناسب، وكذلك الإفصاح عن نشاطات التمويل من خارج الميزانية، والتي شملت على مطلوبات غير معلن عنها من قبل الشركات وبما يزيد عن البليون دولار أمريكي؛
- الإفصاح عن نتائج أعمال الوحدات الخاصة المؤسسة من قبل الشركات (والتي يتم إدارتها من قبل موظفين يتقاضون مكافآت كبيرة لقاء ذلك) بشكل منفصل عن نتائج أعمال تلك الشركات؛

• تضخيم الأرباح السنوية للشركات، وتعديل التقارير المالية المدققة، وتقديم النسخ المعدلة إلى هيئة التداول في سوق الأوراق المالية .

وتعد الأساليب المستخدمة في إدارة شؤون الشركات والمعايير التي تحكم سلوكيات الأفراد العاملين فيها ضمن المستويات الإدارية كافة ومستوى تنفيذهم للمسؤوليات المناطة بهم من الأسباب الأخرى التي كانت وراء الأزمات المالية وانحيار الشركات، فقد كان الولاء غير الموجه إلى المكان والشخص المناسبين يقع في قلب الأزمات الأخيرة التي تعرضت لها الشركات، فالموظفون والمدراء العاملون فيها كانوا قد، منحوا ثقتهم إلى أشخاص غير مؤتمنين على واجباتهم داخل الشركات، تجاه حملة الأسهم، وإطاعة القوانين في الوقت الذي كان بإمكان هؤلاء الموظفين والمدراء إثارة التساؤلات حول مختلف القضايا المشكوك في مصداقيتها وانسجامها مع مصالح حملة الأسهم والآخرين من أصحاب المصلحة^{xiv} لقد ترتب على حالات الفساد السابقة للشركات الكثير من الآثار المالية، والاقتصادية، والاجتماعية من بينها انخفاض الأسعار السوقية لأسهم الشركات في البورصات المالية، والخسائر المالية الفادحة التي أضرت بمصالح حملة الأسهم، والآخرين من أصحاب المصلحة، ولاسيما العاملين في تلك الشركات الذين تعرضوا إلى فقدان وظائفهم وضياع حقوقهم في صناديق الادخار، والاهم مما سبق انخفاض المستوى العام للثقة في مهنة المحاسبة والتدقيق وجودة المعايير التي تستند إليها، الأمر الذي أثار انتباه المتخصصين وأصحاب العلاقة، ودفع إلى الساحة بتساؤلات عديدة حول أهمية إعادة النظر بالأطر التنظيمية والمالية والمحاسبية والرقابية، الكفيلة بحماية حقوق حملة الأسهم وأصحاب المصلحة الآخرين في مفهوم حوكمت الشركات والدور الذي من الممكن أن تؤديه الحوكمة الجيدة للشركات، وذلك من خلال تنظيم الممارسات السليمة للقائمين على إدارتها وفي مختلف المجالات التي تنطوي ضمن في هذا الشأن من خلال إرساء أسس العلاقات الشفافة بين الأطراف المعنية في تلك الشركات وتحديد واجبات ومسؤوليات كل منها وكذلك تعزيز جودة الممارسات المحاسبية والتدقيقية وإعداد التقارير المالية في

شكل مجموعة من المبادئ والمعايير ذات الصلة بحوكمت الشركات والصادرة عن مختلف الهيئات والمنظمات والمجالس المهنية المتخصصة.

المبحث الثالث: دور الإفصاح والشفافية في إدارة الأزمات المالية العالمية

لقد أصبحت عبارة الإفصاح والشفافية عبارتان متلازمتان تدلان على مفهوم جديد في تسيير الشركات وهو حوكمت الشركات الاقتصادية، وترتبط عبارة الإفصاح والشفافية من جهة أخرى بمفهوم كفاءة السوق المالية، فالإفصاح والشفافية معيارا لحوكمت الشركات ولكفاءة الأسواق المالية.

المطلب الأول: الإفصاح المحاسبي ومستخدمي البيانات المالية:

في ظل التغيرات الدولية والمحلية التي باتت تؤثر في النظام الاقتصادي لدول العالم، أصبح من الأهمية بمكان الاهتمام بالبعد الإعلامي المحاسبي باعتباره أحد الأبعاد التي تركز عليها المحاسبة كأداة للتوصيل والاتصال لتوفير احتياجات المستثمرين الحاليين والمرتبين وغيرهم ... من معلومات تساعدهم في اتخاذ القرارات الاستثمارية وغيرها ... وتعظيم قدرتهم على تحليل فرص الاستثمار المتاحة في الشركات المطروحة أسهمها في سوق الأوراق المالية، الأمر الذي يحقق جذبا لمدخرات الأفراد في اتجاه تدبير رؤوس الأموال لتمويل الشركات .

لذلك، فمن الأهمية بمكان توافر نظام معلومات محاسبي يسمح بتوفير القدر الكافي من المعلومات الملائمة لترشيد الاختيار بين البدائل الاستثمارية وبما يتفق وسلوك المستثمرين نحو المخاطرة، استنادا إلى مبدأ الإفصاح عن المعلومات التي توفرها التقارير والقوائم المالية المنشورة والتي نرى عدم كفايتها وملائمتها لاتخاذ القرار الاستثماري .

