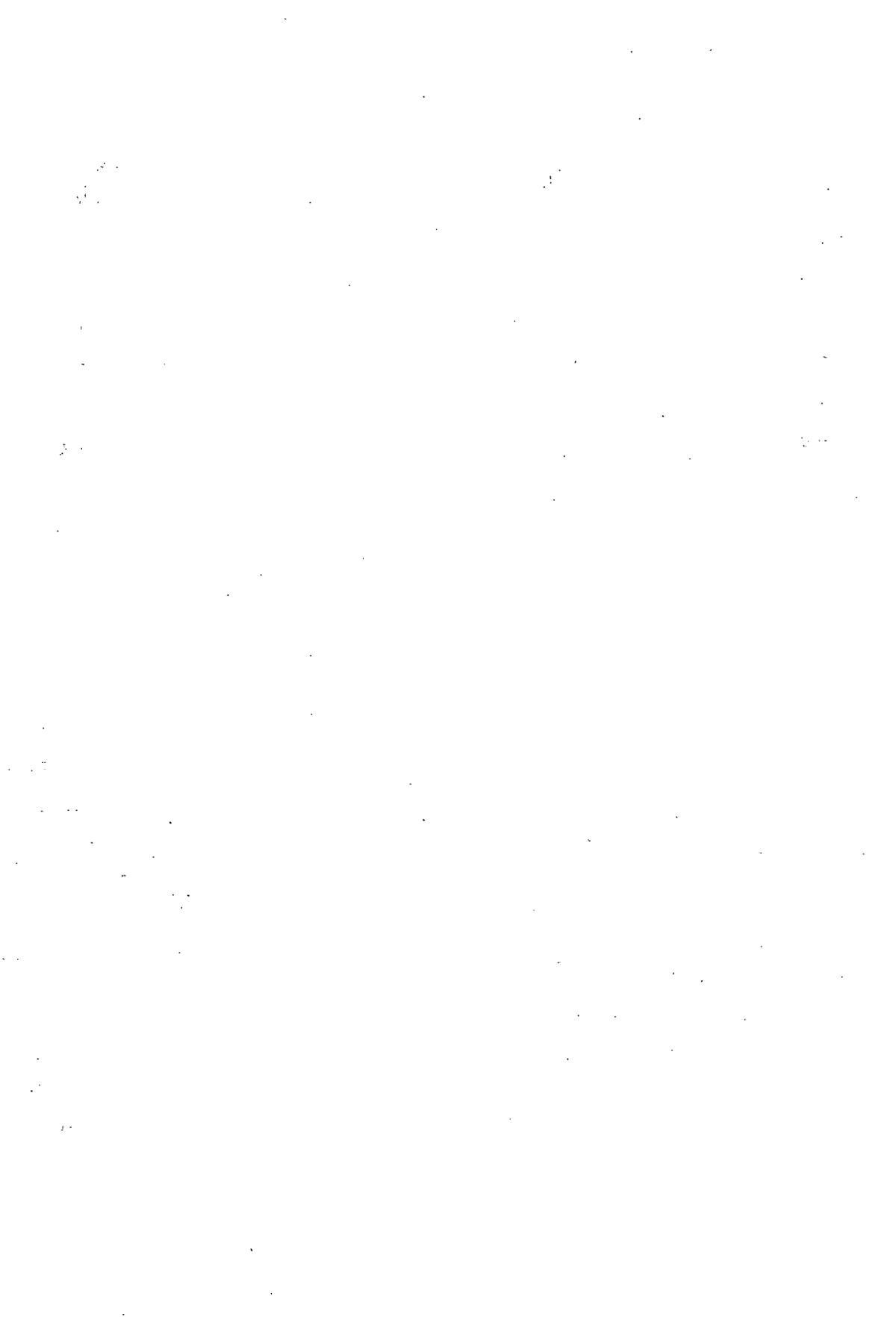


العنوان:	واقع الإفصاح العادل والفعال في سوق الأوراق المالية الليبي
المصدر:	الفكر المحاسبي
الناشر:	جامعة عين شمس - كلية التجارة - قسم المحاسبة والمراجعة
المؤلف الرئيسي:	طاهر، خالد ارخيص عبدالسلام
المجلد/العدد:	مج20, ع4
محكمة:	نعم
التاريخ الميلادي:	2016
الشهر:	ديسمبر
الصفحات:	417 - 460
رقم MD:	795569
نوع المحتوى:	بحوث ومقالات
اللغة:	Arabic
قواعد المعلومات:	EcoLink
مواضيع:	الاقتصاد الليبي
رابط:	https://search.mandumah.com/Record/795569

واقع الإفصاح العادل والفعال فى سوق الأوراق المالية الليبى

الدكتور

خالد أرخيس عبد السلام طاهر
محاضر بجامعة عمر المختار كلية الاقتصاد
فرع البيضا - ليبيا



واقع الإفصاح العادل والفعال في سوق الأوراق المالية الليبي

خالد أرخيص عبد السلام طاهر

محاضر بجامعة عمر المختار - كلية الاقتصاد/ فرع البيضاء - ليبيا

elhaddk@yahoo.com

الملخص:

تعد سوق الأوراق المالية أحد الأوعية الهامة واللازمة لتشجيع وتنشيط الاستثمار وتحقيق النمو الاقتصادي، وبالتالي فإن حدوث أي اضطرابات فيها سوف يؤدي إلى حدوث أزمات وانهيارات اقتصادية، وإعاقة للتنمية. إن الضمانة الأساسية لنجاح سوق المال الليبي في جذب الاستثمارات المحلية والعربية والأجنبية هو ضرورة توافر الإفصاح العادل ونشر مبادئ الشفافية ودورية الحصول على المعلومات الملائمة والموثوقة. فهي السوق القادرة على توفير العديد من فرص الاستثمار المتنوعة من ناحية الأهداف والمخاطر وحجم الاستثمار ونوعه بالشكل الذي يجعلها تتمتع بمقدرة خاصة في توفير احتياجات الأموال الباحثة عن فرص استثمار، تتناول الدراسة الإطار المفاهيمي للإفصاح العادل والفعال ومحدداته، وأسباب تطبيقه، ومستوى الإفصاح، وأهمية التوسع فيه، ومتطلباته، والعوامل المؤثرة على متطلباته. وقد استعانت الدراسة بمجموعة من المراجع والبحوث العلمية ذات الصلة بالمشكلة وبأهداف الدراسة، وتوصلت إلى مجموعة من الاستنتاجات والتوصيات.

الكلمات المفتاحية: الإفصاح - الإفصاح العادل - الإفصاح العادل والفعال - سوق الأوراق المالية - الاستثمار - الشفافية.

المقدمة:

تزداد أهمية الإفصاح بازدياد حاجة الشركات المساهمة إلى التمويل عن طريق أسواق المال وبورصات الأسهم والسندات. فالإفصاح يعد شرطاً أساسياً لتأسيس وإدارة أسواق مال كفاء، وغالباً ما تشرف على تلك الأسواق هيئات مهنية أو شبه حكومية تلزم الشركات المتعاملة بإتباع القواعد الأساسية التي تحددها المهنة (المبادئ المحاسبية المقبولة عمومًا GAAP)، وإتباع التعليمات الصادرة عن الهيئات الإشرافية، وذلك حتى يكتسب الإفصاح والتقارير المالية المنشورة مصداقية لدى المستخدمين أضف إلى ذلك، فإن مرفق الحسابات يجب أن يصادق على عدالة القوائم المالية والمعلومات المحاسبية التي تم الإفصاح عنها لتأكيد وثوقية ذلك الإفصاح.

ولقد تزايد اهتمام الفكر المحاسبي في الآونة الأخيرة بموضوع الإفصاح المحاسبي عن المعلومات، وخاصة بعد التغيرات التي أثرت على أسواق الأوراق المالية المتمثلة في مشاركة القطاع الخاص مع القطاع العام في تمويل الشركات بما يعرف بالخصخصة إلى جانب زيادة الدور الذي تقوم به الشركات متعددة الجنسية في تحقيق تنشيط أسواق الأوراق المالية، بالإضافة إلى زيادة عمليات الاندماج بين المصارف، وغيرها من المتغيرات التي كان لها أكبر الأثر على الاهتمام بالمعلومات المحاسبية وضرورة الإفصاح عنها إلى المستثمرين لاتخاذ قراراتهم بالاستثمار داخل سوق المال من عدمه.

ومع تزايد أهمية المعلومات المحاسبية في مجال التعاملات داخل سوق الأوراق المالية ظهرت إحدى أهم المشاكل إلا وهي مشكلة عدم تماثل المعلومات بين الأغلبية من المستثمرين مما أدى إلى الحاجة إلى وجود نظام إفصاح عادل يساعد على توفير المعلومات إلى كل المستثمرين دون تمييز بينهم، (عياد، ٢٠١١).

مشكلة الدراسة:

بالرغم من الخصائص التي تتصف بها سوق الأوراق المالية، كالحرية والمرونة والسرعة في التداول، بما يجعل من عملية تحويل الأموال إلى استثمارات والعكس، عملية سريعة وسهلة. فإنها لا تستطيع أن تؤدي الدور الواعد لها في جذب الاستثمارات إليها وتحقيق التوظيف الفعال والمتوازن للموارد، دون توافر العديد من المقومات، ومن أهم هذه المقومات، تلك التي يركز عليها تقدير العوائد المتوقعة والمفاضلة بين فرص الاستثمار والمخاطر، إنها المعلومات اللازمة لاتخاذ القرار الاستثماري. ويمكن تلخيص المشكلة إلى أي مدى تتوافر متطلبات الإفصاح العادل والفعال في سوق الأوراق المالية الليبي.

