

تاريخ القبول: 2019/05/31

تاريخ الإرسال: 2019/04/14

اختبار كفاءة بورصة ابوظبي للأوراق المالية عند المستوى شبه القوي باستخدام المعلومات المحاسبية المفصح عنها.

Testing efficiency of the Abu Dhabi Stock market at semi-strong level using the disclosed accounting informations.

بن لخضر مسعودة - جامعة المسيلة

benlakhdar90@gmail.com

مَالِخْضَرُ الْمَسْعُودِي

تسعى هذه الدراسة إلى إبراز أثر المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية المنشورة وأهميتها في تفعيل بورصة أبو ظبي للأوراق المالية، وفي هذا الصدد فقد اعتمدت الدراسة على أسلوب دراسة الحدث من أجل اختبار أثر المعلومة المحاسبية على كفاءة بورصة أبو ظبي للأوراق المالية عند المستوى شبه القوي.

وقد خلصت الدراسة إلى عدد من الاستنتاجات أهمها أن بورصة أبو ظبي للأوراق المالية تأثرت بإعلان الشركات عن التقارير المالية قبل الإعلان مما يفسر أن محتواها قد تسرب قبل الإعلان، في حين لم تتأثر أسعار الأسهم بالإعلان عن التقارير المالية في يوم الحدث، وفي ضوء النتائج المستخلصة تم تقديم عدد من التوصيات أهمها عدم التأخير في نشر المعلومات المحاسبية من قبل الشركات المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية.

الكلمات المفتاحية: المعلومات المحاسبية، التقارير المالية، الإفصاح المحاسبي، كفاءة الأسواق المالية، منهجية دراسة الحدث.

Abstract:

This study aims to impact of the accounting information contained in the published financial reports and its importance in activation Abu Dhabi bourse.

In this study about it has been adopted on style event study for exam the effect accounting disclosure on efficiency Abu Dhabi bourse exchange on semi-strong form, and the study concluded to numbers of the conclusions the most important that Abu Dhabi bourse not effect to declaration on financial reports at event study day, In light of conclusion abstracts, was presented number of recommendations the most important commitment to good of listed by companies In Abu Dhabi bourse.

Keywords: accounting information, financial reports, accounting disclosure, efficiency market, event study methodology.



المقدمة:

تعتبر المعلومات المحاسبية التي تتضمنها التقارير المالية أحد العناصر الأساسية التي يعتمد عليها المستثمرون في ترشيد قراراتهم الاستثمارية في سوق المال، عن طريق مجموعة من المعلومات الملائمة وذات المصدقية والمعلن عنها في الوقت الملائم، فقد أعطت بورصات الأوراق المالية أهمية كبرى للمعلومات المحاسبية، ولا يمكن أن تؤدي السوق المالية الدور الفعال بها إلا إذا توفرت على مقومات الكفاءة والتي تعد من المفاهيم اللازمة لفهم عمل الأسواق المالية ومدى مساهمتها في النمو الاقتصادي، ويستخدم مفهوم كفاءة السوق لبيان العلاقة بين المعلومات وأسعار الأسهم في أديبات الأسواق المالية، هذا وتؤدي المعلومات المتوفرة في سوق الأوراق المالية وبكافة أنواعها ادوار متباينة في خدمة المستخدمين لها والمتعاملين داخل هذه السوق.

لقد حظيت العلاقة بين المعلومات المحاسبية وكفاءة سوق الأوراق المالية بأهمية بالغة تتمحور في فرضية أساسية مفادها أن المعلومات المحاسبية تعكس أسعار الأسهم بسرعة وبدون تكلفة، وبالتالي فإنها تعتبر من محددات تنشيط وتفعيل السوق المالية، وتكتسب هذه الصفة من خلال الدور الذي تحتله داخل المحتوى المعلوماتي اللازم لصنع القرارات الاستثمارية.

ويعتبر الإفصاح عن المعلومات المحاسبية ركيزة أي سوق مالي وأساس استمرار نجاحه وتطوره، لذلك فإن حجب معلومات معينة عن فئة معينة يؤدي إلى الإضرار بسوق الأوراق المالية ومن ثم بالاقتصاد الوطني ككل.

ومن هنا جاء الاهتمام بالإفصاح عن المعلومات المحاسبية في سوق أبو ظبي للأوراق المالية بهدف زيادة الشفافية والثقة لدى المتعاملين للاستثمار في الأوراق المالية المتداولة في البورصة.

الإشكالية: على ضوء ما سبق يمكن طرح الإشكالية التالية ما أثر المعلومات المحاسبية المفصح عنها على كفاءة سوق الأوراق المالية؟

أهمية الدراسة: تكتسب هذه الدراسة أهمية بالغة انطلاقاً من أهمية الإفصاح عن التقارير المالية لما له من تأثير على القرارات الاستثمارية في سوق الأوراق المالية، مما يستدعي توافر معلومات دقيقة وموضوعية وفي الوقت الملائم، أي توفيرها لمتخذي القرار عند الحاجة إليها وقبل فقدانها لقدرتها في التأثير من أجل تنشيط سوق الأوراق المالية مما يساهم في رفع درجة الوعي الاستثماري لدى الأفراد والمؤسسات، لذلك تحاول هذه الدراسة إبراز أهمية الإفصاح عن التقارير المالية المنشورة للشركات المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق مع التركيز على أهمية التوقيت الملائم لنشر التقارير المالية.