وهكذا برزت أهمية البعد الإعلامي المحاسبي لخلق مناخ استثماري يتسم بالمصادقية والملائمة والشفافية يساعد على اتخاذ القرارات الاستثمارية خاصة أنها قرارات تتعلق بالمستقبل، لذلك يجب عدم المبالغة في أهمية المعلومات المستمدة من النظم المحاسبية التاريخية، بل يجب الاهتمام بالمحاسبة كنظام للإعلام والتوصيل والإفصاح عن نتائج

الأحداث الاقتصادية الماضية والحاضرة والمستقبلية إلى مجموعة الأفراد الذين سوف يستخدمون هذه المعلومات بطرق مختلفة ولأغراض مختلفة .

الفرع الأول: الإفصاح المحاسبي (تعريفه . أنواعه):

1- مفهوم الإفصاح بشكل عام والإفصاح المحاسبي بشكل خاص:

الإفصاح في اللغة العربية البيان والظهور والوضوح، وما تبين به من الشيء من الدلالة وغيرها: اتضح أي بان وبذا يكون الإفصاح مع ذكاء هو البيان، والبيان إظهار المقصود بأول لفظ، وهو من الفهم وذكاء القلب مع اللسن وأصله الكشف والظهور^{xv}، حسب التعريف الوارد في قاموس بارون المصرفي^{xvi}، فإن الإفصاح يعني من الناحية المصرفية معلومات تتعلق بشروط الائتمان التي تتطلبها القوانين الاتحادية أو المحلية والتي تعطى للعملاء، وهو مطلوب عادة في كافة القروض الاستهلاكية وقروض الرهن العقاري السكني، إن الفقرات التي يشملها الإفصاح هي تكاليف التمويل التي يشار إليها عادة كنسبة مئوية سنوية وكطريقة احتساب الفائدة والحد الأدنى للدفعات الشهرية، وكذلك إجراءات لتسوية المنازعات الحاصلة نتيجة الأخطاء في فواتير (كشوف) المصاريف، كما يتعين على البنوك الإفصاح عن الأسباب التي تؤدي إلى رفض طلبات القروض المقدمة لها.

وأما من ناحية الأوراق المالية^{xvii}، فيقصد بالإفصاح الإعلان عن المعلومات ذات الصلة بمشترى الأوراق المالية، إن قانون الأوراق المالية لعام 1933 وغيرها من الأنظمة، تتطلب من مصدري الأسهم إعطاء المشتريين معلومات كافية لاتخاذ قرار رشيد، والأمر متروك للزبون لتقييم المعلومات واتخاذ قرار الشراء، حيث أن هيئة تبادل الأوراق المالية لاتهمها ما تم بيعه من أسهم، لكن ما يعينها هو أن كافة المعلومات ذات الصلة بهذه الأسهم كانت قد قدمت إلى الجهة المشترية التي على ضوءها تم اتخاذ قرار الاستثمار الرشيد.

وأما محاسبياً^{xviii}، فقد عُرف على أنه: تقديم للمعلومات والبيانات إلى المستخدمين بشكل صحيح ومضمون وملائم لمساعدتهم على اتخاذ القرارات، لذلك فهو يشمل المستخدمين الداخليين والمستخدمين الخارجيين بآن واحد.

يعرف البعض الإفصاح بأنه تعهد الجهات المصدرة للأوراق المالية، بنشر وإعلان البيانات والمعلومات والتقارير المتعلقة بنشاطاتها، وأوضاعها المالية والاقتصادية وتقديمها بصفة دورية، وكذلك في الحالات

الاستثنائية للجهات المشرفة والرقابية بما فيها الهيئات العامة للأوراق المالية، وإدارات البورصات وحملها إلى الجمهور وبشكل خاص إلى المساهمين الحاليين والمحتملين وغيرهم بكافة الوسائل التي تمكنهم من الاطلاع عليه، ويضيف البعض شرطاً آخر لتحقيق الشفافية، وهو أن تكون هذه المعلومات والبيانات المفصح عنها معبرة عن المركز الحقيقي والواقعي للشركة، وكحد أدنى يجب أن يتضمن الإفصاح معلومات تساعد مستقبلها على اتخاذ قرار الاستثمار، وهو ما يعرف بفكرة الأهمية أو مادية المعلومة، والتي يمكن تعريفها بأنها المعلومات التي قد يؤدي حذفها أو تحريفها إلى التأثير على القرارات الاقتصادية التي يتخذها مستخدمو المعلومات .

ولكن من خلال المفهوم السابق، نلاحظ أن مفهوم الإفصاح هو مفهوم نسبي فهو ينطلق من فكرة عامة تتمثل في التعبير الصادق عن الحقيقة، لكنه يتأرجح بين كفتي التكلفة، والمنفعة المرجوة فنلاحظ تفاوتاً في تحديد المعنى الدقيق المقصود وذلك تبعاً لظروف المنشأة وهذا بدوره أبرز عدة أنواع للإفصاح.

2- أنواع الإفصاح:

يمكن تقسيم الإفصاح المحاسبي إلى عدة أنواع وذلك كالآتي:^{xix}

أ- الإفصاح الكافي: ويقصد به توفير الحد الأدنى من المعلومات التي يطلبها مستخدمو القوائم المالية، وبما أن المستثمر من أهم فئات مستخدمي البيانات المالية فغن الإفصاح يكون كافياً عند توفر المعلومات

الضرورية لقرارات الاستثمار، وتشكل المعلومات اللازمة لقرار الاستثمار الحد الأدنى الذي من المفروض أن تؤمنه التقارير المالية.

