

طبيعة مخالفات شركات المساهمة السعودية لأنظمة السوق المالية: دراسة ميدانية لأبعاد غرامات هيئة سوق المال على الشركات المدرجة في سوق المال السعودية

د. علي عبدالله النودل

أستاذ المحاسبة المساعد، قسم المحاسبة - جامعة القصيم، المملكة العربية السعودية

صندوق بريد ٤٦٦٧، بريده- القصيم ٥١٤١٢ بريد إلكتروني nodl@qu.edu.sa

(قدم للنشر ٢٠/٣/٢٠٠٧م؛ وقبل للنشر ٤/٥/٢٠٠٨م)

ملخص البحث.

موضوع البحث: شهد سوق المال السعودية تغيرات جذرية خلال السنوات القليلة الماضية، كان من أهمها تأسيس هيئة السوق المالية بموجب نظام السوق المالية الجديد الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/٣٠) وتاريخ ١٤٢٤/٦/٢هـ، الموافق ٢٠٠٣/٧/٣١م. نظام السوق المالية الجديد منح هيئة سوق المال صلاحيات القيام بالإجراءات الضرورية لتنفيذ أحكام نظام السوق المالية من تحري و تحقيق في مخالفات أحكام النظام و اللوائح التنفيذية وفرض غرامات على الشركات المخالفة بهدف توفير مناخ ملائم للاستثمار في السوق المالية السعودية.

الغرض من البحث: يهدف هذا البحث إلى دراسة الغرامات المفروضة من قبل هيئة سوق المال على الشركات المدرجة في السوق المالية بغرض إلقاء الضوء على أهم ملامح مخالفات شركات المساهمة السعودية لأنظمة السوق المالية من حيث مدى ارتباط تلك الغرامات: بنوعية معينة من الشركات، أو فترات زمنية محددة، أو بنوعية معينة من العقوبات أو متطلبات معينة من محددات الإفصاح.

منهجية البحث: تم جمع البيانات الميدانية لغرامات هيئة سوق المال السعودي من خلال مسح لأرشفة هيئة سوق المال منذ نشأتها و مواقع الجهات الأخرى ذات العلاقة كسداول و الشركات المدرجة في السوق السعودية و المواقع الإلكترونية الصحفية و ذات الاهتمام. بعد ذلك تم تحليل البيانات بتوظيف بعض الاختبارات الإحصائية الملائمة لنوعية البيانات الميدانية.

نتائج البحث: لم تظهر نتائج الدراسة وجود علاقة ذو دلالة إحصائية بين نوعية الشركات (القطاع) وبين غرامات هيئة سوق المال، بينما أظهرت وجود علاقة بين غرامات هيئة السوق المالية وبين الفترات الزمنية و نوعية العقوبات المفروضة من قبل الهيئة و نوعية معينة من الإخفاق في محددات الإفصاح.

مقيدات البحث: ينبغي مراعاة حداثة تجربة هيئة سوق المال في تنظيم السوق المالي السعودي و المقيدات العامة لمنهجية البحث التي اعتمدت على البيانات و التفسيرات المعلنة بواسطة الهيئة عند تفسير نتائج البحث.

التطبيقات والتوصيات: خلصت الدراسة إلى أن هناك محاولات جادة من قبل الهيئة في السنوات الأخيرة لرفع درجة الانضباط بأنظمة السوق المالية إلا أن تلك المحاولات لا تزال في بدايتها و طغى عليها التركيز على جوانب متعلقة بنواحي إدارية و إجرائية على حساب النواحي الفنية المتعلقة بمحتوى وجودة التقارير المالية. الدراسة توصي بأهمية تحقيق توازن بين مراقبة الهيئة انضباط الشركات بالنواحي الإدارية و الإجرائية لنظام السوق المالية وبين المقاصد الأخرى لنظام السوق المالية من تحقيق جودة إفصاح مالي مناسب أيضاً، لما لذلك من تأثير في توفير مناخ ملائم للاستثمار في السوق المالية السعودية.

أهمية البحث: تنبع أهمية البحث من مقاصد التنظيم الجديد لسوق المال السعودي في توفير مناخ ملائم للاستثمارات الوطنية و الأجنبية وما يتطلبه ذلك من تعزيز الإفصاح و الشفافية للشركات المدرجة وتوفير الحماية للمستثمرين و توفير فرص استثمارية كافية و عادلة.

كلمات مفتاحية: غرامات هيئة سوق المال، مخالفات الشركات، الإفصاح المالي، نظام السوق المالية، هيئة سوق المال، الشركات المدرجة في السوق السعودية.

١ - مقدمة

(١،١) مشكلة البحث

هدف نظام السوق المالية الجديد الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/٣٠) وتاريخ ١٤٢٤/٦/٢ هـ، الموافق ٢٠٠٣/٧/٣١ م إلى إعادة هيكلة السوق المالية السعودية التي كان تنظيمها في السابق يخضع للأمر السامي الكريم رقم ١٢٣٠/٨ بتاريخ ١٤٠٣ / ٧/١١ هـ الموافق ١٩٨٣/٤/٢٤ م. نتج عن ذلك التنظيم الجديد تأسيس هيئة السوق المالية و ما تضمنه النظام من تكوين مؤسسات رقابية و تنظيمية وإشرافية و تشغيلية بغية توفير مناخ ملائم للاستثمار. منح النظام الجديد هيئة سوق المال - كجهة حكومية ذات شخصية اعتبارية تتمتع بالاستقلال المالي و الإداري - صلاحيات تساعد على تحقيق مقاصد المشرع من تطوير و تنظيم و تحقيق الكفاءة والفاعلية لسوق المال كالقيام بالإجراءات الضرورية لتنفيذ أحكام نظام السوق المالية من تحري و تحقيق في مخالفات أحكام النظام و اللوائح التنفيذية (هيئة سوق المال، ٢٠٠٩) [١]. كما أعطى نظام السوق المالية هيئة سوق المال الحق في فرض عقوبات على الجهات الخاضعة لأحكام نظام السوق المالية في حالة مخالفة متطلبات الإلتزام المستمر لشركات بالقواعد و الأنظمة أو متطلبات الإفصاح الأولي (للشركات في بداية الإدراج في السوق) أو الإفصاح المستمر (للشركات المدرجة في السوق) و غير ذلك من المتطلبات لتحقيق الدرجة المرجوة من التقيد ببنود نظام السوق المالية.

تفعيلاً لهذا الدور وخلال فترة لا تتجاوز ستة سنوات، فرضت هيئة سوق المال حوالي ٤٩ عقوبة - في الغالب مادية - على الشركات المدرجة في السوق المالية بسبب مخالفات متنوعة لبنود نظام السوق المالية. هذا التوجه من هيئة سوق المال الجديدة جدير بالاهتمام لما له من أهمية في تقييم جهود الهيئة في رفع درجة انضباط الجهات أو الأطراف الخاضعة لأحكام نظام السوق المالية خاصة تلك المصدرة للأوراق المالية كالشركات المدرجة في السوق. عدم وجود دراسات سابقة تناولت

هذه المخالفات في بيئة السوق المالي السعودي يزيد من أهمية النظر لهذا التوجه وفق منهجية علمية.

(١,٢) أهداف البحث

يهدف هذا البحث إلى دراسة الغرامات المفروضة من قبل هيئة سوق المال السعودية على الشركات المدرجة في السوق المالية في محاولة للتعرف على أهم ملامح مخالفات شركات المساهمة السعودية لأنظمة السوق المالية السعودية من حيث مدى وجود علاقة بين غرامات هيئة سوق المال وبين نوعية معينة من الشركات (قطاع)، علاقة بين غرامات هيئة سوق المال وبين التتبع الزمني (السنوات)، علاقة بين غرامات هيئة سوق المال وبين نوعية معينة من العقوبات، علاقة بين غرامات هيئة سوق المال وبين نوعية معينة من متطلبات محددات الإفصاح.

(١,٣) أسئلة البحث

في ضوء غرض البحث التعرف على أهم ملامح و أبعاد مخالفات شركات المساهمة السعودية لأنظمة السوق المالية من خلال دراسة الغرامات المفروضة من قبل هيئة سوق المال على الشركات المدرجة في السوق المالية تم صياغة أسئلة البحث كما يلي:

١- هل هناك ارتباط (علاقة) بين غرامات هيئة سوق المال على الشركات المدرجة في السوق وبين نوعية الشركات المفروض عليها هذه الغرامات من حيث القطاع؟

٢- هل هناك ارتباط (علاقة) بين غرامات هيئة سوق المال على الشركات المدرجة في السوق وبين الفترات الزمنية؟

٣- هل هناك ارتباط (علاقة) بين غرامات هيئة سوق المال على الشركات المدرجة في السوق وبين نوعية العقوبات المفروضة؟

٤- هل هناك ارتباط (علاقة) بين غرامات هيئة سوق المال على الشركات المدرجة وبين متطلبات معينة من محددات الإفصاح؟

(١,٤) منهجية البحث

خضعت لهذه الدراسة الغرامات التي فرضتها هيئة سوق المال منذ نشأة الهيئة بموجب نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/٣٠) وتاريخ ١٤٢٤/٦/٢ هـ، الموافق ٢٠٠٣/٧/٣١ م وحتى ١٤٣١/٤/١٥ هـ، الموافق ٢٠١٠/٣/٣١ م، تغطي تلك الفترة جميع الشركات سواء كانت المتداولة في سوق المال السعودية قبيل نشأة الهيئة والتي بلغت ٧٠ شركة خلال منتصف ٢٠٠٣ م (صندوق النقد العربي، ٢٠٠٨) [٢] وحتى تاريخ نهاية جمع البيانات في ١٤٣١/٤/١٥ هـ، الموافق ٢٠١٠/٣/٣١ م حيث بلغت ١٣٩ شركة (شركة السوق المالية السعودية "تداول"، ٢٠١٠) [٣].