أولاً: أساسيات حول المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية:

تزايد الطلب على المعلومات المحاسبية بما يواكب التطورات الاقتصادية في البيئة المحيطة بها، لذا سوف يتم التطرق لمفاهيم أساسية حول المعلومات المحاسبية والإفصاح عنها.

تعتبر التقارير المالية من أهم مصادر المعلومات التي يعتمد عليها أصحاب المصالح في الوحدة المحاسبية في اتخاذ قراراتهم المختلفة، حيث تعتبر هذه التقارير الوسيلة الرئيسية للإفصاح عن المعلومات المالية وغير المالية وتمثل القوائم المالية الجزء المحوري للتقارير المالية، وبالتالي فإن مفهوم التقارير المالية يتسع ليشمل إضافة إلى القوائم المالية خطاب الإدارة المساهمين، ومناقشات وتحليلات الإدارة،

وتوقعات الإدارة وتنبؤاتها، ومثل هذه المعلومات يتم إدراجها في التقارير المالية استجابة لمتطلبات تفرضها قرارات رسمية أو قوانين منظمة أو بحكم العرف السائد أو لرغبة الإدارة في الإفصاح عن تلك المعلومات اختياري¹.

1- تعريف القوائم المالية: إن القوائم المالية هي المنتج النهائي للنظام المحاسبي والوسيلة الرئيسية التي تقوم بإيصال المعلومات إلى الأطراف المعنية وتزويدهم بمعلومات ملائمة لأغراض التقرير المالي ومساعدتهم على اتخاذ وترشيد القرارات، حيث تعتبر وسيلة بموجبها يتم نقل صورة مختصرة عن أرباح المركز المالي للإدارة والأطراف المعنية، وبالتالي فالقوائم المالية هي عبارة عن مجموعة من البيانات المحاسبية متفق عليها محاسبيا ومجمعة باستعمال أدوات وفق أشكال معينة لتتضمن جميع المعلومات المتعلقة بالمؤسسة ونتائج أعمالها ومركزها المالي خلال فترة زمنية معينة².

2- عناصر القوائم المالية:

وتتمثل فيما يلي:

أ. **الميزانية (المركز المالي):** من المعتمد أن تعرض المؤسسة ميزانية مرتبة تفصل فيها المتداول عن غير المتداول من الأصول والخصوم، وإذا كان العرض على الأساس النقدي (السيولة) يوفر معلومات ملائمة وصادقة فإنه في هذه الحالة فقط يمكن الاستغناء عن التقسيم المتداول وغير المتداول³.

ب. **قائمة الدخل:** يتضمن تعريف الدخل أو قائمة حسابات النتائج كلا من الإيرادات والمكاسب ويتحقق الإيراد في سياق النشاطات العادية للمشروع ويشار إليه بأسماء مختلفة تمثل المبيعات والرسوم والفائدة وأرباح الأسهم حتى الامتياز والإيجار، كما تمثل المكاسب بنود أخرى تحقق تعريف الإيراد وقد تنشأ أولا في سياق النشاطات العادية للمشروع، وتمثل المكاسب زيادات في المنافع الاقتصادية، على هذا فإنها ليست مختلفة عن الإيراد من حيث الطبيعة الاقتصادية، وعلى هذا فإنها ليست مختلفة من الإيراد من حيث الطبيعة، من هنا فإنها لا تعتبر مشكلة لعنصر منفصل في هذا الإطار⁴.

تهدف هذه القائمة إلى قياس نتيجة عمليات المؤسسة لفترة زمنية معينة، لذا فهي عبارة عن ملخص للمبيعات المتحققة والمصروفات التي تكبدتها المؤسسة لتحقيق هذه المبيعات ويمثل الفرق بين هاذين البندين الربح أو الخسارة التي حققتها المؤسسة خلال الفترة الزمنية المعينة⁵.

ت. **قائمة التدفقات النقدية:** توضح قائمة التدفقات قيمة ومصادر التدفقات النقدية الداخلة للشركة وقيمة أوجه إنفاق تلك التدفقات خلال الفترة فضلا عن بيان أثر تلك التدفقات الداخلية والخارجية على الأرصدة النقدية في نهاية الفترة تعتبر قائمة التدفقات النقدية من أهم القوائم المالية، حيث تظهر تلك القائمة المتحصلات والمدفوعات النقدية للشركة وصافي التغير في أرصدها النقدية مع بيان مصادر وأوجه تلك المتحصلات والمدفوعات مقسمة تبعا لأنشطة الشركة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية خلال الفترة⁶.

ث. **قائمة التغيرات في حقوق الملكية:** هي حلقة الربط بين قائمة الدخل وبين قائمة المركز المالي، ولكن مع تعدد مصادر التغير في حقوق الملكية توجب تخصيص قائمة منفردة لتوضيح مسببات هذا التغير ومصادره، وتهدف هذه القائمة إلى تقديم معلومات مفيدة عن مصادر التغير في عناصر المركز المالي وتتسع أهميتها من خلال رصد التيارات التي تؤثر على بنود حقوق الملكية من أول الدورة المالية وصولا إلى حقوق الملكية في آخر الدورة، لذلك فإن قائمة التغيرات في حقوق الملكية هي نوع من قوائم التدفقات⁷.