ب- الإفصاح العادل: يرتبط هذا المستوى بالنواحي الأخلاقية والأدبية عند نشر المعلومات، ويكون الإفصاح عادلاً عند معاملة كافة فئات مستخدمي البيانات المالية الخارجية بصورة متماثلة ومتساوية، مما يعني تزويدهم بنفس كمية المعلومات وفي نفس الوقت.

ج- الإفصاح التام: يرتبط هذا النوع من الإفصاح بنشر جميع المعلومات الملائمة لمستخدمي التقارير المالية، وقد يترتب على هذا الإفصاح العديد من السلبيات التي قد تؤثر على المنشأة ومساهميها.

الفرع الثاني: مستخدمو البيانات المالية:

من مستخدمي القوائم المالية والأطراف الأخرى، نظراً لاحتمالات تعارض مصالح الفئات المختلفة التي تكون في حاجة إلى المعلومات، فتغليب فئة معينة من مستخدمي المعلومات، سوف يعطي لها ميزة نسبية تؤثر على عدالة توزيع المنافع بين مستخدمي المعلومات المحاسبية.

وقسمت لجنة مبادئ المحاسبة المنبثقة من مجمع المحاسبين القانونيين الأمريكيين (AICPA) (xx):

1- المستخدمون المباشرين: وهم الملاك، الدائنون، الموردون، الجهات الضريبية، العملاء، العاملون.

2- المستخدمون غير المباشرين وهم المحللون الماليون، الجهات الحكومية، نقابات العمال

.....

وكذلك فإن هناك اتجاهين في تحديد مستخدمي القوائم المالية (xxi):

- افتراض إن مستخدمي القوائم المالية غير معروفين وأن لهم احتياجات غير مباشرة ولذلك فإن التقارير تهدف إلى خدمة كل الأغراض والاستخدامات؛
- افتراض أن مستخدمي القوائم المالية معروفون، ويمكن تحديد احتياجاتهم الخاصة من المعلومات، وبالتالي فإن هذه التقارير يمكن إعدادها، بحيث تحتوي على معلومات موجهة لاستخدام محدد.

ويتفق الباحث مع الجمع بين المدخلين في إعداد القوائم المالية، حيث يتم إعداد القوائم المالية ذات استخدام أو غرض معين، وذلك لخدمة الأطراف المعروف احتياجاتهم من المعلومات، وإعداد قوائم مالية ذات استخدام أو غرض عام، لتوفير الاحتياجات المشتركة لكافة الأطراف الأخرى، التي يصعب تحديدهم أو احتياجاتهم من المعلومات .

المطلب الثاني: قواعد الشفافية:

2- المقصود بالشفافية: يقصد بالشفافية، قيام الشركة أو الجهة بتوفير المعلومات والبيانات المتعلقة بنشاطها ووضعها تحت تصرف المساهمين وأصحاب الحصص والمتعاملين في السوق وإتاحة الفرصة لمن يريد الاطلاع عليها، وعدم حجب المعلومات في ماعدا تلك التي يكون من شأنها الأضرار بمصالح الشركة أو الجهة، فيجوز لها الاحتفاظ بسريتها على أن تكون هذه البيانات والمعلومات المالية وغير المالية معبرة عن المركز الحقيقي للشركة، وتوجد عدة شروط يجب توافرها في أي معلومة أو إجراء يتصف بالشفافية منها :

● أن تكون الشفافية في الوقت المناسب، حيث أن الشفافية المتأخرة تكون عادة لا قيمة لها، ويعلن عنها أحيانا فقط لاستيفاء الشكل، ونستشهد على ذلك بميزانيات الشركات التي تنشر بعد شهور أو سنوات من صدورها؛

● أن تكون واضحة على النحو الذي يزيل غموض الألفاظ غير المفهومة، أو التي تستخدم بعض عبارات المعايير المحاسبية، مثل صافي الربح قبل الفوائد دون الإشارة إلى قيمة الفوائد أو صافي الربح قبل الضريبة دون الإشارة إلى الخضوع والإعفاء من الضريبة لصافي الربح .

3- الأبعاد الأساسية وراء ضرورة الالتزام بالشفافية والنزاهة الدولية في الإفصاح المحاسبي^{xxii}:

البعد الأول: أن انتشار ما يسمى بالهندسة المالية Financial engineering، وهي مزيج من الرياضيات والإحصاء التي تأخذ صورة صياغات رياضية معقدة أحيانا، من أجل تقييم مستويات المخاطرة والعائد ومن ثم الحكم على قرارات الشراء أو البيع أو الاحتفاظ للأصول المالية، وأصبح المتعاملون في البورصات يعملون وفق صيغ رياضية جامدة لتوقيتات البيع والشراء، وشاع بينهم مصطلحات مثل بيتا وجاما وسيجما وما

شابه ذلك من دون إدراك طبيعة الفروض التي بنيت عليها مثل هذه النماذج، عندما أصبح من السهل تسميم نتائج هذه الصيغ إذا لم تكن المعلومات المتاحة صحيحة أو لا تتسم بالشفافية والمصدقية^{xxiii}.

البعد الثاني: إن الجانب الأكبر من المتعاملين في سوق الأوراق المالية هم من صغار المستثمرين، وهؤلاء هم أقل المتعاملين استعدادا لتحمل ما يترتب على تغيرات أسعار الأوراق المالية من خسائر، كما أن آثار تقلب أسعار الأسهم على صغار المستثمرين تكون مدمرة نظرا لأنهم غالبا ما يضاربون بكل ثرواتهم، ونظرا لضعف القدرات الفنية لهم، فإنهم لا يهتمون بالعوامل الأساسية في التحليل والتقييم وقياس التدفقات النقدية المستقبلية وغيرها من مبادئ التمويل التي يجب أن يتم استخدامها في تحليل الأسهم، في ظل سوق مال تغيب فيها الشفافية والإفصاح، وبالتالي فإن توفير الشفافية وضمأن الإفصاح يؤديان إلى تعزيز ثقة المتعاملين بالسوق، ويرفع من مستوى كفاءة السوق بمعناها الفني^{xxiv}.