أهمية الدراسة:

إن توفر متطلبات الإفصاح العادل لجمهور المستثمرين يساعدهم على بث الثقة في نفوسهم وتشجيعهم على الاستثمار في سوق الأوراق المالية الليبية الناشئة والتي تحتاج إلى المزيد من الدعم والمساندة لضمان اتساع حجم ونشاط وكفاءة هذه السوق، ولا شك أن أحد المحاور الأساسية في هذا الأمر هو المعلومات والتي يجب أن تتصف بالشفافية أو الإفصاح العادل، وتتحقق هذه الشفافية من خلال توافر خصائص الجودة في المعلومات المحاسبية من حيث الملائمة والوثوقية والوضوح والقابلية للمقارنة، وكذلك توفيرها بالكم والكيف المناسبين وبما يساعد المستثمرين على اتخاذ قرارات الاستثمار بناء على تحليلاتهم وتقديراتهم، وبحيث ترجع أخطاء هذه القرارات إليهم وليس نتيجة نقص المعلومات أو عدم توفيرها في وقت واحد لجمهور المستثمرين، حيث تؤدي معرفة فئة من الأفراد لمعلومات معينة قبل باقي الجمهور إلى عدم كفاءة السوق وإلى أن تكون المباراة غير عادلة. إن لمصطلح الإفصاح العادل

والفعال أهمية كبرى للأطراف أصحاب المصلحة في المجتمع الليبي ولأغراض تنشيط رفع كفاءة سوق الأوراق المالية في ليبيا؛ لذلك فإن هناك أهمية علمية لدراسة وتحليل متطلبات وشروط القيد ومستويات الإفصاح في محاولة تطبيقها في ليبيا. كما توجد أهمية للمجتمع من إجراء هذه الدراسة حيث تتمثل الشفافية أحد المبادئ الأساسية لحوكمة الشركات ولا شك أن رفع مستوى الإفصاح في بيئة الأعمال في ليبيا وخاصة الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية الليبية سوف يحسن في المدى الطويل من حوكمة الشركات والثقة في البورصة الليبية وزيادة نشاطها واتساعه، وبالتالي تزيد قدرة السوق على تمويل المشروعات ويقلل من تكلفته منخفضة لرأس المال، وهو الأمر الذي يؤدي إلى زيادة قيمة المنشآت في المدى الطويل ويمتد أيضًا إلى المصلحة العامة للمجتمع، وإدراكًا لأهمية الشفافية في أسواق المال العالمية فإن دول العالم المختلفة تضع متطلبات صارمة للقيد والتداول في أسواقها المالية بحيث تفي بالحد المطلوب من المعلومات لخدمة مستخدمي المعلومات المحاسبية وتأمين نشر معلومات ذات جودة عالية.

أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة إلى التوصل إلى إطار مقترح لتحديد متطلبات الإفصاح العادل والفعال في سوق الأوراق المالية في ليبيا، وبما يتوافق مع الإفصاح في البورصات العالمية، وذلك بغرض تشجيع سوق الأوراق المالية الليبية في تحقيق أهدافه وزيادة حجم وامتداد هذه السوق، ورفع كفاءته، ويتم تحقيق هذا الهدف من خلال عدة أهداف فرعية على النحو التالي:

١. التعرف على مفهوم الإفصاح العادل والفعال في سوق الأوراق المالية.

٢. الإطلاع على متطلبات الإفصاح العادل والفعال ومحدداته.

٣. التعرف على قائمة متطلبات العادل والفعال في التشريع الليبي.

٤. اقتراح مجموعة من الآليات لتنشيط سوق الأوراق المالية الليبي ورفع كفاءته.

فرضية الدراسة:

في ضوء طبيعة المشكلة وما هو مستهدف من دراستها، فقد استندت الدراسة على فرضية مفادها بالرغم من وجود متطلبات للإفصاح العادل والفعال إلا أن الشركات المدرجة لا تلتزم بهذه المتطلبات.

منهجية الدراسة:

اعتمدت منهجية الدراسة على أسلوب التحليل الوصفي حيث استخدم المنهج الاستنباطي في إجراء دراسة مسحية على عينة من المراجع والأبحاث النظرية والتجريبية التي تناولت العلاقة بين متطلبات الإفصاح وتشجيع الاستثمار في سوق الأوراق المالية، وذلك من خلال العرض الوصفي والتحليلي لها لمحاولة التوصل إلى استنتاجات تفيد في تحقيق الهدف من الدراسة.

الدراسات السابقة:

١- بينت دراسة البارودي (٢٠٠٠)، أنه مع زيادة نشاط البورصة كسوق أوراق مالية يزيد الطلب أكثر وأكثر على أمور الإفصاح وبشكل يتبلور على محورين: أولهما الجانب الأكاديمي، بزيادة البحوث العلمية والعملية التي تتناول الإفصاح بالدرس والتمحيص لمزيد من الإفصاح. وثانيهما الجانب المهني والعملية، بزيادة الطلب على تقارير مراقبي الحسابات والقوائم المالية المختلفة مع السعي الدائم إلى زيادة فهمها والتعمق فيما تحمله من بيانات ومعلومات بحيث أصبح الحديث عن الإفصاح، وخاصة المحاسبي من

الأمر التي يتم تداولها بشكل أساسي وبصفة مستمرة على المستوى الرسمي وغير الرسمي في عالم الأعمال، وهنا يظهر سؤال هام يطرح نفسه، الإفصاح الذي يتم الحديث عنه والبحث عن مضمونه وأبعاده وملامحه، هو إفصاح من وجهة نظر من..؟ هل هو إفصاح من وجهة نظر الشركات..؟ أم إنه إفصاح من وجهة نظر المستثمرين..؟ وتوصلت الدراسة إلى أن مفهوم الإفصاح يجب أن يقوم على الفعالية أي مدى تحقيق الهدف المنشود أو النشاط المؤدي.

٢- أشارت دراسة أخرى للبارودي (٢٠٠٠)، إلى أن إصدار المعايير المحاسبية سواء كانت إلزاماً أو التزاماً يهدف إلى إيجاد المرجعية التي يمكن أن يستند إليها كلا الطرفين، أي يجد فيها المستثمر غايته في المعلومات والبيانات التي يطالب الشركة بالإفصاح عنها، حتى تتولد لديه الثقة التي تمكنه من القناعة بصناعة واتخاذ قرار رشيد، وتجد فيها الشركة أيضاً غايتها في البيانات والمعلومات التي يجب أن تفصح عنها كحد أدنى وأجب، بحيث تعطي تصور سواء كامل أو منقوص عن طبيعة النشاط والأداء، والنتائج المحققة والقيم التي آلت إليها الشركة في نهاية فترة مالية معينة. وبذلك اعتبرت المعايير المحاسبية أيًا كانت مستواها أو محتواها مرجعية يمكن الاسترشاد بها في بناء العلاقة بين الإفصاح المطلوب والإفصاح المعروض وصولاً إلى الإفصاح الفعال.

٣- أوضحت دراسة عصافت (٢٠٠٢)، أن سوق الأوراق المالية تتسم بحكم طبيعتها بخصائص هامة تجعل منها القوة ذات التأثير الساحر في جذب أطراف عملية الاستثمار إليها بالشكل الذي يحقق في النهاية النمو المتوازن والفعال، كنتيجة لما تحدثه هذه السوق من توزيع متوازن وفعال للموارد على فرص الاستثمار.

٤- أوضحت دراسة الشحات (٢٠٠٣)، أن سوق الأوراق المالية، تعتبر من المتطلبات الأساسية اللازمة لتحقيق التطور الاقتصادي، حيث أنها تمثل أحد العوامل المساعدة على تشجيع الشركات على زيادة رأسمالها، بالإضافة إلى ذلك فإن سوق الأوراق المالية تعتبر أيضاً آلية من آليات تجميع المدخرات والموارد المالية، سواء من الأفراد أو المؤسسات الذين ليس لديهم الخبرة في إدارة أموالهم وتوظيفها في المشروعات الاستثمارية من خلال ما يتداول بها من أوراق مالية.

٥- أشارت دراسة عبد الملك (٢٠٠٧)، إلى أن العالم شهد في عام ٢٠٠٢ فضائح انهيار العديد من الشركات ومن بينها إنرون وورلد كوم & Entron WorldCom بفعل عدة أسباب من أهمها: الغش والأخطاء المحاسبية وإخفاء المعلومات الداخلية من قبل إدارة الشركات، وكذلك التواطؤ بين شركات المراجعة مع إدارة هذه الشركات، ونتيجة لذلك فقد المجتمع الثقة في الأنظمة الرقابية المحاسبية، مما أثر على قرارات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية الأمريكية والبورصات العالمية الأخرى، وهو الأمر الذي أدى إلى ظهور مصطلح "حوكمة الشركات".

المناقشة:

لقد توسع مضمون وشمولية الإفصاح تدريجياً، إذ حتى الأزمنة الاقتصادية الكبرى ١٩٢٩-١٩٣٩ كان من المعتاد أن تمتنع إدارة الشركات المعنية من الإفصاح عن قائمة الدخل بحجة أن نشرها يضر بمركزها التنافسي، لذلك كان الإفصاح محكوماً بما ترغب الإدارة في الإفصاح عنه، ولكن بعد تلك الأزمنة الاقتصادية سعت الهيئات المحاسبية والعلمية (مثل المعهد الأمريكي AICPA والاتحاد الأمريكي للمحاسبة AAA) خلال الفترة ١٩٣٣-١٩٧٣

إلى البحث عن مبادئ محاسبية مقبولة عمومًا، تكون أساسًا للإفصاح المحاسبي، مع التركيز خصوصًا على مبدأ الإفصاح الكامل، فمنذ عام ١٩٣٣، أكد المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين على ضرورة التزام مهنة المحاسبة بمبدأين هما:

١- مبدأ الإفصاح الشامل (أو الكامل) Full Disclosure Principle.

٢- مبدأ الثبات في إيقاع النسق الواحد Consistency Principle.

ومازال هذان المبدآن يمثلان حتى اليوم مركزًا محوريًا ضمن مجموعة المبادئ المحاسبية، كما أن لجنة تبادل الأوراق المالية الأمريكية SEC منذ تأسيسها عام ١٩٩٤ وبالتعاون مع المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين تصدر تعليماتها الملزمة للشركات المساهمة المتعاملة في البورصة بمراعاة الإفصاح الشامل (الشحات، ٢٠٠٣: ٧١).