3- الإطار النظري للإفصاح المحاسبي في ضوء المعايير المحاسبية الدولية:

يعد الإفصاح المحاسبي الإجراء الذي يتم من خلاله اتصال الشركة بالعالم الخارجي والمحصلة النهائية تتمثل في القوائم المالية.

أ. مفهوم الإفصاح المحاسبي وتاريخ نشأته:

يعتبر الإفصاح المحاسبي الوسيلة الأساسية والفعالة لإيصال نتائج الأعمال للمستخدمين من أجل دعمهم في اتخاذ قراراتهم خصوصا المتعلقة بمجالات الاستثمار والتمويل، سوف يتم التطرق إلى عموميات حول الإفصاح المحاسبي.

تعريف الإفصاح المحاسبي: يعتبر الإفصاح المحاسبي واحدا من أهم المبادئ المحاسبية التي تضمنتها الأطر المفاهيمية للمحاسبة المالية المعد من قبل مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي FASB، حيث أن الإفصاح المحاسبي يعتبر الخلاصة النهائية للعمل المحاسبي، إذ أن إعداد ونشر القوائم المالية ليس كافيا بحد ذاته إذا لم تتضمن هذه القوائم المالية الإفصاح الكافي والملائم لجميع فئات المستخدمين، حيث تحاول الأطراف الحصول على المعلومات الملائمة وفي الوقت المناسب، وذلك من خلال كافة مصادر المعلومات⁸.

يعرف الإفصاح Divuligation في الاصطلاح هو اتصال الشركة بالعالم الخارجي بالوسائل المختلفة لكشف المعلومات الهامة للمستثمرين والمساهمين وسوق المال وغيرهم من أصحاب المصالح المختلفة بطريقة تسمح بالتنبؤ بمقدرة الشركة على الأرباح وسداد التزاماتها والإفصاح في الشركات وسوق المال يعني إشهار كافة الحقائق من الشركة وإظهار جميع البيانات والمعلومات وكذا توفير كافة المعلومات سواء الدورية أو غير الدورية، وكذلك المالية وغير المالية بجميع الأطراف وسوق المال⁹.

تاريخ نشأة الإفصاح المحاسبي: تعود الجذور التاريخية لمفهوم الإفصاح عن المعلومات إلى عام 1837 حيث نشرت Railway Magazine مقالة عن الإفصاح وضرورة الإفصاح عن المعلومات المالية كل ستة أشهر بحيث تشمل هذه المعلومات بيانات عن الأرباح ورأس المال و الاهتلاكات وتقييم الموجودات هذا وقد تزايدت أهمية مبدأ الإفصاح عن المعلومات في البيانات المالية المنشورة بالتحويل التاريخي الذي حدث لوظيفة المحاسبة منذ بداية الستينات من هذا القرن عندما تحولت عما يطلق عليه الباحثون مدخل الملكية إلى ما يعرف بمدخل المستخدمين فبدخول هذه الحقبة التاريخية تحولت الوظيفة المحاسبية من التركيز على دورها كنظام للمعلومات غايته الأساسية توفير المعلومات لمناسبة لصنع القرارات، ولكي تقوم المحاسبة بدورها الجديد ارتقى شأن كثير من المبادئ المحاسبية المتعارف عليها كان من بينها مبدأ الإفصاح والقيود المحاسبية مثل الملائمة والمصادقية على حساب

قيود أخرى كالتحفظ و الموضوعية، كما صاحب هذا التطور في المحاسبة انفتاح المحاسبين على فروع المعرفة الأخرى.

ومن جانب آخر كان لتزايد الدور الاقتصادي الأسواق المال العالمية أثر مباشر على المحاسبة، إذ فرضت على المحاسبين أن يولوا اهتمام خاص للنظريات والمفاهيم التي تحكم مقومات وآليات هذه الأسواق النظرية المحفظة مثلا وفرض السوق المالي الكفاء ذلك ما أكد مرة أخرى أهمية الإفصاح عن المعلومات في البيانات المالية المنشورة بعد أن أصبحت هذه البيانات مصدرا رئيسيا للمعلومات بالنسبة للمتعاملين في هذه الأسواق¹⁰.

ثانيا: تعريف كفاءة الأسواق المالية:

عرفت كفاءة السوق في الأدبيات قبل ثلاثين عاما على أنها السوق التي يعكس فيها أسعار الأصول بشكل كامل جميع المعلومات المتاحة، وهذا يعني أن السوق الكفاء تقوم بمعالجة المعلومات بطريقة عقلانية¹¹، وترتبط فكرة كفاءة السوق مع فكرة وجود السير العشوائي ومنطق فكرة السير العشوائي هو أنه إذا تم تدفق المعلومات دون عائق وانعكاس المعلومات على الفور في أسعار الأسهم، كما أن تغير أسعار الغد تعكس فقط اختيار الغد، وتكون مستقلة عن تغيرات أسعار اليوم.¹²

1- متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية.

تقوم كفاءة سوق الأوراق المالية على متطلبين أساسيين هما كفاءة التشغيل وكفاءة التسعير (الكفاءة المعلوماتية).