تتبنى هيئة سوق المال سياسة الإعلان المباشر للغرامات بعد الفصل في المخالفة وتعلن على الموقع الغرامات متضمنة توضيح لأسباب المخالفة و الشركة المفروض عليها الغرامة و قيمة الغرامة إن وجدت لذا جمعت البيانات الأرشيفية الخاصة بالغرامات المفروضة من قبل هيئة سوق المال السعودي من خلال مسح تفصيلي لموقع هيئة سوق المال و الإطلاع على جميع الإعلانات المنشورة على موقع الهيئة و للتأكد من كفاية الحصر لغرامات هيئة سوق المال على الشركات المتداولة تم القيام أيضاً بمسح لموقع تداول للإطلاع على إي إعلانات إضافية و مواقع بعض الشركات و الصفحات الإلكترونية. في مرحلة تالية تم الحصول على نسخة يدوية بجملة غرامات هيئة سوق المال ومقارنتها بالبيانات المجموعة وذلك للتأكد من موضوعية الحصر. في بعض الحالات كان من الضروري الرجوع لمواقع أخرى للحصول على بيانات أكثر تفصيلاً عن المخالفات خاصة تلك التي رافقت نشأة الهيئة.

بلغ عدد صفحات الإعلانات في موقع هيئة سوق المال التي تم الإطلاع عليها حوالي ١٠٠ صفحة متضمنة حوالي ٥٠٠ إعلان، أول إعلان نشر على الموقع بتاريخ ٢٠٠٤/٧/٢ م. للحصول على معلومات تفصيلية عن الشركات تم زيارة موقع تداول بشكل أكبر و مواقع الشركات ذاتها على الإنترنت جمعاً لبيانات تخص الشركات

نفسها. فرغت هذه البيانات بعد ذلك بقوالب أعدت مسبقاً وفقاً لأغراض البحث.

بعد جمع هذه البيانات في المرة الأولى تم اختبار كفاية و مصداقية هذه البيانات من خلال إعادة جمع البيانات في وقت آخر باستخدام آليات البحث الموجودة على الموقع للتأكد من تطابق البيانات في المرحلتين حيث تبين وجود تطابقاً كبيراً ومصادقية ملائمة للبيانات في المرحلتين.

(١,٥) نتائج البحث

أظهرت الدراسة توجهاً عاماً من قبل الهيئة لتحقيق درجة عالية من تقيد الشركات المدرجة بالتنظيمات و القواعد و التعليمات ذات العلاقة خاصة في السنوات الأخيرة. تمثل هذا التوجه بفرض غرامات على المخالفات شملت أغلب القطاعات مع ارتفاع نسبي للبعض بالنسبة لعدد الغرامات المفروضة على الشركات داخل القطاع كما في قطاع المصارف و الخدمات المالية، و قطاع الزراعة و الصناعات الغذائية، و قطاع التأمين. وعلى الرغم من ذلك لم يكن هناك علاقة ذات اعتبار إحصائي يمكن توظيفها للتنبؤ بمدى الوقوع في مخالفات استناداً لنوعية قطاع الشركة. أكدت نتائج الدراسة أيضاً على حقيقة متوقعة و هي ارتباط معظم الغرامات بعقوبات مادية تراوحت بين ٥٠,٠٠٠ ريال و ١٠٠,٠٠٠ ريال أحادية التأثير على مساهمي الشركة. الأمر الجدير بالذكر أن نتائج الدراسة بينت أن الجوانب الفنية للإفصاح المالي لم تكن عاملاً مؤثراً في فرض غرامة من قبل هيئة سوق المال السعودي حيث أوضح التحليل أن هناك علاقة بين المخالفات الإدارية و الإجرائية و بين فرض غرامات بواسطة هيئة سوق المال. بشكل أكثر تفصيلاً، فإنه باستثناء حالات محدودة فإن أغلب الغرامات كانت بسبب التأخر في الإعلان عن بعض التغيرات الإدارية أو تسريب هذه المعلومات لجهات أخرى قبل وصولها إلى هيئة سوق المال. . ولعل ذلك يعود إلى أن عمليات هيئة سوق المال نحو تحقيق درجة عالية من التقيد بمتطلبات الإفصاح لا يزال في بدايته وبتالي ساد عليه التركيز على النواحي والجوانب

الإدارية و السبب الآخر لذلك قد يتعلق بطبيعة السوق السعودي و أبعاده المضاربة (غير استثمارية) ونوعية المتداولين في توظيف المعلومات.

(١,٦) أهمية الدراسة

تعود أهمية الدراسة إلى عوامل متعددة من أهمها قلة الدراسات السابقة التي تناولت محاولات المشرع السعودي في تعزيز الإفصاح و الشفافية في السوق السعودي باستخدام بيانات اعتماداً على وقائع ميدانية . ثانياً: أن نتائج هذه الدراسة قد تكون مفيدة للجهات المخولة بتنظيم وتطوير السوق السعودية لتوفير بيئة استثمارية ملائمة. ثالثاً: قد تفيد نتائج البحث المسئولين و المستثمرين في الشركات المدرجة في سوق المال السعودية على الوصول إلى ممارسات أفضل للإفصاح وتجنب الشركة غرامات يمكن تفاديها و بناء سياسات داخلية للإفصاح. أخيراً: قد تساعد نتائج الدراسة على استثارة اهتمامات بحثية جديدة تهتم بالإفصاح المالي للشركات السعودية.

(١,٧) تنظيم ورقة البحث

تنقسم باقية الورقة البحثية إلى أربعة أجزاء حيث يتناول الجزء التالي الدراسات السابقة التي اهتمت بعقوبات و غرامات سلطات تداول الأوراق المالية على الشركات المدرجة في الأسواق المالية مع الإشارة إلى بعض الدراسات التي تناولت الإفصاح بشكل عام. يلي ذلك، الجزء الثالث الذي يتناول التحليل الوصفي لغرامات هيئة سوق المال يتبعه الجزء الرابع الذي يعرض تحليل نتائج اختبارات الارتباط بين غرامات هيئة سوق المال و بين المتغيرات تحت الدراسة . يقدم الجزء الأخير ملخصاً للدراسة ثم يعرض التوصيات مع إلقاء الضوء على بعض حدود الدراسة.

٢- الدراسات السابقة

في محيط بيئة السوق المالية السعودية ركزت المحاولات البحثية على الإفصاح المالي بحدود العرض و الإفصاح المبلور في

ثنيا القوائم المالية و تفاعل ذلك مع الأسواق المالية و أسهم الشركات من منطلق الفائدة من الإفصاح وفقاً لنظرية التفاعل بين المعلومات المالية و بين أسعار الأسهم (Market-Based Research) أو من خلال قياس درجة وشمولية الإفصاح أو محاولة لتمييز بين مؤشرات الإفصاح الجيد و غير الجيد أو استعراض لتجارب الدول أو قطاعات معينة كالبنوك في المقابل لم يكن هناك محاولات لدراسة واقع العقوبات الفعلية التي فرضت على الشركات المدرجة في الأسواق المالية بسبب مخالفات لأنظمة السوق المالية منها المرتبط بالإفصاح المالي و غير المالي. في هذا الجزء سوف يتم استعراض عينة من تلك الدراسات التي اهتمت بالإفصاح المالي بشكل عام سواء على المستوى الإقليمي أو الدولي بعد ذلك سوف يوجه التركيز إلى تلك الدراسات التي حاولت ربط عقوبات سلطات تداول الأوراق المالية بإخفاقات في الإفصاح بصفة عامة و الظروف المحيطة بالإخفاقات في الإفصاح.

من أهم تلك الدراسات التي تناولت التقارير المالية في المملكة العربية السعودية، الدراسة التي قام بها كلاً من Al-Razeen and Karbhari, (2004) [٤] والتي سعت إلى مقارنة التقارير المالية الإلزامية و الاختيارية للشركات وأظهرت عدم وجود انخفاض في التنسيق و التعاون بين الأطراف المرتبطة بإعداد القوائم المالية. دراسة آخر قام به El-Gazzar (2006) [٥] حيث حاول مقارنة ردة فعل السوق لتقارير المالية المؤيدة بتوثيق الإدارة لمسئولياتها بخصوص القوائم المالية ومدى تقليل ذلك من وجود معلومات داخلية، حيث وجد علاقة بين ردة فعل السوق وجودة التقرير المالي. سبق تلك المحاولات دراسة قام بها سجينى (١٩٩٧) [٦] الذي حاول قياس درجة وجودة الإفصاح المحاسبي للشركات الصناعية السعودية من خلال دراسة ميدانية للقوائم المالية لتلك الشركات. وجدت دراسة سجينى ضعف في مستوى الإفصاح في الشركات الخاضعة للدارسة خاصة في الجوانب المتعلقة بالإدارة و المعاملات مع أعضاء مجلس الإدارة و التطورات الحديثة و المستقبلية للشركة. المر الذي دفع

الباحث إلى التوصية برفع كفاية الإفصاح للمعلومات المتعلقة بهذه الجوانب لما لها من أهمية في المملكة العربية السعودية. هناك أيضاً مجموعة من الدراسات في المحيط العربي التي تناولت الإفصاح وارتباطاتها بالأسواق المالية. فمثلاً لطيف و آخرون (٢٠٠٣) [٧] حاول دراسة دور الإفصاح المحاسبي في سوق الأوراق المالية في ترشيد قرار الاستثمار في سوريا، و عامر (٢٠٠٣) [٨] تطبيقاً على السوق المصري و Senoun (1993) [٩] تطبيقاً على السوق القطري مقارنة بأسواق أخرى مثل المملكة المتحدة.

مجموعة من الدراسات الأخرى ركزت على جوانب معينة من متطلبات الإفصاح مثل الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية ودور شركات القطاع الخاص في ذلك الجانب (خلف، ٢٠٠٩) [١٠] ، أو معوقات الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية في تقارير شركات المساهمة (أبو سمرة، ٢٠٠٩) [١١] مدى ارتباط التقارير المالية على الإنترنت بوجود ممارسات جيدة لحوكمة الشركات (Hussainey and Al-nodel, 2008) [١٢] أو تأثير قواعد حوكمة الشركات و أثرها على جودة الإفصاح و جودة التقارير المالية (أبو حمام، ٢٠٠٩) [١٣] أو مدى إمكانية التوفيق مع متطلبات الإفصاح وفق المعايير الدولية (أحمد و محمد ، ٢٠١٠) [١٤] .

أخرى اهتمت بالإفصاح وجودته أو كفاية الإفصاح في قطاعات معينة مثل القطاع المصرفي في المملكة العربية السعودية و متطلبه مؤسسة النقد العربي السعودي كجهة المشرفة على القطاع المصرفي في المملكة (المبارك و العبيد، ٢٠٠٣) [١٥] أو تطبيقاً على القطاع المصرفي التجاري في سوريا (لطيف و آخرون، ٢٠٠٧) [٧] أو في قدرته على الإفصاح عن مخاطر محددة تواجه المنظمات (حسن، ٢٠٠٧) [١٦] .