مفهوم الإفصاح والشفافية:

ارتبط مبدأ الإفصاح بظهور الشركات المساهمة والزامها بنشر قوائمها المالية دوريًا، لتقدم إدارة تلك الشركات إلى مستثمريها من مساهمين ومفوضين تقريرًا عن نتائج أعمالها ومركزها المالي بغرض الإفصاح عن المعلومات الجوهرية التي حدثت خلال الفترة، حتى يتخذ هؤلاء المستثمرون قراراتهم الاقتصادية بناء على ذلك الإفصاح. ويوضح المعنى اللغوي للفعل (يفصح) على كشف شيء ليصبح ظاهرًا أو جعله معروفًا وعمامًا. ويرى البعض أن الإفصاح بوجه عام هو إتباع الوضوح الكامل والشفافية في إظهار جميع الحقائق المالية عند إعداد وعرض التقارير المالية مما يساعد متخذي القرارات وأصحاب المصالح على اتخاذ القرارات الاقتصادية الرشيدة التي تكفل الأداء الأمثل لأسواق رأس المال (الخيال، ٢٠٠٩: ١١٣).

أما الشفافية في اللغة هي كلمة مصدرها شف وهو الثوب الرقيق الذي يرى ما وراءه، وجمعها شفوف، والشفاف ما لا يمنع الشعاع من النفوذ (ابن منظور، المجلد الخامس، ص ١٤٦).

والشفافية من منظورها العام، تعبر عن الشيء الواضح الذي يسهل فهمه والوصول إليه بشكل عادل من خلال معرفة ودراية تامة بكل ما يحدث وبشكل يفوق ما كان يحدث في السابق بأن واحد. ويقصد أيضًا بالشفافية مبدأ خلق بيئة تكون فيها المعلومات المتصلة بالظروف والقرارات والأعمال القائمة متاحة ومنظورة وقابلة للفهم من جانب كل المشاركين في السوق، وأنها العرض الصادق للمعلومات من المركز المالي والأداء والتدفقات النقدية وغيرها من المعلومات التي تتطلبها المعايير المحاسبية، بما يمكّن المستخدمين من اتخاذ القرارات على أسس سليمة، أي توفير قاعدة معلومات مفيدة لتحقيق مباراة عادلة لجميع المشاركين في السوق عند اتخاذ قراراتهم في سوق الأوراق المالية أو منح الائتمان للشركات، وبالتالي لا يمكن تبرير أخطاء القرارات بنقص المعلومات أو أنها مضللة (حماد: ٢٠٠٦: ١١٢).

ويعد الإفصاح أكبر تحد يواجه هيئات الأوراق المالية في العالم، ولا سيما البلدان النامية وأسواق الأوراق المالية الناشئة فيها، إن نجاح أسواق المال تعتمد بشكل أساسي على عاملين أساسيين هما:

- ١- نظام الإفصاح السائد بسوق الأوراق المالية.
- ٢- وعي المستثمرين بالمعلومات التي يتم الإفصاح عنها داخل السوق.

مستويات الإفصاح المحاسبي:

تتعدد مستويات الإفصاح المحاسبي حيث تشمل على ثلاث مستويات:

١. الإفصاح الكافي: Adequate Disclosure

ويعني توافر الحد الأدنى من المعلومات وعدم التوسع في التفاصيل غير اللازمة في القوائم والتقارير المالية لمتخذي القرارات، بما يتفق مع هدف جعل القوائم المالية غير مضللة للمستفيدين، وبما يمكنهم من اتخاذ قرارات الاستثمار الرشيدة داخل سوق الأوراق المالية.

٢. الإفصاح العادل: Fair Disclosure

ويعني توافر كافة المعلومات والإيضاحات في القوائم والتقارير المالية، والتي تحقق التوازن بين مصالح مستخدمي هذه القوائم والتقارير المالية، بالشكل الذي يفي باحتياجات هؤلاء المستخدمين، ويجعلهم على قدم المساواة، ويضمن عدم ترجيح مصلحة فنية معينة على مصلحة الفئات الأخرى من هؤلاء المستخدمين، ويرى (الخيال، ٢٠٠٩) إن هذا النوع من الإفصاح ينطوي على جانب أخلاقي، حيث يتم توفير نفس المعلومات وفي نفس التوقيت لجميع المستخدمين دون أن يحقق أحدهم ميزة من توافر تلك المعلومات مسبقاً قبل حصول الآخرين عليها.

٣. الإفصاح الشامل: Full Disclosure

ويعني توافر كافة المعلومات والإيضاحات في القوائم المالية لمتخذي القرارات في ظل مفهوم الأهمية النسبية، بحيث يمكن إدراك أن عدم توافر معلومات وإيضاحات معينة قد يحدث ضرراً بالغاً بمن يعتمد على تلك القوائم والتقارير المالية في اتخاذ قرار الاستثمار داخل سوق الأوراق المالية. ويرى

(الضرغامى، ٢٠٠٥: ١١٧) إن شمولية الإفصاح لا يعني عرض كافة التفاصيل دون تمييز، في حين يرى (محمد، ٢٠٠٨: ٢٥٩) أنه لا يوجد تعارض بين المستويات الثلاثة للإفصاح المحاسبي حيث أن الإفصاح الكافي لا بد وأن يكون بالضرورة إفصاح عادل وشامل، إلا أن الاختلاف بين المستويات الثلاثة للإفصاح المحاسبي تتمثل في درجة الإفصاح، فالإفصاح المحاسبي المطلوب يجب أن يتصف بصفتين أساسيتين:

١. أن يكون إفصاح متعدد: بمعنى تقديم المعلومات الملائمة لكل متخذي القرارات مع مراعاة اختلاف احتياجاتهم وبما يفيدهم في صنع واتخاذ القرار المطلوب.

٢. أن يكون إفصاح مستمر: بمعنى تقديم المعلومات خلال فترات زمنية قصيرة نسبياً، ربع سنوية مثلاً، وعدم الاقتصار على تقديم القوائم والتقارير المالية السنوية فقط، لتوفير معلومات تعبر عن أداء الوحدة الاقتصادية واتجاهات هذا الأداء بصورة أكثر واقعية.

مما سبق يرى الباحث أن مستويات الإفصاح الثلاثة فقد اتفقت في الاهتمام بمدى كفاية المعلومات ذات الأهمية، المقدمة لمتخذي القرارات داخل سوق الأوراق المالية لاتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة، إلا أن الإفصاح العادل قد أضاف إلى ذلك، الاهتمام بتوقيت تقديم تلك المعلومات بما يحقق العدالة النسبية داخل السوق، والمتمثلة في الإفصاح عن نفس المعلومات في نفس التوقيت لجميع متخذي القرار سواء المستثمرين أو المحللين الماليين، وبما لا يحقق ميزة معلوماتية للبعض من متخذي القرار على حساب البعض الآخر منهم نتيجة توافر تلك المعلومات مسبقاً لهم.

متطلبات الإفصاح العادل:

كانت ثورة الاتصالات والتقدم التكنولوجي أحد أسباب قيام لجنة الأوراق المالية والتبادل (SEC) Securities and Exchange Commission عام ٢٠٠٨ بصياغة متطلبات الإفصاح العادل والذي كان نتيجة لعدة تغييرات حدثت في طرق الإفصاح عن المعلومات المحاسبية والتي يمكن تلخيصها فيما يلي: (Wikipedia, 2007):

١. اعتمد المستثمرون الفريديون قبل التسعينيات على متابعة تقدم أسهمهم عن طريق المكالمات الهاتفية مع سماسرتهم، وقراءة التقارير السنوية أو الفصلية (الربع سنوية) المقدمة بواسطة الشركات، وقراءة الأخبار المتقدمة في الصحف أو وكالات الأنباء، أو دعوة الشركات للمستثمرين للإجابة عن أسئلتهم وفي ذلك اعتمد المستثمرون على السماسرة في تقديم خدمات النصيحة في الاستثمار داخل سوق الأوراق المالية.
٢. خفض المستثمرون الفريديون اعتمادهم على السماسرة خلال فترة التسعينيات بسبب زيادة استعمال الإنترنت وسهولة استخدامه، مما سمح للمستثمرين من تجارة الأسهم عن طريقه، وقد قدم لهم معلومات غنية مما شجع المستثمرون على اتخاذ قراراتهم في الوقت المناسب، وخاصة بعد ظهور العديد من الشركات التي تقدم خدمة الإنترنت لجعل الاتصال أكثر عملية وأرخص تكلفة.
٣. أدرك المستثمرون الفريديون في نهاية فترة السبعينيات أهمية المؤتمرات التي تنسم عبر الهاتف Conference Call، وأيضًا التي تتم عبر الفيديو Video Conference والتي يقدمها المحللون، حيث تقدم لهم الشركة المعلومات التي يقوموا بتحليلها ثم يجيبوا عن أسئلة المستثمرين حول أداء الشركة الماضي والفرص المستقبلية المتاحة لها، وفي هذا الوقت لم تسمح

أغلب الشركات بحضور كل المستثمرين لتلك المؤتمرات، بل حضور بعض المستثمرين الذين تم انتقائهم فقط مما ساعد على ظهور الإفصاح التلقائي.

٤. اقترحت لجنة SEC متطلبات الإفصاح العادل كنتيجة لما سبق لمحاولة منع الإفصاح الانتقائي لبعض المستثمرين دون البعض الآخر، وخاصة مع توافر السبل التي تساعد على جعل الإفصاح لكل مشاركي السوق دون تمييز بينهم، وتم تفعيل تلك المتطلبات في سوق الأوراق المالية الأمريكية في ٢٣ أكتوبر ٢٠٠٠.

وبدراسة أدبيات التراث الفكري المتخصص في هذا المجال، وجد الباحث أن الكتابات والدراسات التي تناولت متطلبات الإفصاح بالتعريف اتفقت جميعها على أن تعريف متطلبات الإفصاح العادل هو: قيام مصدر أو شخص ينصرف بالنيابة عنه بالإفصاح عن معلومات جوهرية غير عامة إلى بعض الأشخاص المعدودين الذين ربما يقوموا بالتداول على أساس تلك المعلومات، فيجب على المصدر أن يفصح عن تلك المعلومات بصورة عامة، ويتوقف ذلك على توقيت الإفصاح الانتقائي سواء كان متعمد أو غير متعمد، فإذا كان الإفصاح الانتقائي متعمد يجب أن يتم الإفصاح العام بشكل فوري.

وبتمتعن هذا التعريف يظهر أن مفهوم المتطلبات الإفصاح المحاسبي العادل إنما يشير إلى:

١. وجود مصدر أو شخص يتصرف بالنيابة عنه وهو محور عملية الإفصاح.
٢. اشتراط أن يتم الإفصاح عن معلومات جوهرية غير عامة.
٣. يتم الإفصاح الانتقائي إلى بعض الأشخاص المعدودين.
٤. أن يتم الإفصاح عن تلك المعلومات بصورة عامة.