البعد الثالث: إن هناك تغيرا هيكليا في طبيعة المتعاملين في سوق الأوراق المالية واستراتيجياتهم في عالم اليوم بالشكل الذي يجعل بورصات الأوراق المالية أقرب إلى صالات للمضاربة منها إلى كوتها ساحات للاستثمار، ومن ثم فإنها في حاجة الآن أكثر من أي وقت مضى إلى توافر المعلومات بشفافية تضمن رفع درجة استقرار السوق لزيادة فترة الاحتفاظ بالسهم بصفة خاصة أو الورقة المالية بصفة عامة.

البعد الرابع: إن التلاعب بأسعار الأوراق المالية، أو المضاربة سواء مشروطة أو غير مشروطة، أو إشاعة الأخبار الكاذبة، إلى غير ذلك من الممارسات غير القانونية، يمثل جريمة لا بد من أن يعاقب عليها القانون بصرامة منعا للتحيز، لكي يمنع من تسول له نفسه من القيام بذلك، و يحمي السوق من الممارسات غير القانونية مثل تسريب الأسرار أو استخدام معلومات داخلية غير متاحة لجمهور المستثمرين لتحقيق أرباح غير طبيعية، ومن ثم فإن الالتزام بقواعد شفافية الإفصاح في البورصة ينبغي أن تكون شاملة وتسد كل الثغرات التي يمكن أن تسمح باختراق البورصة على نحو يضر باستقرارها^{xxv}.

البعد الخامس: إن قواعد الالتزام بشفافية الإفصاح المحاسبي تضمن استقرار السوق كبورصة لندن^{xxvi}، وستعمل على تقليل الحاجة إلى تدخل الدولة من وقت إلى آخر لضمان استقراره، إذ غالبا ما تدعى الدولة إلى التدخل في حال حدوث انهيار في سوق الأوراق المالية وتراجع مستويات الثقة بها، وذلك حفاظا على مصالح المتعاملين فيها، عندما تكون السوق مقننة بجملة متكاملة من قواعد الإفصاح والشفافية المدعومة بالعقوبات الصارمة في حالة المخالفة، فإن احتمالات تعرض السوق للتقلب تقل، ومن ثم تقل تكلفة تدخل الدولة في السوق من الناحية المالية.

البعد السادس : إن قواعد الشفافية، سوف تساهم في التعرف على اتجاهات أداء البورصة بشكل أدق، ومن ثم يسهل تحليل مسببات ما يدور في البورصة، ويسهل بالتالي تحديد استراتيجيات التعامل مع تداعيات عدم استقرارها، أما عندما تتغير الأسعار لأسباب غير مفهومة وتجري تعاملات لا ندري من أين مولت أو إلى أين ستذهب، فإن أبواب التلاعب بالسوق تفتح على مصراعيها، وتكون النتيجة ضياع ثروات الناس لمصلحة المتلاعبين بالبورصة، إن أفضل وسيلة لمنع تسرب المعلومات الداخلية هو فرض ضرورة إتاحتها على نحو متساو لجموع المتعاملين في البورصة، بحيث تكون هذه المعلومات متوازنة ومحيدة وخالية من أي تحيز مثلما يحدث في البورصة الألمانية^{xxvii}، بحيث يؤدي استخدامها إلى تحقيق أرباح عادلة للجميع.

البعد السابع : إن ضخامة الآثار المالية الناتجة عن العواقب الاقتصادية التي تترتب على أي تغير ولو بسيط في مؤشر البورصة، مؤداه أن تنعكس من البورصة على القطاع الحقيقي في المجتمع فكل أزمة مالية غالبا ما تتحول إلى أزمة اقتصادية وذلك من خلال انتقال آثار الأزمة من البورصة إلى الجهاز الإنتاجي، نظرا لانتشار التوقعات التشاؤمية، الأمر الذي يرفع من معدلات البطالة وازدياد حالات الانهيار الاقتصادي لذا فمن الضروري الالتزام بقواعد الشفافية والإفصاح المحاسبي^{xxviii}.

المطلب الثالث: الإفصاح والشفافية معيارا لكفاءة الأسواق المالية:

للسوق المالية الكفاء دور فعال في جلب التمويل للمؤسسة الاقتصادية، خاصة بعد تراجع دور الدولة في النشاط الاقتصادي واللجوء إلى الخصوصية، بالإضافة إلى عدم

قدرة القنوات البنكية على التمويل اللازم، كل ذلك جعل للسوق المالية الكفاء دور فعال في تمويل المؤسسة، ويظهر ذلك من خلال الشروط التي فرضها المشرع على شروط التسجيل في سوق الأوراق المالية .

