

مقدمة :

إن حماية المستثمر تعد إحدى الركائز الأساسية المكونة لتنظيم أسواق المال ، حيث يتم تطبيق مجموعة من القوانين واللوائح والتعليمات التي تصب في مجملها علي تحقيق هذا الغرض ، ولعل مبادئ الإفصاح والشفافية تأتي علي راس الأولويات الهادفة لغرض تحقيق حماية المستثمر ،

وتعتبر هذه الإصدارة (الإفصاح) ضمن سلسلة الإصدارات التي تصدرها إدارة البحوث والتطوير بسوق الخرطوم للأوراق المالية بغرض التوعية بأهمية الإفصاح ودوره في تطوير شركات المساهمة العامة وسوق الاوراق المالية وذلك بزيادة قاعدة المستثمرين .

مفهوم الإفصاح :

يقصد بالإفصاح على وجه العموم هو العلانية الكاملة. أما فى المحاسبة فيقصد به أن تظهر القوائم المالية جميع المعلومات الرئيسية التى تهتم مستخدمى المعلومات والتى تساعدهم على اتخاذ القرارات بطريقة سليمة. ويعتمد حجم المعلومات التى يجب الإفصاح عنها على خبرة مستخدم المعلومات ومتطلباته والقياس المحاسبى المطلوب مما أدى إلى ظهور ثلاثة مفاهيم للإفصاح وهى:

1- الإفصاح الكامل :

يتطلب الإفصاح الكامل الإفصاح عن كل المعلومات والتفاصيل سواء كانت هناك حاجة إليها أم لا. هذا النوع من الإفصاح قد لا يفيد مستخدم المعلومات حتى لو تحقق حيث أن كثرة التفاصيل التى تكون غير مهمة قد تربك مستخدم المعلومات ولا تساعده على اتخاذ القرار السليم فى التوقيت المناسب.

2- الإفصاح العادل :

يركز مفهوم الإفصاح العادل على أهداف أخلاقية تتعلق بالعدالة والمساواة بين مستخدمى القوائم المالية فى عرض الحقائق المتعلقة بأنشطة المنشأة لمساعدتهم على اتخاذ القرارات الصحيحة. إلا ان هذا المفهوم انتقد حيث أن مفهوم العدالة مفهوم نسبي غير محدد.

3 - الإفصاح الكافى :

هو الأكثر إستخداماً من قبل المنظمات المهنية ومعظم الكتاب والباحثين حيث أنه وفقاً لهذا المفهوم يتم عرض وتوفير المعلومات الملائمة والتى تتفق وإحتياجات مستخدم المعلومات والتى تساعده على إتخاذ القرارات السليمة فى الوقت المناسب. ويتطلب هذا المفهوم عرض جميع المعلومات الملائمة لمستخدمى المعلومات.

تعريف الإفصاح :

لقد عرف مفهوم "الإفصاح" بالعديد من التعاريف، و فيما يلي عدد من هذه التعاريف، و قد ركز بعض الباحثين على الغرض من توضيح المعلومات المالية، فقد تطرق كثير من الكتاب إلي مفهوم الإفصاح، و أهميته في اتخاذ القرارات فعرفوه بأنه نشر المعلومات الضرورية للفئات التي تحتاجها و ذلك لزيادة فعالية العمليات التي يقوم بها السوق المالي، حيث أن الفئات المختلفة تحتاج للمعلومات لتقييم درجة المخاطرة التي تتعرض لها الشركة للوصول إلى القرار الذي تستطيع من خلاله تحقيق أهدافه و التي تتناسب مع درجة المخاطرة التي ترغب بها

ويعرف الإفصاح على أنه عملية الكشف عن معلومات (مالية وغير مالية) تهتم كافة المهتمين والمعنيين (المستثمرين) ، وتتم إما بصورة دورية أو بصورة فورية عند حدوث المعلومة وذلك حتى تتوفر المعلومات بنفس الوقت للجميع وعدم إمكانية إستفادة أحد الأشخاص قبل غيره من المعلومة.

و عرفه خالد أمين "بأنه إظهار القوائم المالية لجميع المعلومات الأساسية التي تهتم الفئات الخارجية عن المشروع بحيث تعينها على إتخاذ القرارات الرشيدة

كما عرفه مطر "بأن متطلبات عرض المعلومات في القوائم المالية وفقا لمبادئ المحاسبة المتعارف عليها تقضي بتوفر عنصر الإفصاح المناسب في هذه القوائم و ذلك بشأن جميع الأمور المادية (الجوهرية)" و عنصر الإفصاح المقصود هنا على صلة وثيقة بشكل و محتوى القوائم المالية و بالمصطلحات المستخدمة فيها، و أيضا بالملاحظات المرفقة بها، و بمدى ما فيها من تفاصيل تجعل لتلك القوائم قيمة إعلامية من وجهة نظر مستخدمي هذه القوائم".

