

# خصائص وسلوك واتجاهات المستثمرين في سوق البحرين للأوراق المالية

جاسم يوسف علي عبد الله

أستاذ مساعد في المحاسبة والإدارة المالية  
رئيس قسم المحاسبة  
كلية إدارة الأعمال - جامعة البحرين

## خصائص وسلوك واتجاهات المستثمرين في سوق البحرين للاوراق المالية

### ملخص:

تهدف هذه الدراسة الى التعرف على مايلي: اولاً: خصائص المستثمرين في سوق البحرين للاوراق المالية. ثانياً: العوامل التي تؤثر في قرارات الشراء والبيع التي يتخذها المستثمرون، ثالثاً: مدى متانة العلاقة بين حملة اسهم الشركات ومجالس إدارتها. رابعاً: المصادر التي يستمدون منها المعلومات التي يحتاجونها. خامساً: أهم المعلومات التي يرغبون في أن تحتويها التقارير المالية للشركات. سادساً: الأسباب التي تدعو إلى عزوف ذوي الدخل المتوسطة عن الإستثمار في الاسهم المحلية، سابعاً: مدى تأثر المستثمرين بأزمة سوق المناخ في الكويت، ثامناً: الأسباب التي تدعو المستثمرين البحرينيين إلى تفضيل الأسهم المدرجة في البورصات العالمية على الأسهم المحلية.

ومن أجل تحقيق أهداف الدراسة، فقد تم إعداد استمارة استبيان، تم إرسالها إلى ٤٠٠ مستثمر من أجل الحصول على البيانات اللازمة للدراسة. وبينت نتائج الدراسة مايلي: أن المستثمر في سوق البحرين للاوراق المالية يمكن أن يمتلك الخصائص التالية: أنه يفضل الاستثمار في أسهم البنوك التجارية وأسهم الشركات البحرينية، ويملك ١٠,٠٠٠ سهم أو أكثر، ويتعامل في الأسهم لحسابه الخاص وحساب عائلته، ودخله السنوي من جميع المصادر بما فيها الدخل الناتج عن الإستثمار ٥٠,٠٠٠ دينار أو أكثر. وتعتمد قرارات الشراء والبيع إلى حد بعيد على ربحية الشركة ومستوى توزيعاتها. وتبين أيضاً أن العلاقة بين حملة الأسهم وإدارات الشركات ضعيفة. وقد بينت نتائج الدراسة أن المستثمرين في سوق البحرين للاوراق المالية يعتمدون إلى حد بعيد على المعلومات المنشورة لاتخاذ قرارات البيع والشراء. وأن أهم الأسباب التي تؤدي إلى عزوف متوسطي الدخل عن الاستثمار في الأسهم المحلية، إذا توفرت لديهم الأموال التي من الممكن أن تستثمر، هو عدم كفاية المردود المالى والخوف من تكرار أزمة شبيهة بأزمة سوق المناخ. وأن تأسيس البورصة وصدور القوانين التي تنظم عمليات التداول دفعت الكثير من المستثمرين لتجاوز تأثيرات أزمة سوق المناخ. وان قلة المعلومات مقارنة بما هو متوافر في الأسواق الأخرى وتعدد الفرص الاستثمارية في البورصات العالمية من أهم الأسباب التي تدعو العديد من المستثمرين إلى توجيه جزء من أموالهم الى تلك الأسواق بدلاً من سوق البحرين.

## ١- مقدمة

إن مصطلح السوق ماهو إلا عبارة عن مكان يُمكن الأفراد والمؤسسات من الالتقاء مع بعضهم بعضاً وتبادل السلع والخدمات. وإن الباعث الرئيسي لهذا التبادل هو قناعة الأفراد من أن تؤدي عملية التبادل في أسوأ الأحوال إلى وضع متساو لما كانوا عليه قبل إتمام عملية التبادل. ويعتبر هذا الشرط ضرورياً في كل الأسواق بغض النظر عن طبيعة السلع والخدمات التي يتم المتاجرة فيها. ويتحدد سعر السلعة أو الخدمة بعد معرفة مقدار الطلب على السلعة أو الخدمة وعلى الكمية المعروضة من تلك السلعة أو الخدمة.

تنقسم الأسواق المالية إلى أسواق أولية Primary Markets وأسواق الثانوية Secondary Markets، ففي السوق الأولى يتم توجيه المدخرات إلى الفرص الاستثمارية المتوفرة بأقل تكلفة ممكنة. وهي تستخدم من قبل الشركات قطاعات في الأعمال المختلفة في توفير التمويل الخارجي عن طريق بيع إصداراتها من الأوراق المالية المختلفة. أما الأسواق الثانوية «البورصات» فهي تقوم بدور السوق الذي يوفر السيولة اللازمة لتداول الأوراق المالية التي تم إصدارها في الأسواق الأولية والمدرجة في السوق. حيث توفر البورصة سوقاً للمستثمر يمكن أن يشتري ويبيع الأسهم والسندات بسعر يعبر عن قوة المركز المالي للشركة التي أصدرت تلك الأوراق المالية ويرضي المشتري والبائع الذي يخضع في النهاية إلى قوانين العرض والطلب. ويتسفيد المدير المالي من السوق في التعرف على تقييم المستثمرين للشركة عن طريق متابعة التغيرات في السعر السوقي للأوراق المالية التي أصدرتها الشركة. حيث أن قيمة الشركة السوقية تعبر عن مدى نجاح إدارة الشركة في تعظيم قيمة ثروة المستثمرين التي تم استثمارها في الأسهم التي تم إصدارها. ولهذا يكمن الدور الأساسي لسوق الأوراق المالية في توفيرها المكان الذي من خلاله يتم توجيه المدخرات نحو الإستثمار في المنشآت ذات العائد الإقتصادي الحقيقي المجزي والمناسب مع مستوى الخطر المرتبط بالإستثمار الأمر الذي يترتب عليه توزيع أمثل للموارد الإقتصادية المحدودة.

ومن أجل أن تقوم البورصة بالدور المتوقع بكفاءة عالية لابد من أن تتوفر بيانات محاسبية ومالية عن الشركات التي يتم تداول أوراقها المالية على أن تكون تكلفة الحصول على تلك المعلومات تكلفة معقولة. أما طبيعة وكمية البيانات التي يجب أن توفر فهي تعتمد إلى حد كبير على متطلبات المستخدمين لهذه المعلومات في اتخاذ قراراتهم، إضافة إلى قدرتهم على التأثير على إدارة الشركة في الإفصاح عن المعلومات المطلوبة. وإذا كان المستثمرون يبنون

قراراتهم الإستشارية على تحليلهم لكيفية إدارة الشركة لمواردها المالية المتوفرة لديها وعلى قوة مركزها المالي وعلى السياسات المالية والاستثمارية المتبعة فلا بد إذاً من توافر معلومات كافية تساعد المستثمر في الوصول إلى إجابات على تساؤلاته والتي يثيرها عند اتخاذ قرار الإستثمار وعند إدارته لمخفظته المالية.

ونتيجة لأهمية المعلومات المالية للعديد من المستخدمين الخارجيين، كالمقرضين والمستثمرين، فقد اهتمت عدة دول بعملية الإفصاح من خلال تحديد المعايير الملزمة للشركات المساهمة العامة من أجل التأكيد على طبيعة وكمية المعلومات التي لا بد من توفيرها. وفي هذا الإطار حدد مجلس معايير المحاسبة المالية FASB الأميركي في النشرة رقم «١» (١)! أهداف القوائم المالية بأنها توفر المعلومات الملائمة للمستثمرين الحاليين والمحتملين والدائنين والمستخدمين الآخرين لمساعدتهم في ترشيد القرارات الإستشارية، والإثمانية والقرارات المشابهة، حيث إن القوائم المالية توفر معلومات عن الموارد الاقتصادية للشركة وعن التزاماتها وعن تأثير العمليات والظروف على موارد الشركة وإلتزاماتها.

وتعزى أهمية المعلومات إلى قدرتها على المساعدة في اتخاذ قرارات اقتصادية سليمة. وقلما تلتزم الشركات التي يتم تداولها في الأسواق المالية المتطورة بالإفصاح عن المعلومات التي تتطلبها المعايير الملزمة، وإنما تزيد من كمية المعلومات المفصَح عنها لما لتأثير المعلومات المالية على القيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة. وقد أكد مايرز ومجلوف Myers and Majluf «٢» على أن هناك علاقة مباشرة بين كمية المعلومات، مع تساوي النوعية، المفصَح عنها والسعر السوقي للسهم والسند. فقد بينا إنه إذا تطابقت كمية المعلومات التي تمتلكها إدارة الشركة مع المعلومات التي يمتلكها المتعاملون في سوق الأوراق المالية اقتربت القيم السوقية للأوراق المالية من قيمها الحقيقية Intrinsic Value. وقد وجد فيرث Firthe «٣» إن الشركات الأسترالية صغيرة الحجم تزيد من كمية المعلومات المفصَح عنها كلما احتاجت إلى إصدار أسهم أو سندات جديدة.

إن كمية الإفصاح الإختياري Voluntary Disclosure تعتمد على مقارنة الفوائد المتوقعة من زيادة الإفصاح مع التكاليف المترتبة عليه. إن الإفصاح عن أية معلومة إضافية سواء كانت محاسبية أو غير محاسبية سوف تترتب عليه تكاليف إضافية تتحملها الشركة. وتنقسم هذه التكاليف إلى مباشرة وغير مباشرة، لف Lev «٤». إن التكاليف المباشرة هي عبارة عن التكاليف التي تتحملها الشركة في معالجة البيانات ونشرها. وأما التكاليف غير المباشرة فتشمل تأثير الإفصاح على قرارات الشركة ونشاطها، والتكلفة الناتجة عن استفادة

المنافسين من المعلومات المفصّل عنها.

إن التطور الذي شهدته البحرين على الصعيد الاقتصادي خلال العشرين سنة السابقة وما تحقّق من تطور على صعيد البنية الأساسية لبناء سوق مالي متطور، والذي صاحبه تأسيس العديد من البنوك التجارية، وافتتاح بنوك الوحدات الخارجية، وتأسيس شركات الاستثمار، والشركات المساهمة، وافتتاح سوق البحرين للأوراق المالية، لم يواكبه تطور متناسق في القوانين ومعايير الإفصاح عن المعلومات التي يحتاجها متخذوا القرار ذوي العلاقة بالشركات المساهمة العامة. أن تطوير القوانين والمعايير سوف يساهم بشكل كبير في تطور ونمو السوق المالي من حيث توفيرها للمعلومات التي يحتاجها الأفراد والمؤسسات التي لها علاقة بشكل مباشر وغير مباشر بالشركات المساهمة ويلعب مستخدمو المعلومات المحاسبية دوراً كبيراً في الضغط على المشروع من حيث إلزام الشركات بالاهتمام بالإفصاح عن المعلومات التي يطلبها ذوو العلاقة لاستخدامها في ترشيد قراراتهم

### ٢- أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى مايلي: أولاً: التعرف على خصائص المستثمرين من ناحية طبيعة الأسهم التي يفضلون الإستثمار فيها، أعداد الأسهم التي يمتلكونها، مستوى دخولهم، والأسعار التي يتعاملون بها. ثانياً: التعرف على المعايير التي يتخذ المستثمرون في سوق البحرين للأوراق المالية قرارات البيع والشراء للأسهم المتداولة على أساسها، ثالثاً: مامدى إستخدام المستثمرين للمعلومات المحاسبية وغير المحاسبية في إتخاذ القرارات الإستثمارية، رابعاً: التعرف على طبيعة المعلومات التي يود المستثمرون البحرينون الحصول عليها من الشركات المدرجة في السوق، وخامساً: مدى تأثير أزمة المناخ على رغبة المستثمرين في التعامل في أسهم الشركات المحلية، وسادساً: الأسباب التي تؤدي إلى عزوف أو عدم دخول ذوي الدخل المتوسطه مجال الإستثمار في سوق البحرين للأوراق المالية، وسابعاً: الأسباب التي تدعو حملة الأسهم إلى عدم حضور الجمعيات العمومية للشركات التي يملكون أسهمها، وأخيراً: التعرف على وجهة نظر المستثمرين من الإستثمار في الأسهم المدرجة في البورصات العالمية.

### ٣- أهمية الدراسة

تكمن أهمية هذه الدراسة في الأهداف المذكورة أعلاه. حيث إن التعرف على الكيفية التي يتخذ بها المستثمر البحريني قرارات البيع والشراء تمكن إدارة سوق الأوراق المالية من المساهمة في توفير ما يحتاجه المستثمر، إضافة إلى تذليل الصعوبات التي تعترض هؤلاء المستثمرين عند إتخاذ القرارات الإستثمارية. إن التعرف على طبيعة المستثمر سوف يساهم في

توفير معلومة أساسية تحتاجها إدارة السوق في سعيها الجاد إلى تطوير قوانين السوق. وإن معرفة طبيعة المعلومات التي يود المتعاملون في السوق سواء كانت محاسبية أو غيرها تساهم في إصدار التشريعات اللازمة للشركات بالعمل على توفيرها. إضافة إلى أن هذه الدراسة ستمكن إدارات الشركات المدرجة في البورصة من التعرف على طبيعة المعلومات التي يود المستثمرون الحصول عليها مما سوف يكون له الأثر الإيجابي على أسعار أسهمها. وأخيراً تهدف الدراسة إلى توضيح الأهمية القصوى لضرورة العمل على إصدار معايير محلية للإفصاح تلزم الشركات المساهمة العامة بالعمل في ضوءها.