٥. أهمية التوقيت الزمني للإفصاح، واختلاف هذا التوقيت حسب نوعية الإفصاح الانتقائي إذا ما كان متعمد أو غير متعمد.
٦. مسؤولية انتهاك متطلبات الإفصاح العادل.

قنوات نقل المعلومات:

يمكن أن تتدفق المعلومات من الشركات إلى أسواق المال عن طريق أربع قنوات هي (Armandor et al., 2007, 300):

١. الإفصاح الطوعي من قبل المصدرين إلى الجمهور بالإضافة إلى عمليات الإفصاح الإلزامية.

٢. الإفصاح الانتقائي من قبل المصدرين بأي طريقة سواء بالمكالمات الهاتفية أو المقابلات الشخصية مع المحللين.

٣. تقارير المحللين التي ينتجها محللو جانب البيع داخل الشركات وتصدر إلى الجمهور.

٤. معلومات من قبل التجار خارج الشركة سواء الذين يتعاملون على أسهم هذه الشركة أو الذين يتعاملون مع الشركة سواء عملاء أو موردين أو منافسين للشركة.

وقد تبنت متطلبات الإفصاح العادل إلغاء القناة الثانية من قنوات الإفصاح من قبل الشركات إلى مستثمري الأوراق المالية على اعتبار أن باقي القنوات يمكن أن ترسل نفس كميات المعلومات إلى السوق، وأن هذه القناة هي التي تسبب الإفصاح الانتقائي؛ ولضمان الالتزام بعدم استخدام تلك القناة، فقد حددت (SEC) عقوبات على من يخالف، ذلك سواء بالجزء الإداري أو العقوبات المالية... إلخ، ويرى الباحث أن كلمات غلظت العقوبات كلما أدى ذلك إلى الخوف من استخدام تلك القناة.

الإفصاح العام: Public Disclosure

الإفصاح العام هو الإفصاح الذي يحدث توزيع واسع غير استثنائي للمعلومات إلى الجمهور (SEC, 2000)، ويلاحظ أن الإفصاح العام لا يعني وصول المعلومات إلى حاملي أسهم الشركة فقط، بل إلى الجمهور عمومًا وفي نفس الوقت بما لا يجعل ميزة لأحد المستثمرين عن البعض الآخر. وقد حددت (SEC) العديد من الطرق التي تمكن الشركات من عمل إفصاح عام، وقد أعطت مرونة للشركات في اختيار الطريقة أو مجموعة الطرق المناسبة لها حسب ظروف كل شركة، وهذه الطرق هي:

(1) شكل K-8.

(2) المؤتمرات التي تتم عبر الهاتف.

(3) البيانات الصحفية.

(4) البث على الإنترنت أو استخدام ويب الشركة.

أسباب تطبيق الإفصاح المحاسبي العادل:

يوجد العديد من الأسباب التي دفعت لجنة الأوراق المالية والتبادل الأمريكي إلى الاهتمام بتطبيق مفهوم الإفصاح العادل، يمكن تلخيصها على النحو الآتي:

1. يؤدي الإفصاح الانتقائي إلى خسارة ثقة المستثمر في سلامة وعدالة سوق الأوراق المالية.

2. تساعد المعلومات الجوهرية على تزايد التوافق بين إدارة الشركة والمحللين الماليين.

3. يخل الإفصاح الانتقائي إلى المحللين بمتطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية.

مواطن القوة والضعف في الإفصاح المحاسبي العادل:

تعد مواطن القوة والضعف عند العمل بأي نظام العامل الأساسي في تحديد مدى فاعلية هذا النظام للحكم على تطبيقه من عدمه، ويعد الإفصاح العادل كأني نظام له مواطن قوة ومواطن ضعف نعرفها كما يلي:

أولاً: مواطن القوة: تعبر مواطن القوة عن المزايا التي سيحققها الإفصاح العادل داخل سوق الأوراق المالية، وكما ترى دراسة (Jennifer et al., 2006:6)، ودراسة (Orie et al., 2004:21)، ودراسة (Jill et al., 2001:79) أن تلك المواطن تتمثل في:

- أ. تحسين ثقة المستثمر في عدالة سوق الأوراق المالية.
- ب. تخفيض تكلفة العمليات داخل سوق الأوراق المالية.
- ج. زيادة منافع المستثمرين الذين يرغبون في الحصول على تحليل غير متحيز من المحللين الماليين.
- د. تحسين تدفق المعلومات إلى سوق الأوراق المالية.

ثانياً: مواطن الضعف: يُعد موطن الضعف الرئيسي في تطبيق الإفصاح العادل كما ترى (SEC, 2000: 26-29) في زيادة التكلفة المرتبطة بالإفصاح.

على أساس أن الإفصاح العام سيفرض بعض التكاليف الإضافية على المصدرين، وعلى الرغم من ذلك فقد أكدت أن هناك بعض طرق الإفصاح العام الأقل في التكلفة، منها استعمال الإنترنت الذي يعد أقل تكلفة من باقي طرق الإفصاح والمؤتمرات التي تتم عبر الهاتف التي تعقد مجانية دون أي تكلفة.

تقدير مستوى الإفصاح ومحدداته:

عند قياس مستوى الإفصاح تثار مسألة مدى ارتباطهما بالكم أو الكيف، فمع تعقد الحياة الاقتصادية ووجود غابة من القوانين واللوائح والمعايير المحاسبية وشدة المنافسة والتغير السريع في استراتيجيات وسياسات أعمال المنشآت، فقد أدى الأمر إلى صعوبة الاستفادة من معلومات القوائم المالية غير المصحوبة بإيضاحات وصفية بجانب المعلومات الكمية، وهو الأمر الذي أدى إلى زيادة الطلب على البيانات غير المالية (حماد، ٢٠٠٦: ١١٢). لقد أكدت العديد من الدراسات أن هناك زيادة في الطلب على المعلومات غير المالية من مؤسسات الاستثمار، والمحللين الماليين في محاولتهم للتعرف على محركات خلق القيمة في المدى الطويل، وأوضحت الدراسة أن المعلومات الوصفية لا تسهم فقط في تفسير المقاييس المالية الكمية، ولكنها تحدد أيضًا مولدات القيمة غير الممثلة بوضوح في القوائم المالية.

وهذا ما تضمنه تقرير (AICPA) عن جودة التقارير المالية ١٩٩٤ حول كثير من الإرشادات المستهدفة لتحسين جودة وفاعلية التقارير المالية، ويدعو هذا التقرير الشركات إلى الإفصاح عن الفئات الخمس التالية للبيانات والمعلومات:

١. البيانات المالية وغير المالية.
٢. تحليلات الإدارة للبيانات المالية وغير المالية والتطلعات المستقبلية.
٣. معلومات عن المديرين وأصحاب المصالح.
٤. خلفية عامة عن الشركة.
٥. معلومات عن التوقعات المستقبلية.

ويرى الباحث أن نقل مفهوم الإفصاح إلى مجال المعلومات غير المالية، والتوقعات المستقبلية والمجالات الجديدة سوف يلقي بصعوبات عديدة أمام قياس أو تقدير مستوى الإفصاح نظرًا لتكلفة وإعداد المعلومات من ناحية؛ ولتحفظ الشركات من كشف جميع خططها ومعلوماتها للمنافسين، رغم إن الأطر الجديدة للإفصاح تركز على كل من كم المعلومات ونوعيتها أو محتواها، فيما يتعلق بالتوسع في الإفصاح عن مختلف الموضوعات المرتبطة بأعمال المنشأة واستراتيجيات خلق القيمة ووضع مؤشرات وتوقعات عن الأداء المستقبلي.

وتشير دراسة (حماد، ٢٠٠٦) أن مصطلح (مستوى الإفصاح) مفهوم غامض ومعقد لأنه يحتوي على أبعاد كثيرة، ويتطلب خصائص معينة كثير منها نسبي مثل الوضوح والحيادية، وصدق التعبير عن الأحداث، والمعاملات والملائمة، وأمانة العرض، والأهمية النسبية، والقابلية للتحقق، والقيمة التنبؤية والشمول.

كما أن وضع قائمة بمتطلبات الإفصاح وتحديد أوزان ترجيحية لكل بند فيها من الأمور التي تختلف من بيئة إلى أخرى، ومن فترة إلى أخرى، ومن غرض لغرض آخر، فمن الأمور الهامة التي تواجه صعوبات أمام تحديد مستوى الإفصاح هي الأوزان اللازمة للإفصاح بالنسبة للمعلومات الكمية، والمعلومات الوصفية، والمعلومات التاريخية، والحالية والمستقبلية، والمعلومات المالية وغير المالية، وما هي حدود الإفصاح قبل تكلفة إعداد المعلومات مقارنة بمنفعتها، وكذلك السرية لبعض المعلومات حتى لا تقع في أيدي المتنافسين، ومع ذلك فإنه بصفة عامة يرتفع مستوى الإفصاح كلما تم عرض كل المعلومات الواردة في المعايير المحاسبية، وكلما ساعدت المستخدمين في تقييم الأداء السابق للمنشأة وعززت من التنبؤ بالأداء المستقبلي وتوافرت فيها خصائص الملائمة والموثوقية والوضوح.

هذا وكانت اللجنة العليا لمجلس معايير المحاسبية المالية (FASB) قد اقترحت عملية من خمس نقاط ينبغي على الإدارة تبنيها للوصول إلى إفصاح طوعي ذو جودة عالية، والهدف من العملية هو الاعتراف والإفصاح عن المعلومات التي تكون مفيدة للمستثمرين بدون التأثير على المركز التنافسي للمنشأة، حيث ينبغي على الإدارة القيام بما يلي:

١- التعريف بمجالات أعمال المنشأة ذات الأهمية لنجاحها، وهي تمثل عوامل النجاح الحاسمة للمنشأة.

٢- التعريف باستراتيجيات وخطط الإدارة لتخطيط وإدارة هذه العوامل في الماضي ومدى استمرارها في المستقبل.

٣- التعريف بالمقاييس المستخدمة بواسطة الإدارة لقياس وإدارة تطبيق استراتيجياتها وخططها (مقاييس تشغيل وأداء).