أهداف الإفصاح :

لابد وأن لكل شئ هدف وعليه فإن الإفصاح في التقارير المالية هدفه توجيه سلوك المنشأة لجهة معينة من قبل الجهات التي تملك سلطة فرض والإفصاح عن معلومات معينة ، ويمكن إجمال هدف الإفصاح في مدي توافر المعلومات الدقيقة والموثوق بها التي يعتمد عليها في إتخاذ القرارات ، وان تكون المعلومات خالية من الغش والخداع ، وان يكون تقديمها في المواعيد المحددة ليتم نشرها حتي تتم الإستفادة منها جميع الجهات المعنية سواء مستثمرين أو جهات رقابية أو حكومية .

أهمية الإفصاح :

يعتبر الإفصاح من المقومات الأساسية لنجاح أي سوق مالية ، فمن خلاله تتوفر أجواء من الثقة بين المتعاملين في أسواق المال وتقوم الجهات المعنية بمراقبة القوائم المالية للشركات المدرجة في السوق والإشراف علي وسائل الإعلام المختلفة التي تشكلها هذه الشركات ، والتدخل لإزالة الغش ومنع تقديم معلومات مالية غير صحيحة للمساهمين . وقد ظهرت أهمية الإفصاح نسبة لظهور شركات الأموال المساهمة والنص في قوانين تلك الشركات علي ضرورة نشر القوائم المالية الخاصة بها في كل سنة مالية وقد نصت هذه القوانين علي حد أدني من المعلومات التي يجب الإفصاح عنها .

أيضاً من أسباب أهمية الإفصاح تعقد بيئة ممارسة الأنشطة الإقتصادية في الوقت الحاضر وكذلك قدرة الاسواق المالية المنظمة علي إستيعاب عدد كبير نسبياً من المعلومات وعكسها بالسرعة والكفاءة المطلوبة .

أنواع الإفصاح :

هناك من يميز بين مفهومين للإفصاح هما:

أ- الإفصاح المثالي:

و هو الذي يتحقق بتحقق الشروط التالية:

1. أن تكون القوائم المالية المنشورة على درجة عالية من التفصيل.
2. أن تكون أرقام القوائم المالية على درجة عالية من الدقة و المصادقية.
3. أن يتم عرض القوائم المالية بالصورة وفي الوقت الذي يتناسب مع إحتياجات و رغبات كل طرف من الأطراف ذات المصلحة على حده.

ب- الإفصاح الواقعي:

و هو الذي يركز على الموازنة ما بين الفائدة أو العائد الذي سيتحقق من المعلومات و بين كلفة نشر تلك المعلومات، و يمكن تعريفه بأنه الإفصاح الممكن أو المتاح، و معيار هذا الإفصاح هو المرونة في إطار عناصره الرئيسية التي تشمل طبيعة المعلومات، بمعنى أنه يجب على التقارير المحاسبية أن تفصح عن جميع المعلومات الضرورية الكفيلة يجعلها غير مضللة، و نلاحظ أن هناك إتجاها نحو زيادة حجم المعلومات المفصح عنها، و التركيز على المعلومات التي تحتاج لدراسة و خبرة في إستخدامها و خاصة تلك التي يحتاجها المحللون الماليون ووسطاء الإستثمار " بحيث يقوم هذا المفهوم على الركائز التالية :

1. المبادئ و الأصول المحاسبية.
2. السياسات الإدارية.
- 3 - توجيهات و لوائح الإشراف والرقابة من جهة و أدلة التدقيق و مصالح الأطراف التي ستستخدم تلك البيانات من جهة أخرى.

يتبين من تعريف مفهوم الإفصاح الواقعي بأنه سهل المنال في الواقع العملي أكثر من مفهوم الإفصاح المثالي، و أنه يتضمن مفاهيم الإفصاح الثلاثة و هي الإفصاح الكامل و العادل و الكافي و هذه المفاهيم يمكن تعريفها كما يلي

أ - الإفصاح الكامل:

و هو الحد الأدنى من الإفصاح الذي يجب أن تتضمنه القوائم المالية حتى لا تكون مضللة عند اتخاذ القرارات الإستثمارية المختلفة.