#### ٤. خطة البحث

وتأسيساً على ماتقدم، يتناول ماتبقى من البحث في الأقسام الأخرى مايلي: يغطي القسم التالي بعض الدراسات السابقة التي لها علاقة مباشرة مع هذه الدراسة، حيث يشكل هذا القسم الأساس الذي على ضوءه سوف يتم تحديد فرضيات الدراسة. ويحتوى القسم السادس على الأسئلة التي تأمل الدراسة الإجابة عليها. أما منهج البحث فيعرضه القسم السابع. ويحتوى القسم الثامن على عرض نتائج الدراسة. أما القسم التاسع، فيعرض خلاصة البحث وتوصيات الدراسة يعرضها القسم العاشر.

#### ٥. الدراسات السابقة

هناك الكثير من الدراسات التي تناولت موضوع أهمية المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرارات الإستثمارية لما توفره هذه المعلومات عن أداء الشركة في الفترة التي تغطيها التقارير الصادرة عن الشركة، وضعها المالى وغيرها. فقد استخدم الباحثون العديد من النسب المالية المستمدة من تقارير الشركات من أجل التنبؤ بقدرة الشركة على الإيفاء بديونها، أو التنبؤ بالأداء المستقبلي، أو التنبؤ بفشل الشركات. وقد وصلت هذه الدراسات إلى نتائج بينت الفوائد التي من الممكن أن تجني كنتيجة من تحليل البيانات المحاسبية. كما اعتمدت تلك الدراسات على تحليل محتويات التقارير السنوية من أجل اختبار الفرضيات التي هدفت تلك الدراسات اختبارها. ومن هذه الدراسات بيفر Beaver «٥». وألتان Altman «٦»، وغرايبة والنبر «٧».

وقد اهتم العديد من الباحثين بدراسة العلاقة بين الأرقام المحاسبية التي تنشرها الشركات مثل الأرباح المحققة، والأرباح الموزعة، والسياسات المحاسبية وأسعار الأوراق المالية المتداولة والتي أصدرتها الشركات. وقد توصلت العديد من هذه الدراسات على وجود

علاقة إحصائية بين هذه الأرقام والأسعار السوقية للأسهم المتداولة. كل هذه الدراسات أكدت على أهمية المعلومات المحاسبية في تحديد سعر السهم السوقي، وإن اختلفت درجة الأهمية عند تلك الدراسات لهذا النوع من المعلومات ففي دراسة تطبيقية توصل كل من بايك، شارب وكانتور Pike, Sharp and Kantor «٨» إلى أن القيمة السوقية للأسهم في السوق الموازي Over - the - Counter market يتحدد إلى حد كبير بالمعلومات المحاسبية التاريخية مثل الإيرادات، قيمة السهم الدفترية ومدى ثبات الإيرادات.

من ناحية أخرى اهتم الباحثون بموضوع استخدام المعلومات المحاسبية من قبل المستثمرين والمقرضين في اتخاذ قرارات الإستثمار والإقراض. واعتمدت تلك الدراسات على التعرف على وجهة نظر هاتين الفئتين من خلال توزيع استبيان على عينات مختارة يتم سؤالها عن مصادر المعلومات المختلفة التي يستمد منها المعلومات، وأهمية المعلومات المحاسبية وغيرها في اتخاذ القرارات، وعلى كمية المعلومات المحاسبية التي يطلبون من الشركات أن يفصحوا عنها في تقاريرهم ومن هذه الدراسات مطر «٩»، عبد السلام Abdulsalam «١٠»، لي وتويدي Lee and Tweedie «١١»، أندرسون Anderson «١٢»، ديترتش وستامب Deitrich and Stamps «١٣»، وعبد الله Abdulla «١٤» و «١٥» وغيرهم.

في الكويت قام مطر «٩» بدراسة حول أهمية المعلومات المحاسبية في قراري الاستثمار والإقراض على عينة تكونت من ١٠٠ مستثمر و١٠٠ مقرض. وقد تبين أن الفئتين اعتمدتا اعتماداً كبيراً على المعلومات التي تنشرها الشركات في تقاريرها المالية. وقد كشفت الدراسة أن التقارير السنوية تمثل أهم المصادر التي يعتمد عليها في الحصول على معلومات تساعدهم في ترشيد قرارات الاستثمار والإقراض.

وهناك دراسة أخرى قام بها عبد السلام Abdulsalam «١٠» حول مدى استخدام المستثمرين من الأفراد السعوديين للتقارير المالية السنوية التي تصدرها الشركات المساهمة السعودية في اتخاذ القرارات الإستثمارية. وقد بينت هذه الدراسة إن المستثمرين الأفراد يحتاجون إلى العديد من المعلومات المحاسبية من أجل اتخاذ قرارات البيع والشراء. وإن التقارير المالية تعتبر من أحد المصادر المهمة التي تستخلص منها المعلومات من أجل اتخاذ القرارات الإستثمارية.

وقد قام العيس «١٦» باستقصاء آراء المستثمرين الأردنيين عن أهمية المعلومات المحاسبية ومدى كمية المعلومات التي تحتويها القوائم المالية التي تصدرها الشركات المساهمة

الأردنية والمسجلة في سوق عمان المالي. وقد كشفت هذه الدراسة الأهمية الكبرى التي يوليها المستثمرون لهذا النوع من المعلومات من حيث توفيرها لبيانات يستفيدون منها وتؤثر تأثيراً كبيراً على قراراتهم الإستشارية. بالرغم من أن غالبية المستثمرين يعتقدون بعدم كفاية المعلومات المنشورة في التقارير المحاسبية التي تنشرها الشركات الأردنية.

وفي دراستين منفصلتين قام عبد الله باستفتاء الشركات الاستشارية والمقرضين «١٤» والمستثمرين الأفراد «١٥» حول أهمية المعلومات التي تنشرها الشركات في اتخاذ قراراتهم. وقد أكدت الدراستان على أن المعلومات تلعب دوراً كبيراً في اتخاذ قرارات الاستثمار. ولكن يبدو أن المستثمرين العاملين في شركات الاستثمار يولون أهمية أكبر للتقارير المالية مقارنة مع المستثمرين الأفراد. ويمكن ان يُعزى ذلك إلى المؤهلات والقدرات التي يمتلكها المستثمرون المحترفون التي تؤهلهم لتحليل البيانات المالية واستخلاص النتائج التي تساعدهم في اتخاذ قرارات البيع والشراء.

بالإضافة إلى تلك الدراسات المذكورة آنفاً هناك الدراسات التي قام بها جانج وموست Chang and Most «١٧» الذين وجدوا أن المستثمرين في الولايات المتحدة الأميركية، والمملكة المتحدة، ونيوزيلاندا يعتقدون أن التقارير المالية توفر لهم معلومات ذات قيمة عالية ومفيدة لقراراتهم الإستشارية، في حين وجد أبستن Epstein «١٨» أن المستثمرين يعتمدون على نصيحة الدلائل بشكل أكبر من اعتمادهم على التقارير المالية. أما ديتريش وستامبس Deitrich and Stamps «١٣» فقد وجدوا أن محلي الإئتمان في الولايات المتحدة يعتبرون التقارير المالية التي تصدرها الشركات من أهم المصادر التي يستمدون منها المعلومات التي يستخدمونها في الوصول إلى نصائحهم إلى عملائهم. وفي دراسة أخرى قام داي Day «١٩» بمحاولة الوقوف على مدى استفادة المحللين الماليين المتخصصين، والمستثمرين الأفراد من المعلومات المحتواة في التقارير المالية التي تنشرها الشركات. وقد بينت الدراسة أن الفئتين اللتين شملهما الاستقصاء تعتبران تقارير الشركات السنوية مجرد مصدر من عدة مصادر يستخدمونها في الحصول على المعلومات من أجل مساعدتهم في اتخاذ قراراتهم الإستشارية. وبالمقابل وجدوا بيكر وهسلم Baker and Haslem «٢٠» أن النسبة الضئيلة «٧,٩٪» من المستثمرين في الولايات المتحدة الأميركية يعتمدون على التقارير المالية في اتخاذ قراراتهم الاستشارية. وتجدر الإشارة إلى أن هناك العديد من الباحثين الذين حاولوا دراسة كفاءة الأسواق المالية عن طريق قياس العلاقة بين الإعلان عن البيانات المالية وأسعار الأسهم التي لم تتوصل إلى نتائج يمكن أن تحسم



النقاش حول قدرة البيانات المالية في تحديد السعر السوقي للسهم.

إن الدراسات التطبيقية التي توصلت إلى أن المستثمرين يستخدمون التقارير المالية كمصدر مهم للمعلومات من أجل اتخاذ القرارات الإستثمارية لا يتوافق مع نظرية الاستثمار والتي تربط بين هذه القرارات والمعلومات المستقبلية. ولشرح هذا التباين، أوضح هان وآخرون. Han et al. «٢١، ص ٦٣» بأن أحد الأسباب التي تجعل المستثمرين يولون أهمية للمعلومات المحاسبية هو مساعدتهم على تغيير توقعاتهم عن أداء الشركة المستقبلي. إضافة إلى أن المعلومات التاريخية التي تحتويها هذه التقارير يمكن أن تستخدم في عملية توقع أداء الشركة المستقبلي لي وتويدي Lee and Tweedie «١١، ص ٦٦».

وقد أثرت جميع الدراسات السابقة الذكر على تصميم إستمارة الاستقصاء، وتحديد أسئلة الدراسة، الطرق الإحصائية المستخدمة، وطريقة التحليل.

#### ٦- أسئلة الدراسة

من أجل أن تحقق الدراسة أهدافها واعتماداً على الدراسات السابقة التي تم إستعراض بعضها أعلاه، ستقوم هذه الدراسة بالإجابة على الأسئلة التالية حول المستثمرين الأفراد في سوق البحرين للأفراد في سوق البحرين للأوراق المالية:

- ١- هل يفضل المستثمرون في الأسهم المدرجة في سوق البحرين للأوراق المالية أسهم شركات قطاعات معينة على أسهم الشركات الأخرى؟
- ٢- هل يوجد إختلاف بين المستثمرين من ناحية عدد الأسهم التي يملكونها؟
- ٣- هل يوجد إختلاف بين المستثمرين من ناحية دخولهم السنوية؟
- ٤- هل هناك إختلاف إحصائي بين المستثمرين من ناحية الأسماء التي يديرون لها المحافظ المالية؟

٥- هل هناك إتفاق بين المستثمرين على الأسباب التي تدفعهم إلى الاستثمار؟

٦- هل هناك إتفاق بين المستثمرين على الأسباب التي تدفعهم إلى بيع أسهم الشركات التي يستثمرون فيها؟

٧- هل هناك علاقة وثيقة وإهتمام متبادل بين حملة أسهم الشركات وإدارتها؟

٨- هل يوجد إتفاق بين المستثمرين على أهمية المصادر التي يستمدون منها المعلومات من أجل إتخاذ قراراتهم الإستثمارية؟

٩- هل يوجد إتفاق بين المستثمرين على أهمية المعلومات التي توفرها القوائم المالية؟

١٠- هل هناك عزوف كبير من قطاع متوسطي الدخل من التعامل في الأسهم المدرجة في سوق البحرين للأوراق المالية؟

١١- هل تؤثر أزمة المناخ في الكويت على إستعداد المستثمرين البحرينيين في الاستثمار في الأسهم المدرجة في سوق البحرين للأوراق المالية؟

١٢- هل يفضل المستثمرين البحرينيين الأسهم المدرجة في سوق البحرين للأوراق المالية على الأسهم المتداولة في البورصات العالمية؟

## ٧- منهجية البحث

١/٧: إستمارة الإستقصاء

حيث أن الهدف الأساسي هو التعرف على الكيفية التي يتبعها المستثمر البحريني في اتخاذ قرارات البيع والشراء، فقد تم تجميع بيانات الدراسة عن طريق إرسال إستمارة الإستقصاء إلى عينة البحث. وقد تم إعداد الإستبيان بعد مراجعة للدراسات المتعلقة بالموضوع، ومتابعة الباحث لنشاطات سوق البحرين للأوراق المالية ومكاتب الوساطة في السوق.

وتم تحديد الأسئلة التي تضمنتها الإستمارة التي تم اعتمادها للحصول على المعلومات للدراسة. بعد أن أرسل إلى ٢٠ مستمراً يعرفهم الباحث معرفة شخصية، وطلب منهم إبداء الرأي حول مدى صلاحية وفعالية الأسئلة المقترحة لمعرفة آرائهم. وبلغ عدد المستجيبين ١٨ أي مانسته ٩٠٪ واختيرت الأسئلة التي اتفق عليها معظم المستجيبين وأعيدت صياغة بعض الأسئلة، كما حذف غير المناسب منها، وتمت إضافة أسئلة إقترحها بعض المستجيبين والتي وجد الباحث أن لها صلة بموضوع الدراسة الحالية.