أ. كفاءة التشغيل:

يطلق على كفاءة التشغيل بالكفاءة الداخلية ويقصد بها قدرة السوق على خلق التوازن بين العرض والطلب، دون أن يتكبد المتعاملين فيه تكلفة عالية للسمسة ودون أن يتاح للتجار والمتخصصين أي صناع السوق فرصة لتحقيق مدى أو هامش ربح مغال فيه، فلكي تعكس قيمة الورقة المالية المعلومات الواردة، ينبغي أن تكون التكاليف التي تكسبها للحصول على المعلومات الجديدة وتحليلها مهما كان حجم التأثير الذي تحدثه تلك المعلومات على السعر الذي تباع به الورقة، وبالطبع لو

كانت تكلفة المعاملات مرتفعة فقد يكون العائد من وراء البحث عن المعلومات الجديدة ضئيلاً ولا يكفي لتغطية تلك التكاليف¹³.

وبالنظر إلى واقع الأسواق المعاصرة نجد أن أكبر الأسواق المالية العالمية كسوق نيويورك وسوق طوكيو، تسودها أكبر وأقدم المحتكرات وأشدها انغلاقاً، إلى درجة أن مقعد السمسار في إحدى الأسواق يكلف مئات الآلاف من الدولارات وهذا يدعو إلى الاعتقاد أن دخول تلك الأسواق لا يتسنى لعدد محدود من السماسرة ومما يجعل تكلفة التبادل في تلك الأسواق مرتفعة وتتجاوز الحد الأدنى المطلوب، وهكذا فإن هذه الأسواق المالية المعاصرة لا يتحقق لها الكفاءة التشغيلية¹⁴.

ب. الكفاءة المعلوماتية لسوق الأوراق المالية:

وتسمى أيضاً بالكفاءة التسعيرية أو الخارجية ويقصد بها أن المعلومات تصل إلى المستثمرين والمتعاملين في السوق المالي بسرعة ومن دون فاصل زمني كبير مما يجعل أسعار الأسهم مرآة تعكس كافة المعلومات المتاحة.

إن سعر السهم في سوق الأوراق المالية يكون متغيراً عن قيمته الحقيقية وتكون المعلومات المتوفرة لجميع المتعاملين في السوق وبدون تكاليف باهظة، فإذا توفرت هذه الشروط فإن المستثمرين سيتمكنون من تكوين رد فعل باتجاه التعامل مع هذه الأسهم وبالتالي فإن القيمة السوقية سوف تكون مساوية للقيمة الحقيقية للسهم وبذلك يصبح التعامل في السوق لعبة عادلة، فالجميع لديهم نفس الفرصة لتحقيق الأرباح إلا أنه يصعب على أحدهم تحقيق أرباح على حساب الآخرين¹⁵

وتشير معظم الدراسات المالية إلى أن فرضية الكفاءة المعلوماتية يمكن اختبارها تجريبياً باستخدام بعض أساليب الاقتصاد القياسي استناداً إلى حركات السير العشوائي من العوائد، وتكمن أهمية هذه الاختبارات هي أن المستثمرين لا يمكن أن يتوقعوا عائدات مستقبلية من الأصول، يعني أنه لا يمكن الحصول على عوائد غير عادية¹⁶.

2- فرضيات كفاءة الأسواق:

وتتمثل فيما يلي:

أ. **فرضية الصيغة الضعيفة:** تعرف صيغة الفرض الضعيف بنظرية الحركة العشوائية للأسعار ذلك أنه إذا كان من المستحيل التنبؤ بسعر السهم اعتماداً على المعلومات المتاحة عن الأسعار وحجم الصفقات في الماضي، فإن التغيرات التي تطرأ على سعر السهم في المستقبل لا بد وأن تكون مستقلة تمام الاستقلال عن التغيرات التي طرأت على سعره في الماضي. أو بعبارة أخرى أن التغيرات السعرية المتتالية مستقلة من بعضها البعض ولا يوجد بينها أي ترابط¹⁷.

ب. **فرضية الصيغة شبه القوية:** تفترض الصيغة الشبه القوية لكفاءة الأسواق المالية، أنه بالإضافة إلى الأسعار التاريخية، هناك أيضاً معلومات أخرى متاحة للجمهور والمتعلقة بالبيانات الأساسية للشركة، تتوقعان الأرباح والتوزيعات وإعلانات تجزئة سهم، جودة الإدارة، وتكوين الميزانية العامة¹⁸.

وفي ظل الصيغة الشبه القوية فإنه يتوقع أن تستجيب أسعار الأسهم لما يتاح من تلك المعلومات، إذ تكون الاستجابة ضعيفة في البداية لأنها تكون مبنية على وجهة نظر أولية بشأن تلك المعلومات، غير أنه إذا أدرك المستثمر (ومنذ اللحظة الأولى) القيمة الحقيقية التي ينبغي أن يكون عليها سعر السهم في ظل تلك المعلومات فسوف يحقق أرباحاً غير عادية مقارنة بنظرات المستثمرين¹⁹.

ت. **فرض الصيغة القوية:** تؤكد الصيغة القوية لفرضية كفاءة السوق المالي أن أسعار الأسهم تعكس بالكامل جميع المعلومات سواء من مصادر عامة أو خاصة، يعني أن أي مجموعة من المستثمرين لديه حق الوصول إلى المعلومات دون احتكار أي معلومات لها أثر على أسعار الأسهم²⁰.