ب - الإفصاح العادل:

و يتضمن تزويد جميع مستخدمي القوائم المالية بنفس كمية المعلومات في وقت واحد.

ج - الإفصاح الكافي:

و هو تزويد الفئات المختلفة بالمعلومات التي تعتبر مفيدة لإتخاذ القرارات الرشيدة، حيث أن المعلومات الكثيرة التي ليس لها معنى و دلالة تؤدي إلى ضياع المعلومات المهمة و المفيدة مما يضلل مستخدمي البيانات المالية عند إتخاذ القرارات ، و يعتمد إحتفاظ التقارير المالية بدورها كأداة لنشر البيانات و نجاحها في أداء هذه المهمة على مدى مواكبتها للتطور في البيئة الإقتصادية، و قدرتها على إستيعاب إحتياجات مستخدميها من المعلومات، لذلك يفترض أن يمتد مفهوم الإفصاح ليغطي مجالات جديدة لم تكن تقع ضمن إطاره في السابق و لكنها أصبحت ضرورية لإتخاذ القرارات الإقتصادية.

الإفصاح في سوق الأوراق المالية :

قبل التطرق إلي الإفصاح في سوق الأوراق المالية لابد من توضيح ماهية سوق الأوراق المالية حتي يتم ربط القارئ به

سوق الأوراق المالية والمعروف بمسمى البورصة (بالإنجليزية: Stock Market)، هو السوق الذي ينظم عمليات شراء وبيع الأوراق المالية، مثل الأسهم والسندات، عن طريق متابعة العوامل المتحركة بها والمرتبطة بطبيعة العرض والطلب داخل السوق المالي ويعرف سوق الأوراق المالية أيضا بأنه السوق الذي يعتمد على تطبيق الإستثمار في الأوراق المالية، مثل شراء وبيع الأسهم التي تصدرها الشركات الخاصة من التعريفات الأخرى لسوق الأوراق المالية هو المكان المادي أو الافتراضي الإلكتروني الذي يوجد فيه مجموعة من البائعين والمشتريين بهدف تحقيق تداول الأوراق المالية بينهم، ويقسم هذا السوق إلى سوقين هما :

السوق الأولي : الذي تصدر من خلاله الأوراق المالية للمرة الأولى.

السوق الثانوي : الذي يستخدم لتداول الأوراق المالية التي تم إصدارها مسبقا.

الإفصاح في سوق الأوراق المالية :

يعتبر الإفصاح روح الأسواق المالية إذ من غير الممكن أن يكون هناك سوقاً للأوراق المالية يتمتع باي قدر من الكفاءة بدون توفر المعلومات ، بل إنه من الناحية النظرية لا يمكن للأسعار أن تتحرك في السوق بدون معلومات . الحالة المثلي في أي سوق للأوراق المالية هي أن يكون جميع المستثمرين علي قدم المساواة من حيث كم ونوع ووقت المعلومات التي ترد إليهم . وهنا يمكن فقط أن تتحقق العدالة في هذه الاسواق وأن تصبح مناخاً إستثمارياً ملائماً . إلا أن هذه الحالة قد لا تتوفر بهذا الشكل المثالي .

إن توفر المعلومات في سوق يعتمد علي مدي صرامة التشريعات المنظمة ومدي قدرة هيئات الأوراق المالية علي تنفيذ ومتابعة الإلتزام بهذه التشريعات ، كما يعتمد علي قناعة الجهات الملزمة بالإفصاح بأهمية هذا الإفصاح لجمهور المستثمرين ، وإن كان في بعض الأحيان يتعارض مع بعض المصالح الشخصية ، فتعامل أي مستثمر في ظل غياب المعلومة هو ظلم لهذا المستثمر وتشويه كبير لآليات السوق الطبيعية .

وإنطلاقاً من ذلك فإن هيئات الأوراق المالية تعمل علي تعزيز مفهوم الإفصاح وتوفير المعلومات للمستثمرين من خلال عدة محاور هي :

1 – تعزيز ثقافة الإفصاح : وذلك من خلال توعية الجهات المصدرة للأوراق المالية والاشخاص المطلعين علي المعلومات بإتجاه هذا الموضوع ليصبح هناك ثقافة مجتمعية عامة تجعل من الإفصاح ممارسة طبيعية .

2 – وضع التشريعات اللازمة ومتابعة تنفيذ هذه التشريعات بما يكفل إلزام كل الجهات ذات العلاقة بالإفصاح عن المعلومات وتوفيرها للمستثمرين .