ويتكون الاستبيان من خمسة أقسام. ويشمل القسم الأول أربع أسئلة هدفت إلى التعرف على طبيعة الشركات التي يفضل المستثمر البحريني حمل أسهمها، وتوزيع عدد الأسهم التي يحملها المستثمرون، وبأي إسم مسجلة هذه الأسهم، وتوزيع المداخل السنوية لحاملي الأسهم. أما القسم الثاني فاحتوى على سؤالين أساسيين هدفا إلى التعرف على الأسباب التي تدعو المستثمرين لشراء أو لبيع اسهم شركة معينة. أما القسم الثالث فقد احتوى على خمسة أسئلة هدفت إلى التعرف على مستوى العلاقة والإهتمام المتبادل بين الشركة

وحملة أسهمها. واحتوى القسم الرابع على أربعة أسئلة تهدف إلى تحديد الأهمية النسبية لمصادر المعلومات المختلفة التي يستقي منها المستثمرون البيانات التي يحتاجونها، والأهمية النسبية للأجزاء المكونة للتقارير المالية، والأهمية النسبية لبعض المعلومات الموجودة في تلك التقارير. أما القسم الأخير فقد احتوى على ثلاثة أسئلة هدفت إلى الحصول على معلومات مدى عزوف قطاع متوسطي الدخل من التعامل في الأسهم المدرجة في السوق، ومدى تأثير أزمة المناخ في الكويت على الرغبة في الاستثمار، ومامدى تفضيل المستثمرين البحرينيين لأسهم الشركات المدرجة في أسواق الأسهم العالمية على أسهم الشركات المسجلة في البورصة.

وقد احتوى هذا الإستبيان على تعهد من الباحث بإبقاء المعلومات التي سوف يتم الحصول عليها في سرية وأن لا تُستعمل إلا لغايات البحث العلمي. إضافةً إلى عدم تضمين البحث أسئلة يمكن ان يُستدل منها على شخصية المشارك في الإستقصاء.

٢/٧: عينة الدراسة

تم إرسال ٤٠٠ إستمارة إستقصاء إلى نفس العدد من الأشخاص. ونتيجة لعدم وجود سجل يشمل المستثمرين في سوق البحرين للأوراق المالية، فقد تم إختيار العينة على النحو التالي: ٣٠٠ شخص تم اختيارهم من القائمة التي تصدرها غرفة تجارة وصناعة البحرين والذين تُرسل لهم مجلة الغرفة «الحياة التجارية» فيما تم توزيع ١٠٠ إستمارة على مكاتب الوسطاء في السوق وطُلب منهم توزيعها على المتعاملين مع مكاتبهم.

وقد تم إعادة ٢١٠ استبانة، أي أن نسبة الإستجابة تساوى ٥٢,٥٪ من إجمالي الإستمارات المرسلة. ولكن يعتقد الباحث أن نسبة الإستجابة أعلى من تلك بكثير نتيجة إلى أنه قد تم إختيار أشخاص لايتعاملون بالأسهم في السوق، أو قد تم إرسال إستمارتين لشخص واحد واحدة من الباحث عن طريق البريد وأخرى عن طريق مكتب الوساطة. وعلى العموم حتى هذه النسبة تعتبر عالية في هذه الأنواع من الدراسات. وقد كان متوسط فترة استلام الإستمارات ٤٥ يوماً.

٣/٧: الأساليب الإحصائية المستخدمة

لقد جرى تفرغ جميع الاستبيانات التي وصلت إلى الباحث وتحليل المعلومات التي تضمنتها باستخدام البرنامج الإحصائي SPSS. ومن الأساليب الإحصائية التي تم إستخدامها في تحليل البيانات مربع كاي لإختبار فرضيات العدم التي هدفت إلى التعرف على

مدى الإتساق أو الإختلاف بين المستثمرين في سوق البحرين للأوراق المالية. بالإضافة إلى بعض الأساليب الإحصائية الوصفية مثل المنوال المتوسط الحسابي والانحراف المعياري والتكرار.

## ٨. نتائج الدراسة

سوف يتم عرض نتائج الدراسة وفقاً لتسلسل أسئلة الاستبيان وهي على النحو التالي:

١/٨: خصائص المستثمرين:

يحتوي القسم الأول من إستمارة الاستبيان على أربعة أسئلة هدف الباحث من خلالها الحصول على معلومات عن مواصفات أفراد العينة.

يبين جدول رقم «١» توزيع المشاركين في الدراسة موزعين حسب طبيعة النشاط الإقتصادي والوضع القانوني للشركات التي يستثمرون فيها.

جدول رقم «١» المشاركون في الدراسة  
حسب النشاط الاقتصادي والوضع القانوني التي يستثمرون فيها

الترتيب	النسبة	العدد	النشاط الاقتصادي / الوضع القانوني
١	٨٢,٩	١٤٧	البنوك التجارية
٧	٣٤,٣	٧٢	بنوك الوحدات الخارجية
٥	٣٥,٧	٧٥	شركات الاستشار
٤	٤٦,٧	٩٨	شركات التأمين
٣	٥٨,٦	١٢٣	شركات الخدمات
٥	٣٥,٧	٧٥	الشركات الصناعية
٢	٦١,٣	١٢٩	الفنادق والسياحة
١	٩٨,٦	٢٠٧	الشركات البحرينية
٢	٥٠,٠	١٠٥	الشركات المعفاة

يلاحظ من الجدول أعلاه أن المستثمرين البحرينيين يفضلون الاستثمار في أسهم البنوك على أسهم الشركات الأخرى المدرجة في السوق، تليها أسهم شركات الفنادق والسياحة ثم أسهم شركات الخدمات. ولاتستقطب أسهم شركات التأمين، وشركات الإستثمار، والشركات الصناعية، وبنوك الوحدات الخارجية إهتمام المستثمرين الذي تستقطبه أسهم الشركات في القطاعات الأخرى. وتتميز الشركات التي يفضلها أفراد العينة بالعديد من الصفات المشتركة مثل العمر الطويل للشركات، توفر الدعم الحكومي بشكل أو بآخر لتلك الشركات، توزيع أرباح أعلى نسبياً من الشركات الأخرى.

ويمكن الإستسناخ من الأرقام الواردة في جدول رقم «١» إن المستثمرين المشاركين في الدراسة يفضلون أسهم الشركات البحرينية على أسهم الشركات المعفاة. وتختلف هذه الشركات من حيث أن الأولى يطبق عليها جميع مواد القانون التجاري البحريني وتمارس عملها في دولة البحرين وخارجها، في حين أن الشركات المعفاة تمارس عملها فقط خارج الحدود الجغرافية لدولة البحرين ويمكن لوزير التجارة والزراعة إعفاء هذه الشركات من الإلتزام ببعض مواد القانون التجاري. وتتركز الشركات المعفاة في قطاعات بنوك الوحدات الخارجية وشركات الإستثمار وشركات التأمين والتي هي أساساً لاتستقطب المستثمرين في سوق الأسهم كما تكشفه محتويات القسم الأعلى من الجدول. ويمكن أن يُعزى هذا النمط إلى الأسباب التالية: «١» ارتباط هذه الشركات في عقل المستثمرين بأزمة سوق المناخ التي حدثت في الكويت، «٢» تأثر أداء هذه الشركات بعوامل خارجية، أي بما يجري في سوق الكويت للأوراق المالية.

يبين جدول رقم «٢» توزيع أفراد العينة بحسب عدد الأسهم التي يمتلكونها

جدول رقم «٢» المشاركون في الدراسة موزعين حسب عدد الأسهم التي يمتلكونها

الترتيب	النسبة	العدد	الفئة
٤	١٢,٩	٢٧	أقل من ١٠٠٠ سهم
٣	١٤,٣	٣٠	من ١٠٠٠ سهم إلى ٤٩٩٩
٢	١٥,٧	٣٣	من ٥٠٠٠ إلى ٩٩٩٩
١	٥٧,١	١٢٠	١٠,٠٠٠ أو أكثر

كما يبدو من جدول رقم «٢» إن ١, ٥٧٪ من المشاركين يمتلكون ١٠, ٠٠٠ سهم أو أكثر وحوالي ٩, ١٢٪ منهم يمتلكون أقل من ١٠٠٠ سهم. إن الأرقام التي إحتواها الجدول تبين مدى تميز العينة إلى المستثمرين الكبار والذي يمكن أن يكون انعكاساً لواقع السوق الذي تسيطر عليه هذه الفئة من المستثمرين. وتجدر الإشارة إلى أن هذه الأرقام قد لاتعكس سيطرة فئة معينة نتيجة إلى إختلاف القيمة الاسمية للأسهم المتداولة. حيث أن القيمة الاسمية تتراوح بين دينار و ١٠ فلوس، مما يجعل المقارنة صعبة بين الأرقام وبالتالي فإن الوصول إلى نتائج حاسمة صعب المنال.

يعرض جدول رقم «٣» توزيع أفراد العينة حسب الإسم الذي يغطي تعاملهم مثل الأسم الشخصي، العائلة، أو أية اسماء أخرى مثل شركة المستثمر.

جدول رقم «٣» المشاركون في الدراسة موزعين حسب الأسهمال الذين يتعاملون تحتها

الترتيب	النسبة	العدد	الفئة
٢	٣٥,٧	٧٥	اسم المستثمر
١	٦٠,٠	١٢٦	المستثمر وعائلته
٣	٤,٣	٩	أسماء أخرى

كما يبدو من الجدول أعلاه أن غالبية المستثمرين في سوق البحرين المالية يستثمرون لحسابهم وحساب عائلاتهم. وقد وجد عبد السلام Abdulsalam «١١» نتيجة مشابهة في دراسته التي تم إستعراضها في القسم الثاني أعلاه، حيث تبين أن ٢, ٦٠٪ من المستثمرين في سوق الأسهم في المملكة العربية السعودية يقومون بعمليات الإستثمار لحسابهم الخاص وحساب عائلاتهم. وفي تحليله للقطاع الخاص في دولة الكويت وجد الصباح Al- Sabah «٢٢» أن عائلات محدودة العدد تسيطر على أسهم الشركات الكويتية. وقد عزى الصباح النتائج التي توصل إليها إلى سببين رئيسيين هما: «١» الصلات العائلية القوية بين أفراد العائلة الواحدة «٢» رفض هذه العوائل تقليل نسبة ملكيتها لأسهم هذه الشركات.

تضمن الجزء الأول من الاستبيان سؤالاً هدف إلى الحصول على معلومات عن الدخل السنوي لأفراد العينة من أجل التعرف على فئات دخل الأفراد الذين يتعاملون في الأسهم المدرجة في سوق البحرين للأوراق المالية. يبين الجدول رقم «٤» أفراد العينة موزعين حسب

فئات الدخل السنوي من جميع المصادر. ويكشف الجدول عن أن غالبية أفراد العينة دخلهم السنوي في الفئة ٥٠,٠٠٠ دينار أو أكثر و١٥,٧٪ من أفراد العينة دخلهم السنوي أقل من ١٠,٠٠٠ دينار. إن الأرقام الواردة في الجدول تتطابق إلى حد كبير مع محتوى الجدول رقم «٢» والذي يبين سيطرة ذوي الدخل العالية على سوق الأسهم، وعزوفاً من ذوو الدخل الدنيا عن التعامل في تلك الأسهم.

جدول رقم «٤» المشاركون في الدراسة موزعين حسب دخلهم السنوي بالدينار البحريني

الترتيب	النسبة	العدد	الفئة
٤	١٠,٠	٢١	أقل من ٥,٠٠٠ دينار
٥	٥,٧	١٢	من ٥٠٠٠ الى ٩٩٩٩
٢	٣١,٤	٦٦	من ١٠,٠٠٠ إلى ٢٩,٩٩٩
٣	١٧,١	٣٦	من ٣٠,٠٠٠ إلى ٤٩,٩٩٩
١	٣٢,٩	٦٩	٥٠,٠٠٠ دينار أو أكثر
٦	٢,٩	٦	لا جواب

يتبين من العرض السابق أن المستثمر في سوق البحرين للأوراق المالية يمكن أن يمتلك الخصائص التالية: تفضيله للاستثمار في أسهم البنوك التجارية وأسهم الشركات البحرينية، يملك ١٠,٠٠٠ سهم أو أكثر، ويتعامل في الأسهم لحسابه الخاص وحساب عائلته، في حين دخله السنوي من جميع المصادر بما فيها الدخل الناتج عن الاستثمار يبلغ ٥٠,٠٠٠ دينار أو أكثر.

٢/٨ : دوافع الشراء والبيع

١/٣/٨ : دوافع البيع

إحتوى القسم الثاني على سؤالين يهدفان إلى التعرف على الأسباب التي تدفع المستثمرين إلى إتخاذ قرارات البيع والشراء فقد تضمن الإستبيان أحد عشر سبباً يمكن أن تدفع المستثمر لإتخاذ قرارات الشراء. وقد طلب من أفراد العينة تحديد الأهمية النسبية لكل

سبب من حيث تأثيره على قرار الشراء. ويُخلص الجدول رقم «٥» النتائج التي تم التوصل إليها.