ثالثاً: علاقة الإفصاح المحاسبي بكفاءة سوق الأوراق المالية

لقد أمسى الإفصاح المحاسبي في هذه الأيام عصب الأسواق المالية ذات الكفاءة، فالسوق الذي يعكس مجموعة المعلومات المؤثرة على التدفقات النقدية المستقبلية لسعر الورقة بسرعة ودقة يعتبر سوقاً كفؤاً وهو السوق الذي تعكس فيه أسعار الورقة

المالية كافة المعلومات المتاحة التي تتعلق بالأحداث الماضية والجارية بشكل كامل، أو الذي يكون في حالة توازن مستمر بحيث تكون أسعار الاستثمارات فيه مساوية لقيمتها الحقيقية، كما أنه الذي تعكس فيه أسعار الاستثمارات جميع المعلومات التي تصل إلى المستثمرين خلال فترة زمنية معينة، بينما يكون السوق غير كفاء عندما يلاحظ المستثمرون أن فيه فرقا بين القيمة الحقيقية للاستثمارات وسعرها الجاري في السوق.²¹

رابعا: قياس أثر توقيت الإفصاح المحاسبي على كفاءة سوق الأوراق المالية:

1- تطور سوق أبو ظبي للأوراق المالية:

تأسس سوق أبو ظبي للأوراق المالية ADX بتاريخ 15 نوفمبر 2000م، والذي تجعل احتكامه من السوق كيانا قانونيا يتمتع بالاستقلال المالي والإداري، ويمنح السوق السلطة الإشرافية والتنفيذية اللازمة لممارسة وظائفه. وعلاوة على ذلك يملك سوق أبو ظبي للأوراق المالية السلطة لإنشاء المراكز والفروع خارج إمارة أبو ظبي، ولقد قام السوق حتى الآن بذلك في مدن العين والفجيرة ورأس الخيمة والشارقة ومدينة زايد.

ويهدف السوق إلى إتاحة الفرصة لاستثمار المدخرات والأموال في الأوراق المالية بما يخدم مصلحة الاقتصاد الوطني ويكفل سلامة المعاملات ودقتها ويضمن تفاعل قوى العرض والطلب لتحديد الأسعار وحماية المستثمرين وترسيخ أسس التعامل السليم والعاقل وأحكام الرقابة على عمليات التداول في الأوراق المالية بما يضمن سلامة التصرفات والإجراءات وتنمية الوعي الاستثماري بما يكفل توجيه المدخرات إلى قطاعات منتجة والمساهمة في تحقيق الاستقرار المالي والاقتصادي.²²

الجدول رقم 1: أداء بورصة أبو ظبي للأوراق المالية خلال الفترة: 2013-2016م.

السنوات	2013	2014	2015	2016
القيمة السوقية المتداولة	23092.59	39092.59	15711.96	12139.15

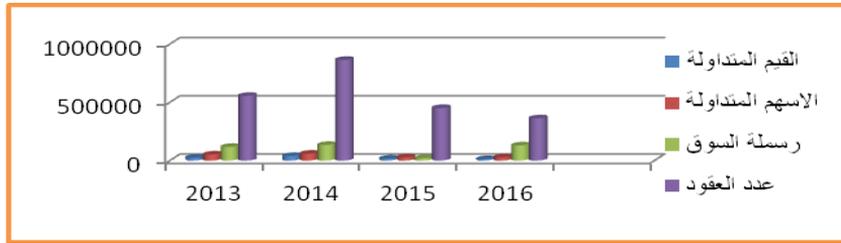
27225.98	27209.44	58522.27	51455.36	عدد الأسهم المتداولة
129718.65	129718.65	133964.72	116909.90	رسملة لسوق
362215.00	451093.00	863908	555046.00	عدد العقود

www.amf.org.ae

المصدر: تقرير صندوق النقد العربي

من خلال الجدول نلاحظ أن أداء مؤشرات سوق أبو ظبي للأوراق المالية عرفت ارتفاعاً عام 2014 حيث سجلت القيمة السوقية ارتفاعاً بلغ 16 مليون دولار ف نهاية 2014، كما بلغت رسملة السوق 58522.27 مليون دولار مقارنة بسنة 2013 51455.36 مليون دولار.

الشكل 1: أداء بورصة أبو ظبي للأوراق المالية خلال الفترة: 2013-2016م.



المصدر: من إعداد الباحثة.

الجدول رقم 2: أداء مؤشر بورصة أبو ظبي للأوراق المالية خلال الفترة 2013-2016م.

السنوات	2016	2015	2014	2013
التغير في المؤشر %	107.16	99.88	116.55	84.75

www.amf.org.ae

المصدر: تقرير صندوق النقد العربي

2- مجتمع الدراسة: تمثل مجتمع الدراسة في الشركات المدرجة في بورصة أبو ظبي للأوراق المالية المنظمة لمؤشر سوق أبو ظبي للأوراق المالية، حيث تم سحب عينة مؤلفة من 18 شركة من مختلف القطاعات المكونة للمؤشر خلال فترة ممتدة من الربع الرابع لسنة 2015 إلى الربع الأول لسنة 2016.