يضاف إلى تلك الجهود البحثية مجموعة كبيرة من البحوث في الدول الغربية اهتمت بالإفصاح المالي و جودة و شمولية ذلك الإفصاح. فعلا سبيل المثال هناك Cerf (1961) [١٧] الذي ناقش عملياً بعض العوامل التي تؤثر بكفاية الإفصاح وأنشئ مؤشر لقياس

الإفصاح في القوائم المالية و[١٨] Singhvi and Desai (1971) اللذين سعيًا إلى تطوير هذا المؤشر. بعد ذلك تعاقبت الدراسات التي اهتمت بهذا الجانب أنظر على سبيل المثال

[٢١] Chow and Wong-Born, 1987; [٢٠] Kahl and Belkaios, 1981; [١٩] Buzby 1975).
[٢٢] Adlikayi and Tondkar 1992

الجزء الثاني من المجموعة من الدراسات التي سوف يتم استعراضها تلك التي اهتمت بالعقوبات المفروضة من قبل سلطات سوق المال على الشركات المتداولة في سوق المال. تلك الدراسات ذات العلاقة يمكن تصنيفها وفقاً لاهتماماتها البحثية في التطرق لغرامات سلطات تداول الأوراق المالية إلى مجموعة من الدراسات التي عנית برصد كفاءة و كفاية الإفصاح في الأسواق المالية و مجموعة أخرى - وهي الأكثر - عנית برصد تلك المخالفات كمعيار لتتبع وفحص عمليات الغش و التضليل في القوائم المالية.

من أهم هذه الجهود (1988) Loebbecke and Willingham [٢٣] التي حاولت الربط بين صفات أو مؤشرات وجود عمليات تضليل في القوائم المالية وبين الإجراءات المناسبة لاكتشاف هذه السلوكيات أو معالجتها و التقليل من احتمال حدوثها. اعتمدت هذه الدراسة على مراجعة للخطوات التي اتخذتها سلطة السوق المالية الأمريكية (SEC) Securities Exchange Commission وكان من أهم نتائجها اقتراح الإطار النظري لربط مؤشرات خطر الغش في القوائم المالية بطريقة نظرية و عقلانية بدرجة احتمال و جود عمليات غش في القوائم المالية. يصور هذا الإطار النظري التضليل في القوائم المالية كنتيجة لمحددات ثلاث هي الظروف (Conditions) السائدة لدى العميل التي تسهل عمليات الغش و التضليل في القوائم المالية، الدوافع (Motivation) لدى الأشخاص المسؤولين عن عملية إعداد القوائم المالية في الشركة للقيام بعمليات التضليل في القوائم المالية، والسلوكيات (Attitude) لدى الأفراد المسؤولين للقيم بعمليات التضليل في القوائم المالية.

أيضاً من الدراسات التي عנית بغرامات وعقوبات سلطات تداول الأوراق المالية الدراسة المعروفة بـ (Treadway Commission

(1999) [٢٤] التي تناولت عمليات التضليل و الغش في القوائم المالية في الولايات المتحدة الأمريكية و ترتب على أثرها عقوبات من قبل سلطة تداول الأوراق المالية الأمريكية (SEC) خلال الفترة من ١٩٨٧-١٩٩٧م. كان من بين نتائج تلك الدراسة تحديد بعض معالم تزايد مخالفات الشركات المدرجة لمتطلبات الإفصاح مثل أن أغلب مخالفات متطلبات الإفصاح تكثر في المنشأة الصغيرة من حيث الحجم وفي شركات التقنية و المعلومات و التصنيع والخدمات المالية والمنشأة الصحية والمنتجات الصحية من حيث نوعية النشاط. أما بخصوص الوضع المالي فبينت الدراسة أن وجود مشاكل في الوصول إلى نتائج مالية مرضية سمة من سمات الشركات التي خالفت متطلبات الإفصاح. أيضاً وجدت الدراسة أن وجود ضعف في نظام الرقابة الداخلية كأن تكون الشركة مسيطر عليها من قبل مجموعة محدودة من الأفراد أو عدم فعالية لجان المراجعة الداخلية و قلة الخبرة لدى المتنفذين في الشركة أو وجود علاقات عائلية و اجتماعية مسيطرة على شئون الشركة صفات شائعة بين الشركات المخالفة. كما أشارت الدراسة إلى أمر مهم وهو أنه على الرغم من قلة أنواع التضليل في متطلبات الإفصاح المالي فإن تأثيرها المتراكم ذات أهمية كبرى. بينت الدراسة أيضاً أنه على الرغم من وجود هذه المخالفات لمتطلبات الإفصاح فإن تقارير مراجعي الحسابات الخارجيين - على اختلاف أنواع المراجعين المرتبطين بهذه الشركات- وقت المخالفات لم تكن ذات تأثير كبير في بيان وجود هذه المخالفات.

وجدت دراسة أكثر شمولية قامت بها منظمة فاحصي الغش (Association of Certified Fraud Examiners "ACFE") في عام ٢٠٠٨م أن عمليات الإخفاق في الإفصاح المالي أكثر شيوعاً في الشركات الصناعية، وشركات النقل وشركات التقنية والاتصالات وأقل بين المؤسسات التعليمية. بعد ذلك خلصت إلى أن الشركات الخاصة والصغيرة والحكومية أكثر عرضة لعمليات الاختلاس بينما الشركات الكبرى أكثر عرضة لعمليات الغش والتضليل في القوائم المالية (ACFE, 2008) [٢٥].

بينت دراسة حديثة لتصرفات SEC ضد تجاوزات الشركات لمتطلبات الإفصاح وردة فعل السوق على قرارات SEC دراسة قام بها Bowen et al., (2005) [٢٦] أن الشركات تميل في تقريرها الربعي حسب نماذج سلطة تداول الأوراق المالية الأمريكية (Pro Forma) إلى محاول التأثير الإعلامي الذي له تأثير أكبر على ردة فعل الأسواق المالية.

ركزت بعض الدراسات على مدى توفر بيئة رقابية في الشركات الأكثر عرضة للمخالفات فعلا سبيل المثال وجد Beasley (1996) [٢٧] أنه في الشركات التي شهدت عمليات غش و تضليل في القوائم المالية نسبة قليلة جداً من أعضاء مستقلين في مجالس الإدارة و أنه وإن وجد أعضاء مستقلين في تلك الشركات فإن نسبة تغيرهم تكون قليلة جداً، و أن هناك علاقة متعارضة قوية بين وظائف أعضاء مجلس الإدارة و دورهم التنفيذي في الشركة مقارنة بالشركات التي لم تشهد عمليات غش أو تضليل في القوائم المالية. هذا دفع Beasley لتأكيد أهمية إجراءات الرقابة العليا في الشركات للحد من عمليات الغش والتضليل (أنظر أيضاً Loebbecke et al., 1989 [٢٨]). أيد ذلك دراسة McMullen (1996) [٢٩] التي وجدت أن القوائم المالية للشركات التي لديها لجنة مراجعة تحظى بثقة أكبر مقارنة بالشركات التي ليس لديها لجنة مراجعة من قبل المستخدمين لهذه القوائم المالية.

وجد في دراسة أخرى بواسطة Dechow et al. (1996) [٣٠] أن الشركات التي تعرضت لمواجهات مع سلطات تداول الأوراق المالية الأمريكية (SEC) كانت لديها رغبات في الحصول على تمويل بتكلفة منخفضة، أو تعاني في الوفاء بمتطلبات تمويل مستحقة. كما أكدت على أنه في الغالب كان مؤسس الشركة يعمل كمدير تنفيذي و أن الشركة لديها بيئة رقابية ضعيفة.

أظهرت مراجعة الدراسات السابقة الحاجة لإخضاع غرامات هيئة سوق المال السعودية على الشركات المدرجة في سوق المال للفحص لقلة الدراسات السابقة التي تناولت محاولات المشرع السعودي في تعزيز الإفصاح و الشفافية في السوق السعودي. تزداد أهمية ذلك إذا كانت نتائج البحث سوف تساعد المسؤولين و

المستثمرين في الشركات المدرجة في سوق المال السعودية على الوصول إلى ممارسات أفضل للإفصاح وتجنب الشركة غرامات يمكن تفاديها و بناء سياسات داخلية للإفصاح.

٣- التحليل الوصفي لغرامات هيئة سوق المال

بلغت عدد الغرامات المفروضة من قبل هيئة سوق المال ٤٩ غرامة على عدد ٣٩ شركة بنسبة ٢٨٪ من إجمالي عدد الشركات المدرجة في سوق المال. كما يتضح من الجدول رقم (١) فإن هناك عدد من الشركات (٣١) فرضت عليها الغرامة مرة واحدة في المقابل ٨ شركات فرضت عليها أكثر من غرامة.

الجدول رقم (١). عدد الغرامات المفروضة على الشركات.

النسبة	العدد	
٪٧٢	١٠٠	لا يوجد غرامة
٪٢٣	٣١	غرامة واحدة
٪٤	٦	غرامتين
٪١	٢	ثلاث غرامات
	١٣٩	إجمالي

بشكل أكثر تفصيلاً، يعرض الجدول رقم (٢) البيانات الوصفية لغرامات هيئة سوق المال خلال الفترة من ١٤٢٤/٦/٢هـ الموافق ٢٠٢٣/٨/١م وحتى ١٤٣١/٤/١٥هـ الموافق ٢٠١٠/٣/٣١م ، حيث يوضح أنه باستثناء ثلاث قطاعات (الطاقة و المرافق الخدمية، النقل و الإعلام و النشر) فإن جميع القطاعات تعرضت لنوع من الغرامات. قطاع المصارف و الخدمات المالية و قطاع التأمين تأثرا بالنصيب الأكبر من الغرامات حيث بلغت نسبة الغرامات المفروضة على كل قطاع من هذه القطاعات ١٩٪ من إجمالي الغرامات. ينبغي ملاحظة أنه قد يكون هناك بعض الشركات داخل إحدى القطاعات قد تعرضتا لغرامتين أو أكثر. فعلى سبيل المثال هناك شركة في قطاع المصارف و الخدمات المالية قد تعرضت لثلاث غرامات و شركتين من نفس القطاع قد تعرضتا لغرامتين. الأمر ينطبق على الشركات الأخرى في القطاعات الأخرى فقد تعرضت بعض الشركات لأكثر من غرامة.