3 – توعية المستثمرين عموماً لأهمية المعلومات وحقهم بالحصول عليها ومحاسبة الجهات ذات العلاقة عن أي تقصير في هذا المجال .

4 – عند السماح باي إستفادة من المعلومات غير المعلن عنها ومتابعة ومراقبة كل من يحقق أي ميزة إستثمارية ناتجة عن إمتلاكه لمعلومات غير معلن عنها .

أهمية الإفصاح في سوق الاوراق المالية :

تبرز أهمية الإفصاح عن المعلومات في مساعدة المستثمرين في معرفة الأنشطة الإقتصادية كافة والعمليات التي قامت بها الشركة ، اما نوعية المعلومات الواجب الإفصاح عنها فلا بد أن تكون واضحة وسهلة الفهم وموضوعية ، وتعرض في الوقت المناسب .

يشكل الإفصاح في سوق الاوراق المالية الضمانة الأساسية لضبط السلوك ومنع إنحرافه ويساعد في تقييم الإجراءات والنتائج بموضوعية وواقعية والذي من خلاله يمكن السيطرة علي العوامل السلبية أو العوامل غير المرغوبة .

كما أن الإفصاح عن المعلومات في مجال الإستثمارات المالية وفي اسواق الاوراق المالية تحديداً يلعب الدور الابرز فيرفع الإستثمارات ويعمل علي تنشيط بيئتها ويساعد

المستثمرين من إتخاذ قراراتهم علي أسس علمية ومهنية سليمة ، فالمعلومات في الأسواق المالية تمثل المحرك الاساسي للأسعار ، فتسعير الورقة المالية ينبع اساساً من التقييمات المختلفة لسعرها والتي تنعكس بدورها بصورة عرض أو طلب لياخذ مكانة علي شاشات التداول في البورصات .والجدير بالذكر أن مفهوم الإفصاح المحاسبي في الأسواق المالية قد تطور بشكل ملحوظ نتيجة لتجارب عديدة مرت بها الأسواق المالية المختلفة .

باختصار فان سوق الأوراق المالية في أمسّ الحاجة الآن أكثر من أي وقت مضى إلى قانون محكم للإفصاح والشفافية يعالج أوجه قصور النظام الحالي للبورصة، وبصفة خاصة تلك المرتبطة بحرية التدفق المستمر والآني للمعلومات عن المعاملات التي تتم في البورصة وإمكانية تتبع مصادر التمويل للصفقات المختلفة، بحيث يسهل الكشف عن العمليات المشبوهة التي تهدف إلى الضغط على أسهم معينة ودفعها نحو الإرتفاع أو دفعها نحو الإنخفاض، ويسهل بالتالي كشف حقيقة ما يتم من تعاملات داخل السوق ، للتأكد من أن المعاملات لا تتم لمصلحة أطراف محددة، وأن هذه التعاملات تؤول في النهاية إلى يد من نص العقد عليهم، وبحيث يمكن التفرقة بين الصفقات التي تتم بدوافع إستثمارية هدفها الأساسي تعظيم الربح وتدنية المخاطرة والمرتكزة إلى التحليل الفني الصحيح، والصفقات التي تتم بدوافع انتهازية تهدف إلى التلاعب بالسوق وخلق حالة من عدم الاستقرار فيه حتى تسنح الفرصة لتحقيق أرباح غير عادية تضر بالسوق وبإستقراره وبمصلحة المتعاملين فيه، ويدفع ثمنها صغار المتعاملين في السوق، وبحيث تتمكن إدارة البورصة على التدخل المباشر والحاسم لمنع تطور الأحداث داخل البورصة نحو التدهور الذي يضر بمصالح المتعاملين.

إن سياسة الإفصاح والشفافية كجزء اساسي من السياسة العامة لحوكمة الشركات المساهمة العامة المدرجة في البورصة لا بد أن تبني علي ركيزتين أساسيتين هما :

1 – الأعلان عن معلومات صحيحة سليمة منتظمة موثوق بها ومرتبطة بالموضوعات الاساسية والمهمة في العمل بالمؤسسة سواء تعلقت بالمركز المالي والأداء العام ، حقوق الملكية ، المعلومات الجوهرية وتعاملات الأشخاص المطلعين في الشركة بما في ذلك أعضاء مجالس الإدارة والإدارة التنفيذية العليا في الأوراق المالية المصدرة من قبل الشركة .