جدول رقم «٥» الأسباب التي تدعو إلى الإستثمار في أسهم شركة معينة

السبب	المنوال	المتوسط	الانحراف المعياري	مستوى الأهمية	الترتيب	كا
١- ارتفاع أرباح الشركة	٥	٤,٦	٠,٦٩	مهم جداً	١	٦٣,٩٤
٢- ارتفاع نسبة الأرباح الموزعة	٥	٤,٤	٠,٨٨	مهم	٣	٤٧,٨٦
٣- توزيع أسهم منحه	٤	٣,٧	١,٣٤	مهم	٧	١٢,٩٨
٤- الدعم الحكومي للشركة	٤	٣,٨	١,٢١	مهم	٦	١١,٨٥
٥- الوضع القانوني للشركة «بحرينية/ معفاة»	٤	٣,٣٨	٠,٥٣	مهم بعض الشيء	١٠	٣,٤١
٦- المستقبل الجيد المتوقع للشركة	٥	٤,٥	٠,٥٣	مهم جداً	٢	٥٨,٧٨
٧- توقع ارتفاع سعر السهم في المستقبل.	٥	٤,٢	١,٠٥	مهم	٤	٣٨,٧٢
٨- نتيجة لنصيحة أحد الأصدقاء.	٣	٢,٥	١,٠٩	مهم بعض الشيء	١١	١٢,١٢
٩- انخفاض سعر السهم إلى حد الاعتقاد بأنه الحد الأعلى الذي لا يمكن تجاوزه	٤	٣,٥	١,٢٨	مهم	٨	٧,٤٢
١٠- أعضاء في مجلس إدارة الشركة	٤	٣,٢	١,٣٨	مهم	٩	٨,٢٧
١١- النشاط الاقتصادي للشرك	٤	٤,١	١,١٩	مهم	٥	٣٠,٩٧



يتخذ المستثمر قرار الشراء عندما يصل الى قناعة بأن العائد المتوقع على الاستثمار يعتبر مجزياً. وعادة ما يتكون هذا العائد من قسمين هما: «١» ارتفاع في سعر السهم السوقى عنه في يوم الشراء Capita Gain «٢» الأرباح الموزعة التي يحصل عليها حامل السهم Cash Dividend. ولذلك ليس غريباً ان يُلاحظ من جدول رقم «٥» أن غالبية أفراد العينة يعتقدون بأن إرتفاع أرباح الشركة، وإرتفاع توزيعاتها النقدية، ومستقبلها الجيد المتوقع، إضافة إلى توقعاتهم بارتفاع سعر السهم في المستقبل تعتبر من الأسباب المهمة جداً عندما يتخذون قرارات الشراء. حيث تمثل هذه العوامل مقاييس من الممكن ان يستنبط منها أداء الشركة وبالتالي تأثيرها على أداء السهم وربحيته.

طبيعة النشاط الاقتصادي للشركة كسبب جاء في المرتبة الخامسة من حيث الأهمية في التأثير على قرارات الشراء والاحتفاظ بالسهم. وجاءت هذه النتيجة متناسقة مع محتويات جدول رقم «١» حيث أنه تبين تفضيل المستثمرين أسهم شركات في قطاعات معينة مثل البنوك التجارية، وشركات الخدمات والفنادق والسياحة على بقية الشركات في القطاعات الإقتصادية الأخرى والمدرجة في سوق البحرين للأوراق المالية.

يتضح من الجدول السابق أيضاً، أن مستوى تأثير أسماء في مجلس الإدارة على قرار شراء أسهم الشركة كان عالياً. وهناك العديد من الأسباب التي قد تبرز هذا النمط في إتخاذ قرارات الشراء. منها: أولاً: نظراً لصغر المساحة الجغرافية وعدد السكان فقد يؤدي هذا إلى إمكانية وجود علاقة إجتماعية مع أعضاء مجلس إدارة الشركة معنية بما قد ينتج عنه إمكانية الحصول على معلومات داخلية Inside Information لا تتوفر لغالبية المستثمرين تساعدهم في تعظيم أرباحهم أو التقليل من خسائرهم، وهذا راجع إلى طبيعة ونمط العلاقات الإجتماعية السائدة في المجتمع البحريني. ثانياً: أن التغييرات التي تحدث في عضوية مجالس إدارات الشركات المساهمة المدرجة المدرجة في السوق طفيفة حتى ولو كان أداء الشركة غير جيد لفترة طويلة جداً وعادة ما يخلف الولد والده في عضوية مجلس الإدارة. وهذا ناتج عن «١» سيطرة أعضاء مجلس الإدارة على غالبية الأسهم مجتمعين مع ماملكه عوائلهم «٢» إلزام قانون الشركات البحريني الصادر في ١٩٧٥ المادة «١٤٦» على أن لا تقل نسبة الأعضاء المؤسسين عن ٥٠٪ في تشكيلة مجلس الإدارة. ثالثاً: أن قلة عدد السكان يؤدي إلى سهولة معرفة أعضاء مجلس الإدارة وخبراتهم وقدراتهم التي نمت أثناء إدارتهم لمؤسساتهم الخاصة حيث أن غالبية أعضاء مجالس الإدارات يملكون مؤسسات خاصة، مما يعطي مؤشراً على ماسوف يكون أداء

الشركة في المستقبل. رابعاً: نتيجة للدور الفاعل للحكومة كمحرك للاقتصاد البحريني، فإن توفر الدعم الحكومي لا بد وان ينعكس على أداء الشركة، ولذلك يمكن أن يحفز المستثمرين لشراء أسهم الشركة إذا كان من بين أعضاء مجلس الإدارة من يقدر على كسب الدعم الحكومي، وهذا الدعم يمكن أن يأخذ العديد من الأشكال مثل الحماية الجمركية عن طريق رفع نسبة الجمارك على السلع المنافسة المستوردة، والإعفاء الجمركي على استيراداتها من المواد الأولية والآلات، والحصول على تعاقدات مع الحكومة.

وعندما حسبت قيم كا ٢ وقورنت بقيم كا ٢ النظرية لمستوى دلالة ٠,٠٥ ودرجات حرية ٤ وبالغا ٤٨٨, ٩ اتضح أن قيمة كا ٢ المحسوبة لجميع الأسباب الأحدى عشر أكبر من قيمتها النظرية، مما يؤدي إلى الإستنتاج بأن هناك إتفاقا بين المستثمرين على الأهمية النسبية لكل سبب من الأسباب المذكورة

#### ٢/٣/٨ دوافع البيع

بعد أن يشتري المستثمر أصلا من الأصول ويضمنه محفظته الإستثمارية فإنه يقوم بتقييم أداء المحفظة عن طريق تقييم أداء مكوناتها. وفي أثناء هذا التقييم يتوقع أن يضيف إستثمارات جديدة أو يقوم ببيع جزء من هذه الإستثمارات. وقد تم أعلاه تناول الأسباب التي على ضوءها يقوم المستثمر بشراء الأسهم وهنا سوف يتم التعرف على العوامل التي تؤدي إلى بيع أسهم تم شراؤها سابقاً. وفي محاولة لمعرفة الأسباب التي تدفع بالمحوثين لبيع الأسهم، تم تضمين إستمارة الإستبيان ثمانية أسباب، وطلب من أفراد العينة تحديد الأهمية النسبية لكل سبب من هذه الأسباب في اتخاذ قرارات البيع. ويلخص الجدول رقم «٦» إجابات أفراد العينة المفرغة من الإستثمارات التي وصلت الباحث.

جدول رقم «٦» الأسباب التي تدعوك لبيع أسهم شركة معينة

السبب	المنوال	المتوسط	الإنحراف المعياري	مستوى الأهمية	الترتيب	كا
١- انخفاض الأرباح المحققة	٥	٤,٣	٠,٨٤	مهم	٣	٥٢,٢١
٢- انخفاض الأرباح النقدية الموزعة	٤	٤,١	٠,٨٤	مهم	٤	٤٦,٣١
٣- عدم توافر الدعم الحكومي للشركة	٣	٣,١	١,٣٧	مهم بعض الشيء	٦	٣,٧٥
٤- المستقبل غير الجيد المتوقع للشركة	٥	٤,٦	٠,٦٧	مهم جدا	٢	٦٥,٩٣
٥- عدم توزيع أسهم منحه	٣	٢,٩	١,٢٣	مهم بعض الشيء	٨	٥,٣٧
٦- الحاجة إلى السيولة النقدية	٤	٣,٨	١,٢٢	مهم	٥	١٤,٤٨
٧- ارتفاع سعر السهم إلى حد الاعتقاد بأنه الحد الأعلى الذي لا يمكن تجاوزه	٤	٤,٩	١,١٤	مهم جداً	١	١٧,٨١
٨- أعضاء في مجلس إدارة الشركة	٣	٣,٠	١,٤١	مهم بعض الشيء	٧	٢,٥٨

يوضح الجدول أعلاه أن المستقبل غير الجيد للشركة وارتفاع أسعار أسهم الشركة إلى مستوى لا يمكن تجاوزه يعتبران من أهم الأسباب التي تدعو المساهم إلى اتخاذ قرار البيع حيث كانت المتوسطات الحسابية ٤,٦ نقطة و ٤,٩ نقطة على التوالي وإنحرافات معيارية ٠,٦٧, ١,١٤ نقطة وهذا دليل تقارب إجابات أفراد العينة في نظرهم إلى مستوى أهمية كل من السببين. فالسبب الأول يعنى أن المستثمر يجد أنه حان الوقت لتحويل الأرباح الرأسمالية غير محققة إلى أرباح محققة عن طريق بيع السهم. وبيع السهم في حالة توقع تدنى أداء الشركة في

المستقبل هو قرار ناتج عن الرغبة في تقليل الخسارة حيث أن أداء الشركة سوف ينعكس على سعر السهم بإنخفاضه.

أما إنخفاض أرباح الشركة التي تم تحقيقها في السنة الماضية وإنخفاض التوزيعات النقدية وحاجة المستثمرين إلى السيولة النقدية فهي من الأسباب المهمة لإتخاذ قرارات البيع. وهذه النتائج تدل على أن أفراد العينة لا يتخذون قرارات البيع بسرعة نتيجة لتأثيرات آنية إذا اعتقدوا أن الشركة سوف تتغلب على الصعوبات التي واجهتها وأثرت على أداء الشركة.

وبخلاف ماتم الوصول إليه أعلاه، فإن مستوى أهمية بقية الأسباب مثل عدم توزيع أسهم منحة، أو عدم توافر الدعم الحكومي، وعدم تأثير وأعضاء مجلس الإدارة على قرارات البيع فهي أقل منها عندما تُتخذ قرارات الشراء.

لاختبار الفرضية القائلة بوجود إتفاق بين المستثمرين على الأسباب التي تدفعهم إلى بيع اسهم الشركات التي يستثمرون فيها، تم حساب كا ٢ ومقارنتها بنظريتها النظرية بمستوى دلالة ٠,٠٥ ودرجات حرية ٠٤, من مقارنة قيمتي كا ٢، يمكن الاستنتاج بأن ليس هناك دليل يؤدي إلى رفض الفرضية. مما يمكن الاستنتاج بأن المستثمرين يتفقون على الأسباب التي تدفعهم إلى تسيل Liquidate استثماراتهم.

### ٣/٨ علاقة حملة الأسهم بشركاتهم

أن أحد الحقوق للمستثمر على إدارة الشركة هو تزويده بكل الأدبيات التي تصدرها الشركة بطريقة تضمن وصولها في وقتها وبأقل تكلفة سواء تحملتها الشركة أو تحملها المستثمر. ومن أهم الأدبيات التي تصدرها الشركة المسجلة في بورصة الأوراق المالية هي تقاريرها المالية. فمن المتوقع أن تحرص إدارة الشركة على وصول هذه التقارير إلى المستثمر مع الدعوة لحضور الاجتماع السنوي الذي يناقش من بين أمور أخرى إنجازات الشركة عن السنة المنصرمة. ولذلك إحتوت إستبانة الإستقصاء على سؤال يهدف إلى التعرف على المدى الذي يوليه المستثمرون الذين يصلهم التقرير عن طريق البريد أو يحصلون عليه بطرق أخرى.

ومن أجل التعرف على مدى اهتمام مجلس الإدارة بإرسال التقارير إلى حملة الأسهم طلب من أفراد العينة إعطاء معلومات تجيب على هذا التساؤل. ويبين جدول رقم «٧» إجابات أفراد العينة على هذا التساؤل.

جدول رقم «٧» هل تصلك التقارير السنوية للشركات التي تساهم فيها؟

الإجابة	التكرار	%
نعم	١١٤	٥٤,٣
لا	٧٥	٣٥,٧
بعضها	٢١	١٠,٠

يلاحظ من جدول رقم «٧» أن غالبية المستثمرين يحصلون على جميع التقارير المالية للشركات التي يساهمون فيها، وبنسبة لا بأس بها لا يحصلون على أي من هذه التقارير. وأن الكثيرين من الذين يحصلون على هذه التقارير فأنهم هم الذين يسعون للحصول عليها. ولذلك يتبين أن إدارات الشركات لاهتم بإرسال الدعوة والتقارير السنوية عن طريق البريد إلى جميع حملة الأسهم، وإنما يتم إرسال هذه التقارير إلى كبار المساهمين، ويدعى بقية المستثمرين عن طريق الإعلان في الجرائد ويطلب من حملة الأسهم الحصول على الدعوات لحضور الاجتماعات والتقارير إلى التوجه إلى مسجلي الأسهم والحصول على ما يحتاجون. وتعزى إدارات الشركات هذا الإتجاه إلى العديد من الأسباب، منها: أولاً: عدم اهتمام المستثمرين بمحتويات التقارير السنوية وبالتالي تفضل هذه الإدارات تقليل التكلفة المترتبة على طبع الكثير من النسخ وإرسالها بالبريد، ثانياً: صغر المساحة الجغرافية لدولة البحرين وحضور غالبية المستثمرين إلى العاصمة «المنامة» بشكل يومي يمكنهم إذا كانوا يودون الحصول على التقارير السنوية من مكاتب مسجلي الأسهم، وثالثاً: أن الشركات تنشر أهم محتويات التقارير السنوية في إحدى الجرائد اليومية كما ينص عليها قانون الشركات التجارية البحريني على الأقل وبالتالي يمكن للمستثمر الإطلاع على المعلومات التي يريدها بصورة أسرع.