بعد قطاعي المصارف و الخدمات المالية و التأمين، قطاع الزراعة و الصناعات الغذائية فرضت عليه ٨ غرامات بنسبة و وصلت إلى ١٦٪، ثم قطاع شركات الاستثمار المتعدد بعدد ٥ غرامات و بنسبة وصلت إلى ١٠٪.

الجدول رقم (٢). غرامات هيئة سوق المال خلال الفترة من ١٤٢٤/٦/٢هـ الموافق ٢٠٢٣/٨/١م وحتى ١٤٣١/٤/١٥هـ الموافق ٢٠١٠/٣/٣١م.

النسبة	التكرار	القطاع
٪١٩	٩	المصارف و الخدمات المالية

٨٪	٤	الصناعات البتروكيماوية
٤٪	٢	الأسمنت
٦٪	٣	التجزئة
-	-	الطاقة و المرافق الخدمية
١٦٪	٨	الزراعة و الصناعات الغذائية
٢٪	١	الاتصالات و تقنية المعلومات
١٩٪	٩	التأمين
١٠٪	٥	شركات الاستثمار المتعدد
٤٪	٢	الاستثمار الصناعي
٤٪	٢	التشييد و البناء
٦٪	٣	التطوير العقاري
-	-	النقل
-	-	الإعلام و النشر
٢٪	١	الفنادق و السياحة
	٤٩	إجمالي
النسبة	التكرار	المخالفة
٢٣٪	١١	المادة ٢٦ من قواعد التسجيل و الإدراج
١٨٪	٩	المادة ٢٥ من قواعد التسجيل و الإدراج
٢٣٪	١١	المادة ٤٥ من نظام السوق المالية
١٦٪	٨	المادة ٤٦ من نظام السوق المالية
٢٪	١	المادة ٥ من لائحة سلوكيات السوق
١٢٪	٦	مخالفة تعليمات و قرارات للهيئة أو لوائح أخرى
٦٪	٣	مخالفة نظام الشركات السعودي
	٤٩	إجمالي
النسبة	التكرار	قيمة الغرامة (ريال سعودي)
٨٪	٤	٠
١٦٪	٨	١٠,٠٠٠

تابع الجدول رقم (٢).

النسبة	التكرار	القطاع
٤٣٪	٢١	٥٠,٠٠٠
٢٧٪	١٣	١٠٠,٠٠٠
٦٪	٣	٢٠٠,٠٠٠
	٤٩	إجمالي
النسبة	التكرار	سنة فرض الغرامة (ملاذية)
-	-	٢٠٠٤
٦٪	٣	٢٠٠٥
-	-	٢٠٠٦
-	-	٢٠٠٧
٤٣٪	٢١	٢٠٠٨

٢٠٠٩	١٧	٣٥٪
٢٠١٠	٨	١٦٪
إجمالي	٤٩	

تنوعت مخالفات الشركات خلال هذه المدة فكانت مخالفات المادة ٤٥ من نظام السوق المالية و المادة ٢٦ من قواعد التسجيل و الإدراج الأكثر تكراراً بين مخالفات الشركات بنسبة ٢٣٪ من إجمالي المخالفات. المادة ٤٥ من نظام السوق المالية تتناول في الفقرة (ج) الحضر بشكل أساسي إفشاء معلومات تعتبر سرية وفقاً للفقرة (أ/٣،٢،١) و الفقرة (ب/٣). المادة ٢٦ من قواعد التسجيل و الإدراج تتناول إجراءات و آليات وتوقيت الإعلان عن النتائج المالية.

المادة ٢٥ من قواعد التسجيل و الإدراج أيضاً تكررت بين مخالفات الشركات المدرجة في سوق المال السعودي بنسبة وصلت إلى ١٨٪ من إجمالي عدد المخالفات المفروضة على الشركات. المادة ٢٥ تفرض على الشركات المتداولة أسهمها في سوق المال ضرورة المسارعة في إخطار الهيئة بالتغيرات في مجالس إدارتها أو بعض المراكز القيادية في الشركة. لم تفي بهذا المتطلب حوالي ثمان شركات حدث لديها تغيرات في إحدى المواقع القيادية و لم تبادر بإبلاغ الهيئة. قريب من هذه المخالفة كانت المخالفات للمادة ٤٦ من نظام السوق المالية حيث بلغت عدد المخالفات وفاقاً لهذه المادة ٨ مخالفات بنسبة ١٦٪ من إجمالي المخالفات. تعاقب هذه المادة الشركات المتداول أسهمها في سوق المال السعودي في حالة عدم المبادرة بالإعلان عن بعض التغيرات أو الأحداث المهمة في الشركة.

أما من حيث نوعية العقوبة المفروضة على الشركات فكانت في غالبيتها مادية و بلغت في مجملها ٣,٠٣٠,٠٠٠ ريال. الأكثر تكراراً كانت الغرامة بخمسين ألف ريال بنسبة تصل إلى ٤٣٪ من إجمالي الغرامات المفروضة من قبل هيئة سوق المال السعودي. تبع ذلك غرامة بقيمة مائة ألف ريال بنسبة وصلت إلى ٢٧٪. أما من حيث أعلى غرامة من حيث القيمة المادية فكانت ٢٠٠,٠٠٠ ريال وتكررت

ثلاث مرات بنسبة ٦٪ من بين الغرامات المفروضة من قبل هيئة سوق المال السعودي. الجدير بالذكر أن هناك أربع غرامات أو عقوبات فرضت من قبل هيئة سوق المال و لم تكن مادية إلا أن تبعات ثلاث من هذه العقوبات كانت كبيرة جداً. بالتحديد كانت عقوبات تعليق التداول لثلاث شركات استناداً لنظام الشركات السعودي خلال عام ٢٠٠٥م بسبب عدم تقيد إحدى تلك الشركات بتقديم قوائمها المالية للهيئة ولشركتين بسبب تجاوز خسائرها لنسبة ثلاثة أرباع رأس مال الشركة وفقاً لنص نظام الشركات الذي يتطلب ضرورة النظر في استمرارية شركات المساهمة عندما تصل نسبة الخسائر المرحلة إلى ثلاثة أرباع قيمة رأس المال (نظام الشركات السعودي، ١٣٨٥هـ) [٣١].

أخيراً، توزعت هذه الغرامات على الأعوام التي أمدت من نشأة هيئة سوق المال في ١ / ٨ / ٢٠٠٣م وحتى تاريخ نهاية جمع البيانات في ٣١ / ٣ / ٢٠١٠م. إلا أن معظم هذه الغرامات تركزت في العامين الأخيرين ٢٠٠٨م و عام ٢٠٠٩م حيث بلغ عدد الغرامات في هذين العامين مجتمعين ٤٢ غرامة (٢١ غرامة في عام ٢٠٠٨م و ١٧ غرامة في عام ٢٠٠٩م) أي بنسبة وصلت تقريباً ٨٦٪ من أجمالي الغرامات المفروضة. أما من حيث السنة الأكثر في عدد الغرامات المفروضة فكانت عام ٢٠٠٨م بنسبة وصلت إلى ٤٣٪.

٤- تحليل نتائج اختبارات الارتباط بين غرامات هيئة سوق المال

وبين مجموعة من المتغيرات

من أبرز الاختبارات الإحصائية غير القياسية (Non-parametric tests) التي تستخدم في قياس مدى وجود علاقة بين متغيرين في حالة البيانات غير القياسية اختبار Pearson Chi-Square بالتزامن مع الجداول التوفيقية Crosstabulation (Bryman and Cramer, 2001) [٣٢] خاصة عند عدم استيفاء جميع شروط الاختبارات الإحصائية القياسية

لذلك تم توظيف تلك الاختبارات الإحصائية للإجابة على اهتمامات البحث ويتم مناقشتها كما يلي:

١- مدى وجود علاقة (ارتباط) بين غرامات هيئة سوق المال السعودي على الشركات المدرجة في سوق المال السعودي ونوعية معينة من القطاع (شركات):

من اهتمامات البحث التعرف على مدى ارتباط الغرامات المفروضة من قبل هيئة سوق المال السعودي على الشركات المدرجة بسبب مخالفة لإحدى الأنظمة أو القواعد أو اللوائح التنفيذ مع نوعية معينة من الشركات المنتمية لقطاع معين. أو بعبارة أخرى مدى تعرض نوعية معينة من الشركات المدرجة تحت قطاع معين لغرامات هيئة سوق المال السعودي أكثر من غيرها من الشركات المدرجة تحت قطاع آخر. تحليل البيانات أظهر عدم وجود ارتباط ذو دلالة إحصائية بين غرامات هيئة سوق المال وبين نوعية القطاع ($p > .05$) حيث أنه في الغالب جميع القطاعات تعرضت لنوع معين من الغرامات و لم يكن هناك فروقات ذات دلالة إحصائية.

وبالنظر إلى تلك الفروق تعرضت كما يتضح من الجدول رقم (٣) جميع القطاعات لنوع من الغرامات وأن نسبة الغرامات إلى القطاع كانت تتقارب مع عدد الشركات في كل قطاع إلى حد كبير. أكثر القطاعات التي تعرضت لغرامات هيئة سوق المال هي الشركات التي تدرج تحت ثلاث قطاعات المصارف و الخدمات المالية، التأمين والزراعة و الصناعات الغذائية.

الجدول رقم (٣). ارتباط غرامات هيئة سوق المال بنوعية القطاع (الشركة).

الغرامات			مدى فرض غرامة			نوعية القطاع
نسبة نصيب القطاع من إجمالي الغرامات المفروضة	نسبة الشركات المفروض عليها غرامات داخل كل قطاع إلى عدد	إجمالي عدد الغرامات	إجمالي عدد الشركات في كل قطاع	عدد الشركات المفروض عليها غرامات في القطاع	عدد الشركات غير المفروض عليها غرامات في القطاع	

شركات القطاع						
المصارف والخدمات المالية	٧	٤	١١	٩	٣٦٪	١٩٪
الصناعات البتروكيماوية	١٠	٤	١٤	٤	٢٩٪	٨٪
الأسمنت	٧	١	٨	٢	١٣٪	٤٪

تابع الجدول رقم (٣).

