

أثر الشفافية المالية على قرار الاستثمار
(دراسة تطبيقية على المستثمرين في السوق المالية السعودية "تداول")

التكليف الاول-المشروع الاول

معيوف بدر الشمري

.....

كلية الإدارة- جامعة ميدأوشن

إشراف

د.

عضو هيئة التدريس- كلية الإدارة- جامعة ميدأوشن

1.1 المقدمة

يشهد الاقتصاد العالمي في العصر الحالي تحولات جذرية وسريعة، أصبحت فيها المعلومات هي السلعة الأكثر قيمة، خاصة في الأسواق المالية التي تعتمد بشكل جوهري على تدفق المعلومات بين الأطراف المختلفة. وتعد الشفافية المالية ركيزة أساسية من ركائز كفاءة الأسواق المالية، حيث تساهم في تقليل عدم التماثل المعلوماتي بين إدارة الشركة والمستثمرين الخارجيين. وفي المملكة العربية السعودية، جاء التركيز على الشفافية المالية متوافقاً مع مستهدفات رؤية المملكة 2030، التي تهدف إلى تطوير القطاع المالي وجعله داعماً رئيسياً للنمو الاقتصادي، وجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

تعتبر السوق المالية السعودية "تداول" من أكبر الأسواق المالية في المنطقة، وقد قطعت شوطاً كبيراً في تطوير أنظمتها وإجراءات الإفصاح والشفافية تحت إشراف هيئة السوق المالية (CMA). ومع ذلك، لا يزال قرار الاستثمار يتأثر بعوامل متعددة، وتبقى الشفافية المالية أحد العوامل الحاسمة التي يزن فيها المستثمر المخاطر والعوائد المتوقعة. إن غياب الشفافية أو ضعفها قد يؤدي إلى تشويه أسعار الأصول، وزيادة تكلفة رأس المال، وتآكل ثقة المستثمرين، مما ينعكس سلباً على سيولة السوق وكفاءته.

من هذا المنطلق، تأتي هذه الدراسة لتسلط الضوء على العلاقة بين الشفافية المالية كمتغير مستقل، وقرار الاستثمار كمتغير تابع، في بيئة الأعمال السعودية التي تشهد تطوراً تشريعياً ومؤسسياً ملحوظاً.

1-2 مشكلة الدراسة

تتبع مشكلة الدراسة من الإدراك المتزايد لأهمية المعلومات المالية الموثوقة في توجيه تدفقات رأس المال. على الرغم من الجهود المبذولة من قبل هيئة السوق المالية السعودية لتعزيز معايير الإفصاح، إلا أن هناك ملاحظات ميدانية تشير إلى تباين في مستويات ثقة المستثمرين، وتفاوت في ردود أفعالهم تجاه التقارير المالية الصادرة عن الشركات المدرجة. قد يعزى هذا التباين إلى اختلاف إدراك المستثمرين لمستوى الشفافية المالية المتوفرة، أو إلى وجود فجوات في جودة المعلومات المقدمة.

وتتمحور مشكلة الدراسة في الإجابة على التساؤل الرئيسي التالي: ما هو أثر الشفافية المالية على قرار الاستثمار لدى المستثمرين في السوق المالية السعودية؟

ويتفرع من هذا التساؤل الأسئلة الفرعية التالية:

1. ما هو مستوى ممارسة الشركات المدرجة في السوق السعودية للشفافية المالية من وجهة نظر المستثمرين؟

2. ما هو مستوى ثقة المستثمرين في قراراتهم الاستثمارية في السوق السعودي؟

3. هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لأبعاد الشفافية المالية (الإفصاح، الدقة، التوقيت) على قرار الاستثمار؟

1-2-1 فجوات على المستوى النظري

على الرغم من كثرة الدراسات التي تناولت الشفافية المالية، إلا أن معظمها ركز على الأسواق المالية في الدول المتقدمة أو الأسواق الناشئة بشكل عام، مع قلة الدراسات التي تربط بشكل مباشر ومفصل بين أبعاد الشفافية المالية المحدثة في ظل أنظمة الحوكمة السعودية الجديدة (2017-2023) وقرار الاستثمار الفردي والمؤسسي معاً. كما أن هناك حاجة لتحديث الأدبيات بما يتوافق مع المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS) المعتمدة في السعودية.

