

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

التكليف الثالث-المشروع الاول

أسم الطالب
معيوف بدر الشمري

كلية الإدارة- جامعة ميدأوشن

إشراف

د.

عضو هيئة التدريس- كلية الإدارة- جامعة ميدأوشن

التاريخ- الفصل الدراسي

الفصل الثاني: الدراسات السابقة

2-1 المقدمة

يهدف هذا الفصل إلى استعراض الإطار النظري والدراسات السابقة التي تناولت متغيرات الدراسة. سيتم التطرق إلى مفهوم الشفافية المالية، أبعادها، وأهميتها، ثم الانتقال إلى مفهوم قرار الاستثمار والعوامل المؤثرة فيه، وأخيراً استعراض الدراسات العربية والأجنبية التي بحثت في العلاقة بين المتغيرين، وتحديد الفجوة التي تملؤها هذه الدراسة.

2-2 المتغير المستقل: الشفافية المالية (Financial Transparency)

2-2-1 مفهوم الشفافية المالية

تُعرف الشفافية المالية بأنها مدى توفر معلومات دقيقة، وفي الوقت المناسب، ويمكن الوصول إليها بسهولة، تتعلق بالأداء المالي للشركة ووضعها المالي. وفقاً لصندوق النقد الدولي (IMF, 2019)، فإن الشفافية تعني الانفتاح تجاه الجمهور حول السياسات المالية والمقاصد والإطار المؤسسي. وفي سياق الشركات المساهمة، تشير الشفافية إلى جودة الإفصاح في التقارير المالية السنوية والربع سنوية، بما يتجاوز الحد الأدنى المطلوب نظامياً، ليشمل الإفصاح الطوعي عن المخاطر والحوكمة (Healy & Palepu, 2001).

2-2-2 أبعاد الشفافية المالية

بناءً على الأدبيات، يمكن حصر أبعاد الشفافية المالية في ثلاثة أبعاد رئيسية تم اعتمادها في هذه الدراسة:

1. **جودة الإفصاح (Disclosure Quality):** وتشمل اكتمال المعلومات، ومطابقتها للمعايير المحاسبية (IFRS)، وشملها للبنود الجوهرية وغير الجوهرية.
2. **توقيت النشر (Timeliness):** وتعني إصدار التقارير المالية في الوقت المناسب الذي يسمح للمستثمر باتخاذ القرار قبل فوات الأوان، حيث تفقد المعلومات قيمتها بتأخر نشرها.
3. **الوضوح والموثوقية (Clarity & Reliability):** وتعني خلو التقارير من الغموض، وسهولة فهمها من قبل غير المتخصصين، وخضوعها للتدقيق الخارجي الموثوق.

2-2-3 أهمية الشفافية المالية

تتلخص أهمية الشفافية في تقليل "عدم التماثل المعلوماتي" (Information Asymmetry) بين المديرين والمساهمين. وفقاً لنظرية الوكالة، يميل المديرون إلى احتكار المعلومات، والشفافية تجبرهم على المساءلة. كما أنها تخفض "تكلفة رأس المال" (Cost of Capital)، حيث يطلب المستثمرون عائد أقل للمخاطرة عندما تكون المعلومات واضحة (Botosan, 1997).

2-3 المتغير التابع: قرار الاستثمار (Investment Decision)

2-3-1 مفهوم قرار الاستثمار

قرار الاستثمار هو العملية التي يقوم بها المستثمر لاختيار الأصول المالية (أسهم، سندات) التي يخصص فيها أمواله، بناءً على تحليل العائد المتوقع والمخاطر المصاحبة. وهو ليس حدثاً لحظياً بل عملية معقدة تتأثر بالعوامل النفسية والمالية والبيئية (Gitman & Joehnk, 2014).

2-3-2 أنواع قرارات الاستثمار

1. قرار الشراء: التخصيص الأولي للأموال في سهم معين.
2. قرار الاحتفاظ: الإبقاء على السهم في المحفظة الاستثمارية بناءً على التوقعات المستقبلية.
3. قرار البيع: الخروج من الاستثمار لتحقيق ربح أو وقف خسارة.