نوعية القطاع	مدى فرض غرامة			الغرامات	
	عدد الشركات غير المفروض عليها غرامات في القطاع	عدد الشركات المفروض عليها غرامات في القطاع	إجمالي عدد الشركات في كل قطاع	إجمالي عدد الغرامات	نسبة نصيب القطاع من إجمالي الغرامات المفروضة
التجزئة	٦	٣	٩	٣	٣٣٪
الطاقة و المرافق الخدمية	٢	-	٢	-	-
الزراعة و الصناعات الغذائية	٨	٧	١٥	٨	٤٧٪
الاتصالات و تقنية المعلومات	٣	١	٤	١	٢٥٪
التأمين	٢١	٧	٢٨	٩	٢٥٪
شركات الاستثمار المتعدد	٤	٣	٧	٥	٤٣٪
الاستثمار الصناعي	١١	١	١٢	٢	٨٪
التشييد و البناء	١١	٢	١٣	٢	١٥٪
التطوير العقاري	٤	٣	٧	٣	٤٣٪
النقل	٤	-	٤	-	-
الإعلام و النشر	٣	-	٣	-	-
الفنادق و السياحة	١	١	٢	١	٥٠٪
إجمالي			١٣٩	٤٩	١٣٩

Pearson Chi-Square Tests= 17.48; p > 0.05 غير مؤثر إحصائياً

الصورة الأكثر إلحاحاً من التحليل الإحصائي لبيانات غرامات هيئة سوق المال و ارتباطها بنوعية معينة من القطاع نجدها تظهر في قطاع الزراعة و الصناعات الغذائية. فكما يتضح من الجدول رقم (٣) فإن حوالي نصف (٤٧ ٪) من الشركات المدرجة تحت هذا القطاع تعرضت لنوع معين غرامات هيئة سوق المال و أن نصيب هذا القطاع من إجمالي غرامات هيئة سوق المال حوالي ١٦ ٪. تعرض عدد كبير من شركات قطاع الزراعة و الصناعات الغذائية لعدد اكبر من الغرامات مقارنة بالشركات في القطاعات الأخرى قد يعود لأسباب من أهمها انخفاض قدرة هذه الشركات للتجاوب مع أنظمة و قواعد هيئة سوق المال إما بسبب ضعف الإدارات أو الأقسام القانونية أو الوضع المالي لبعض هذه الشركات أو بسبب مواقعها الجغرافية التي تجعلها غير قادرة على تأهيل قدراتها البشرية للتجاوب مع إي متطلبات جديدة لهيئة سوق المال. هذا يتفق إلى حد ما مع نتائج الدراسات السابقة أنظر على سبيل المثال (ACFE, 2008) [٢٥].

أما في قطاع المصارف و الخدمات المالية فبلغ نصيب الشركات في هذا القطاع من إجمالي الغرامات حوالي ١٩ ٪ بينما نسبة عدد الشركات في هذا القطاع المفروض عليها غرامات مقارنة بالشركات الأخرى داخل القطاع بلغت ٣٦ ٪. قد تكون هذه النتائج مفاجئة بحكم أن قطاع المصارف و الخدمات المالية قطاع أكثر تنظيماً و يخضع لدرجة عالية من الرقابة من قبل مؤسسة النقد السعودي ولديه تجارب قديمة مع الأنظمة و القوانين و في الغالب يوجد لديها أقسام أو إدارات قانونية عالية التأهيل تتميز بوجود عدد كبير من الكفاءات الإدارية أصحاب الخبرات العريقة و الممارسات الإدارية المتميزة. قد يعود السبب الرئيس في تعرض شركات المصارف و الخدمات المالية لأكثر من غيرها لغرامات هيئة سوق المال السعودي إلى التشريعات الجديدة الخاصة بتنظيم و إدارة تداول الأوراق المالية الذي عقب الانهيار الكبير في السوق السعودي وفصل تلك الخدمات بشركات مستقلة عن أعمال و أنشطة البنوك الأخرى. حيث أن التمعن العميق في نوعية الغرامات المفروضة على البنوك نجدها مرتبطة بالتأخر أو مخالفة عمليات الفصل بين تلك

الخدمات. السبب الآخر الذي لا ينبغي إغفاله في هذه الجانب الظروف العامة السائدة في السوق خلال هذه الفترة من انهيار كبير في سوق المال السعودي و انهيار آخر بعد ذلك بعام لأسواق المال الدولية و تأثير ذلك على السوق السعودي وبالتالي ارتفاع احتمالية حدوث مخالفات من قبل الأطراف المرتبطة بعمليات تداول الأوراق المالية.

تعرضت عدد من الشركات المدرجة تحت قطاع التأمين لعدد من غرامات هيئة سوق المال. فكما يتبين من الجدول رقم (٣) فإن نصيب الشركات في هذا القطاع من إجمالي الغرامات حوالي ١٩٪ بينما نسبة عدد الشركات في هذا القطاع المفروض عليها غرامات مقارنة بالشركات الأخرى داخل القطاع بلغت ٢٥٪. لعل السبب الأكثر احتمالاً لتعرض شركات التأمين لعدد كبير من الغرامات مقارنة بالشركات الأخرى هو أن عدد الشركات في هذا القطاع كبير مقارنة بالقطاعات الأخرى حيث تمثل نسبة تتجاوز ٢٠٪ من عدد الشركات المدرجة في السوق السعودي. يضاف إلى ذلك قلة الخبرة و المعرفة بأنظمة سوق المال السعودي لكثير من شركات قطاع التأمين. شهد قطاع التأمين حديثاً إدراجات عدد كبير نسبياً من الشركات الحديثة التكوين مقارنة بأي قطاع آخر. ففي سنوات قليلة ماضية لم يكن هناك سواء شركة تأمين واحدة يتم تداول أسهمها في السوق السعودي و في الوقت الحالي قطاع التأمين يمثل نسبة تتجاوز ٢٠٪ من عدد الشركات المدرجة في السوق السعودي بعدد ٢٨ شركة. الدراسات السابقة أكدت على أهمية الخبرة و المعرفة الإدارية في تحقيق درجة أفضل من الإفصاح المالي

(Pincus, 1990 [٣٣]; Bloomfield, 1997 [٣٤] and Knapp and Knapp, 2000 [٣٥])

أما بخصوص الشركات المدرجة تحت قطاعات الطاقة و المرافق الخدمية ، النقل، و الإعلام فلعل أقوى الاحتمالات لعدم تعرض أي من تلك الشركات لغرامات هيئة سوق المال أولاً: قلة عدد الشركات المدرجة تحت هذه القطاعات وبالتالي انخفاض نسبة حدوث مخالفة، ثانياً: الخبرة التراكمية لدى أغلب هذه الشركات بأنظمة سوق

المال السعودي حيث أن معظم الشركات في هذه القطاعات موجودة ويتم تداول أسهمها من فترة طويلة جداً.

٢- مدى وجود علاقة (ارتباط) بين غرامات هيئة سوق المال السعودي على الشركات المدرجة في سوق المال السعودي بعقوبات محددة:

من اهتمامات البحث التعرف على مدى ارتباط الغرامات المفروضة من قبل هيئة سوق المال السعودي على الشركات المدرجة بسبب مخالفة لإحدى الأنظمة أو القواعد أو الإجراءات أو اللوائح التنفيذ بنوعية محددة من العقوبات. أظهر التحليل الإحصائي وجود ارتباط ذو دلالة إحصائية بين غرامات هيئة سوق المال وبين نوعية العقوبة المفروضة من قبل هيئة سوق المال ($p < .05$). حيث يبين الجدول رقم (٤) أن العقوبات المالية ارتبطت بأنواع الغرامات المفروضة من قبل هيئة سوق المال السعودي خصوصاً في السنوات الأخيرة بعدد وصل إلى ٤٥ عقوبة (٩٢٪) مقارنة بأربع عقوبات تنوعت بين الاكتفاء بعدم فرض عقوبة إلى تعليق التداول لثلاث شركات. من حيث قيمة العقوبة المالية الأكثر تكراراً فالعقوبة بـ ٥٠,٠٠٠ ريال المرتبطة بمخالفة المادة ٢٥ من قواعد التسجيل و الإدراج ثم العقوبة بـ ١٠٠,٠٠٠ ريال المرتبطة أكثر بمخالفة المادة ٤٥ من نظام السوق المالية هما الأكثر ظهوراً على التوالي.

بلا شك أقسى العقوبات المفروضة من قبل هيئة سوق المال أرتبطت بقرارات تعليق التداول لثلاث شركات. العامل المشترك بين هذه الحالات مخالفة نظام الشركات السعودي الذي يطالب في الفصل السابع "انقضاء شركة المساهمة" المادة ١٤٨ " بوجوب النظر في استمرارية الشركة أو حلها قبل الأجل المعين في نظامها من قبل الجمعية العامة غير العادية إذا بلغت خسائر شركة المساهمة ثلاثة أرباع رأس المال و أنه إذا تعذر اتخاذ مثل هذه الإجراءات أو القرارات جاز لكل ذي مصلحة أن يطالب بحل الشركة. الجدير بالذكر أن جميع هذه الحالات كانت في السنوات الأولى لتشكيل هيئة سوق المال السعودي.

في المقابل نجد أن هناك حالة وحيدة لم ينتج عنها عقوبات مالية أو غيرها. تتمثل تلك الحالة بمطالبة إحدى الشركات بإعادة إصدار قوائمها المالية بعد ورود رأي غير متحفظ لمراقب حسابات الشركة في تقريره المرفق بالقوائم المالية للشركة المقدمة لهيئة سوق المال.

الجدول رقم (٤). ارتباط غرامات هيئة سوق المال بنوعية المخالفة.