1-2-2 فجوات على المستوى التطبيقي

توجد فجوة تطبيقية تتعلق بقياس إدراك المستثمرين الأفراد (صغار المستثمرين) للشفافية مقارنة بالمستثمرين المؤسسيين في السوق السعودي. معظم الدراسات السابقة اعتمدت على البيانات الثانوية (القوائم المالية) لقياس الشفافية، بينما تعتمد هذه الدراسة على البيانات الأولية (الاستبانة) لقياس "إدراك" المستثمر للشفافية، وهو ما يعتبر مؤشراً سلوكياً هاماً يؤثر في القرار الفعلي أكثر من البيانات المجردة أحياناً (AI-Sartawi, 2019).

1-3 أهمية الدراسة

تكتسب هذه الدراسة أهميتها من خلال الجوانب التالية:

1-3-1 على المستوى النظري:

1. إثراء المكتبة العربية: تساهم الدراسة في إضافة مرجع علمي حديث يتناول علاقة الشفافية بالاستثمار في البيئة السعودية، مما يدعم الباحثين المستقبليين.
2. تطوير النموذج النظري: تعمل الدراسة على اختبار نماذج سلوكية تربط بين نظرية الوكالة (Agency Theory) ونظرية الإشارة (Signaling Theory) في سياق السوق السعودي.
3. تحديد المتغيرات: تساهم في تحديد أبعاد الشفافية المالية الأكثر تأثيراً في القرار الاستثماري، مما يفتح المجال لدراسات مستقبلية أكثر تخصصاً.

1-3-2 على المستوى التطبيقي:

1. للهيئات الرقابية (هيئة السوق المالية): تقدم الدراسة توصيات قد تساعد في تحسين لوائح الإفصاح لتعزيز جاذبية السوق للاستثمارات الأجنبية.
2. للشركات المدرجة: تدرك إدارات الشركات أهمية الشفافية ليس فقط كالتزام نظامي، بل كأداة تسويقية لجذب رأس المال وخفض تكلفة التمويل.

3. للمستثمرين: تساعد المستثمرين على تحديد المعايير التي يجب أن يركزوا عليها عند تحليل شفافية الشركة قبل اتخاذ قرار الشراء أو البيع.

4. لدعم رؤية 2030: تتوافق مخرجات الدراسة مع محور "اقتصاد مزدهر" في الرؤية، من خلال تعزيز بيئة استثمارية جاذبة وشفافة.

قائمة المراجع

المراجع العربية:

1. الأنثبي، محمد بن سعد. (2018). أثر الإفصاح الطوعي على قيمة الشركة في السوق المالية السعودية. مجلة العلوم الإدارية والمالية، 12(3)، 45-68.
2. السرتاوي، أحمد محمد. (2019). أثر الإفصاح المحاسبي على القرارات الاستثمارية في بورصة عمان. مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، 35(2)، 112-135.
3. القضاة، عادل، والخطيب، بلال. (2020). جودة التقارير المالية وقرار الاستثمار في الأردن. المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، 16(1)، 23-40.
4. هيئة السوق المالية السعودية. (2021). لائحة حوكمة الشركات. الرياض: مطبعة هيئة السوق المالية.
5. صندوق النقد الدولي. (2019). تقرير الشفافية المالية للمملكة العربية السعودية. واشنطن: صندوق النقد الدولي.

المراجع الأجنبية:

1. Botosan, C. A. (1997). Disclosure Level and the Cost of Equity Capital. *The Accounting Review*, 72(3), 323-349.
2. Bushman, R. M., & Smith, A. J. (2001). Financial Accounting Information and Corporate Governance. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1-3), 237-333.
3. Diamond, D. W., & Verrecchia, R. E. (1991). Disclosure, Liquidity, and the Cost of Capital. *The Journal of Finance*, 46(4), 1325-1359.
4. Gitman, L. J., & Joehnk, M. D. (2014). *Fundamentals of Investing* (13th ed.). Pearson Education.

5. Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information Asymmetry, Corporate Disclosure, and the Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 405-440.
6. IMF. (2019). *Fiscal Transparency Code*. International Monetary Fund.
7. Leuz, C., & Wysocki, P. D. (2016). The Economics of Disclosure and Financial Reporting Regulation: Evidence and Suggestions for Future Research. *Journal of Accounting Research*, 54(2), 525-622.
8. Sekaran, U. (2016). *Research Methods for Business: A Skill Building Approach*. John Wiley & Sons.