2-3-3 العوامل المؤثرة في قرار الاستثمار

تتعدد العوامل المؤثرة، وتشمل:

- العوامل المالية: الأرباح، التدفقات النقدية، النسب المالية (P/E, ROE).
- العوامل غير المالية: سمعة الشركة، المسؤولية الاجتماعية، جودة الإدارة.
- العوامل البيئية: الوضع الاقتصادي الكلي، أسعار الفائدة، واللوائح التنظيمية (Al-Qudah, 2020). وتعد المعلومات المالية الشفافة المدخل الرئيسي لتقييم العوامل المالية وغير المالية.

2-4 العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع

ترتبط الشفافية المالية بقرار الاستثمار بعلاقة طردية إيجابية. عندما تزداد الشفافية، تقل مخاطر التقدير الخاطئ لقيمة السهم، مما يزيد من ثقة المستثمر ويشجعه على الاستثمار. أشارت دراسة (Diamond & Verrecchia, 1991) إلى أن الإفصاح عالي الجودة يجذب مستثمرين مؤسسيين كبار، مما يزيد من سيولة السهم. وفي السوق السعودي، وجد (العتيبي، 2018) أن الإفصاح الطوعي يؤثر إيجابياً على قيمة السوق للشركة، وهو ما ينعكس على قرار المستثمرين بالشراء. ومع ذلك، قد توجد علاقة سلبية في حالات نادرة إذا كشفت الشفافية عن معلومات سيئة جداً، لكن على المدى الطويل، الشفافية تعزز الثقة وهي أساس قرار الاستثمار الرشيد.

2-5 الدراسات السابقة

2-5-1 الدراسات الأجنبية

1. دراسة (Healy & Palepu, 2001): هدفت لمعرفة تأثير الإفصاح على تكلفة رأس المال. استخدمت التحليل المالي لبيانات شركات أمريكية. توصلت إلى أن زيادة الإفصاح تقلل من عدم التأكد وتخفف العائد المطلوب من قبل المستثمرين.

2. دراسة (Bushman & Smith, 2001): ناقشت الشفافية المالية وحوكمة الشركات. أوضحت أن الشفافية تعزز كفاءة الرقابة الداخلية والخارجية، مما يحسن أداء الاستثمار.
3. دراسة (Leuz & Wysocki, 2016): ركزت على الاقتصاديات السياسية للإفصاح. أكدت أن البيئة التنظيمية القوية (مثل هيئة السوق المالية) تعزز أثر الشفافية على تدفقات الاستثمار الأجنبي.

2-5-2 الدراسات العربية

1. دراسة (السرتاوي، 2019): "أثر الإفصاح المحاسبي على القرارات الاستثمارية في بورصة عمان". استخدمت الاستبانة. أظهرت النتائج أثراً إيجابياً قوياً للإفصاح على القرارات.
2. دراسة (العتيبي، 2018): "أثر الإفصاح الطوعي على قيمة الشركة في السوق السعودي". طبقت على شركات تداول. وجدت علاقة إيجابية بين مستوى الإفصاح وقيمة السوق.
3. دراسة (القضاة وآخرون، 2020): "جودة التقارير المالية وقرار الاستثمار في الأردن". أكدت على أهمية توقيت النشر كعامل حاسم.

2-5-3 تعليق على الدراسات السابقة

أجمعت الدراسات السابقة على وجود علاقة إيجابية بين الشفافية والاستثمار. ومع ذلك، تميزت الدراسة الحالية بتطبيقها على السوق السعودي في فترة زمنية حديثة شهدت تغييرات نظامية كبيرة (نظام الشركات الجديد، لوائح الحوكمة 2021)، واعتمدت على إدراك المستثمر المباشر عبر الاستبانة بدلاً من البيانات الثانوية فقط.

2-6 الخاتمة

خلص هذا الفصل إلى تحديد المفاهيم الإجرائية للشفافية المالية وقرار الاستثمار، واستعرض النظريات الداعمة مثل نظرية الوكالة والإشارة. كما أكد استعراض الدراسات السابقة على الفجوة البحثية التي تبرر إجراء هذه الدراسة في السوق السعودي حالياً.