إجمالي	نوعية العقوبة المفروضة						نوعية المخالفة (ريال سعودي)
	غير مالية		مالية		لا يوجد		
	تعليق تداول	٢٠٠,٠٠٠	١٠٠,٠٠٠	٥٠,٠٠٠	١٠,٠٠٠	٠	
١١	-	-	١	٢	٨	-	المادة ٢٦ من قواعد التسجيل والإدراج
٩	-	-	-	٩	-	-	المادة ٢٥ من قواعد التسجيل والإدراج
١١	-	-	٧	٤	-	-	المادة ٤٥ من نظام السوق المالية
٨	-	١	٤	٣	-	-	المادة ٤٦ من نظام السوق المالية
١	-	-	-	١	-	-	المادة ٥ من لائحة سلوكيات السوق
٦	-	٢	١	٢	-	١	مخالفة تعليمات و قرارات للهيئة أو لوائح أخرى
٣	٣	-	-	-	-	-	مخالفة نظام الشركات السعودي
٤٩	٣	٣	١٣	٢١	٨	١	إجمالي

Pearson Chi-Square Tests= ٩٥.4١, p < .05, مؤثر إحصائي

٣- مدى وجود علاقة (ارتباط) بين غرامات هيئة سوق المال السعودي على الشركات المدرجة في سوق المال السعودي وبين الفترات الزمنية:

هدف البحث أيضاً إلى التعرف على مدى ارتباط الغرامات المفروضة من قبل هيئة سوق المال السعودي على الشركات المدرجة بسبب مخالفة لإحدى الأنظمة أو القواعد أو الإجراءات أو اللوائح التنفيذية بالفترات الزمنية منذ إنشاء هيئة سوق المال السعودي. التحليل الإحصائي بين وجود ارتباط ذو دلالة إحصائية بين غرامات هيئة سوق المال وبين الفترات الزمنية ($p < .05$). يبين الجدول رقم (٥) أن

غرامات هيئة سوق المال تزايدت بشكل كبير في السنوات الأخيرة الماضية خاصة في عامي ٢٠٠٨م و ٢٠٠٩م. بلغت عدد الشركات التي تعرضت لغرامات هيئة سوق المال خلال عام ٢٠٠٨م و عام ٢٠٠٩م ١٨ شركة و ١٦ شركة بنسب ١٤٪ و ١٢٪ على التوالي^(١). هذا يعكس ثلاثة أمور: أولاً: زيادة جهود الهيئة في مراقبة عدالة التداول في سوق المال السعودي، ثانياً: زيادة الضوابط و القواعد المفروضة من قبل الهيئة التي كان يجب أن تقابل بتجاوب سريع من قبل الشركات المتداولة في السوق بالتقيد بتلك الضوابط و القواعد، ثالثاً: الحرص على الاستمرار في رفع كفاءة السوق منق قبل الهيئة.

(١) ينبغي ملاحظة أنه عند تحليل الارتباط تم إغفال تعرض الشركة لأكثر من غرامة ولكن أعتد على مدى تعرض الشركة للغرامة وذلك لتحقيق شروط قياس الارتباط (على خلاف التحليل الوصفي في الجزء السابق).

الجدول رقم (٥). ارتباط غرامات هيئة سوق المال بالفترة الزمنية.

إجمالي	مدى وجود غرامة				السنة التي فرض خلالها الغرامة
	نسبة الشركات المفروض عليها غرامات إلى إجمالي الشركات في السنة	إجمالي عدد الشركات	عدد الشركات التي يوجد عليها غرامة	عدد الشركات التي لا يوجد عليها غرامة	
-	-	٧٣	-	٧٣	٢٠٠٤
٣	٤٪	٧٧	٣	٧٤	٢٠٠٥
-	-	٨٦	-	٨٦	٢٠٠٦
-	-	١١١	-	١١١	٢٠٠٧
٢١	١٤٪	١٢٧	١٨	١٠٩	٢٠٠٨
١٨	١٢٪	١٣٤	١٦	١١٨	٢٠٠٩
٧	٥٪	١٣٩	٧	١٣٢	٢٠١٠
٤٩					إجمالي

Pearson Chi-Square Tests= 149.00; مؤثر إحصائيًا، $p < .05$

٤- مدى وجود علاقة (ارتباط) بين غرامات هيئة سوق المال السعودي على الشركات المدرجة في سوق المال السعودي وبين نوعية معينة من الإخفاق في متطلبات الإفصاح: سعى البحث أيضاً إلى محاولة إلقاء الضوء على مضمون غرامات هيئة سوق المال ومدى ارتباطها بجودة التقارير المالية. التقارير المالية تمثل مصدر أساس للمعلومات التي تبني عليها معظم القرارات الاستثمارية (عامر، ٢٠٠٣ [٨]: حسن، ٢٠٠٧ [١٦] و لطيف و آخرون، ٢٠٠٧ [٧]) و تساعد على قياس مدى كفاءة السوق المالية كسوق مالي استثماري يساعد على التوظيف الأمثل لمخدرات المواطنين. تحليل مدى ارتباط الغرامات المفروضة من قبل هيئة سوق المال السعودي على الشركات المدرجة بسبب مخالفة لإحدى الأنظمة أو

القواعد أو الإجراءات أو اللوائح التنفيذية بجوهر المخالفة أظهر ارتباط ذو دلالة إحصائية بين غرامات هيئة سوق المال وبين جوهر المخالفة ($P < .05$) والتي ساد عليها الطابع الإجرائي والإداري.

يبين الجدول رقم (٦) أن غرامات هيئة سوق المال ترتبط بشكل كبير بمخالفات لأمر غير مرتبطة بشكل مباشر بمخالفات ذات علاقة مباشرة بمضمون القوائم المالية بقدر ارتباطها بمخالفات إدارية وإجرائية. فأكثر المخالفات كانت تلك المرتبطة بأمر إدارية أو مخالفة لبعض الأنظمة الأخرى بحوالي عدد ٢٤ مخالفة و بنسبة (٤٩٪) من إجمالي المخالفات المفروضة من قبل هيئة سوق المال خلال الفترة. الأكثر تكراراً من بين مخالفات الشركات والتي تندرج تحت الأمور الإدارية وجود تغيرات في مجلس إدارة الشركة أو بعض الوظائف القيادية في الشركة والتأخر في إبلاغ الهيئة بتلك التغيرات، أو وجود بعض القرارات الإدارية المؤثرة والتأخر في بيان ذلك إلى هيئة سوق المال أو عدم التقيد ببعض قرارات هيئة سوق المال مثل الفصل بين عمليات البنوك عن عمليات التداول من خلال شركات مستقلة. هذه بمجملها تمثل إخفاق إداري وقانوني في التواصل مع هيئة سوق المال أو تأخر في التطبيق قرارات هيئة سوق المال أكثر من عكسها لمضمون التقارير والقوائم المالية. بعض الدراسات السابقة أشارت إلى قلة مثل هذه المخالفات و لكن بصورة أقل بكثير من ما هو موجود في السوق السعودي (Treadway Commission, 1999) [٢٤].

الجدول رقم (٦). ارتباط غرامات هيئة سوق المال بمحددات معينة من متطلبات الإفصاح.

سنوات المخالفات	جوهر الغرامة			إجمالي
	مرتبط بشكل مباشر بالقوائم المالية	مرتبط بشكل غير مباشر بالقوائم المالية	أمور أخرى - إدارية ، أنظمة الشركات ..	
٢٠٠٥	١	-	٢	٣
٢٠٠٦	-	-	-	
٢٠٠٧	-	-	-	
٢٠٠٨	-	١٢	٩	٢١
٢٠٠٩	٢	٩	٧	١٨
٢٠١٠	-	١	٦	٧

٤٩	٢٤	٢٢	٣	إجمالي
%١٠٠	%٤٩	%٤٤	%٦	نسبة جوهـ المخالفة إلى إجمالي المخالفات

Pearson Chi-Square Tests= ١٣.٥0; مؤثر إحصائياً، p < .05

في المرتبة الثانية من حيث التكرار و الارتباط بغرامات هيئة سوق المال، المخالفات المرتبطة بالقوائم المالية و لكن بشكل غير مباشر. فهذه النوعية من المخالفات بلغت حوالي عدد ٢٢ مخالفة و بنسبة وصلت إلى حوالي ٤٤٪ من إجمالي الغرامات المفروضة من قبل هيئة سوق المال منذ نشأة الهيئة. تركزت معظم هذه المجموعة في مخالفات مثل التأخر في إعلان القوائم المالية عن الفترة المحددة وفق النظام سواء القوائم المالية الأولية (الربعية) أو القوائم المالية السنوية. في نفس الأهمية من حيث نوعية المخالفات التي تدرج تحت هذا التصنيف وتكررت بشكل كبير تسرب نتائج الشركات جزئياً أو كلياً إلى جهات أخرى قبل وصولها إلى هيئة سوق المال مثل الصحف أو مواقع على الشبكة العنكبوتية.

أخيراً فإن أقل المخالفات التي استوجبت غرامات من هيئة سوق المال السعودي كانت تلك المرتبطة بشكل مباشر بالقوائم المالية حيث حدثت تلك المخالفات ثلاث مرات. ففي عام ٢٠٠٥م عجزت إحدى الشركات عن تقديم قوائمها المالية إلى هيئة سوق المال لوجود اختلافات كبيرة بين الشركة و مراقب الحسابات الخارجي بالتالي عدم القدرة على استيفاء إحدى متطلبات الإدراج في السوق السعودي و ما ترتب عليها من عقوبات بتعليق التداول. في عام ٢٠٠٩م حدث نوعين من المخالفات المرتبطة بالقوائم المالية: الأولى تمثلت بطلب الهيئة من إحدى الشركات إعادة إصدار قوائمها المالية بسبب ورود تقرير مراقب الحسابات برأي متحفظ ولم يترتب على ذلك إلى عقوبات ولكن تم طلب إعادة إصدار للقوائم المالية للشركة. أما المخالفة الثانية فهي جديرة بالذكر حيث تدخلت هيئة سوق المال بطلب تعديل في معالجة فنية لأحدى حسابات الشركة وفقاً لمعايير المحاسبة السعودية.

من خلال هذه النظرة يتضح أن معظم غرامات هيئة سوق المال تركزت على جوانب خارج مضمون القوائم المالية و لعل أهم

الأسباب. أولاً: حداثة هيئة سوق المال السعودي ورغبتها في تثبيت الإجراءات و القواعد الأساسية في البداية. ثانياً: ثقة هيئة سوق المال بمنظومة مهنة المحاسبة والمراجعة في المملكة و ما ينتج عنها من معايير مرتبطة بالتقارير المالية ويعمل تحت مضلتها ورقابتها من مراجعين قانونيين وما يحققه ذلك من وفر في التكاليف. ثالثاً: عدم وجود إدارة أو قسم أو عدد كافي من الفنيين قادرين على متابعة ما يرد من قوائم مالية لهيئة سوق المال و التأكد من استيفاء معايير معينة. رابعاً: حداثة السوق السعودي و المتعاملين فيه الأمر الذي قد يعني ضمناً عدم أهمية المحتوى الفني مقابل التأكد من التقيد بالتعليمات الإدارية.