٤- الأخذ في الاعتبار ما إذا كان الإفصاح الاختياري حول الاستراتيجيات المستقبلية للمنشأة وخططها ومقاييسها يؤثر عكسيًا على المركز التنافسي للمنشأة، وما إذا كانت مخاطر التأثير العكسي على المركز التنافسي للمنشأة تتجاوز المنفعة المتوقعة، من إجراء الإفصاح الاختياري.

٥- إذا كان الإفصاح متلائمًا، فإنه ينبغي تحديد كيفية العرض الاختياري الجيد لهذه المعلومات، والإفصاح عن طبيعة المقاييس المستخدمة، وأن يتم ذلك بشكل متماثل من فترة لأخرى.

وفي ضوء النقاط الخمسة يرى الباحث أن مستوى الإفصاح يتطلب وجود إطار متعدد الأبعاد لا يقتصر فقط على كم المعلومات التي يتم الإفصاح عنها، وإنما يمتد إلى المحتوى والتوقيت والكيفية التي يتم بها ذلك. ورغم أن رفع

مستوى الإفصاح هو أحد الأهداف المطلوبة ويحقق منافع عديدة للمنشآت والمجتمع، إلا أن هناك بعض القيود التي تحد من الإفصاح أهمها:

١- إن عملية الإفصاح تساعد المنافسين في الحصول على معلومات عن الشركة، الأمر الذي يضر بمصلحتها، إذ تؤكد الدراسات أن هناك خطأ فاصلاً بين الشفافية والمساءلة، فالإفراج عن معلومات مملوكة ملكية خاصة يمكن أن يعطي المنافسين مميّزة ولا يحقق العدالة، وهذه حقيقة تدفع المشاركين في السوق إلى الإحجام عن الإفصاح الكامل، وبالمثل فإن هيئات المراقبة كثيراً ما تحصل على معلومات سرية من المنشآت والإفراج عن مثل هذه المعلومات يمكن أن يكون له آثار هامة على الأسواق، وفي مثل هذه الظروف قد تحجم المنشآت عن توفير معلومات حساسة بدون شرط سرية العميل، ومع ذلك فإن الشفافية الأحادية الجانب والإفصاح الكامل يسهمان في نظام الشفافية، وهو ما يعود بالنفع في النهاية على كل الأطراف المشاركة في الأسواق، حتى إذا أدى التحول إلى مثل هذا النظام على المدى القصير إلى خلق حالة من القلق والانزعاج لدى فرادى الشركات.

٢- تعرف الشركات الإفصاح عن المشاكل البيئية المحتملة خوفاً من التكلفة القانونية المرتفعة واضطراب المجتمع ومقاومة إقامة المشروعات في المنطقة المحيطة.

٣- إن الإفصاح المبكر عن المفاوضات التي تقوم بها الشركات يمكن أن يحمل ضرراً للشركات التي تسعى إلى الاندماج أو ما شابه ذلك، أما نتيجة تدخل المنافسين لإفساد الصفقة، أو إذا تسربت المعلومات قبل إتمام الصفقة، أو قبل الاتفاق على شروطها الأساسية يمكن أن يفقد أي من طرفي الصفقة قوته التفاوضية أو بعض المزايا.

- ٤- حسن من مناخ المفاوضات التي تقوم بها الاتحادات العمالية بخصوص الموظفين ورواتبهم وحوافزهم، مما يزيد التكاليف المترتبة على الشركة.
- ٥- عدم قدرة الفئات المختلفة على فهم واستعمال كثير من المعلومات المحاسبية المختلفة وتحليل هذه المعلومات واستخلاص المضامين والنتائج التي تتضمنها.
- ٦- مصادر المعلومات الأخرى تزود متخذي القرارات بالمعلومات بتكلفة أقل مما لو قامت الشركة بتزويدها من خلال تقارير السنوية.
- ٧- عدم معرفة الشركة لحاجات الفئات المختلفة من المعلومات ومستخدميها بالنسبة لتحديد قيمتها وأهميتها.
- ٨- التخوف من ردود الأفعال المبالغ فيها للمعلومات السلبية.
- ٩- لم تمنع متطلبات الإفصاح الزائدة عن فشل الكثير من الشركات الكبرى مثل (إنرون).
- ١٠- متطلبات الإفصاح معقدة وصعبة التطبيق.
- ١١- إن الأسواق الناشئة والجديدة ينقصها المال والاسم التجاري المعروف، وهي عوامل تؤثر على قدرتها في مواجهة متطلبات الإفصاح.
- ١٢- هناك تكلفة لإعداد وعرض المعلومات، وتتمثل هذه التكلفة والجهد اللازم لتوفير متطلبات المعايير المحاسبية في أحيان كثيرة حمل زائد على المنشآت الصغيرة، وهو ما يعني أن حجم الشركة يعتبر قيماً على حجم الإفصاح والشفافية.
- ١٣- يمثل رد فعل الجمهور والمستثمرين والدائنين في بيئة الأعمال في الدول النامية أحد القيود على الشفافية، فعلى سبيل المثال فإن مجرد الإفصاح عن مخاطر الائتمان أو السيولة أو أسعار الصرف حتى ولو كانت في الحدود الآمنة

في أحد المصارف قد يؤدي إلى إثارة الذعر بين المودعين والعملاء لسحب أموالهم من المصرف، وما قد يترتب عليه من هزة في الجهاز المصرفي.

١٤- تؤثر البيئة التي تقدم فيها المعلومات ومدى تقدم أسواق المال بها؛ ومدى تعدد وتنوع الأدوات المالية المتداولة في سوق المال على كم ونوعية المعلومات وشروط القيد والتداول في سوق الأوراق المالية، وكلما اتسع وزاد نشاط سوق المال ودخول مستثمرين دوليين كلما تطلب إفصاحًا وشفافية أعلى.

وهكذا، توجد عدة مجالات للاختيار تتعلق بحدود ومدى الإفصاح وتوقيتته، وطريقة العرض في القوائم المالية، ونوع المعلومات التي يتم الإفصاح عنها مما يتطلب وضع ضوابط لنوعية وكمية المعلومات التي يتم الإفصاح عنها والأسلوب المناسب لذلك، إن قياس المنفعة من مدى إفصاح معين يخضع لكثير من المتغيرات ويصعب تحقيقه بدقة في ظل أدوات القياس المتاحة في الوقت الحاضر.

ويرى الباحث أن تقدير مستوى الإفصاح مفهوم معقد ونسبي ومتعدد الأبعاد، حيث مازالت نوعية المعلومات (مالية/ غير مالية، تاريخية/ حالية/ متوقعة، قيمة/ كمية، سرد/ وصف) محل جدل عند تقدير مستوى الإفصاح.

كما أن أهميتها النسبية تختلف من شخص لآخر ومن موقف لآخر ومن توقيت إلى آخر، ويسبب المصالح المتعارضة لمعدي ومستخدمي المعلومات وقيود متعلقة بالإفصاح عن المعلومات مثل الإضرار بالمركز التنافسي للمنشأة، أو قيود التكلفة، أو التخوف من رد الفعل السلبي المبالغ فيه لدى المستخدمين أو زيادة التفاصيل عن الحد الملائم، فإنه لا يتم الوصول إلى إجماع حول كيفية ترتيب المعلومات حسب أهميتها النسبية، وهذا يعني بصفة عامة أن التوصل إلى تقديرات جيدة لمستوى الإفصاح يجب أن يعتمد إلى حد كبير على

ما يعتقد أغلب الناس أنه يحقق مستوى الإفصاح والشفافية، وينبغي جعله صالحًا بالنسبة للوثوقية والملائمة.

أهمية التوسع في الإفصاح:

تعمل سياسة التوسع في الإفصاح على تجنب الإدارة لمشاكل الاختيار بين السياسات المحاسبية المختلفة وتتمثل أهمية التوسع في الإفصاح في التالي (أبو طالب، ٢٠٠٥: ٣٩، حماد، ٢٠٠٦: ٤٠٧، محمد، ٢٠٠١: ٥٣):

١. يعمل التوسع في الإفصاح عن تلبية احتياجات مستخدمي القوائم المالية من المعلومات المحاسبية التي تختلف باختلاف اهتماماتهم من وقت إلى آخر.
٢. يساهم التوسع في الإفصاح عن السياسات المحاسبية والمعلومات الإضافية في الوفاء بالمسؤوليات الاقتصادية والاجتماعية التي التزمت بها المنشآت.
٣. إن التوسع في الإفصاح يزيد من فعالية التنبؤ المالي وبالتالي يرفع من كفاءة القرارات المالية.
٤. يؤدي إلى تغطية كافة المعلومات الكمية والوصفية التي تعطي صورة واضحة عن أعمال المنشأة.
٥. من خلال التوسع في الإفصاح يتم توصيل قدر كبير من المعلومات المالية عن المنشأة لمستخدمي التقارير المالية وبالتالي تحقيق منفعة مشتركة لكل من المنشأة ومستخدمي التقارير المالية.

أسباب التوسع في الإفصاح:

يتم التوسع في الإفصاح في التقارير المالية لعدة أسباب من أهمها:

- ١- صعوبة تحديد احتياجات مستخدمي التقارير المالية بشكل قاطع.
- ٢- التأثيرات المختلفة للمدخل الاجتماعي على الفكر المحاسبي.

٣- يعتبر التوسع في الإفصاح امتدادًا لفرض كفاءة السوق فالمعلومات الإضافية سوف تنعكس بالضرورة على أسعار الأوراق المالية المتداولة بما يخدم كفاءة المستثمرين في توجيه استثماراتهم وبما ينعكس بالنهاية على الرفاهية الاقتصادية للمجتمع.

٤- التأثيرات المتعددة للمدخل الأخلاقي على الفكر المحاسبي، خاصة فيما يتعلق بعدالة العرض والإفصاح لكافة الأطراف المعنية.

٥- كثرة وتعدد المتغيرات المحيطة بالمنشأة الاقتصادية في الوقت الذي تفصح فيه التقارير التقليدية عن الأحداث المالية فقط، وبالتالي فهي لا توفر مقاييس مباشرة تفيد في تقدير المنافع والتكاليف الاجتماعية وكافة العناصر غير الملموسة، كما لا توفر مقاييس الخطر التي ترتبط بحقوق الملكية أو عند تقديم القروض للمنشآت الأخرى.