3- منهجية دراسة الحدث

لقياس أثر المحتوى المعلوماتي لتقارير المالية المفصح عنها على كفاءة سوق الأوراق المالية، تم استخدام منهجية دراسة الحدث التي تطبق على الدراسات التطبيقية، حيث تبدأ دراسة الحدث بفرضية أن هناك حدث معين في وقت معين له أثر على أسعار الأسهم، وبهذا يقوم أسلوب دراسة الحدث على اختيار فترة معينة حول الحدث وقياس الفرق بين العائد الفعلي لعينة الأسهم المختارة في كل يوم من أيام هذه الفترة وبين العائد العادي والفرق يطلق عليه بالعائد غير العادي والذي يمثل ردة فعل السوق اتجاه هذا الحدث.

الخطوات المنهجية لتطبيق أسلوب دراسة الحدث خطوات معيارية يمكن تطبيقها في مختلف الدراسات المتعلقة بأسواق المال.

لقد حدد Mackinlay (1997) منهجية لدراسة الحدث تتضمن: اختيار مجموعة من الفترات التي ستدرج في التحليل وتحديد فترة التقدير كذا نافذة الحدث تم قياس العائد العادية خلال فترة الحدث، بعدها تقدير العائد غير العادي والذي يحدث الفرق بين العوائد الفعلية والمتوقعة ثم اختيار ما إذا كانت العوائد غير العادية تختلف إحصائياً عن الصفر.

تتمثل الخطوات فيما يلي:

تحديد يوم الحدث: وهو اليوم الذي تم فيه وقوع حدث ما ينتظر أن يؤثر على عوائد الأسهم، في الدراسة الحالية يتمثل الحدث في الإفصاح عن التقارير المالية الربع

سنوية والذي حدد يوم الحدث $(t=0)$ 2015-12-31

تحديد نافذة الحدث: وفيها يتم تحديد الأيام التي تسبق يوم الحدث والأيام التي تليه وقد حددت بالمجال $-5 \dots 0 \dots +5$.

تحديد فترة التقدير: وهي الفترة التي تسبق فترة الحدث تمتد من 60 يوماً إلى 200 يوماً، تم تحديد فترة التقدير في الدراسة الحالية بـ 60 يوماً.

عائد السوق: تم استخدام مؤشر الأرقام القياسية اليومي الذي تنشره بورصة أبو ظبي للأوراق المالية، ويصدر هذا المؤشر على أساس يومي مرجح بالقيمة السوقية للأسهم المتداولة بحيث تعطى كل شركة وزن بقدر قيمتها في السوق.

$$1) (R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + e_{it} \dots \dots \dots)$$

R_{it} : العائد العادي المتوقع للسهم i خلال الفترة t

R_{mt} : عائد السوق m خلال الفترة t .

e_{it} : الخطأ العشوائي والذي تعبر قيمته عن تأثير المعلومات الخاصة بالشركة.

$(\alpha - \beta)$: معلمات نموذج السوق للسهم t

عائد السهم المتوقع: تم احتساب عائد السهم المتوقع باستخدام تحليل الانحدار البسيط لاحتساب قيم α و β وتكتب العلاقة بالمعادلة التالية:

$$2) (E(R_i) = \alpha + \beta R_m \dots \dots \dots)$$

$E(R_i)$: عائد السهم المتوقع.

R_m : عائد السوق.

الفا وبيتا هما تقدير المعلمة ويم تحديدهما في فترة التقدير

العائد غير العادي normal Ab: يمكن تحديد العائد اليومي المتوقع لسعر السهم عن طريق استبدال الفا وبيتا عم يمكن حساب العائد اليومي غير طبيعي في فترة الاختبار من خلال تطبيق المعادلة التالية:

$$3) (\dots \dots \dots AR_t = 1/N \sum Rit)$$

AR_t : العائد غير العادي

R_{it} : العائد العادي المتوقع

ويعادل العائد اليومي غير العادي لسعر السهم في فترة الاختبار الفرق بين العائد الفعلي اليومي والعائد المتوقع في فترة الاختبار، وهذا المتوسط يعكس تأثير حدة الإعلان عن التقارير المالية على أسعار الأسهم، فإذا كان العائد غير العادي مساوي للصفر فهذا يعني عدم وجود تأثير، وإذا كان موجبا يعني وجود تأثير ايجابي بمعنى أن التقارير المالية تحمل أخبار سارة والعكس لو كان سالبا فهذا يعني أن التقارير

المالية تحمل أخبار سيئة ويتم اختبار معنوية T-Test وذلك للتغلب على مشكلة التوزيع الطبيعي للعوائد غير العادية.

وأخيرا نقوم بحساب العائد غير عادي التراكمي في فترة الاختبار ومتوسط العائد غير الطبيعي في فترة الاختبار على أساس العائد اليومي.

$$4) (CAR_t = \sum AR_t \dots \dots \dots$$

CAR_t : العائد غير عادي التراكمي

AR_t : العائد غير العادي

وعليه هذه الطرق النموذجية لتحليل الحدث من أجل معرفة ما إذا كان هذا الحدث يؤدي إلى تأثير ايجابي أو سلبي على قيمة الشركة.

وللتأكد من أن التأثير الواقع على أسعار الأسهم بعد نشر التقارير يعتبر استجابة للمعلومات المفصح عنها أو ناتج عن أسباب أخرى، لابد من تحديد مستوى المعنوية عند مستوى 0.05.