٥- الخلاصة والتوصيات

عملت هيئة سوق المال المشكلة وفقاً لنظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/٣٠) وتاريخ ١٤٢٤/٦/٢هـ، الموافق ٣١/٧/٢٠٠٣م على ممارسة صلاحياتها لتحقيق درجة كبيرة من التقيد بتعليمات و الأنظمة و اللوائح و القواعد التنفيذية ذات الاختصاص من قبل الشركات المدرجة في السوق. من أهم آليات هيئة سوق المال لتحقيق الدرجة المرجوة من الإفصاح و الشفافية و العدالة في التداول فرض عقوبات على المخالفين للنظم و القواعد و الإجراءات و اللوائح المنظمة لذلك. لذا يهدف هذا البحث التعرف على أهم سمات مخالفات شركات المساهمة لنظام السوق المالية من خلال دراسة غرامات هيئة سوق المال السعودية المفروضة على الشركات المدرجة في السوق و مدى ارتباطها بمجموعة من المتغيرات كنوعية القطاع، وفترات زمنية محددة، و نوعية معينة من العقوبة، و محددات معينة لمتطلبات الإفصاح.

برر ذلك التغيرات الكبيرة في سوق المال السعودية كنتيجة لعوامل منها صدور نظام السوق المالية وما رافق ذلك من تطور في السوق من جميع جوانبه سواء من حيث آليات التداول وتنظيماتها إلى أمور اقتصادية

وجيوسياسية ساعدت على إحداث نقلة كبيرة في السوق من حيث القيمة السوقية وعدد المتعاملين و عدد الشركات المدرجة. اعتمدت الدراسة على البيانات الأرشيفية لغرامات هيئة سوق المال المفروضة على الشركات المدرجة في السوق منذ نشأة الهيئة من خلال مسح تفصيلي لموقع هيئة سوق المال و الإطلاع على جميع الإعلانات المنشورة على موقع الهيئة مشتملة على جميع الغرامات التي فرضتها هيئة سوق المال منذ نشأتها. أيضاً تم القيام بمسح للمواقع الأخرى ذات العلاقة مثل موقع تداول و مواقع بعض الشركات و الصفحات الإلكترونية.

أكدت الدراسة التوجه العام لهيئة سوق المال نحو الوصول إلى درجة أكبر من التقيد من قبل الشركات المدرجة بالتنظيمات و القواعد و التعليمات ذات العلاقة خاصة في السنوات الأخيرة. أما من حيث تفاصيل هذا التوجه فإن نتائج الدراسة أولاً: لم تظهر ارتباط معين وذو دلالة إحصائية بين غرامات هيئة سوق المال وبين نوعية معينة من الشركات وفقاً للقطاع الذي تنتمي إليه. حيث واجهت جميع القطاعات نوع من الغرامات، هذا على الرغم من الارتفاع النسبي لبعض القطاعات من حيث عدد الغرامات المفروضة على الشركات داخل القطاع مثل قطاعات المصارف و الخدمات المالية، والزراعة و الصناعات الغذائية، و التأمين. ثانياً: أظهرت النتائج وجود ارتباط ذو دلالة إحصائية بنوعية معينة من العقوبات. غلب على غرامات هيئة سوق المال العقوبات المادية التي تراوحت بين ٥٠,٠٠٠ ريال إلى ١٠٠,٠٠٠ ريال على الشركات. في المقابل لم يكن هناك أي إجراءات عقابية أخرى مثل مسائلة أو عقوبات شخصية لمجالس الإدارة أو الإدارة التنفيذية للشركات أو تعليق لتداول أسهم الشركة المخالفة باستثناء حالات محدودة في الغالب في بدايات نشأة هيئة سوق المال. ثالثاً: أكدت النتائج وجود ارتباط إحصائي بين غرامات هيئة سوق المال و الفترة الزمنية. حيث تبين من التحليل أن النسبة العظمى من غرامات هيئة سوق المال وقعت خلال عامي ٢٠٠٨م و ٢٠٠٩م، مؤكداً بذلك توجه الهيئة العام نحو رفع درجة الانضباط بالنظم و القواعد و اللوائح و الإجراءات ذات العلاقة. رابعاً:

وجدت الدراسة أن هناك ارتباط بين غرامات هيئة سوق المال وبين مخالفات تتصف بجوانب إدارية و تنظيمية أكثر من ارتباطها بجوانب تتعلق بالإفصاح المالي للشركات. في الحقيقة فإنه باستثناء حالات قليلة جداً فإن أغلب الغرامات كانت بسبب التأخر في الإعلان عن بعض التغيرات الإدارية أو النتائج المالية أو تسريب هذه المعلومات لجهات أخرى قبل وصولها إلى هيئة سوق المال.

الجوانب الفنية للإفصاح المالي أو الاهتمام بجودة التقارير المالية لم تكن عامل مؤثر في فرض غرامة من قبل هيئة سوق المال السعودي لعل ذلك يعود بشكل أساس إلى أمور عدة من أهمها طبيعة سوق المال السعودي الذي تمثل عمليات المضاربة نسبة كبيرة من عمليات التداول في السوق، وحدثة هيئة سوق المال بشكل عام و التنظيمات و القواعد والإجراءات في السوق السعودية أو رغبة الهيئة في المرحلة الحالية التأكيد على الجوانب التنظيمية قبل الاهتمام بمضمون الإفصاح ذاته. كما قد تشير تلك النتائج إلى قناعة هيئة سوق المال السعودية بعدم قدرة السوق السعودي التجاوب مع مضمون الإفصاح مثل مكافأة الشركات المتميزة في الإفصاح وبتالي عدم الاهتمام كثيراً بهذا الأمر لانتفاء مبررات الاهتمام بجوهر الإفصاح في المرحلة الحالية بتالي لم تفرض عقوبات متعلقة بهذا الجانب. (انظر سجينى، ١٩٩٧) [٧].

هذا البحث لا يخلو من بعض القصور التي ينبغي مراعاتها عند تفسير النتائج. أولاً: على الرغم من أن البيانات تم جمعها من أرشيف هيئة سوق المال و الجهات الأخرى ذات العلاقة و اتصاف تلك النوعية من البيانات بدرجة عالية من الاعتماد (Reliability) الداخلي و الخارجي و ملائمة كافية (Relevance) فإن عملية فرض غرامات يمر بعدة مراحل وقرارات تخضع للتقدير الشخصي بالتالي قد يكون هناك غرامات فرضت من قبل هيئة سوق المال و لم يتم الإعلان عنها لتقديرات معينة . ثانياً: بعض الغرامات كانت بسبب مخالفة لأكثر من بند بالتالي استلزم الأمر إعادة قراءة اللوائح ومن ثم تصنيف الغرامة حسب التفسير الأنسب اعتماداً على التصنيف الأساس الوارد في إعلان الهيئة. ثالثاً: لم يكن بوسع البحث في هذه المرحلة اختبار عوامل أخرى من المحتمل أن

يكون لها تأثير أو ارتباط بغرامات هيئة سوق المال مثل الربحية ، أو رأس المال ، أو ممارسات الحوكمة داخل الشركات أو أي صفات أخرى خاصة بتلك الشركات التي قد تكون عوامل تفسيرية لبعض النتائج أو قد تتداخل مع العوامل التي خضعت للدراسة في هذا البحث.

نتائج الدراسة يمكن أن تساعد في صياغة مجموعة من التوصيات فمثلاً: بينت الدراسة أن هيئة سوق المال تعمل منذ نشأتها على تطوير وتنظيم سوق المال السعودية إلا أن هذه الجهود ينبغي أن لا تغفل أهمية جودة التقارير المالية في توجيه مدخرات المتعاملين في السوق بما يخدم أهداف التنمية. لا ينبغي أن تأخذ التقارير المالية على أنها منتج نهائي بل ينبغي المشاركة في تشكيل هذا المنتج من خلال: أولاً: المساهمة بشكل فعال في صياغة المعايير التي على أساسها تم إخراج هذه التقارير المالية، خاصة و أن النظام يعطي هذا الحق لهيئة سوق المال و أن معظم سلطات تداول الأوراق المالية وفق آليات (نماذج) الأسواق المالية في الدول المتقدمة تمارس هذه الصلاحيات. ثانياً: المتابعة والرقابة على التقيد بمعايير جودة التقارير المالية أمر ذو أهمية ويمكن تحقيقه من خلال المسارعة بممارسة هيئة سوق المال لحقوقها وصلاحياتها وفقاً للنظام وذلك من خلال إعداد معايير وشروط لمدقي حسابات الشركات التي يتم تداول أسهمها في السوق السعودي و إنجاز آليات للمساءلة لتلك المكاتب المصنفة من قبل هيئة سوق المال. هذا الأمر من المرجح أن يساعد الهيئة في الوقت الحالي على تحقق مستوى معين من الجودة في التقارير المالية المقدمة لسوق السعودي. أخيراً: غلب على معظم غرامات هيئة سوق المال السعودي معاقبة للشركات في شكلها الخارجي إما بسبب تقصير أو تصرف من مسئول في إحدى الشركات ذلك يطرح تسأل عن مدى إمكانية النظر في آلية معينة تساعد على إنصاف المساهمين.

أما بخصوص الشركات المدرجة في سوق المال فإن الدراسة أوضحت أن معظم غرامات هيئة سوق المال كانت مرتبطة بإخفاقات قانونية كان يمكن تفاديها مثل التأخر في إخطار أو إبلاغ الهيئة بتغيرات مهمة في الشركة أو تأخر في إعلان القوائم المالية. ينبغي أن تدرك

الشركات المدرجة في السوق أن هذه الغرامات المالية المفروضة على الشركة من المحتمل أن يكون لها آثار سلبية تتعدى تلك الغرامة المالية لذا ينبغي عليها تبني آليات إدارية ناجعة للتواصل مع هيئة سوق المال السعودي. كانت مجموعة من الغرامات بسبب حالات تسريب أخبار نتائج الشركة للصحف و الموقع الإلكتروني، لذا ينبغي على مجالس الإدارة في الشركات تبني آلية لمحاسبة المسئول عن ذلك الإخفاق الذي قد يؤدي إلى تحميل الشركة غرامات. لجان المراجعة في شركات المساهمة ينبغي أن تولي هذه الغرامات أهمية كبيرة و مناقشة الإدارة عند أي إخفاقات من هذا النوع. أخيراً ينبغي على الشركات بشكل عام إعادة النظر في تدريب و تأهيل أشخاص أو أقسام لتولي الأمور القانونية للشركة خاصة و أن هيئة سوق المال تبين في الأدلة التي تنشرها متطلبات الإلتزام المستمر لشركات بالقواعد و الأنظمة كما توضح متطلبات الإفصاح الأولي (للشركات في بداية الأدراج في السوق) و الإفصاح المستمر (للشركات المدرجة في السوق) و غير تلك من المتطلبات التي يجب على الإدارات القانونية متابعتها بشكل مستمر.