ويستنتج الباحث مما سبق ما يلي:

- في ظل منهج التوسع في الإفصاح ليس من الضروري التعرف على الأطراف الخارجية المستفيدة من التقارير المالية.

- إن التوسع في الإفصاح أدى إلى ظهور اتجاهات حديثة في المحاسبة كالإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والمحاسبية البيئية.

- إن التوسع في الإفصاح جاء استجابة لمتطلبات الأسواق المالية الكفوءة.

- إن التوسع في الإفصاح له قيود وحدود يجب الالتزام بها وعدم تجاوزها وإلا ستفقد المعلومات المحاسبية أهميتها بالنسبة لمستخدمي التقارير المالية، فقد يؤدي توفر المعلومات المحاسبية بصورة تزيد عن اللازم إلى التأثير سلبيًا على مستخدمي التقارير المالية أو قدرتهم في التشغيل والتعامل مع هذا الكم الهائل من المعلومات وتوظيفها.

العوامل المؤثرة على متطلبات التوسع في الإفصاح:

هناك العديد من العوامل التي تعترض سبيل التوسع في الإفصاح، حيث إن هناك جانبًا مهمًا يعترض تطبيق متطلبات التوسع في الإفصاح وهذا الجانب يتمثل في أن البيانات الإضافية سيكون لها تأثيرًا سلبيًا على مقدرة الأفراد على تشغيلها والاستفادة منها في اتخاذ القرارات (AAA, 1996)، وكذلك لا ترحب إدارات الشركات بمتطلبات التوسع في الإفصاح لتعارض مصالحها مع أهداف مستخدمي التقارير المالية ولتجنب تكلفة إعداد ومراجعة وتوزيع التقارير الموسعة كما يؤثر الظروف البيئية المحيطة على متطلبات التوسع في الإفصاح وبشكل خاص طبيعة وشكل منشآت الأعمال وتقدم وازدهار مهنة المحاسبة (Verrechia, 1999:381).

وكذلك فإن معايير التوسع في الإفصاح يجب أن تختلف باختلاف أحجام الشركات وطبيعة نشاطها بالإضافة لضرورة إلزام الشركات كبيرة الحجم بالإفصاح عن بعض متطلبات التوسع في الإفصاح دون الشركات صغيرة الحجم، وإلزام الشركات التي تتعرض لمخاطر عالية نتيجة لطبيعة أعمالها ولاعتبارات أخرى تنظيمية وفنية خاصة بالإفصاح عن عوام المخاطرة دون الشركات الأخرى التي لا تتعرض لمثل هذه الدرجة من المخاطرة.

ويرى الباحث أن حجم أصول الشركة وحجم أرباحها وعدد المساهمين فيها وتكلفة إعداد ومراجعة وتوزيع التقارير الموسعة إنما هي مؤشرات لعامل واحد وهو حجم الشركة من حيث كونها كبيرة الحجم أو صغيرة الحجم، وبالتالي فإن أهم هذه العوامل التي يمكن أن تؤثر على متطلبات التوسع في الإفصاح هي المقدرة الاستيعابية لمتلقي المعلومات ورغبات الإدارة، وحريتها في الأخذ بمتطلبات التوسع في الإفصاح من عدمه وإحجام الشركات وطبيعة نشاطها ودرجة المخاطرة في هذا النشاط ومدى تقدم وازدهار مهنة المحاسبة.

متطلبات الإفصاح العادل:

اشترطت لجنة الأوراق المالية والتبادل الأمريكية أن ينصب الإفصاح عن المعلومات الجوهرية غير العامة فقط، على أساس أن المعلومات غير الجوهرية ليس لها تأثير على اتخاذ القرارات بالنسبة للمستثمرين، سواء تم الإفصاح عنها من عدمه، والمعلومات الجوهرية هي المعلومات التي تؤثر على المستثمر الرشيد في إقرار اتجاهاته سواء بالبيع أو الشراء أو عدم التعامل داخل سوق الأوراق المالية والتي تؤثر على توقعاته، ويؤدي عدم توافر تلك المعلومات سواء جزئياً أو كلياً إلى سوء تصرف المستثمر الرشيد تجاه استثماراته، لقد حددت (SEC, 2000:10) مجموعة من المعلومات التي تعتبر جوهرية ويجب الإفصاح عنها حال توافرها بالشركات وهي:

١. معلومات عن الدخل والتوقعات الخاصة به.
٢. معلومات عن الاندماج والأعمال المشتركة وأي تغيير جوهري في الأصول والعقود الجديدة.
٣. معلومات عن المنتجات الجديدة أو الاكتشافات والتحسين الخاص بالعملاء والموردين (مثل الاستفادة من أو خسارة عقد).
٤. معلومات عن أي تغيير في الإدارة.
٥. معلومات عن حدوث أي تغيير في المراجعين الخارجيين.
٦. معلومات عن أي أحداث بخصوص الأوراق المالية مثل نداءات سداد السندات والتغير في التوزيعات والإصدارات الإضافية وتقسيم الأسهم.
٧. معلومات عن حالات الإفلاس أو التفتيش القضائي.

من جانب آخر، فإن أهمية المعلومات الجوهرية غير العامة تكمن في قدرتها على التأثير في تحريك أسعار الأسهم عند تدفقها إلى السوق، سواء أكانت تحمل أخبارًا جيدة فتؤدي إلى زيادة القيمة السوقية للأسهم، أو تحمل أخبارًا سيئة تؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية للأسهم، فإذا توافرت تلك المعلومات لجميع المستثمرين في نفس التوقيت سوف تؤثر على قراراتهم في التعامل في الأوراق المالية داخل السوق، وبالتالي على أسعار الأسهم، وإذا توافرت للبعض منهم فقط فإنها ستؤدي إلى تحقيق ميزة لهم سواء في تحقيق ربح أو تجنب خسارة.

متطلبات الإفصاح في البورصات العالمية:

بالرغم من اختلاف المحاسبين على المعنى المحدد للإفصاح إلا أنهم متفقون على ضرورته وأهميته، حيث تهتم البورصات العالمية جميعًا على أن الإفصاح يجب أن يكون واقعيًا وعادلًا وفعالًا ولا يخل بحقوق المستثمرين، والجدول التالي يوضح طرق الإفصاح ومتطلباته والأهمية النسبية لكل طريقة من طرق الإفصاح وهو يحتوي على متطلبات الإفصاح الأساسية في البورصات العالمية.

طرق الإفصاح ومتطلباته والأهمية النسبية لكل طريقة من طرق الإفصاح

طرق الإفصاح	متطلبات الإفصاح	الأهمية النسبية
١- القوائم المالية	وتشمل على قوائم أساسية وهي: - قائمة الدخل أو الحسابات الختامية. - قائمة المركز المالي. وكذلك قوائم إضافية وهي: - قائمة التغيير في المركز المالي. - قائمة الأرباح الموزعة. - قائمة التدفق النقدي.	تعتبر القوائم المالية الأساسية العمود الفقري للإفصاح ويراعى في إعدادها المبادئ المحاسبية المقبولة وأيضاً ما يتعلق بالتبويب، والتوحيد والأرقام المقارنة عن سنتين مالييتين.
٢- مذكرات	وتكون أسفل القوائم المالية وتشمل على: - طرق تقويم المخزون. - طريقة الإهلاك المطبقة. - التزامات محتملة. - أحداث وقعت بعد الميزانية. - أثر التحويلات للعملة الأجنبية. - التغيير في السياسات المحاسبية.	وهذه المذكرات تعتبر جزءاً مكملًا للقوائم المالية وتشتمل على بيانات مالية غير واردة فيها.

طرق الإفصاح	متطلبات الإفصاح	الأهمية النسبية
٣- تقرير مراجع الحسابات الخارجي	<p>أهم ما يتضمنه:</p> <ul style="list-style-type: none"> - مدى تطبيق المبادئ المحاسبية. - مدى كفاءة نظام المراقبة الداخلية. - أحد مهمة وقعت بعد إعداد القوائم المالية. - نتيجة الفحص المستندي والفني للعمليات المالية. 	<ul style="list-style-type: none"> - يزيد من ثقة المستفيدين في المعاملات الواردة بالقوائم المالية. - على ضوء التقرير تتحدد مسئولية المراجع تجاه الغير.
٤- الإيضاحات	<p>توضح ما يلي:</p> <ul style="list-style-type: none"> - أي ضمانات على أحدث الأصول. - سعر السوق وسعر الشراء للأوراق المالية والتكلفة للأوراق المالية. - سعر السوق وسعر التكلفة للبطاعة الباقية. 	<p>تحتوي على معلومات غير واردة بالقوائم المالية أو المذكرات المكملة لها والأوراق المالية بقصد المتاجرة أو بغرض الاحتفاظ بها أو الجاهزة للبيع.</p>
٥- جداول إحصائية	<p>أهم هذه الجداول:</p> <ul style="list-style-type: none"> - تحليل الأصول، الإهلاك. - تحليل المصروفات إلى ثابت ومتغير. - بيان المبيعات، تكلفة المبيعات. 	<p>توضح للقارئ نتيجة نشاط المشروع بصورة مختصرة.</p>

طرق الإفصاح	متطلبات الإفصاح	الأهمية النسبية
٦- تقرير الإدارة	<ul style="list-style-type: none"> - معلومات عن أهداف المشروع. - النشاط الحالي والمستقبلي له. - أحداث غير مالية تؤثر على المشروع في المستقبل. - الطاقة الإنتاجية. - مشاكل خاصة بالإنتاج أو التوزيع. 	<p>يتضمن كل معلومات غير مالية قد تؤثر على المشروع مستقبلاً وتفيد في التنبؤ.</p>
٧- هيئة الأوراق المالية	<ul style="list-style-type: none"> - الإفصاح عن الأمور الجوهرية والأحداث الهامة. - الإفصاح عن إدراج اسم المؤسسات المساهمة الهامة. - الإفصاح المتعلق بشركات الوساطة المالية. - تعامل الأشخاص المطلعين بالأوراق المالية المعايير المحاسبية. - معايير التدقيق والشروط الواجب توافرها في مدققي حسابات الجهات الخاضعة لرقابة اللجنة. 	<p>يضمن كل معلومات مالية قد تؤثر على الشركة وعلى مستخدمي التقارير المالية حالياً وفي المستقبل وتفيد في التنبؤ لاتخاذ قرارات اقتصادية رشيدة.</p>

* Source: Hendriksen Eldon & Bieda, Van (1992), Accounting Theory, 5th edition, Illinois, Irwin, P.524.