حيث أن أحد الأهداف الرئيسية لإصدار التقارير السنوية هو إطلاع المستثمرين الحاليين والمحتملين على إنجازات مجلس الإدارة ونتائج عملياتها عن السنة السابقة. ولذلك يتوقع من المستثمر البحث في هذه التقارير والاهتمام بمحتوياتها. وبين جدول رقم «٨» مدى اهتمام أفراد العينة بالتقارير المالية التي تصدرها الشركات بعد حصولهم عليها أو إذا تم الحصول عليها.

جدول رقم «٨» إذا كان التقرير السنوي يصلك فهل تهتم بالمعلومات الواردة فيه؟

الإجابة	التكرار	%
نعم	١٧٤	٨٢,٩
لا	٣٣	١٥,٧

وكما يتضح من الجدول أعلاه أن الغالبية الساحقة من المستثمرين (٩٠,٨٢٪) يهتمون بالمعلومات التي تحتويها هذه التقارير إذا حصلوا عليها لاعتقادهم بتأثير هذه المعلومات على ترشيد قراراتهم الاستثمارية.

إن إمتلاك المستثمر لأسهم اي شركة مهما صغرت نسبة مساهمته في رأسمالها، يصبح أحد ملاكها. ولهذا يحق له أن يلعب دوراً فاعلاً في إدارة تلك الشركة. ويعتمد هذا الدور وفعاليتها على عدد الأسهم التي يمتلكها كنسبة من إجمالي الأسهم المتداولة. ويمكن لأي مستثمر أن يمارس هذا الدور عن طريق التقييم والنقد البناء لمجلس إدارة الشركة في الاجتماعات العادية وغير العادية التي تعقد بمشاركة حملة الأسهم الآخرين. إضافة إلى هذا الدور، يمكن لحامل الأسهم المساهمة أيضاً في صياغة سياسات الشركة وإستراتيجيتها عن طريق المساهمة الإيجابية في إجتماعات الجمعية العمومية. ويعتبر حق التصويت أحد وسائل رقابة التفويض Agency Control في مجالين هما: أولاً: الحق في إنتخاب أعضاء مجلس الإدارة، ثانياً: يساهم في إلزام مجلس الإدارة المنتخب برقابة الإدارة التنفيذية لتعمل من أجل تحقيق مصالح المستثمرين. ويبين الجدول رقم «٩» إجابات أفراد العينة على مدى إهتمامهم بحضور الجمعيات العمومية للشركات التي يساهمون فيها.

جدول رقم «٩» هل تحضر الجمعيات العمومية للشركات التي تساهم فيها؟

الإجابة	التكرار	%
نعم	١٢	٥,٧
لا	١٣٥	٦٤,٣
بعضها	٦٣	٣٠,٠

يتضح من الجدول رقم «٩» أن الغالبية أي ما يعادلون ٣, ٦٤٪ من المبحوثين لا يحضرون اجتماعات الجمعيات العمومية للشركات التي يساهمون فيها. وأن ٣٠٪ من المستثمرين يحضرون بعض هذه الاجتماعات.

وينص السؤال العاشر على ما يلي: ماذا يفعل المساهم في حالة عدم اتخاذه قراراً بعدم حضور الجمعيات العمومية. والجدول رقم «١٠» يبين تلخيصاً للإجابات التي تم الحصول عليها.

جدول رقم «١٠» إذا كنت لا تحضر جميع الجمعيات العمومية للشركات التي تساهم فيها، فهل

الإجابة	التكرار	%
تعطي توكيل إلى إدارة الشركة	٣٩	١٨,٦
تعطي توكيل إلى مساهمين آخرين	٦٦	٣١,٤
تهمل الدعوة	١٠٥	٥٠,٠

وفي محاولة للتعرف على الأسباب التي تجعل المستثمر لا يهتم بحضور الاجتماعات فقد طلب من المبحوثين إبداء الأسباب لقلّة الإهتمام هذه، حيث يوضح الجدول رقم «١١» الإجابات التي تم الحصول عليها.

جدول رقم «١١» إذا كنت تهمل الدعوة فما هو السبب

السبب	التكرار	%
عدم القدرة على التأثير على نتائج الاجتماع	١١١	٥٢,٩
عدم الإهتمام بالمواضيع التي تناقش في هذه الاجتماعات	٣٣	١٥,٧
أسباب أخرى	٦٦	٣١,٤

يتضح من الجدول أعلاه أن ٩, ٥٢٪ من المبحوثين يعتقدون بأن دورهم هامشياً وغير فاعل مما يجعلهم غير قادرين على التأثير في النتائج التي تنتهي إليها هذه الإجتماعات. وأن ٧, ١٥٪ من المبحوثين يمكن إعتبارهم سلبيين لأنهم لا يهتمون بما تآلو إليه شركتهم ولا تثيرهم مواضيع مثل وضع السياسة العامة للشركة وغيرها من المواضيع المهمة التي تناقشها هذه الإجتماعات مما سوف يكون لها الأثر الواضح على إستثماراته.

#### ٤/٨ مصادر المعلومات

من أجل أن يحدد المستثمر الجدوى الإقتصادية لبدء الإستثمار أو مواصلته في أسهم الشركات المدرجة، يحتاج إلى الحصول على معلومات تساعد في تقدير مخاطر الإستثمار والإيرادات المتوقعة. وهناك العديد من المصادر التي يستطيع المستثمر أن يتزود منها وإشباع حاجته. وتعتمد أهمية المصدر للمستثمر على نوعية وكفاية المعلومات التي يفصح عنها كل مصدر. وقد حدد الباحث ثمانية مصادر مختلفة يمكن أن تُوفر له معلومات تساعد في اتخاذ قرارات البيع والشراء أو مواصلة الإستثمار. ويحتاج المستثمر في الكثير من الأحيان على المعلومات من مصادرها الأولية، إضافة إلى حاجته إلى من يوفر له التحليل لهذه المعلومات بهدف الوصول إلى قرارات البيع والشراء. وقد طُلب من أفراد العينة تحديد الأهمية النسبية لكل مصدر من المصادر الثمانية وما إذا كانت هناك مصادر أخرى يستمدون منها المعلومات. ويوضح جدول رقم «١٢» تلخيصاً لإجابات أفراد العينة.



جدول رقم «١٢» مصادر المعلومات التي تعتمد عليها في اتخاذ قرارك الإستثماري

المصدر	المتوال	المتوسط	الانحراف المعياري	مستوى الأهمية	الترتيب	كا
١- التقرير السنوي	٥	٤,٥	٠,٧٤	مهم جدا	١	٩٥,٠٧
٢- الصحف والمجلات	٣	٣,٢	١,٢٥	مهم بعض الشيء	٥	٤,١٦
٣- الدلالون / السماسر	١	٢,٧	١,٣٥	مهم بعض الشيء	٦	٣,٠٦
٤- توقعاتك الشخصية	٥	٣,٩	١,٢١	مهم	٢	٢٣,٨١
٥- نصيحة الأصدقاء	١	٢,٥	١,٢٢	قليل الأهمية	٩	٩,٥٩
٦- الإشاعات من السوق	١	٢,٠	١,١٢	قليل الأهمية	١٠	٢٣,٤٤
٧- نصيحة من البنك الذي تتعامل معه	٤	٣,٣	١,٤١	مهم بعض الشيء	٤	٦,٨٦
٨- نصيحة المستشار المالي	٤	٣,٤	١,٥٦	مهم	٣	١١,٤٩
٩- سوق البحرين للأوراق المالية	٤	٢,٦	١,٤٢	مهم بعض الشيء	٨	٤,٣٥

يلاحظ من الجدول أعلاه أن أهم المصادر التي يعتمد عليها المستثمرون في سوق البحرين للأوراق المالية هو التقارير المالية التي تصدرها الشركات المدرجة. حيث تبين أن المتوسط الحسابي والمتوال لردود أفراد العينة حول الأهمية النسبية لهذا المصدر هما ٤,٥ نقطة و ٥ نقاط على التوالي ويانحرف معياري مقداره ٤٧,٠ نقطة مما يدل على تطابق كبير لإجابات المبحوثين. وتأتي التوقعات الشخصية للمستثمر والتي هي بالضرورة مبنية على قراءته للمعلومات التي إحتوتها مصادر أخرى في المرتبة الثانية بمتوسط حسابي مقداره ٣,٩

نقطة. وبخلاف النتائج التي توصلت لها العديد من الدراسات، لا يولوا المستثمرون في سوق البحرين للأوراق المالية أهمية قصوى إلى الدلالون كمصدر من مصادر المعلومات. وقد تكون هذه النتيجة راجعة إلى محدودية الخدمات التي تقدمها مكاتب الدلالون.

وتأتى الصحف والمجلات كمصدر للمعلومات في المرتبة الخامسة من حيث الأهمية ومتوسط حسابي ٢, ٣ نقطة وإنحراف معياري ٢٥, ١ نقطة. وتخصص كل من الجريدتين اليومييتين اللتان تصدران باللغة العربية، الأيام وأخبار الخليج، صفحة تعنى الشؤون الاقتصادية وغالباً ما ياكل الإعلان جزءاً كبيراً منها. وتطغى الصفة الإخبارية على تلك الصفحات. إلا أن تطوراً ملحوظاً يمكن لمسة على التغطية الاقتصادية في جريدة الأيام من ناحية الكم والنوع، حيث تم إضافة صفحة أخرى وبدأت التحليلات الجادة تأخذ طريقها للنشر. ولذلك قد لا تعبر النتائج التي توصل إليها الباحث عن المستوى الحالي للتغطية الاقتصادية في الجرائد المحلية. لأن تجميع البيانات المستخدمة في الدراسات قد تم قبل عملية التطوير هذه. ولكن تجدر الإشارة إلى أن التغطية الإخبارية والتي لها علاقة بسوق الأوراق المالية ظلت مقتصرة على النشرات التي تصدرها البورصة مع محاولات خجولة بإعطاء الجانب التحليلي الفرصة في القليل من الأحيان لرؤية النور. ويمكن القول أن ماتوصلت إليه ورقة غرفة التجارة وصناعة البحرين المقدمة إلى ندوة واقع سوق الأسهم في البحرين التي عقدت في إبريل ١٩٨٤ «٢٣» و «٢٤»، لا يزال قادراً على شرح واقع تغطية الصحافة إلى أخبار الأسهم وإن تحسنت بعض الشيء.

وقد تم حساب قيم كا ٢ لكل مصدر من المصادر ومقارنتها بقيمة كا ٢ الجدولية لمستوى دلالة ٠, ٠٥ ودرجات حرية ٤ من أجل اختبار الفرضية القائلة أن المبحوثين لا يختلفون في نظرهم لمستوى أهمية كل مصدر من المصادر الثانية بالنسبة لقراراتهم الإستثمارية. ولأن قيمة كا ٢ النظرية أقل بكثير من قيم كا ٢ المحسوبة يمكن الإستنتاج بقبول فرضية العدم بالنسبة لكل مصدر من المصادر.

#### ٥/٨ أهمية أجزاء التقارير المالية

إن احد الأبعاد المهمة للتقارير المالية التي تصدرها الشركات هو أهميتها للأسواق المالية في اتخاذ القرارات الإستثمارية. حيث أن قرار الإستثمار في أي أصل بما فيها الأوراق المالية يعتمد على تقييم الخطر المترتب على الإستثمار والعائد المتوقع. وقد تلعب التقارير المالية دوراً مساعداً في توفير جزء من المعلومات اللازمة لتقييم هذين العاملين. وتحتوى التقارير السنوية التي تصدرها الشركات المساهمة على بيانات مالية وغير مالية والتي يمكن أو من الممكن أن تساعد المستثمر في تقدير المخاطر وتقدير العوائد المتوقعة. وعادةً ماتحتوى هذه التقارير على

الميزانية العمومية، قائمة الأرباح والخسائر، بيان التغير في المركز المالي، تقرير مجلس الإدارة، تقرير مراقبي الحسابات، ملخص تاريخي عن عمليات الشركة وأدائها، ملخص يحتوي على أهم المعلومات من الميزانية العمومية والأرباح والخسائر، وأخيراً السياسات المحاسبية التي اتبعتها الشركة في إعداد حساباتها. ومن أجل إستطلاع آراء أفراد العينة حول أهمية كل جزء من الأجزاء السابقة، فقد طلب منهم الدلالة على الأهمية النسبية التي يولونها لكل جزء في الحصول على المعلومات التي يحتاجونها لإتخاذ قرارات البيع والشراء. والجدول رقم «١٣» يبين الإجابات التي تم إستخراجها من الإستبيانات التي وصلت إلى الباحث.