أخيراً، البحث أظهر الحاجة لمجموعة من البحوث في هذا المجال مثل تبني وسيلة أخرى لتصنيف غرامات هيئة سوق المال كالإطلاع على المخاطبات بين هيئة سوق المال و بين الشركات التي وقع عليها المخالفة أو استخدام وسيلة المقابلات مع المسئولين عن متابعة التزام الشركات بالتعليمات سواء في هيئة سوق المال أو داخل الشركات. لم يكن بوسع البحث في هذه المرحلة اختبار عوامل أخرى من المحتمل أن يكون لها تأثير أو ارتباط بغرامات هيئة سوق المال مثل الربحية ، أو رأس المال ، أو ممارسات الحوكمة داخل الشركات أو أي صفات أخرى خاصة بتلك الشركات بالتالي فإن محاولة اختبار تلك العلاقات جدير بالاهتمام البحثي. أخيراً قد يكون من المجدي قياس ردة فعل السوق لمثل هذه المخالفات بواسطة عمل بحثي آخر.

- [١] هيئة سوق المال. " قواعد التسجيل و الإدراج العام". مايو(٢٠٠٩). www.cma.org.sa/cma_ar.
- [٢] صندوق النقد العربي. " الشركات المدرجة في السوق السعودي". مارس (٢٠٠٨). www.amf.org.ae.
- [٣] الشركة السوق المالية السعودية "تداول". " قائمة الشركات المدرجة في السوق السعودية" www.tadawul.com.sa . أبريل (٢٠١٠).
- [٤] Al-Razeen, A. and Karbhari, Y. " Interaction between compulsory and, voluntary disclosure in Saudi Arabian corporate reports". Managerial Auditing Journal Vol. 19, Issue 3 (2004), 351-360.
- [٥] El-Gazzar, S. M. "Transparency in financial reporting and investors' confidence: the case of CEO's and CFO's certification of financial statements in the Kingdom of Saudi Arabia and the U.S.A." Working paper. Pace University (2006).
- [٦] سجينى، طلال إبراهيم عرابي. "قياس درجة و مدى الإفصاح المحاسبي في الشركات الصناعية بالمملكة العربية السعودية (دراسة عملية)". *المجلة العلمية لكلية الإدارة و الاقتصاد*. العدد الثامن (١٩٩٧). ١٧٣-١٣٧ .
- [٧] لطيف، زيود، قيطيم حسان، مكية، نغم أحمد فؤاد. " دور الإفصاح المحاسبي في سوق الأوراق المالية في ترشيد قرار الاستثمار". *مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية - سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية*، مجلد ٢٩ عدد ١ (٢٠٠٧)، ١٨٨-١٧١.
- [٨] عامر، نعمان صلاح الدين " مخاطر السوق المرتبطة بالتعامل في المشتقات المالية من منظور المفهوم و الاعتراف والقياس و الإفصاح المحاسبي: دراسة نظرية و تطبيقية "، *مجلة الدراسات والبحوث التجارية- تجارة بنها- جامعة الزقازيق*، (٢٠٠٣) ، ٢٦٨-٢٣٧.
- [٩] Senoun, Aly, E. " Financial reporting in Qatar-an empirical analysis." Journal of Administrative Sciences and Economics. The University of Qatar Vol. 3

(1993). 1-46.

[١٠] خلف، لعبيي هاتو. "الإفصاح المحاسبي في ظل توسع المنهج المحاسبي المعاصر ليشمل المحاسبة الاجتماعية." رسالة ماجستير. الأكاديمية العربية في الدنمارك. (٢٠٠٩).

[١١] أبو سمرة، حامد أحمد صالح. "معوقات الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية في تقارير الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية (من وجهة نظر مدققي الحسابات و إدارة الشركات)." رسالة ماجستير. الجامعة الإسلامية - غزة. (٢٠٠٩).

[١٢] Hussainey, K. and Al-nodel, A. "Corporate governance online reporting by Saudi listed companies." Research in Accounting in Emerging Economies. Vol.8 (2008).39-64.

[١٣] أبو حمام، ماجد إسماعيل. "أثر تطبيق قواعد الحوكمة على الإفصاح المحاسبي وجودة التقارير المالية (دراسة ميدانية على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية)." رسالة ماجستير. الجامعة الإسلامية - غزة. (٢٠٠٩).

[١٤] أحمد، زغدار و محمد، سفير. " خيار الجزائر في التكيف مع متطلبات الإفصاح وفق معايير المحاسبة الدولية (IAS/IFRS)." مجلة الباحث. عدد ٧٠ (٢٠١٠). ٨٣-٩١.

[١٥] المبارك، نبيل و العبيد، سليمان سعود. " الإفصاح و الشفافية الفاعلة في القطاع المصرفي السعودي." ورقة عمل. الندوة العاشرة لسبل تطوير المحاسبة في المملكة. جامعة الملك سعود - القصيم. (٢٠٠٣).

[١٦] حسن، مصطفى محمد كامل, " القياس و الإفصاح المحاسبي عن مخاطر المنظمات: دراسة تحليلية لتقييم بيئة الإفصاح المصرية"، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية - جامعة الإسكندرية، العدد رقم ٢ ، (٢٠٠٧)، مجلد رقم ٤٤ ، ١-٤١ .

[١٧] Cerf, Alan R. "Corporate reporting and investment decisions." The University of California Press. (1961).

- Singhvi, Surendra S. and Desai, Harsha, B." An empirical analysis of the quality of corporate financial disclosure." *The Accounting Review*. January, (1971). 129-138. [١٨]
- Buzby, Stephen, L. " Nature of Adequate disclosure." *Journal of Accountancy*, April (1974). [١٩]
- Kahl, Alfred and Belkaoui, A. " Bank annual report disclosure adequacy international." *Journal of Accounting and Business Research*. Summer, (1981). 189-195. [٢٠]
- Chow, Chee, W. and Wong-Boren, Adrian." Voluntary financial disclosure by Mexican corporations." *The Accounting Review*. July (1987). 533-541. [٢١]
- Adhikari, A. and Tondkar, R. H. "Environmental factors influencing accounting disclosure requirements of Global stock exchange." *Journal of International Financial Management and Accounting*. Vol 4, no.2 (1992). 75-105. [٢٢]
- Loebbecke, J and Willingham, J. "Review of SEC accounting and auditing enforcement releases." Working paper University of Utah. (1988). [٢٣]
- Committee Sponsoring Organization of the Treadway Commission. "Fraudulent financial reporting: 1987 – 1997: an analysis of US public companies." (1999). [٢٤]
- Association of Certified Fraud Examiners. " Report to the Nation." *Certified Fraud Examiner*. www.acfe.com. April, (2010). [٢٥]
- Bowen, R., Davis, A. and Matsumoto. " Emphasis on Pro forma versus GAAP earnings in quarterly press releases: determinants, SEC intervention, and market reactions." *The Accounting Review*. October, (2005). 1011-1038. [٢٦]
- Beasley, M.S. "an empirical analysis of the relation between board of directors composition and financial statements fraud." *The Accounting Review*. 71, October (1996). 443-465. [٢٧]
- Loebbecke, J., Eining, M. and Willingham, J.. "Auditors' experience with material irregularities: frequency, nature, and delectability." *Auditing: A Journal of Practice & Theory*. Vol. 9, No.1, (1989). 1-28. [٢٨]
- McMullen, D.A. "Audit committee performance: An investigation of the consequences associated with audit committees." *Auditing: A Journal of Practice & Theory*. 15, Spring, (1996). 87-103. [٢٩]
- Dechow, P.M., R.G. Sloan, and A.P. Sweeney. "Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC." *Contemporary Accounting Research*. 13, Spring, (1996). 1-36. [٣٠]

- [٣١] وزارة التجارة "نظام الشركات السعودي الصادر بالمرسوم الملكي رقم م/٦ في ١٣١٥ هـ." إدارة الشركات –الرياض. (١٣٨٥).
- [٣٢] Bryman, A. and Cramer, D. "Quantitative Data Analysis with SPSS Release 10; [32] A guide for Social Scientists." Routledge, Hove. (2001).
- [٣٣] Pincus, K.V. "Auditor individual differences and fairness of presentation judgments." Auditing: A Journal of Practice and Theory. 9, Fall, (1990). 150-166.
- [٣٤] Bloomfield, R. J. " Strategic dependence and the assessment of fraud risk: a [34] laboratory study." The Accounting Review. 72, October, (1997). 517- 538.
- [٣٥] Knapp, C. A. and Knapp, M. C. "The effects of experience and explicit fraud [35] risk assessment in detecting fraud with analytical procedures." (2000). Accounting Organizations and Society.

Nature of Violation of Saudi Corporations of the Capital Market Law: an Empirical Study of the Capital Market Authority's Actions on Listed Companies

Ali Alnodel

*College of Economy and Administration, Qassim University
P.O. Box 4667, Burydah 51412 Al-Qassim, Saudi Arabia , Email: nodl@qu.edu.sa*

(Received 20/3/2007; accepted for publication 4/5/2008)

Abstract. Purpose: The Saudi stock market has observed significant changes during the last five years. One of the most important changes was the establishment of the Saudi Capital Market Authority (CMA, thereafter). Since, then, CMA carried out significant improvements in order to strengthen financial transparency. One tool was establishing closer observation on listed companies' financial disclosure by means of executing sanctions on those companies not performing the minimum required disclosure. This study reports on a research conducted to investigate sanctions on listed companies by CMA in order to enlighten our understanding of the dimensions of transparency of financial disclosure in Saudi stock market.

Methodology and Findings: All sanctions imposed by CMA since its emerging were collected and analyzed. The findings suggest that the culture of Saudi business and investments are still playing significant role in directing the market rather than the consequences of the efforts of CMA. Most of the

CMA sanctions were more related to the fighting of managerial un-compliance with rules and procedures, rather than with the core of the disclosure itself.

Importance and Implications: The importance of the findings of this research is that it brings light on the efforts of the CMA to increase compliance with the Saudi capital market law. It also helps regulators of CMA to enlighten their efforts to enhance transparency of their stock market and similar stock markets to benefits of the experience of CMA.