الجدول رقم 3: نتائج دراسة الحدث

فترة الحدث	متوسط العائد غير العادي			
الحدث	المعنوية	المعنوية	المعنوية	المعنوية
5-	0.005	0.1108	0.005	0.2642
4-	0.00025-	0.8855	0.00025-	0.9963
3-	0.00025	0.011	0.00025	0.0014
2-	0.0599-	0.4297	0.0599-	0.8097
1-	0.0644	0	0.0644	0
0	0.0337	0.8615	0.0337	0.9405
1+	0.0659	0	0.0659	0.0006
2+	0.0645-	0.417	0.0645-	0.7589

0.0503	0.0454	0.2414	0.00063	3+
0.9780	0.05	0.8547	0.005	4+
0.076	0.0487	0.0395	0.0017-	5+

*الاختبار عند مستوى معنوية 0.05.

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج **Event Study V1.06**

نلاحظ من خلال الجدول أنه في يوم الحدث $t=0$ يوم الإفصاح عن المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية أن قيمة متوسط العائد غير العادي صغيرة حيث بلغت 0.0337 وهذه القيمة غير معنوية حيث بلغت 0.8615 أكبر من قيمة α والبالغة 0.05، وهذا ما يؤكد المتوسط التراكمي البالغة قيمته 0.0433 بقيمة غير معنوية 0.9405 وبالتالي رفض الفرضية العدمية أي عدم وجود علاقة بين توقيت الإفصاح وكفاءة سوق الأوراق المالية

كما تظهر النتائج أن الإعلان عن التقارير المالية له اثر على أسعار الأسهم ذو دلالة إحصائية قبل الإعلان عنها في اليومين -1 و-3، حيث بلغ متوسط العائد غير العادي 0,00025 و 0,0644 على الترتيب بمستوى معنوية ذو دلالة إحصائية اقل من 0,05، وهذا ما يفسر وجود تسرب معلومات قبل الإعلان عن التقارير المالية السنوية، كما نلاحظ استجابة السوق للمعلومات في اليوم الأول بعد الإعلان عن التقارير المالية، حيث بلغت قيمة متوسط العائد غير العادي بعد الإعلان $t=+1$ ، أكبر قيمة وذات معنوية إحصائية حيث بلغت 0,0659 وعليه فالنتائج المستخلصة من هذه الدراسة تشير إلى عدم كفاءة سوق أبو ظبي للأوراق المالية لسنة 2015-2016.

تحليل النتائج:

من خلال الجدول نلاحظ أن سوق أبو ظبي للأوراق المالية يتأثر بنشر التقارير المالية، لكن هذا التأثير ليس له دلالة إحصائية على عوائد الأسهم، وعليه نستنتج عدم وجود فروقات ذات دلالة إحصائية بين توقيت الإفصاح المحاسبي وكفاءة الأسواق المالية، مما يستدعي

رفض الفرضية التي تنص: "وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين كفاءة سوق الأوراق المالية وتوقيت الإفصاح عن المعلومات المنشورة في التقارير المالية"، مما يعني أن سوق أبو ظبي للأوراق المالية غير كفاء.

خاتمة:

تناولت هذه الدراسة أثر المعلومات المحاسبية المفصح عنها على كفاءة سوق الأوراق المالية واختبار مدى استجابة بورصة أبو ظبي للأوراق المالية للمعلومات المحاسبية المنشورة بالتقارير المالية السنوية عند الإفصاح عن هذه التقارير بقصد إبراز أهمية توقيت الإعلان عن المعلومة المحاسبية في سوق الأوراق المالية، كما أبرزت الدراسة ضرورة توفر المعلومات المحاسبية في سوق الأوراق المالية، حيث تلعب دورا هاما في تنشيط سوق الأوراق المالية وتحقيق كفاءته من خلال توفير المعلومات المتعلقة بحقيقة ما تعرضها التقارير المالية للشركات المدرجة في البورصة، حيث يعتمد الاستثمار في الأوراق المالية على الإفصاح عن جميع الأنشطة المتعلقة بالشركات المدرجة في البورصة، باعتباره العنصر الأساسي في تحديد أسعار الأوراق المالية، حيث تؤثر دقة البيانات المنشورة في الوقت المناسب على قرارات المستثمرين.

النتائج:

- ✓ تعتبر التقارير المالية من المصادر الهامة التي يعتمد عليها المستثمرين في سوق المال لاتخاذ قراراتهم المالية؛
- ✓ إن توفير التقارير المالية ليست غاية في حد ذاتها وإنما ضرورة ان تكون هذه التقارير ذات محتوى اعلامي نافع يمكن الاستفادة منه من طرف المستثمرين في سوق الاوراق المالية؛
- ✓ إن نظرية كفاءة السوق من الأسباب الرئيسية الموجهة للإفصاح المحاسبي.
- ✓ تؤكد الدراسة على أهمية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية في تدعيم قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية ومن ثم التأثير على كفاءة سوق الأوراق المالية.