جدول رقم «١٣» مامدى أهمية مكونات أجزاء التقرير السنوى في إتخاذ قرارك الاستثماري؟

أجزاء التقرير السنوي	النوال	المتوسط	الإنحراف المعياري	مستوى الأهمية	الترتيب	كا
١- الميزانية العمومية	٥	٤,٧	٠,٧٠	مهم جداً	٢	٩٩,٩٦
٢- بيان الأرباح والخسائر	٥	٤,٦	٠,٥٧	مهم جداً	١	١١٨,١٠
٣- بيان التغير في المركز المالي	٥	٤,٣	٠,٩٤	مهم	٣	٣٨,٤٠
٤- تقرير مجلس الإدارة	٤	٣,٥	١,١٤	مهم	٩	١٠,٠٢
٥- تقرير مراقبي الحسابات	٥	٤,٢	١,١٦	مهم جداً	٤	١١,٧٦
٦- الملاحظات على الحسابات	٤	٤,١	٠,٩٦	مهم	٥	٢١,٠٥
٧- ملخص تاريخي عن عمليات الشركة وأدائها	٤	٤,٠	٠,٩٠	مهم	٦	٢٧,٥٠
٨- تلخيص يحتوي على أهم المعلومات من الميزانية العمومية والأرباح والخسائر	٤	٤,٠	٠,٩٩	مهم	٧	٢٣,٨٨
٩- السياسات المحاسبية المتبعة من قبل الشركة	٤	٤,٠	١,٠٠	مهم	٨	٢٤,٨٨

جدول رقم «١٥» معلومات أخرى تود الحصول عليها

المعلومة	المتوال	المتوسط	الانحراف المعياري	مستوى الأهمية	الترتيب	كا
١- أسماء أعضاء مجلس الإدارة	٤	٣,٩	١,٠٨	مهم	٧	٢٩,٩٥
٢- عدد الأسهم المملوكة من قبل كل عضو من أعضاء مجلس الإدارة	٤	٣,٨	١,١٧	مهم	٩	١٤,١١
٣- المبيعات في السنوات السابقة	٤	٤,٢	٠,٧٦	مهم	٣	٤١,٨٤
٤- السياسات المالية للشركة	٤	٤,٣	٠,٧١	مهم	٢	٤٥,٩٤
٥- تقييم الشركة للأوضاع الاقتصادية	٤	٤,٠	٠,٨٠	مهم	٥	٢٩,٣٩
٦- قيمة السهم الدفترية	٥	٤,٤	٠,٧٦	مهم	١	٤٢,٩٧
٧- الأداء المتوقع للشركة كما تراه الإدارة	٤	٤,٠	٠,٨٨	مهم	٦	٣٠,٦١
٨- ملخص عن أداء السهم في سوق البحرين للأوراق المالية	٤	٤,١	٠,٨٣	مهم	٤	٣٢,٧٦
٩- حجم التعامل بين الشركة وأعضاء مجلس الإدارة	٤	٣,٩	١,١٦	مهم	٨	١٩,٧٧

يتبين من الجدول رقم «١٥» بانهم يولون المعلومات غير المحاسبية وتقديرات إدارة الشركة للأداء المتوقع أهمية كبيرة عند اتخاذ القرارات الإستثمارية. فعلى سبيل المثال سياسات الشركة المالية وتقييم الشركة للأوضاع الاقتصادية وأداء الشركة المتوقع حصلت على متوسطات حسابية عالية.

ومن أجل إختبار الإجابات للكشف عن فرق معنوى بين إجابات أفراد العينة من حيث

الأهمية النسبية لكل بنده من البنود الواردة في الجدولين «١٤» و «١٥» تم حساب كا ٢ لكل بند من البنود ومقارنتها بقيمة كا ٢ النظرية بمستوى دلالة ٠,٠٥ ودرجات حرية ٤. وبما أن قيمة كا ٢ الجدولية أقل بكثير من قيمة كا ٢ المحسوبة لكل بند من البنود لذلك يمكن القول أنه لا يوجد فرق معنوي بين إجابات أفراد العينة حول أهميتها النسبية.

#### ٧/٨ أسباب عزوف ذوي الدخول المتوسطة عن الإستثمار

تهدف إدارة سوق البحرين للأوراق المالية، كأى إدارة سوق أسهم، إلى توسيع قاعدة المتعاملين في الأسهم. إن توسيع هذه القاعدة سوف يخلق طلباً على الأسهم مما سوف يساهم في إنعاش السوق. ومن أجل تحقيق هذا الهدف تعمل إدارة السوق على زيادة الوعي الإستثماري كوعاء للمدخرات بدلا من توجيهها إلى أوعية أخرى مثل الودائع الثابتة وغيرها. أن أكبر القطاعات التي يمكن ان تخلق طلباً إضافياً، اذا توافرت لديها السيولة الكافية، هو قطاع متوسطى الدخل. وكمساهمة ايجابية، فقد قام مجلس إدارة السوق بتخفيض نسبة العمولة على المعاملة في الفترة الأخيرة من أجل تقليل تكلفة الإستثمار في الأسهم. وقد ضمنت إستمارة الإستقصاء جزءاً هدفاً إلى التعرف على مدى إتفاق أفراد العينة مع الرأي القائل بأن «هناك عزوفاً كبيراً من قطاع متوسطى الدخل عن التعامل في سوق البحرين للأوراق المالية، إضافة إلى التعرف على الأسباب التى تؤدي إلى هذا العزوف إن كان هناك عزوف، ويوضح الجدول رقم «١٦» مدى موافقة المبحوثين على هذا الرأي. وحيث أن كا ٢ النظرية بمستوى دلالة ٠,٠٥ ودرجات حرية ٤ تقل بكثير عن كا ٢ المحسوبة لذلك يمكن القول بأنه ليس هناك فرق معنوي بين إجابات أفراد العينة من حيث مدى موافقتهم على هذا الرأي.

جدول رقم «١٦» هل تتفق مع الرأي الذي يقول «بأن هناك عزوفاً كبيراً من قطاع متوسطى الدخل من التعامل في الأسهم المدرجة في سوق البحرين للأوراق المالية»؟.

كا ٢	مستوى التوافق	الإنحراف المعياري	المتوسط	المتوال	
١٣,٢٥	أوافق	١,٣٨	٢,٨	٣	

أما بالنسبة للأسباب التى تدعو متوسطى الدخل للعزوف عن الإستثمار في سوق البحرين للأوراق المالية فقد ضمنت إستمارة الإستبيان تسعة أسباب يعتقد الباحث بأنها التى تدعو لهذا العزوف وطلب من أفراد العينة تحديد الأهمية النسبية لكل من الأسباب التى قد تسبب في هذا العزوف. ويلخص الجدول رقم «١٧» إجابات المبحوثين.

جدول رقم «١٧» إذا كنت تتفق بدرجة معينة مع الرأي السابق، فهل هذا راجع الى:

السبب	النوال	المتوسط	الإنحراف المعياري	مستوى الأهمية	الترتيب	كا
١- عدم كفاية المردود المالي	٥	٤,٢	٠,٨٦	مهم	١	٢٧,٠٩
٢- الخوف من حدوث أزمة شبيهة بأزمة سوق المناخ.	٥	٤,٢	١,٠٣	مهم	٢	٣٤,٣٠
٣- انخفاض العائد.	٤	٣,٩	١,٠٣	مهم	٥	٢٩,١٩
٤- ارتفاع درجة المخاطرة المحيطة بالإستثمار في سوق البحرين للأوراق المالية	٣	٣,٤	١,٢١	مهم بعض الشيء	٨	٦,٠٤
٥- عدم كفاية المعلومات المالية والمحاسبية التي تفصح عنها الشركات المدرجة في السوق من أجل اتخاذ القرار الإستثماري.	٥	٤,٠	١,١٥	مهم	٤	٢٠,١٨
٦- عدم كفاية المعلومات التي تنشرها إدارة السوق عن حركة تداول الأسهم.	٥	٣,٤	١,٣٣	مهم بعض الشيء	—	٤,٤٨
٧- عدم وجود سياسة / دلالات قادرون على تقديم النصيحة الاستثمارية.	٥	٣,٧٩	١,٣٦	مهم	٦	١٤,٤٠
٨- لأن هناك عدد قليل من المستثمرين قادر على تغيير أسعار الأسهم.	٥	٤,١	١,١٩	مهم	٣	٢٦,٩٤
٩- سهولة بيع الأسهم في الأسواق العالمية.	٥	٣,٦	١,٥٥	مهم	٧	٥,٨٤
١٠- عدم القدرة على الإدخار						

يلاحظ من الجدول رقم «١٧» أن مستوى الأهمية للأسباب التسعة تتراوح بين مهم ومهم بعض الشيء. ويتفق غالبية أفراد العينة على أن عدم كفاية المردود المالي والخوف من تكرار حدوث أزمة شبيهة بأزمة المناخ على أنها أهم الأسباب التي تؤدي إلى هذا العزوف. وبمقارنة قيم كا٢ المحسوبة مع قيمة كا٢ النظرية بمستوى دلالة ٠,٠٥ يمكن الإستنتاج بأنه ليست هناك فروق معنوية بين إجابات أفراد العينة.

#### ٨/٨ تأثير أزمة المناخ

مثلت الفترة التي سبقت أزمة تدهور أسعار الأسهم في سوق المناخ «السوق الموازي» في الكويت في عام ١٩٨٢ مرحلة انتعاش في سوق الأسهم تمثل إرتفاع الأسهم المتداولة وتأسيس شركات جديد. وقد لعبت رؤوس الأموال الكويتية دوراً كبيراً في هذا الانتعاش عن طريق إنشاء شركات معفاة في دولة البحرين ودورة الإمارات العربية المتحدة مما خلق طلباً على جميع الأسهم المتداولة. وكان النشاط على أسهم هذه الشركات مرتبطاً بشكل كبير ومتين بسوق المناخ في الكويت. إن تلك الأزمة أثرت بشكل واضح على أسعار الشركات المعفاة والشركات المساهمة البحرينية وإن كانت بنسب متفاوتة. فقد انخفضت أسعار الأسهم للشركات البحرينية في مارس ١٩٨٣ ما بين ٤٠ - ٥٠٪ من أسعار الإقفال في ديسمبر ١٩٨٢. وانخفضت مرة أخرى بنسب تتراوح بين ٢٥٪ إلى ٣٥٪ في ديسمبر ١٩٨٣ عن أسعار الإقفال المسجلة في ديسمبر ١٩٨٢ «٢٣» و«٢٤». إن هذا التدهور شكك الكثيرين في إمكانية تحقيق عوائد مجزية على الإستثمارات في سوق الأسهم مما خلق حاجزاً نفسياً أبعاد العديد من المستثمرين عن تحمل أخطار هذا النوع من الإستثمار.

كما أن هذا الجزء هدف إلى التعرف على مدى تأثر أفراد العينة بشكل مباشر أو غير مباشر بأزمة سوق المناخ وما إذا أثرت على نشاطهم الإستثماري في الأسهم المدرجة في سوق البحرين للأوراق المالية. ويلخص الجدول رقم «١٨» إجابات المبحوثين على الأسئلة التي تخص هذا الجزء.

جدول رقم « ١٨ » أزمة سوق المناخ في الكويت

لا	نعم	
٥١,٤	٤٨,٦	هل كنت أحد المتضررين منها.
٦٥,٧	٣٤,٣	هل كان لها التأثير السيء على وضعك المالي.
٠,٠	١٠٠,٠	هل أبعدتك كلية عن الاستثمار في سوق البحرين للأوراق

يوضح الجدول أعلاه أن غالبية أفراد العينة تضرروا من الأزمة وهناك جزء لا بأس به من غير الذين تضرروا بشكل مباشر قد أثرت الأزمة على وضعهم المالي نتيجة لتأثر أسعار الأسهم عامة. وبالرغم من إجابات أفراد العينة السلبية تجاه سؤال تأثير الأزمة على نشاطهم الإستثماري إلا أنه تبين من ملاحظات العديد من المستثمرين أنهم تركوا أسهمهم لسنوات تصل في بعض الأحيان إلى خمس سنوات، ولم يبدأ المستثمرين في متابعة أسعار الأسهم إلا بعد الإنتعاش الذي حدث في السوق في بداية ١٩٩٠. لأن أزمة المناخ احتاجت إلى تلك الفترة الزمنية الطويلة لنسيانها. إلا أنه تجدر الإشارة إلى أن الأزمة حدثت في فترة خالية من القوانين التي تنظم عمليات التداول. وأن إفتتاح سوق البحرين للأوراق المالية في ١٩ يونيو ١٩٨٩ وإصدار القوانين التي صاحبت الإفتتاح أرجع جزءاً من الثقة التي فقدت بعد حدوث الأزمة. وعلى ما يبدو فإن تأثير الأزمة مازال يخيّم بظله على تداول أسهم الشركات المعفاة.