والسوق الكفاء هي التي توفر إذن رؤوس أموال لاستثمارها في مشاريع مربحة، ولا يتم ذلك إلا من خلال توفر المعلومات عن تلك الأصول المالية، وتمكين المتعاملين في السوق المالي من التعامل في الوقت المناسب بهذه المعلومات، ويجمع الباحثون على أن توفر المعلومات ووصولها إلى كافة المستثمرين بأقل تكلفة، من أهم الشروط الضرورية لكفاءة الأسواق المالية، فالتغيير في المعلومات حول العرض والطلب يؤدي حتما إلى التغيير في سعر الورقة المالية، مما يعني أن الأسعار تعكس كافة المعلومات المتاحة عن الأوراق المالية، أو ما يسمى بالكفاءة الخارجية أو كفاءة المعلومات .

وعليه، فإن كفاءة سوق الأوراق المالية تتوقف على كفاءة نظم المعلومات المالية، وإتاحتها أمام المتعاملين في السوق المالي من مستثمرين وإدارة هذه السوق، وكذا الجهات الحكومية، ومراقبي الحسابات، فالمعلومة المالية هي القلب النابض في السوق المالي، من جهة أخرى فإن من الأسباب التي تجعل من الشفافية والإفصاح معيارا لكفاءة السوق المالي، ما نشهده اليوم من تطور لما يسمى بالهندسة المالية وشيوع مصطلحات دون إدراك لمحتواها عند كثير من المتعاملين في السوق المالي، المؤشرات الرياضية مصممة لقياس درجة الخطر تبنى على ما يتوفر من معلومات، واستعمال هذه المؤشرات انتهى إلى أن كثيرا من الأوراق المالية آمنة بينما هي في منتهى الخطورة، وعليه فإنه إذا كانت تلك النماذج قائمة على معلومات غير صحيحة، فإنها ستؤدي إلى استنتاجات خاطئة مما يؤدي إلى زعزعة الثقة في هذه السوق، وبالعكس فإنه كلما كانت المعلومات المتوفرة صحيحة، أي التقييد بمبدأ الإفصاح والشفافية فإن تلك النماذج الرياضية تؤدي إلى استنتاجات صحيحة مما يعزز الثقة في السوق ويكرس كفاءتها .

كذلك فإن الإفصاح والشفافية يعززان كفاءة السوق المالي لما توفره المعلومات المتاحة أمام صغار المستثمرين، مما يؤدي إلى التقليل نوعا ما مما يسمى بسياسة القطيع التي يتبعها

صغار المستثمرين نظرا لعدم قدرتهم على التحليل المالي من جهة ، ولعدم توصلهم بالمعلومات من جهة أخرى .

المطلب الرابع: دور الإفصاح المالي في الوقاية من الجرائم البورصة^{xxix}

تهدف التشريعات المقارنة إلى حماية سوق الأوراق المالية من كل الممارسات التي تؤثر في أداء هذه الأسواق التي لو حدث ما يسيء لأدائها لأدت إلى أزمات اقتصادية ومالية لا يمكن توقع آثارها .

ولعل المتتبع للالتزامات الاقتصادية العالمية يرى أن السبب الأساسي لحدوثها وقوع ممارسات غير قانونية حدثت في سوق الأوراق المالية، وبالتحديد فإن السبب الرئيسي في حدوث الأزمات المالية العالمية على مر التاريخ المالي العالمي، يعود إلى عدم احترام قواعد الإفصاح المالي والشفافية .

وما تجدر الإشارة إليه منذ البدء أن هذه السلوكيات غير المشروعة التي تحدث في الأسواق المالية والمسببة للالتزامات المالية العالمية ليس سببها هذه المرة الدول النامية، كما جرت العادة على إرجاع أي أسلوب غير مرضي إلى هذه الدول، بل أن اغلب الأزمات المالية العالمية كانت متأتية من ممارسات ارتكبت داخل البورصات الغربية الأكثر تقدما، ولعل أشهر الأمثلة على ذلك ما يسمى بأزمة فقاعة شركات الانترنت ولاسيما، شركة وورلدكوم worldcom، التي أفلست سنة 2002 بسبب فضائح التزوير في الحسابات.

كما يرجع الباحثون، أسباب الأزمة الاقتصادية العالمية التي تعرف بأزمة الكساد الكبير سنة 1929 والتي كادت أن تعصف بالنظام الرأسمالي إلى انعدام الشفافية، والإفصاح، والرقابة الداخلية على أسواق الأوراق المالية الأمريكية، حيث قامت عدة شركات بالتلاعب بالأرقام المحاسبية المنشورة لإظهار أنها في وضعية جيدة، فارتفعت قيمة أسهم هذه الشركات إلا أنه سرعان ما انكشفت حقيقة تلك الأرقام فانخفضت قيمة أسهم هذه الشركات، واختيارها بالتبعية، مما خلق حالة كساد كبير في الولايات المتحدة الأمريكية بعدما واصل مؤشر دوجونز في الانخفاض لمدة ثلاث سنوات إلى غاية 1932، أين

انتهى الأمر بإنشاء هيئة تداول أوراق مالية وتم إصدار قانون الأوراق المالية عام 1932 والذي يعد قانوناً للإفصاح .

لقد دلت هذه الإشارات التاريخية إلى أن الأزمات العالمية مرتبطة بالانهيارات التي حدثت في البورصات المختلفة، هذه الانهيارات يعود السبب الرئيسي في حدوثها إلى مخالفات مبدأ الإفصاح سواء في جانبه الإيجابي أو السلبي، أي عدم التقيد بهذا المبدأ أصلاً من الشركات المستثمرة في البورصة أو تقوم بنشر معلومات خاطئة .