متطلبات الإفصاح في التشريع الليبي:

لقد أقر التشريع الليبي (الجريدة الرسمية، ٢٠٠٨) متطلبات إفصاح بمستوى لا بأس بها فيما لو طبقت تطبيقاً حقيقياً وهي كما يلي:

١- تسري أحكام ومتطلبات الإفصاح المبينة على جميع الجهات المدرج لها أوراق مالية بجداول السوق الرئيسية.

٢- يحظر على الجهة أن تقوم بالإفصاح المبالغ فيه أو أن تنشر بيانات أو معلومات لا تتفق وحقيقة أوضاع الجهة وفي جميع الأحوال يجب أن يكون ما تنشره الجهة مدعماً بالمستندات الدالة عند طلبها من قبل السوق.

٣- يحظر على الجهة الإدلاء بأي بيانات أو معلومات تؤثر على أوضاعها أو مركزها المالي وبصفة خاصة إلى المطللين الماليين أو المؤسسات المالية أو أي أطراف أخرى قبل أن يتم الإفصاح عنها للجميع وفقاً لأحكام الإفصاح الواردة بهذه اللائحة.

٤- تلتزم الجهة بتحديد مسئول للعلاقات مع المستثمرين يكون مسئولاً عن الاتصال بالسوق والرد على الاستفسارات من المساهمين والمستثمرين كما يقوم بتوزيع النشرات الصحفية عن الجهة متضمنة المعلومات والبيانات التي تحددها السوق.

٥- تلتزم الجهة بموافاة السوق بمحاضر اجتماعات الجمعية العمومية العادية وغير العادية خلال خمسة عشر يوماً من تاريخ الاجتماع وإخطار السوق بأي إجراءات تتخذها الجهات الإدارية المختصة، وللسوق حق الاطلاع بمقر الجهة على وثائق الجهة ومستنداتها، وعلى الجهة أن تضمن تقرير مجلس إدارتها السنوي البيانات التالية:

أ. عقد التأسيس والنظام الأساسي للجهة.

ب- كشف بأسماء مجلس الإدارة وأسماء وأعضاء الإدارة التنفيذية العليا والسيرة الذاتية لكل عضو.

ج- ملخص بالعقود الهامة التي تكون الجهة أو الشركات التابعة لها طرف فيها.

د- نسخة من محضر آخر اجتماع جمعية عمومية.

هـ- القوائم المالية المعتمدة من مراجع قانوني معتمد.

و- أية معلومات أخرى تحددها لجنة الإدارة وبما لا يخالف التشريعات النافذة.

٦- على الجهة إخطار السوق فور حدوث أية تعديلات على البيانات المرفقة مع طلب الإدراج أو الواردة بتقرير مجلس الإدارة السنوي حسب الأحوال أو أية إجراءات تتخذها الجهات الإدارية قبل الجهة إذا كان ذلك يؤثر على أوضاع الجهة أو مركزها المالي وعلى الأخص:

أ- أي تعديلات في النظام الأساسي.

ب- تغيير المراجع الخارجي للجهة.

ج- أي تغيير في رئاسة مجلس الإدارة أو أعضاء أو مدة المجلس أو المديرين الرئيسيين.

د- تغيير عنوان الجهة المسجل أو أرقام الهواتف الخاصة بها.

هـ- هيكل رأس المال موضحًا نسبة المساهمات التي تزيد على ٥% من رأس المال.

و- إخطار السوق بالبيانات والنشرات الصحفية المقترحة التي قد يكون لها تأثير على تداول الأوراق المالية للجهة وفقًا للإجراءات التي تضعها السوق، وللسوق طلب أي بيانات تراها.

٧- على الجهة إخطار السوق عن الإجراءات الداخلية المتبعة التي تكفل عدم السماح لأعضاء مجلس الإدارة أو المديرين أو العاملين بها التداول على أسهم الجهة خلال خمسة عشر يومًا قبل وثلاثة أيام بعد إصدار ونشر أي بيانات أو معلومات جوهرية قد يكون لها تأثير هام على سعر الورقة المالية للجهة، كما تلتزم الجهة بإخطار السوق بعزمها على شراء أسهم الخزينة وعلى السوق نشر بيانات العملية في لوحة التداول في تاريخ الشراء.

٨- على الجهة المدرجة بالسوق موافاته بما يلي:

أ- صورة من القوائم المالية السنوية والإيضاحات المتممة فور اعتمادها من مجلس إدارة الجهة مرفقًا بها تقرير مجلس الإدارة وتقرير المراجع الخارجي على أن يكون ذلك قبل بداية انعقاد جلسة التداول في اليوم التالي على الأكثر من إعدادها، كما يتم موافاة السوق بصورة من تلك القوائم ومن محضر اجتماع الجمعية العمومية خلال عشرة أيام من تاريخ التصديق عليه من الجمعية العمومية وذلك على قرص حاسب آلي معد وفقًا للبرنامج الذي تحدده السوق قبل بداية انعقاد جلسة التداول في اليوم التالي على الأكثر ببيان معتمد عن التعديلات وأثرها على القوائم المالية، وعلى أن يتم إعداد القوائم المالية السنوية واعتمادها خلال مدة لا تتجاوز ثلاثة أشهر من تاريخ انتهاء السنة المالية.

ب- يرفق بالقوائم المالية السنوية تقرير مجلس الإدارة السنوي.

ج- صورة من القوائم المالية الربع سنوية مرفق بها تقرير موجز من المراجع الخارجي خلال ثلاثين يومًا على الأكثر من تاريخ الفترة المذكورة على أن تسجل أيضًا على قرص حاسب آلي معد وفقًا للبرنامج الذي تحدده السوق.

٩- على الجهة الالتزام بإعداد القوائم المالية وفقاً لمعايير الجلسة الدولية كما يتم مراجعتها وفقاً لقواعد المراجعة الدولية ويجب الإشارة إلى ذلك صراحة في تقرير مراجع الحسابات.

١٠- تلتزم الجهات المدرج لها أوراق مالية بالسوق بنشر القوائم المالية السنوية ونصف السنوية والإيضاحات المتممة لها وتقرير مراجع الحسابات وملاحظات السوق عليها في صحيفتين يوميتين واسعتي الانتشار أحدهما على الأقل باللغة العربية وذلك خلال أسبوع من تاريخ تصديقها من الجمعية العمومية.

١١- بمراعاة أحكام هذه اللائحة تلتزم الجهات المدرج لها أوراق مالية بجداول السوق الفرعية بنشر القوائم المالية السنوية والإيضاحات المتممة وتقرير مراجع الحسابات عليها فور اعتمادها من الجمعية العمومية في النشرة الدورية التي تصدرها السوق.

١٢- على كل جهة تواجه أحداثاً جوهرية غير متاحة للجمهور أن تخطر السوق بها فور حدوثها، أو في المواعيد القانونية المحددة لذلك أو خلال المهلة التي تحددها السوق بحيث يسمح للسوق بنشر هذه الأحداث على شاشات التداول فوراً أو قبل جلسة تداول ثانية لوقت وقوع تلك الأحداث وفي أول عدد للنشرة الدورية التي تنشرها السوق بعد هذه الأحداث، فإذا وقعت الأحداث الجوهرية الطارئة في أوقات العطلات الرسمية يكون على الجهة أن تعلن عن تلك الأحداث في صحيفتين يوميتين واسعتي الانتشار على أن يتم إبلاغ السوق فور استئناف العمل، وعلى الأخص ما يلي:

أ- أي تغيير في هيكل الملكية يترتب عليه زيادة أو تخفيض حصة أحد أعضاء مجلس الإدارة بنسبة تتجاوز ٥% من رأس المال.

ب- دخول مستثمرين استراتيجيين.

ج- أي إصدار جديد مقترح للسندات وأي ضمانات أو رهونات تتعلق بها، أو استدعاء أو إلغاء أوراق مالية مسجلة سبق إصدارها (تعجيل سداد السندات أو شراء أسهم خزينة).

د- أي تغيير في هيكل التمويل والأوضاع المالية للجهة يترتب عليه زيادة حجم التزامات الجهة عن حقوق ملكيتها، وكذلك أي قيود تفرض على الإقراض المتاح للجهة.

هـ- أي تغيير جوهري في سياسات الاستثمار مثل افتتاح فروع أو أنشطة جديدة أو تصفية فروع أو أنشطة قائمة أو الالتجاء إلى سياسة التأجير بدلاً من التملك لبعض أدوات أو عوامل الإنتاج العكسي.

و- الاتفاق على شراء أو بيع استثمارات أو حصة في الجهة من أو إلى أحد أعضاء مجلس الإدارة أو المراجع الخارجي أو أحد المديرين بالشركة أو أحد أقاربهم حتى الدرجة الثانية أو إعداد برنامج يسهل عمليات شراء الحصص المملوكة للجهة.

ز- إقامة دعاوى قضائية ضد الجهة تتعلق بنشاطها أو أحد أعضاء مجلس الإدارة أو أحد المديرين بها أو أي أحكام تصدر بشأنها.

ح- صدور أية قرارات أو أحكام تؤثر على أنشطة الجهة وأي تعديل أو سحب أو إلغاء لهذه القرارات.

وعلى الجهة أن تلتزم في إخطارها للسوق ببذل العناية اللازمة للتأكد من أن أي وقائع أو معلومات تقوم بإبلاغها تكون صحيحة وغير مضللة، وأنها لا تستبعد أو تحذف أو تخفي واقعة أو معلومات يكون من شأنها التأثير على مضمون هذه الوقائع أو المعلومات.

١٣- يكون للجهة في المسائل التي مازالت في مرحلة المفاوضات أن تثبت ذلك كتابة لديها مع تحديد الأشخاص اللذين لديهم معلومات عن هذه المفاوضات، فإذا اعتقدت الجهة أن هناك تسريبًا للمعلومات المتعلقة بهذه المفاوضات كان على الجهة إخطار السوق فورًا، ويجب على ذوي الشأن اللذين تصلهم المعلومات بصورة سرية عدم التعامل على الأوراق المالية لتلك الجهة أثناء تلك الفترة إلى أن تصبح تلك المعلومات متاحة للجميع، وعلى الجهة إخطار إدارة السوق بأية بيانات تطلبها في هذا الشأن خاصة فيما يتعلق بأسماء الأشخاص ذوي الشأن اللذين تم إطلاعهم على المعلومات المشار إليها.