٩/٨ الإستثمار في أسواق الأسهم العالمية

نتيجة للحرية الإقتصادية التي تتيح تدفق الأموال من وإلى البحرين بدون حواجز وشروط، فإن لدى المستثمر البحريني الفرصة للإختيار بين العديد من الفرص الإستثمارية المتوافرة في الأسواق الإقليمية والدولية بالإضافة إلى السوق المحلي، ومنذ بداية سنوات الطفرة النفطية الناتجة عن إرتفاع اسعار النفط فقد شهدت الأسواق الدولية نشاطاً للمستثمرين البحرينيين. وتشير الدراسات إلى أن المستثمر الخليجي يفضل الإستثمار في الأسهم المدرجة في الأسواق العالمية، عزام «٢٥»، وقد اقتصر الإستثمار في تلك الأسواق على المؤسسات والأفراد الميسورين. وقد كان هذا راجعاً إلى، أولاً: قدرتهم على تحمل تكلفة الإستثمار العالمية نسبياً في



تلك الأسواق، ثانياً: امتلاكهم للخبرات اللازمة للإستثمار في تلك الأسواق أو قدرتهم على التعامل مع بيوت الخبرة للحصول على النصيح، حيث بين إستطلاع أجراه بنك الخليج الدولي أن غالبية المستثمرين الخليجيين في الأسواق العالمية يعتمدون على مؤسسات متخصصة في إدارة استثماراتهم، عزام (٢٤)، ثالثاً: توافر مدخرات كبيرة تفوق قدرة الاقتصاد المحلي سابقاً على إستيعابها. وفي السنوات الخمس الأخيرة قامت بعض البنوك التجارية في البحرين وبيوت الخبرة بتسويق أوعية إستثمارية لم يعرفها السوق المحلي وهي الصناديق الإستشارية، مما خلق وضعاً تنافسياً جديداً للأهم المدرجة في سوق البحرين للأوراق المالية. ومن أجل التعرف على وجهة نظر المستثمرين حيال الرأي القائل بأن «الأسهم الأكثر قبولا من المستثمرين البحرينيين هي أسهم الشركات العالمية» فقد ضمن الإستبيان سؤالين يعنى الأول بمدى موافقة أفراد العينة على هذا الرأي والثاني هدف إلى التعرف على الأسباب التي تدعوهم إلى الموافقة على هذا الرأي. ويبين الجدولان رقم «١٩» و «٢٠» تلخيصاً لإجابات أفراد العينة.

جدول رقم «١٩» هل توافق مع الرأي الذي يقول بأن «الأسهم الأكثر قبولا من المستثمرين البحرينيين هي أسهم الشركات العالمية».

المنوال	المتوسط	الانحراف المعياري	مستوى التوافق	كا
٥	٣,٩	١,٣١	أوافق	١٠,٦٠

يتبين من جدول رقم ١٩ أن أفراد العينة يوافقون بدرجة كبيرة على الرأي القائل بأن «الأسهم الأكثر قبولا من المستثمرين البحرينيين هي أسهم الشركات العالمية». ويمكن أن يوفر النشاط الكبير لصناديق الاستثمار التي تسوقها البنوك التجارية وشركات الإستثمار والتي تستثمر في الأسواق العلمية دليلاً على صحة هذا الرأي. بل هناك العديد من الآراء التي تعتقد بأن هذه الصناديق قد سحبت جزء من سيولة سوق البحرين للأوراق المالية.

جدول رقم «٢٠» إذا كنت تتفق بأي درجة مع الرأي السابق، فذلك لأسباب منها

السبب	المنوال	المتوسط	الإنحراف المعياري	مستوى الأهمية	الترتيب	كا
١- أن اسهم الشركات العالمية تعطي عائد أعلى من أسهم الشركات المحلية والخليجية.	٤	٣,٦	١,٢٧	مهم	٧	٦,١٣
٢- إن الأسهم العالمية أكثر أماناً مقارنة بالأسهم المحلية والخليجية.	٤	٣,٦	١,١٧	مهم	٥	٨,٦٧
٣- كفاية المعلومات المالية التي تنشرها الشركات المدرجة في الأسواق العالمية والتي تساعد على اتخاذ القرار الإستثماري.	٥	٤,١	٠,٩٩	مهم	٤	١٦,٢٧
٤- تطور القوانين التي تحمي المستثمرين في الأسواق العالمية.	٥	٤,٢	٠,٩٥	مهم	٢	٢٣,٧٣
٥- وجود سياسة / دالون قادرين على تقديم النصيحة الإستثمارية الجيدة.	٥	٤,٠	١,١٦	مهم	٣	١٨,٨٣
٦- عدم قدرة عدد قليل من المستثمرين في التأثير على أسعار الأسهم المدرجة.	٤	٣,٦	١,٢٤	مهم	٦	٦,٨٠
٧- توفر فرص استثمارية متعددة.	٥	٤,٣	١,٠١	مهم	١	٢٤,٩٤

ويتضح من الجدول رقم «٢٠» أن أهم الأسباب هي توافر فرص استثمارية متعددة من الممكن أن تساعد في تقليل المخاطر بشكل أفضل إما عن طريق الإستثمار المباشر بالإستثمار في الأسهم أو الإستثمار غير المباشر عن طريق شراء وحدات في صناديق الإستثمار. وأن من أهم الأسباب التي تشجع على الإستثمار في الأسواق الأخرى وصناديق الإستثمار هي كمية

المعلومات التي تتوافر للمستثمر من أجل اتخاذ قراراته وترشيدها.

وقد تم حساب قيم كا ٢ لكل سبب من الأسباب ومقارنتها بقيمة كا ٢ الجدولية بمستوى دلالة ٠,٠٥ ودرجات حرية ٤ من أجل إختبار الفرضية القائلة أن المبحوثين لا يختلفون في نظرهم لمستوى أهمية كل سبب من الأسباب السبعة في التأثير على توجيه الأموال بعيداً عن سوق البحرين للأوراق المالية. ولأن قيمة كا ٢ النظرية أقل بكثير من قيمة كا ٢ المحسوبة حيث يمكن الإستنتاج بقبول فرضية العدم بالنسبة لكل سبب من هذه الأسباب.

## ٩. الخلاصة

هدفت هذه الدراسة إلى التوصل إلى إجابات للعديد من الأسئلة التي تم التطرق إليها في الجزء الأول من الدراسة. وقد هدف أول هذه الأسئلة إلى تحديد خصائص المستثمرين في سوق البحرين للأوراق المالية. وإعتياداً على نتائج الإستبيان تبين أن هناك سيطرة للعديد من العوامل المسيرة على الإستثمار في الأسهم، وأن غالبية المستثمرين من ذوى الدخل العالي يفضلون الإستثمار في أسهم الشركات المساهمة البحرينية التي تعودت على توزيع أجزاء كبيرة من الأرباح المحققة مقارنة بالشركات الأخرى المدرجة في السوق، إضافة إلى الشركات التي يتوافر لها الدعم الحكومي وقد جاءت أسهم البنوك التجارية على رأس قائمة أولويات الإستثمار.

وكان السؤال الثاني يهدف إلى التعرف على الكيفية التي في ضوءها يتخذ المستثمرون في سوق البحرين للأوراق المالية قرارات البيع والشراء. وقد تبين أن قرارات الشراء تتخذ نتيجة للعديد من الدوافع أهمها قناعة المستثمر بأن الأرباح المتوقعة نتيجة للإستثمار في الأسهم المتداولة ونسبة الأرباح الموزعة سوف تكون مجزية. وهناك العديد من المؤشرات التي يعتمد عليها المستثمر لزيادة ثقته في مقدرة الشركة على تحقيق عوائد مجزية.

وقد توصلت الدراسة إلى أن العلاقة ضعيفة بين إدارة الشركة والغالبية من حملة الأسهم. وهناك مظهران للدلالة على هذه العلاقة الضعيفة وهما: أولاً: عدم إهتمام مجلس الإدارة بإرسال أدبيات الشركة وعلى رأسها التقارير المالية السنوية، ثانياً: الحضور الضعيف من قبل غالبية المستثمرين للإجتماعات التي تدعو إليها إدارة الشركات مما يهمل دورهم في اتخاذ القرارات ذات العلاقة بالشركة، والتي سوف يكون لها تأثير كبير على أداء الشركة وتوجهاتها المستقبلية، مثل سياسة توزيع الأرباح وإنتخاب أعضاء مجلس الإدارة وتعيين مدققي الحسابات، وغيرها من القرارات المهمة.

يحصل المستثمر في سوق البحرين للأوراق المالية على المعلومات التي يحتاجها من أجل تقييم الجدوى الإقتصادية للإستثمار من العديد من المصادر. ويعتبر المستثمرون التقارير المالية التي تصدرها الشركات كأهم مصدر من مصادر المعلومات من أجل تقييم المخاطر المحيطة بالإستثمار والعوائد المتوقعة. ويدل هذا على أهمية ما تحتويه هذه التقارير للمستثمر في إتخاذ قرارات البيع والشراء.

أولى المشروع أهمية قصوى لإصدار القوانين والتشريعات التي تهدف إلى حماية المستثمرين بتأكيد على مبدأ مساواة الجميع في الحصول على المعلومات من حيث الوقت والكم والنوع. وقد تشدد المشروع في العديد من الحالات في الدول التي تمتلك أسواقاً متطورة كالولايات المتحدة وإنجلترا واليابان تجاه المستثمرين الذين يبنون قراراتهم الإستثمارية اعتماداً على معلومات داخلية غير متوفرة للسواد الأعظم من المتعاملين في السوق وبالتالي يمكنهم من مضاعفة أرباحهم أو التقليل من خسائرهم. ويتوقع أن تلعب الحكومة ممثلة في وزارة التجارة والزراعة ووزارة المالية والاقتصاد ومؤسسة نقد البحرين وإدارة سوق البحرين للأوراق المالية دوراً فاعلاً في تطوير القوانين من أجل مساواة المستثمرين وتحقيق العدالة وحماية صغار المستثمرين.

ويبدو من تحليل الاستبيان أن هناك إتفاقاً عاماً بين المستثمرين على أهمية التقارير المالية للشركات المدرجة في سوق البحرين للأوراق المالية وعلى أهمية المعلومات المالية وغير المالية الواردة بها في اتخاذ قراراتهم الإستثمارية. ولا بد من الإشارة إلى أنهم يعطون وزناً أكبر إلى المعلومات التي تحتويها قائمتي الأرباح والخسائر والميزانية العمومية. ويطالب المستثمرون بمعلومات إضافية لاتفصح عنها الشركات في الوقت الحالي. ومن هذه المعلومات عدد الأسهم المملوكة من قبل كل عضو من أعضاء مجلس الإدارة، والسياسات المالية للشركة، تقييم الشركة للأوضاع الإقتصادية، ومعلومات عن الأداء المستقبلي للشركة، وملخص عن أداء السهم في البورصة وحجم التعامل بين الشركة وأعضاء مجلس الإدارة. إضافة إلى مطالبتهم بزيادة وتيرة إصدار المعلومات ويفضلونها أن تكون ربع سنوية. إن زيادة نوعية وكمية المعلومات التي يحتاجها المتعاملون في السوق تحتاج إلى إهتمام أكثر من أجل تطوير القوانين لمواكبة الإنجازات التي حققتها السوق منذ افتتاحها. إن تطوير التشريعات التي تعنى بمتطلبات الإفصاح تحتاج إضافة إلى جهود إدارة السوق ووزارات وأجهزة الدولة المختلفة ذات العلاقة بالسوق.

وخلصت الدراسة إلى أن هناك عزوفاً من قبل متوسطي الدخل، إذا توفرت لديهم القدرة على الإستثمار، عن الإستثمار في الأسهم المدرجة في سوق البحرين للأوراق المالية. وتبين أن عدم كفاية المردود المادي والخوف من تكرار حدوث أزمة شبيهة بأزمة سوق المناخ هما من أهم الأسباب التي تؤدي إلى هذا العزوف.

وخلصت الدراسة أيضاً إلى أن أغلب المستثمرين تأثروا بأزمة المناخ إما بشكل مباشر

أو غير مباشر. وقد كانت نتيجة هذه الأزمة أن العديد من المستثمرين إبتعدوا لفترة عن هذا المجال من الإستثمارات حتى الإفتتاح الرسمي لسوق البحرين للأوراق المالية الذي أدى إلى توفير بيئة إستثمارية أفضل ما ولد نوعاً من الثقة في عدم إمكانية حدوث أزمة مشابهة.

وبينت الدراسة أيضاً، أن المستثمرين البحرينيين يوجهون جزءاً من إستثماراتهم إلى الأسواق العالمية نتيجة لكم ونوعية المعلومات التي يحصلون عليها من أجل ترشيد قراراتهم الإستثمارية ونتيجة لتوفر فرص إستثمارية متعددة تساعدهم في توسيع المخاطر التي يتحملونها.

## ١٠- التوصيات

توفر التوصيات التالية بعض المقترحات التي خلص اليها الباحث مند راسته. وتهدف هذه الإقتراحات إلى رفع كفاءة سوق البحرين للأوراق المالية وتحسين البيئة الإستثمارية مساهمة في مساعدة المستثمر في ترشيد قرارات البيع والشراء.

١- تطوير القوانين الخاصة بممارسة مهنة التدقيق وجعل مراجع الحسابات مسئولاً أمام القانون عن الرأي الذي يبديه حيال حسابات الشركة التي يقوم بتدقيق حساباتها ولو بعد فترة من إبدائه للرأي.