والمعلومة الاقتصادية والمالية هي جوهر التعامل في سوق الأوراق المالية، والتي يتم الحصول عليها عن طريق الإفصاح المالي من طرف المتعاملين في هذه السوق، فالإفصاح يوفر مناخاً عادلاً للاستثمار، ويزيد من فرصة نمو السوق، وبالتالي زيادة معدل النمو الاقتصادي في البلد فقد أثبتت الدراسات الاقتصادية أن معدل النمو الاقتصادي يمكن رفعه برفع معدل التداول في البورصة .

والتقيد بمبدأ الإفصاح كما ينص عليه القانون يمنع القائمين على إدارة الشركة المسعرة في البورصة من استغلال المعلومات الامتيازية قبل إعلانها للجمهور، وذلك تحت طائلة الجزاءات العقابية، وهكذا فرض القانون على المطلعين على المعلومات التزام بعدم استغلال المعلومة التي لم يطلع الجمهور عليها بموجب واجب الإفصاح .

وعليه فإنه كلما ازداد العمل بمبدأ الإفصاح والشفافية، أي كلما كانت المعلومات متاحة للجمهور وللمستثمرين خصوصاً كلما نقص التعامل المحظور لهذه المعلومات الامتيازية، فالعلاقة إذن علاقة طردية، فالبورصة التي لا تفرض قواعد صارمة للإفصاح المالي تظهر فيها سلوكيات غير مشروعة أهمها استغلال معلومات سرية لم تعلن للجمهور لتحقيق مكاسب أو لدرء خسائر، وهو ما يعرف بجريمة العالم بأسرار الشركة .

وما يلاحظ في تاريخ الجرائم البورصية أن جريمة استغلال معلومات امتيازيه لم تكن لتحدث إلا بخرق لواجب الإفصاح وهي من أكثر أنواع الجرائم البورصية حدوثاً.

ومن جهة أخرى فإن التحايل على مبدأ الإفصاح بنشر معلومات خاطئة فإنه سلوك مجرم في حد ذاته وهو ما يعرف بجريمة نشر معلومات خاطئة، ذلك أن بعض المشاركين

في البورصة قد يعتمدون إلى نشر معلومات غير دقيقة وغير صحيحة عن وضعية تلك الأسهم المتداول فيها مما يهز ثقة السوق .

كما أن التقييد بمبدأ الإفصاح يجعل من المعلومات متاحة عن الشركات المسعرة في البورصة بشكل رسمي الأمر الذي يمنع حدوث الإشاعات داخل سوق البورصة، كذلك فإن مبدأ الإفصاح والشفافية وما يوفره من عدالة في الاستثمار يمنع التلاعب بأسعار الأوراق المالية أو ما يسمى بالمضاربة غير المشروعة .

وما يلاحظ أن النصوص الماسة بشفافية المعاملات داخل سوق البورصة، إنما هي نصوص نستطيع القول أنها نصوص احتياطية لمبدأ الإفصاح والشفافية، الذي يجعل التقييد الصارم به من السوق المالي سوقاً كفؤاً خالية من أية ممارسات غير قانونية أو غير أخلاقية كذلك، لأن الهدف الأسمى من مبدأ الشفافية والإفصاح هو جعل السوق المالي تراعى فيها المعايير الأخلاقية في التعامل وهو أساس كل تطور .

الخاتمة

أصبح موضوع الإفصاح والشفافية محل اهتمام المتخصصين في عالم المال والأعمال، وكذا المنظمات والهيئات الدولية الحكومية منها وغير الحكومية، بل وأصبحت مقاييس يعرف بهما مدى تطور كل منشأة مالية، ومعيارا لمدى تطبيق مبادئ الحوكمة الرشيدة للمؤسسات، ولكفاءة الأسواق المالية، ليس فقط لمنافعه الاقتصادية والمالية على المؤسسة، بل لأن التقييد الصارم بهما يمنع تصرفات غير قانونية تحدث من حين لآخر في أسواق المال، لأجل هذا فقد كانا أحد أهم المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات سوق المال.

وقد أخذت التشريعات الوطنية المنظمة لأسواق المال بهذا المبدأ (الإفصاح)، تبعا للظروف الاقتصادية والسياسية لكل دولة، ولكن مع تعاضد أهمية المبدأ في الوقاية من التصرفات غير القانونية والتي هي مجرمة في كثير من الأحيان، فإن الاتجاه السائد حاليا هو نحو عالمية قواعد الإفصاح والشفافية، وهذا بسبب الأهمية المعترف بها للإفصاح والشفافية في الوقاية من وقوع الأزمات المالية العالمية.

ⁱ -حسين بن هاني ، الأسواق المالية ، طبيعتها ، تنظيمها ، أدواتها المشتقة ، دار الكندي ، الأردن ، 2002، ص3.

ⁱⁱ عبد البدوي عبد الحافظ ، إدارة الأسواق والمؤسسات المالية ، نظرة معاصرة ، دار الفكر العربي ، مصر ، 1999 ، ص14.