✓ قصور كل من مجلس الإدارة وإدارة التنفيذ واللجان المختلفة في بورصة أبو ظبي للأوراق المالية في إعداد المعلومات وبالتالي نتج عنه عدم فعالية البورصة؛
 ✓ أظهرت نتائج الدراسة وجود تسرب للمعلومات قبل الاعلان عن التقارير المالية (1-3)؛

✓ كشفت نتائج دراسة الحدث ان حجم العائد غير العادي يوم الإفصاح عن المعلومات المحاسبية يختلف عن الصفر، ووجود مثل تلك العوائد غير العادية يؤكد عدم وجود تأثير المعلومات المحاسبية على كفاءة سوق ابو ظبي للأوراق المالية عند المستوى شبه القوي للفترة 2015-2016؛
 ✓ أظهرت نتائج الدراسة عدم وجود تجاوب سريع لأسعار الأسهم مع المعلومات الجديدة، مما نتج عنه عوائد غير عادية في فترة الحدث.
التوصيات: وتتمثل فيما يلي:

- توفير إفصاح وعرض دقيق يقوم بتوفير المعلومات عن طريق الأوراق المالية ونشرها لجميع المستثمرين؛
- ضرورة التزام الشركات المدرجة في البورصة بمتطلبات الإفصاح المحاسبي لما لها من أهمية على ارتفاع مستوى الشفافية ومن ثم زيادة كفاءة السوق؛
- توعية المستثمرين بأهمية المعلومات المحاسبية عند اتخاذ القرارات الاستثمارية.

الهوامش

- 1 معراج هوارى، حديدي آدم، مدخل إلى محاسبة القيمة العاملة، دار كنوز المعرفة للنشر والتوزيع، عمان، 2017، ص 17.
- 2 قوادري محمد، قياس بنود القوائم المالية وفق معايير المحاسبة الدولي AIS/IFRS، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة، سعد دحلب، البليدة، 2010، ص 47.

- 3 عقاري مصطفى، المعيار المحاسبي الدولي 1: عرض القوائم المالية، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد الأول - جوان 2007، جامعة محمد خيضر بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، ص 17.
- 4 أحمد حلمي جمعة، معايير التقارير المالية الدولية (معايير المحاسبة الدولية)، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2015، ص 114.
- 5 سعيد محمد جلال، تطور الفكر المحاسبي المعاصر، تحليل وعرض القوائم المالية - قائمة التدفقات النقدية - التأجير التمويلي - التحليل المالي بالنسب، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2017، ص 286.
- 6 أمين السيد أحمد لطفي، المحاسبة في شركة السمسرة في الأوراق المالية، الدار الجامعية، مصر، 2008، ص 612.
- 7 حنان رضوان، النموذج المحاسبي المعاصر من المبادئ إلى المعايير، دراسة معمقة في نظرية المحاسبة، دار وائل، عمان، 2003، ص 192.
- 8 مجيد عبد زيد حمد، دور التقارير المالية المنشورة في تحسين قرارات الاستثمار في أسهم الشركات، من وجهة نظر المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 13 العدد 1 لسنة 2011، ص ص 198-199.
- 9 أحمد علي خضر، الإفصاح والشفافية كأحد مبادئ الحوكمة في قانون الشركات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2009، ص 52.
- 10 مجدي أحمد عبد الباقي، المحاسبة المالية المتقدمة، التسويات الجردية - قراءة القوائم المالية الحسابات الختامية في المنشآت التجارية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2017، ص 139
- 11 Meredith Beechey, David Gruen and James Vickery, **The Efficient Market Hypothesis A survey**, Research discussion paper, 2000-01 January 2000, Economic research Department reserve Bank of Astralia, P:02.

- 12 Brton G.Malkiel, **the efficient market hypothesis and the critics**, CEPS Working paper, N°91 April 2003,Princeton University, P:03.
- 13 عبد الغفار حنفي، **بورصة الأوراق المالية أسهم، سندات، وثائق الاستثمار، الخيارات**، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2003، ص 180.
- 14 عبد الله بن محمد الرزين، **الكفاءة الاقتصادية للأسواق المالية وارتباطها باقتصاد المعرفة**، بحث مقدم إلى المؤتمر العالمي الدولي السنوي الخامس اقتصاد المعرفة والتنمية الاقتصاد بها، جامعة الزيتونة في المملكة الأردنية الهاشمية، عمان، في الفترة من 16-18/3/1426 هـ، ص 12
- 15 عقيل شاكر الشرع، **فرضية السوق الكفاء: دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية المدة (2007-2010)**، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلة 15 العدد 4، لسنة 2013، ص 163.
- 16 Victor Dragota, mihai caruntu, Andreea Stoiam, **market informational efficiency and investors rationality: some evidences on Romanian capital market**, university of Economic studies, Bucharest, Faculty of Finance, Finance Department, Piata Romang,N°6, Room 1104,Bucharest, Romanian,2012,p:02
- 17 منير إبراهيم الهندي، **الأوراق مالية وأسواق المال، منشأة المعارض للتوزيع**، الإسكندرية، 2006، ص 46.
- 18 Kadir can yalgin, Market Rational tg. **Efficient Market Hypothesis versus market Anomalies**, ejeeps-3,2010, European Journal of Economic and paper? Studies, p:27.
- 19 سلمان موصللي، **حازم السمان، دراسة الكفاءة السعرية كسوق دمشق للأوراق المالية**، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية- المجلد 29- العدد الثاني، 2013، ص 156.
- 20 Chesire eucabeth Jeboisho, **testing the weak form of efficient market at nairobi stock exchange**, Research project susmitted of the requirement of the post cradua

Diploma in Activial science of the university of Nairobi,
July2014,PP:4-5.

21 جمال الدين الدهراوي، تحليل القوائم المالية لأغراض استثمار، المكتب
الجامعي الحديث، الإسكندرية، 2006، ص 21.

22 www.adx.ae