٢- قد تتأثر إستقلالية وحياد المدقق نتيجة لإستمرار المدقق بتدقيق حسابات الشركة لفترة طويلة، ولذلك يمكن إشتراط عدم تدقيق حسابات الشركة من نفس المدقق أكثر من سنتين ماليتين متتاليتين.

٣- نتيجة لقلة عدد الشركات التي تطلب خدمات التدقيق في البحرين، فإن شركات المحاسبة تقوم بتوفير العديد من الخدمات للشركات مثل الإستشارات والتوظيف وغيرها بهدف زيادة دخلها. ولذلك من الممكن أن يؤثر تقدير هذه الخدمات على حيادية وإستقلالية المدقق حتى في الوضع الحالي الذي يمنع فيه قانون الشركات التجارية البحريني تقديم خدمات إستشارية في نفس الفترة التي يقوم بها مكتب التدقيق بمراجعة حسابات الشركة. لأن عدم إرضاء إدارة الشركة عندما يكون مدققاً قد يفقده الحصول على أعمال من الشركة في المستقبل. ولهذا يمكن إقتصار عمل شركات المحاسبة على تدقيق الحسابات دون الخدمات الأخرى.

٤- من أجل زيادة الثقة في رأي مدققي الحسابات يمكن تفعيل قسم الشركات في وزارة التجارة والزراعة ومؤسسة نقد البحرين وسوق البحرين للأوراق المالية وإعطائهم دوراً إشرافياً أكبر وبشكل مستمر، ويتأتى هذا عن طريق إلزام مدققي الحسابات بتقديم تقارير دورية إليهم أو الطلب من مدقق آخر أن يقوم بالتدقيق على ما قام به مدققي الشركة.

٥- تحديد مدة معينة للعضوية في مجلس الإدارة لايحوز تجاوزها ويطبق هذا على أقرباء عضو مجلس الإدارة من الدرجة الأولى والثانية. بمعنى لايحوز أن يحل إبن مكان أبيه كعضو في مجلس إدارة الشركة بعد إنتهاء عضوية الأب، على أن يسمح له بالترشيح بعد فترة يتم تحديدها.

٦- إعادة النظر في الأسس التي بموجبها يتم إختيار أعضاء مجلس الإدارة عن طريق إفساح المجال للكفاءات بدلاً من الإعتماد على قدرة المساهم على تجميع عدد كبير من الأسهم التي يملكها أقاربه وتضامن مع المساهمين الكبار الآخرين من أجل السيطرة على عضوية مجلس الإدارة. ويمكن فتح المجال إلى تضمين مجلس الإدارة أعضاء مستقلين ومحترفين يتم تعيينهم في المجلس بناءً على كفاءتهم، وبالتالي تكون إستمرارية عضويتهم تعتمد على أدائهم وعلى الخدمات التي قدموها في فترة المجلس الماضية. وقد بين فاما وجنسن Fama and Jensen «٢٥» أن وجود هذا النوع من الأعضاء يمكن أن يكون له دوراً رقابياً فعالاً في مجلس الإدارة لأنهم يهتمون بسمعتهم كأعضاء متخذي القرار بفعالية.

٧- تطوير معايير مكتوبة تخص الإفصاح عن المعلومات التي يجب أن تفصح عنها الشركات من أجل مساعدة ذوي العلاقة في ترشيد قراراتهم. وعدم ترك هذا الأمر لإدارة الشركة والمدقق في تحديد طبيعة المعلومات التي يتم تضمينها في التقارير المالية والتي هي الآن في الغالب لاتفي بحاجة مستخدمي التقارير المالية.

٨- تشجيع قيام مؤسسات متخصصة تهدف إلى تقديم المشورة والنصح بخصوص الإستثمار في سوق البحرين للأوراق المالية وتوفير خدمات مثل التحليل المالي وتقدير المخاطر لكل سهم. ويمكن في الفترة الأولية أن تقوم السوق بإنشاء هذه المؤسسة على أن تكون مستقلة عنها إدارياً ويمول رأس مالها عن طريق اقتطاع نسبة معينة من أرباح الشركات المدرجة إلى أن يعي المستثمرون بأهمية الخدمات التي تقدمها وبالتالي يمكن أن تحول ملكيتها إلى القطاع الخاص.

٩- تفعيل جمعية المحاسبين والمراجعين البحرينية من أجل أن تساهم في تطوير مهنة المحاسبة والمراجعة في البحرين والمساهمة في تطوير نظام الإفصاح عن طريق إجراء الأبحاث وتشكيل مجموعة فاعلة تهدف إلى تطوير التشريعات والقوانين الخاصة بالإفصاح. ويتأتى هذا عن طريق زيادة أعداد العضوية ووصول أعضاء إلى مجلس الإدارة بتوفر لديهم الوقت الكافي والإستعداد للمساهمة في العمل التطوعي.

١٠- كما في الأسواق العالمية. لا بد لإدارة السوق أن تعمل على إلزام الشركات المدرجة بالإفصاح عن المزيد من المعلومات المالية وغير المالية من أجل مساعدة المستثمرين في ترشيد قراراتهم الإستثمارية. وحتى يتم تنفيذ هذا الإقتراح لا بد من التعرف على المعلومات التي يحتاجها مستخدمو التقارير المالية. ويمكن أن يعتبر هذا شرطاً من شروط الإدراج واستمراريته.

١١- عملت إدارة السوق على توفير معلومات يحتاجها المستثمر تخص التعامل في أسهم الشركات المدرجة مثل الكميات المتداولة، أسعار الأسهم، عدد الصفقات. ويحتاج المستثمر إضافة إلى هذه المعلومات مثل تعامل الشركة في أسهمها في حالات البيع والشراء، وتعاملات كبار المستثمرين، على سبيل المثال الذين يمتلكون ٥٪ من أسهم الشركة بإعلان عن أسمائهم. ولا بد من الإشارة هنا إلى الإستعداد الدائم لمدير سوق البحرين للأوراق المالية الدكتور فوزي بهزاد إلى تقديم كل عون إلى الباحثين عن طريق توفير ما يحتاجونه من معلومات لإجراء الدراسات الخاصة بالسوق.

١٢- مساعدة الجهود التي تقوم بها إدارة السوق في نشر الوعي الإستثماري من قبل مؤسسات البحث العلمي وجامعة البحرين عن طريق القيام بالبحوث العلمية، وغرفة تجارة وصناعة البحرين والصحف المحلية عن طريق عقد الندوات لمناقشة التطورات في سوق البحرين للأوراق المالية ورفع كفاءة استخدام المعلومات وتحليلها.

١٣- ضرورة قيام الشركات المساهمة بالتعرف على حاجة المستثمرين ومستخدمي التقارير المالية الآخرين وبالتالي محاولة زيادة نوعية وكمية المعلومات التي تفسح عنها. إن زيادة الإفصاح سوف يساهم في مقارنة السعر السوقي للسعر الحقيقي للسهم. إضافة إلى أن زيادة الإفصاح يساهم في توفير نوع من العدالة بين المتعاملين في السوق.



١٤- رفع كفاءة الوسطاء بصورة تمكنهم من قيامهم بدور فعال وذلك عن طريق استخدام محللين ماليين من ذوي القدرة والكفاءة التي تمكنهم من استنباط وإستقراء المستقبل من خلال تحليلهم للبيانات المالية التاريخية التي تخص الشركة وأسعار الأسهم المتداولة ومؤشرات الإقتصاد القومي.

١٥- يمكن لإدارة السوق بناء قاعدة معلومات إلكترونية تخص البيانات المالية التي تصدرها الشركات المسجلة ومعلومات عن التعامل في الأسهم لفترة تاريخية طويلة وتوفير عدد من أجهزة الحاسب الآلي في أروقة الطابق الثاني والذي تتواجد فيه مكاتب الوسطاء، وأجهزة إخرى عند الوسطاء، مما يساعد على استرجاع المعلومات بسرعة ودقة.

١٦- تشكو غالبية المستثمرين في سوق البحرين للأوراق المالية من عدم قدرتهم على التأثير على قرارات الجمعية العمومية والتي عادة ماتتخذ فيها قرارات يرغب مجلس الإدارة في إتخاذها، مما يهمش تأثيرهم ويصبحون مساهمين أقرب ما يكونوا مقرضين بالرغم من ملكيتهم لأسهم الشركة وتحملهم لمخاطر أعلى من المقرضين. ومن أجل تفعيل دور المساهمين يمكن تشكيل جمعية يكون من ضمن أهدافها الدفاع عن مصالح صغار المستثمرين.

## المراجع

- (1) Financial Accounting Standard Board, Statement of Financial Accounting Concepts No. 1: Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises (1978), 1990, Irwin.
- (2) Myers, S., and Majluf, N. S., "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Don Not Have", Journal of Financial Economics, 1984, 187-221.
- (3) Firth, M., "Raising Finance and Firms' Corporate Reporting Policies", ABACUS, 1980. 100-115.
- (4) Lev, B., "Information disclosure Strategy", Californial Management Review 34 (4), Summer 1992, 9-32.
- (5) Beaver, W. H., "Alternative Accounting Measures as Predictors of Failure", The Accounting Review, January 1968, 113-122.
- (6) Altman, E. I., "Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy", Journal of Finance, September 1968, 589-609.
- ٧- غرايبة، فوزي، ورندا النبر، مدى توفر الايضاحات في التقارير المالية السنوية للشركات المساهمة العامة الصناعية في الأردن، مجلة دراسات، المجلد الرابع عشر، العدد الثامن، ٣٢-٩.
- (8) Pike, R., Sharp, J., and Kntor, J., "The Role of Accounting Information in Valuing Unlisted Shares", Accounting and business Research, Summer 1988, 249-255.
- ٩- مطر، محمد، الأهمية النسبية للبيانات المالية المدققة عن الشركات المساهمة بدولة الكويت كمصدر لمتخذي قرارات الاستثمار وقرارات الاقراض، مجلة دراسات، المجلد الخامس عشر، العدد الثاني، ١٩٨٨، ص ٢٣-٦٥.
- (10) Abdelsalam, M., "The Use of Corporate Financial Reports by Investors in Saudi Arabia", Advances in International Accounting, Vol. 3 (1990) 25-39.
- (11) Lee, T. A., and Tweedie, d. P., "the Private Shareholder: His Sources of Information and His Understanding of Reporting Practices", Accounting and Business Research, Autumn 1976, 304-314.

- (12) Anderson, R., "the Usefulness of Accounting and Other Information Disclosed in Corporate Annual Reports to Institutional Investors In Australia," Accounting and Business Research, Autumn 1981, 259-265.
- (13) Deitrich, J. W., and Stamps, J. L., "The Use of Accounting Information by Bank Officer", The Journal of Commercial Bank Lending, 1981, 51-63.
- (14) Abdulla, J. Y. A., "Disclosure Needs of Major Users of Corporate Reports in Bahrain", The Economic and Administrative Science Review, September 1992, 135-167.
- (15) Abdulla, J. Y. A., Private Investors and the Corporate Reports, Unpublished manuscript, 1993.
- ١٦- العيسى، ياسين أحمد، أهمية المعلومات المحاسبية ومدى توفرها في التقارير المالية المنشورة للشركات المساهمة في الأردن للمستثمرين في سوق عمان المالية، مؤتة للبحوث والدراسات، المجلد السادس، العدد الثاني ١٩٩١، ص ٣٨٥-٤١٥.
- (17) Chang, L. s., and Most, K. S., " An International comparison of Investor Uses of financial Statements, "The International Journal of Accounting Education and Research, Fall 1981, 43-60.
- (18) Epstein, M. J., The Usefulness of Annual Reports to Corporate Shareholders California State University, Los angeles, 1975.
- (19) Day, J. f. S., "The Use of Annual Reports by UK Investment Analysts", Accounting and Business Research, Autumn 1986, 295-307.
- (20) baker, K. H., and Haslem, J. A., "Information Needs of Individual Investors", Journal of Accountancy, November 1973, 64-69.
- (21) Han, B. H., Jennings, R., and Noel, J., "Communication of Nonearnings Information at the Financial Statements Release Date", Journal of Accounting and Economics, 15 (1992) 63-86.
- (22) Al-Sabah, Y. S. f., The Oil Economy of Kuwait, Kegan Paul International Limited, London, 1980.

- ٢٣- غرفة تجارة وصناعة البحرين، الاسهم في الصحافة المحلية، ورقة إلى ندوة دوافع سوق الاسهم في البحرين، المنعقد في البحرين بتاريخ ٣٠ أبريل - ١ مايو ١٩٨٤.
- ٢٤- غرفة تجارة وصناعة البحرين، واقع سوق الأسهم في البحرين، ورقة إلى ندوة دوافع

- سوق الاسهم في البحرين، المنعقد في البحرين بتاريخ ٣٠ ابريل - ١ مايو ١٩٨٤ .
- ٢٥- عزام، هنري، المستثمر الخليجي في الاسواق العالمية، نشرة الخليج الاقتصادية والمالية، بنك الخليج الدولي، المجلد الخامس، العدد الثاني، فبراير ١٩٩٠، ص ١-٦ .
- (26) Fama, E. F. and Jensen, M., "Seperation of Ownership and Control", Journal of Law and Economics, June 1983, 321-349.