ⁱⁱⁱ جمال جويدان الجمل ، الأسواق المالية والنقدية ، دار صفاء للنشر والتوزيع ، طبعة أولى ، الأردن ، 2002، ص26/27

^{iv} بلعوز بن علي، عبو هودة:- الملتقى الدولي حول أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية، وزارة التعليم العالي والبحث العلمي، جامعة الأمير عبد القادر قسنطينة، في موقع www.4shared.com

^v موضوع: بحث حول الأزمة المالية العالمية: تعريفها، أسبابها
 ونتاجهاFhttp://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:gz_نتائجها
 JDzLrdQJ:etudiantssetif.3arabiyate.net/montada-f20/topic-
 t5482.htm+%D8%A7%D9%84%D8%A3%D8%B3%D8%A8%D8%A
 7%D8%A8+%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A4%D8%AF%D9%8
 A%D8%A9+%D9%84%D9%84%D8%A7%D8%B2%D9%85%D8%A
 9+%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84%D9%8A%D8%A
 9+%D9%88%D8%A7%D9%84%D8%A5%D9%82%D8%AA%D8%B
 5%D8%A7%D8%AF%D9%8A%D8%A9&cd=5&hl=ar&ct=clnk&gl=
 م 08:34 2010/04/29 eg

^{vi} محمد عبد الغني حسن هلال: مهارات إدارة الأزمات، دون تاريخ، ص 51.

^{vii} مفتاح صالح، معارفي فريدة:- قراءة في الأزمة المالية العالمية رؤية شرعية إسلامية، الملتقى الدولي حول أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية، يومي 6/7 أبريل 2009، جامعة الأمير عبد القادر - قسنطينة، في موقع www.4shared.com

^{viii}.National Accountant, the official journal of the National Institute of Accountants/ Australia, various articles through the 2008-2010 issues

ix Spivey, Stephen," Corporate Governance & The Role of Government «, International Journal of Disclosure & Governance, Vol.1, No. 4, Seb. , 2004, p.310

x Institute of International Finance (IIF), Equity Advisory Group, Policies of Corporate Governance & Transparency in Emerging Markets " , Feb ., 2002 , p.3-4.

xi Hitt, A. & Others, Strategic Management : Competitiveness & Globalization, South– Western College Publishing. 5th ed, 2001, p. 333.

xii Melancon, Barry, C. " A new Accounting Culture « , AICPA, www.aicpa.org / pubs / jofa / / Melancon .htm, p.45.

xiii خوري - نعيم، أين يقف الأردن من التحكم المؤسسي، المؤتمر العلمي المهني الخامس، جمعية المحاسبين القانونيين الأردنيين، 2003، ص 7-10.

xiv March, Randall, " Behavioral Finance in Corporate Governance Independent Directors & Non–Executive Chairs «, Discussion Paper No. 2037 , Harvard Institute of Economic Research– May, 2004, p. 3

xv <http://thinkexist.com/dictionary/meaning/disclosure/> , the information was viewed

xvi9 . Dictionary of Banking Terms, 5th edition, by Thomas P. Fitch, published by Barron's Educational Series, Inc

xvii Previous source

xviii حلوة حنان، محمد رضوان. نظرية المحاسبة . منشورات جامعة حلب - 1990 . 212.

xix حسين علي خشارمة، "مستوى الإفصاح في البيانات المالية للبنوك والشركات المالية المشابهة المندمجة في الأردن"، مجلة جامعة النجاح للأبحاث، المجلد 17، العدد 01، 2003، ص: 91.

(xx) Accounting Principle board, Statement No.4 : Basic Concepts and Accounting Principles Underlying Financial Statements Of Business Enterprises, AICPA, New York 1970, pp 33 - 35

(xxi) Eldon S. Hendriksen , Accounting Theory , Richard D Irwin , Inc ., Homewood Illinois , 1982 , p.70 .

xxii - د. محمد إبراهيم السقا: مقالة بجريدة الاقتصادية الالكترونية الصادرة عن جامعة الكويت (بعنوان: لماذا الإفصاح والشفافية بالبورصة). المنشورة في 8 يونيو 2011.

- xxiii - Mahmoud Al- Akra, Ian A. Eddie, Muhammad Jahangir Ali: "The influence of the introduction of accounting disclosure regulation on mandatory disclosure compliance: Evidence from Jordan" The British Accounting Review, Volume 42, Issue 3, September 2010, Pages 170-186.
- xxiv - Alexandro Broedel Lopes, Roberta Carvalho de Alencar: "Disclosure and cost of equity capital in emerging markets: The Brazilian case", The International Journal of Accounting Volume 45, Issue 4, December 2010, Pages 443-464.
- xxv - George Emmanuel Iatridis: "Accounting disclosures, accounting quality and conditional and unconditional conservatism" International Review of Financial Analysis, Volume 20, Issue 2, April 2011, Pages 88-102.
- xxvi - George Iatridis: "Accounting disclosure and firms' financial attributes: Evidence from the UK stock market" International Review of Financial Analysis, Volume 17, Issue 2, 2008, Pages 219-241.
- xxvii - Jan Muntermann, Andre Guettler: "Intraday stock price effects of disclosures: the German case", Journal of International Financial Markets, Institutions and Money, Volume 17, Issue 1, February 2007, Pages 1-24.
- xxviii - Kun Wang, Sewon O, M. Cathy Claiborne: "Determinants and consequences of voluntary disclosure in an emerging market: Evidence from China", Journal of International Accounting Auditing and Taxation, Volume 17, Issue 1, 2008, Pages 14-30.
- xxix - حمزة عبد الوهاب، أهمية الإفصاح المالي في الوقاية من الجرائم البورصة وموقف المشرع الجزائري منه، جامعة درجوجها drjugehamza.overblog.com/article116512943.html باجبي مختار عنابة،

قائمة المراجع

- 1- حسين بن هاني ، الأسواق المالية ، طبيعتها ، تنظيمها ، أدواتها المشتقة ، دار الكندي ، الأردن 2002.
- 2- عبد البداوي عبد الحافظ ، إدارة الأسواق والمؤسسات المالية ، نظرة معاصرة ، دار الفكر العربي ، مصر 1999.
- 3- جمال جويدان الجمل ، الأسواق المالية والنقدية ، دار صفاء للنشر والتوزيع ، طبعة أولى ، الأردن ، 2002.