١٤- إذا كان لدى الجهة رغبة في أن تعلن في جمعيتها العمومية للمساهمين عن بعض المعلومات التي قد يترتب عليها تحرك ملموس في أسعار الأسهم المدرجة يكون على الجهة في هذه الحالة اتخاذ التدابير اللازمة لإبلاغ السوق بهذه المعلومات بحيث لا تصبح هذه المعلومات متاحة للمساهمين في الاجتماع قبل أن تنتشر هذه المعلومات على شاشات التداول في نفس وقت إذاعتها للمساهمين في الاجتماع.

١٥- يتم نشر الأحداث الجوهرية بالتنسيق بين الجهة وإدارة السوق ولا يتم النشر أثناء ساعات التداول ما لم تكن تلك المعلومات واجبة النشر الفوري وفي تلك الحالة يتم إيقاف التعامل على الورقة المالية لمدة يحددها أمين لجنة إدارة السوق، كما يجب عدم عقد مجلس إدارة الجهة لاجتماعاتها أثناء ساعات التداول إذا كانت لمناقشة أمور قد تتعلق أو تؤثر في أسعار أوراقها المالية المدرجة في السوق.

١٦- يحظر على أعضاء مجلس إدارة الجهة والمسؤولين بها أو الأشخاص اللذين في إمكانهم الاطلاع على معلومات غير متاحة للغير ويكون لها تأثير على سعر الأوراق المالية، شراء أو بيع الأوراق المالية التي تتعلق بها هذه المعلومات وذلك دون الإخلال بأية قيود أخرى ترد في هذا الشأن.

١٧- على الجهة التي ترغب في شراء جزء من أسهمها (أسهم الخزينة) مع مراعاة اللائحة المنظمة لذلك، أن تخطر السوق بذلك فور اتخاذ القرار بذلك، ويجب أن تتضمن الإخطار أسباب شراء الجهة لأسهمها ومصدر تمويل عملية الشراء وما إذا كان الشراء سيتم بعملية واحدة أو من خلال برنامج محدد، وخطة الجهة للتصرف في الأسهم المشتراة.

١٨- تلتزم الجهة المدرجة بالسوق والراغبة في تقسيم القيمة الاسمية لأسهمها، مع مراعاة اللائحة التي تنظم عملية تقسيم الأسهم، بإخطار السوق بقرار التقسيم وأسبابه.

١٩- تلتزم الجهة مصدرة الورقة المالية بالإعلان عن قرار الجمعية العمومية بشأن توزيع الأرباح بشكل نقدي أو في صورة أسهم مجانية أو كليهما وبمراعاة الآتي:

أ- اللائحة التي تنظم عملية التوزيع في صورة أسهم مجانية.

ب- إخطار السوق بقرار الجمعية بالتوزيع في اليوم التالي لصدور هذا القرار.

ج- نشر قرار الجمعية بشأن التوزيع في صحيفتين يوميتين واسعتي الانتشار.

د- إخطار السوق بتاريخ التوزيع.

الدراسة العملية:

تم اختيار ميزانيات لعدد ٨ شركات مدرجة بسوق الأوراق المالية الليبي من أصل ١٨ شركة مدرجة بالسوق كما يلي:

- مصرف الوحدة.
- مصرف الصحاري.
- مصرف التجارة والتنمية.
- مصرف السراي للتجارة والتنمية.
- شركة ليبيا للتأمين.
- شركة الصحاري للتأمين.
- الشركة المتحدة للتأمين.
- الشركة الأهلية للأسمنت.

وبعد الاطلاع على الميزانيات سواء من خلال المواقع الإلكترونية أو من خلال الميزانيات الموجودة بديوان المحاسبة، تبين أنها تفي بشيء من المتطلبات التي أقرها التشريع الليبي بخصوص البورصة الليبية، لكنها لم تقدم ما هو مطلوب منها على الوجه الأكمل.

ومما سبق يؤكد الباحث على صحة فرضية الدراسة.

الاستنتاجات:

- ١- إن الإفصاح العادل قد أدى إلى الاهتمام بتوقيت تقديم المعلومات بما يحقق العدالة النسبية داخل السوق.
- ٢- إن مستويات الإفصاح الثلاثة قد اتفقت على الاهتمام بمدى كفاية المعلومات ذات الأهمية، المقدمة لمتخذي القرارات داخل السوق الأوراق المالية.

٣- إن الأطر الجديدة للإفصاح تركز على كمية المعلومات ونوعيتها أو محتواها.

٤- إن نقل مفهوم الإفصاح إلى مجال المعلومات غير المالية والتوقعات المستقبلية والمجالات الجديدة سوف يلاقي صعوبات عديدة أمام قياس أو تقدير مستوى الإفصاح نظرًا لتكلفة وإعداد المعلومات من ناحية؛ ولتحفظ الشركات من كشف جميع خططها ومعلوماتها للمنافسين.

٥- إن تقدير مستوى الإفصاح مفهوم معقد ونسبي ومتعدد الأبعاد، حيث مازالت نوعية المعلومات (مالية/غير مالية، تاريخية/حالية/متوقعة، قيمة/كمية، سرد/وصف) محل جدل عند تقدير مستوى الإفصاح.

٦- إن مستوى الإفصاح يتطلب وجود إطار متعدد الأبعاد لا يقتصر فقط على كم المعلومات التي يتم الإفصاح عنها، وإنما يمتد إلى المحتوى والتوقيت والكيفية التي يتم بها ذلك.

٧- إن التوسع في الإفصاح أدى إلى ظهور اتجاهات حديثة في المحاسبة كالإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والمحاسبية البيئية.

٨- إن التوسع في الإفصاح جاء استجابة لمتطلبات الأسواق المالية الكفوءة.

٩- إن التوسع في الإفصاح له قيود وحدود يجب الالتزام بها وعدم تجاوزها وإلا ستفقد المعلومات المحاسبية أهميتها بالنسبة لمستخدمي التقارير المالية.

التوصيات:

١- تقسيم النشاط الاقتصادي الليبي إلى جزئيات أعمال تساعد في استخلاص خصائص لكل نشاط تميزه عن غيره وتسهل متطلبات الإفصاح ومستوياته.

٢- إصدار تشريع خاص بوضع وتفعيل الآليات المتعلقة بالإفصاح عن كل جوانب الدخل وكل جوانب المركز المالي والتدفقات النقدية وحقوق الملكية.

٣- متابعة تنفيذ التشريعات والقرارات الخاصة بالإفصاح من قبل الجهات المختصة وإدارة سوق الأوراق المالية وعدم التهاون أو التساهل في تطبيقها.

المراجع:

١- أبو طالب، يحيى محمد (٢٠٠٥)، نظرية المحاسبة والمعايير المحاسبية، شركة ناس للطباعة، القاهرة، مصر.

٢- الجريدة الرسمية (٢٠٠٨)، لائحة سوق الأوراق المالية بليبيا، مطابع العدل، طرابلس، ليبيا.

٣- الخيال، توفيق عبد المحسن (٢٠٠٩)، الإفصاح الاختياري ودوره في ترشيد القرارات الاستثمارية في السوق المالي السعودي، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، مصر.

٤- الشحات، توفيق (٢٠٠٣)، دراسة تحليلية لاستخدام المعلومات المحاسبية في تطوير كفاءة سوق الأوراق المالية - دراسة تطبيقية، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، مصر.

٥- الضرغامي، أحمد علي الغريب (٢٠٠٥)، القياس والإفصاح المحاسبي لنشاطي المربحة والمشاركة وأثرهما على قرارات المستثمرين في ضوء معايير المحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، مصر.

٦- حماد، طارق عبد العال (٢٠٠٦)، نموذج مقترح لقياس مستوى الشفافية في ضوء خصائص المنشآت في البيئة المصرية، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الأول، السنة العاشرة، القاهرة، مصر.

٧- عبد الملك، أحمد رجب (٢٠٠٥)، دور الإفصاح المالي وغير المالي عبر الإنترنت في تحسين قرارات المستثمرين بسوق الأوراق المالية - دراسة نظرية وتطبيقية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، عدد (٤).

٨- عياد، أمير عاطف نصحي (٢٠١١)، أثر الإفصاح المحاسبي العادل على تنشيط سوق الأوراق المالية بهدف دعم ثقة المستثمرين، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، مصر.

٩- محمد، علي ثروت (٢٠٠١)، المناهج المحاسبية في تحليل وتقييم المشروعات، معهد التخطيط القومي، القاهرة، مصر.

١٠- محمد، محمد محمود عبد ربه (٢٠٠٨)، إطار مقترح لزيادة فعالية الإفصاح المحاسبي بهدف تخفيف مخاطر الاستثمار في سوق الأوراق المالية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الثاني، القاهرة، مصر.

11- American Accounting Association of Basic Accounting Theory, AAA 1996.

12- Armandor Gomes, Gray B. Porton & Leonardo Madureira, (2007): SEC Regulation Fair Disclosure Information, and the Cost of Capital, Journal Corporate Finance, Vol.13.

13- Financial Accounting Standards Board, Available at: <http://www.fasb.org/home>.

- 14- Hendriksen Eldon & Bieda, Van (1992), Accounting Theory, 5th edition, Illinois, Irwing, USA.
- 15- Jennifer Francis, Dhananjay Nanda & Xin Wang, (2006).
- 16- Ori E. Barron, Donal Byard & Charles R. Enis (2004), Leveling The Information Playing Field, Review of Accounting and Finance, Vol.3, Issue 4.
- 17- Jill E. Fisch et al., (2001), Panel Discussion The SEC's Regulation FD, Fordham, Journal of Corporate Financial Law, Vol. VI.
- 18- Merriam Webster S, Collegiate Dictionary Merriam Webster, Inc., Spring Field, Massac Husetts, U.S.A 2003, Eleventh.
- 19- U.S. Securities and Exchange Commission (2000).
- 20- Verrechia R.F., "Information Quality and Disclosure", Journal of Accounting & Economics, April, 1999, PP 365-381.
- 21- Wikipedia (2007): Regulation Fair Disclosure, The Free Encyclopedia, Available at: http://www.wikipedia.org/wiki/regulation_fair_disclosure.