2 – أن تتم عملية الأعلان في الوقت المناسب وبصورة دقيقة وواضحة وغير مضللة وفي الأوقات المحددة ، ووفقاً لمتطلبات الجهات الرقابية والتشريعات النافذة مما يمكن المساهمين والمستثمرين من إتخاذ قراراتهم .

قواعد الشفافية والإفصاح في سوق الخرطوم للأوراق المالية :

لقد تضمن قانون سلطة تنظيم اسواق المال السودانية 2016م وقانون سوق الخرطوم للأوراق المالية 2016م فصل خاص بالإفصاح عن المعلومات والبيانات ، حيث نصت المواد التالية من الفصل الثامن من قانون سلطة تنظيم اسواق المال علي الاتي :

(44) – يجب علي المصدر مد السلطة بالمعلومات والبيانات التي تطلب الإفصاح عنها ، وذلك وفقاً لما تحدده اللوائح .

(45) – 1 – يجب علي المصدر إبلاغ السلطة كتابة بأي قرارات يتخذها مجلس إدارته أو أي معلومات عنه من شأنها التأثير علي أسعار أوراقه المالية إرتفاعاً أو إنخفاضاً .

(48) – يجب علي رئيس وأعضاء مجلس إدارة الشركة المصدرة ، ومديرها العام أن يقدموا للمجلس عند إختيارهم أو تعيينهم كشفاً بما يملكونه من أسهم بهذه الشركة و أي تغيير لملكيتهم في هذه الاسهم وذلك خلال العشرة ايام التي تلي التغيير ، ويبين هذا الكشف النسبة الجديدة لملكيتهم في هذه الاسهم .

وكذلك نصت مواد الفصل السادس من قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية 2016م الخاصة بالإفصاح علي الآتي :

(33) – يجب علي شركة المساهمة العامة مد السوق بالبيانات والمعلومات التي يطلب الإفصاح عنها وفقاً لما تحدده اللوائح .

(34) – 1 – يجب علي شركة المساهمة العامة إبلاغ السوق كتابة بأي قرارات يتخذها مجلس إدارتها أو أي معلومات عن الشركة من شأنها التأثير علي أسعار أوراقها المالية إرتفاعاً أو إنخفاضاً.

2 – يجوز للسوق أن :

(أ) – يطلب من شركة المساهمة العامة نشر أي معلومات إيضاحية حول أوضاع أوراقها المالية بما يكفل سلامة التعامل وإطمئنان المستثمرين وذلك علي نفقتها .

(ب) ينشر في إحدوي وسائل الإعلام أي معلومات عن الاوراق المالية المدرجة التي يري ضرورة نشرها .

(37) – يجب علي أي شركة مساهمة عامة تكون لديه أوراق مالية مدرجة في السوق للتداول فيها ، أن تقدم للسوق تقارير ربع سنوية ، و سنوية مراجعة ، وتتضمن تلك التقارير ما يلي :

(أ) – وصفاً كاملاً للشركة المدرجة وأنشطتها .

(ب) – أسماء أعضاء مجلس إدارة شركة المساهمة العامة والمديرين وكبار العاملين والمساهمين الذين يمتلكون أكثر من 10% والمستثمرين فيها .

(ج) – تقييم شركة المساهمة العامة للتطورات المالية و المتوقعة وأي إحتتمالات مستقبلية يمكن أن تؤثر علي نتائج أعمالها أو وضعها المالي .

(د) – أي معلومات أخري يري المجلس ضرورة تضمينها .

نماذج المعلومات التي يجب الإفصاح عنها :

يجب علي سوق الأوراق المالية مطالبة ومتابعة شركات المساهمة العامة بالإفصاحات الدورية عن الآتي :

1- المعلومات الجوهرية للشركات :

قرارات مجلس الإدارة :

- 1- توزيع ارباح نقدية وسهمية
 - 2- الاندماج
 - 3 - زيادة رأس المال
 - 4- تخفيض رأس المال
 - 5- بيع الشركة بالكامل
 - 6- التصفية الاختيارية
 - 7- التصفية الاجبارية
 - 8- تملك شركة أخرى بالكامل
 - 9- المعلومات الجوهرية الأخرى
- 2 – الإفصاح عن البيانات المالية :**
- 1 – تقرير نتائج الاعمال الأولية
 - 2- البيانات المالية السنوية المدققة
 - 3- التقرير السنوي
 - 4- تقرير نصف السنوي
 - 5- تقرير ربع السنوي