- 4- بلغوز بن علي، عبو هودة: - الملتقى الدولي حول أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبدليل البنوك الإسلامية، وزارة التعليم العالي والبحث العلمي، جامعة الأمير عبد القادر قسنطينة، في موقع www.4shared.com
- 5- موضوع: بحث حول الأزمة المالية العالمية: تعريفها، أسبابها ونائجها http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cachehttp://gz_FJDzLrdQJ:etudiantsetif.3arabiyate.net/montada-f20/topic-t5482.htm+%D8%A7%D9%84%D8%A3%D8%B3%D8%A8%D8%A7%D8%A8+%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A4%D8%AF%D9%8A%D8%A9+%D9%84%D9%84%D8%A7%D8%B2%D9%85%D8%A9+%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84%D9%8A%D8%A9+%D9%88%D8%A7%D9%84%D8%A5%D9%82%D8%AA%D8%B5%D8%A7%D8%AF%D9%8A%D8%A9&cd=5&hl=ar&ct=clnk&gl=eg
- 6- محمد عبد الغني حسن هلال: مهارات إدارة الأزمات، دون تاريخ.
- 7- مفتاح صالح، معارفي فريدة: - قراءة في الأزمة المالية العالمية رؤية شرعية إسلامية، الملتقى الدولي حول أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبدليل البنوك الإسلامية، يومي 7/6 أبريل 2009، جامعة الأمير عبد القادر - قسنطينة، في موقع www.4shared.com
- 8- خوري، نعيم، " أين يقف الأردن من التحكم المؤسسي "، المؤتمر العلمي المهني الخامس، جمعية المحاسبين القانونيين الأردنيين، 2003.
- 9- حلوة حنان، محمد رضوان. نظرية المحاسبة، منشورات جامعة حلب - 1990.
- 10- حسين علي خشامرة، "مستوى الإفصاح في البيانات المالية للبنوك والشركات المالية المشابهة المندمجة في الأردن"، مجلة جامعة النجاح للأبحاث، المجلد 17، العدد 01، 2003.
- محمد إبراهيم السقا: مقالة بجريدة الاقتصادية الإلكترونية الصادرة عن جامعة الكويت (بعنوان: لماذا الإفصاح والشفافية بالبورصة). المنشورة في 8 يونيو 2011
- 11- حمزة عبد الوهاب، أهمية الإفصاح المالي في الوقاية من الجرائم البورصة وموقف المشرع الجزائري منه، جامعة باجي مختار عناية، - drjugehamza.over-blog.com/article-116512943.html.

-
- 12- National Accountant, the official journal of the National Institute of Accountants/ Australia, various articles through the 2008- 2010 issues
- 13- Spivey, Stephen," Corporate Governance & The Role of Government «, International Journal of Disclosure & Governance, Vol.1, No. 4, Seb. , 2004.
- 14- Markets «, Feb. 2002.
- 15- Hitt, A. & Others, Strategic Management: Competitiveness & Globalization, South- Western College Publishing. 5th ed, 2001.
- 16- Melancon, Barry, C. " A new Accounting Culture «, AICPA, 2002 www.aicpa.org. Institute of International Finance (IIF), Equity Advisory Group, Policies of Corporate Governance & Transparency in Emerging org / pubs / jofa / oct 2002 / Melancon .htm .
- 17- Mahmoud Al-Akra, Ian A. Eddie, Muhammad Jahangir Ali: " The influence of the introduction of accounting disclosure regulation on mandatory disclosure compliance: Evidence from Jordan" The British Accounting Review, Volume 42, Issue 3, September 2010
- 18- -Alexsandro Broedel Lopes, Roberta Carvalho de Alencar: "Disclosure and cost of equity capital in emerging markets The Brazilian case", The International Journal of Accounting Volume 45, Issue 4, December 2010
- 19- -George Emmanuel Iatridis: "Accounting disclosures, accounting quality and conditional and unconditional conservatism". International Review of Financial Analysis, Volume 20, Issue 2, April 2011.

-
- 20- - George Iatridis: "Accounting disclosure and firms' financial attributes: Evidence from the UK stock market"
- 21- International Review of Financial Analysis, Volume 17, Issue 2, 2008
- 22- Jan Muntermann, Andre Guettler: "Intraday stock price effects of on disclosures the German case", Journal of International Financial Markets, Institutions and Money, Volume 17, Issue 1, February 2007.
- 23- Kun Wang, Sewon O, M. Cathy Claiborne: "Determinants and consequences of voluntary disclosure in an emerging market: Evidence from China", Journal of International Accounting Auditing and Taxation, Volume 17, Issue 1, 2008
- 24- March, Randall, " Behavioral Finance in Corporate Governance Independent Directors & Non-Executive Chairs ", Discussion Paper No. 2037, Harvard Institute of Economic Research – May, 2004.
- 25- Accounting Principle board , Statement No.4 : Basic Concepts and Accounting Principles Underlying Financial Statements Of Business Enterprises , AICPA , New York 1970
- 26- E I don S. Hendriksen , Accounting Theory , Richard D Irwin , Inc ., Homewood Illinois , 1982 -26
- 27- Dictionary of Banking Terms, 5th édition, by Thomas P. Fitch, published by Barron's Educational Series, Inc .