



جامعة دمشق
كلية الاقتصاد
قسم المحاسبة

مدى ملائمة البيانات المالية الأولية لاتخاذ قرارات المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية

(دراسة تطبيقية)

The Value Relevance of Preliminary Financial Results for
Securities Decision Making by Investors in Damascus
Exchange

(Empirical study)

مقدم استكمالاً لمتطلبات الحصول على الماجستير في المحاسبة

تقديم

الطالبة ديمة طليمات

بإشراف

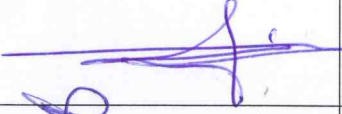
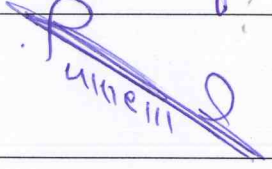
الدكتور علي يوسف

أستاذ مساعد في قسم المحاسبة

العام الدراسي 2015-20

مدى ملائمة البيانات المالية الأولية لاتخاذ قرارات المستثمرين
في سوق دمشق للأوراق المالية
(دراسة تطبيقية)

لجنة المناقشة والحكم على الرسالة

	الدكتور عبد الرحمن مرعي - أستاذ مساعد في قسم المحاسبة
	الدكتور علي يوسف - أستاذ مساعد في قسم المحاسبة
	الدكتور قيس عثمان - مدرس في قسم المحاسبة

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

﴿ وَقُلِ اعْمَلُوا فَسَيَرَى اللَّهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ ^{صد} ﴾

صدق الله العظيم

إلهي لا تطيب الليل إلا بشكرك ولا تطيب النهار إلا بطاعتك . . ولا تطيب اللحظات إلا

بذكرك . . ولا تطيب الآخرة إلا بعفوك . . ولا تطيب الجنة إلا برويتك الله جل جلاله



إلى بحر النقاء، والربيع الدائم والفجر الباسم والشرع الحالم.
وبشراعه وصلت ومعارفه نهلت وتعاليمه سلكت .

إلى النور الذي ينير لي درب النجاح
معلمي وقدوتي

والدي

إلى من كانت الجنة تحت أقدامها
إلى من كان دعاؤها سر نجاحي
إلى من أضأت لي عتمة الأيام . .
وكانت وما زالت بحر الحب والكرم والعطاء . .
إلى من نهلت من حنانها خطي النجاح . .

والدتي

إلى من كانوا بضيئ نور الطريق
إلى يا حين حياتي في الشدة والرخاء
إلى من زرعوا التفاؤل في دربي

إخوتي

كلمة شكر

إلى اليد المباركة والعقل النير والفكر الساطع التي ساعدت في إنجاز عملنا فقدمت لنا النصيحة ومنحتنا من وقتها وأفادتنا من خبراتنا في البحث العلمي، وكانت لنا العوز وأشرفت علينا لتصويب أخطاءنا وتعزيز عملنا وتمنحنا الأمل لنصل إلى النهاية بفاعلية وإتقان.

وأخص بالشكر والتقدير والامتنان للدكتور الذي تفضل بإشراف على هذا البحث

الدكتور علي يوسف

وكذلك نشكر كل من ساعد على إتمام هذا البحث وقدم لنا العوز ومد لنا يد المساعدة وزودنا بالمعلومات اللازمة لإتمام هذا البحث ونخص بالذكر:

الدكتور: عبد الرحمن مرعي

الدكتور: قيس عثمان

محتويات البحث

الصفحة	العنوان
أ	آية قرآنية
ب	الإهداء
ج	كلمة شكر
د	فهرس المحتويات
و	الملخص باللغة العربية
ز	الملخص باللغة الإنكليزية
1	﴿الفصل الأول: الإطار النظري للدراسة﴾ الدراسة النظرية للدراسة
2	مقدمة البحث
3	مشكلة البحث
3	الدراسات السابقة
9	أهداف البحث
10	أهمية البحث
11	فروض البحث
12	منهج البحث
12	﴿الفصل الثاني: طبيعة القيمة الملائمة للبيانات المالية الأولية﴾ الدراسة التطبيقية للدراسة
13	مقدمة
14	المبحث الأول: محتوى وطبيعة البيانات المالية الأولية:
15	2-1-1: دور المعلومات المحاسبية في الأسواق المالية.
15	2-1-1-1: أهمية المعلومات المحاسبية لقرارات الاستثمار
18	2-1-2: محتوى البيانات المالية الأولية.
21	2-1-3: أهمية البيانات المالية الأولية للمستثمرين.
24	المبحث الثاني: طبيعة القيمة الملائمة للبيانات المالية الأولية.
26	2-2-1: طبيعة القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية

الصفحة	العنوان
27	2-2-1-1: مفهوم القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية
30	2-2-2: الأنواع الرئيسية لدراسات القيمة الملائمة
31	2-2-1: دراسات الترابط
33	2-2-2-2: دراسات المحتوى المعلوماتي
34	2-2-3: دراسات الملائمة التقييمية
35	2-2-3: قياس القيمة الملائمة للبيانات المالية الأولية
39	2-2-4: نماذج المحتوى المعلوماتي للبيانات المالية الأولية
39	2-2-4-1: نموذج السلوك العشوائي
41	2-2-4-2: نموذج تسعير الأصول
42	2-2-4-3: نموذج السوق
45	المبحث الثالث: محددات القيمة الملائمة للبيانات المالية الأولية:
46	2-3-1: القدرة التنبؤية للبيانات المالية الأولية
46	2-3-1-1: أهمية القدرة التنبؤية للبيانات المالية
49	2-3-1-2: القدرة على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية
53	2-3-2: المحتوى المعلوماتي للبيانات المالية الأولية.
53	2-3-2-1: أهمية ومضمون المحتوى المعلوماتي للبيانات المالية
57	2-3-2-2: الأرباح الأولية ومدى ملاءمتها لقرارات المستثمرين
60	المبحث الرابع: دور القيمة الملائمة في اتخاذ القرارات الاستثمارية
62	المبحث الأول: عينة البحث والأساليب الإحصائية
63	. متغيرات البحث
64	. الأساليب الإحصائية المستخدمة في البحث
66	المبحث الثاني: اختبار الفرضيات
109	. نتائج البحث
112	. المقترحات والتوصيات
113	قائمة المراجع

مدى ملائمة البيانات المالية الأولية لاتخاذ قرارات المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية

ملخص

هدف هذا البحث إلى قياس القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية الواردة في البيانات المالية الأولية، مقارنة بالقيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية الختامية المفصح عنها من قبل الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. من خلال معرفة أهم المعلومات المحاسبية الأولية التي تهتم المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية، وأثر الإعلان عن البيانات المالية الأولية على أسعار الأسهم، واختبار قدرتها على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، ومقارنة مدى ملاءمتها مع المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية الختامية. وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من 24 شركة مدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، والتي تتوافر عنها بيانات خلال الفترة الممتدة من عام 2007 حتى 2014.

أظهرت النتائج أن هناك أثر جوهري لمحتوى البيانات المالية الأولية على أسعار الأسهم، وأن عناصر البيانات الأولية تتمتع بقدرة تنبؤية بالتدفقات النقدية المستقبلية ماعدا حقوق الأقلية. أما بالنسبة للفرض الثالث، فإن القيمة الملائمة لكل من حقوق المساهمين ومجموع الموجودات وصافي الربح قبل الضريبة وحقوق الأقلية وربحية السهم الواردة في البيانات المالية الأولية أكثر ملاءمة من مقابلاتها الواردة في التقارير المالية الختامية بالنسبة لأثرها على سعر السهم، وفيما يتعلق باختبار القدرة التنبؤية، تبين أن حقوق المساهمين ومجموع الموجودات وربحية السهم الأولية هي أكثر قدرة على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية من مقابلاتها الواردة في البيانات المالية الختامية.

Abstract

The aim of this research is to measure the appropriate value of the accounting information presented in the initial financial statements compared to the appropriate value of the accounting information contained in the final financial statements disclosed by the companies listed on the Damascus Securities Exchange. This is through knowing the most important accounting information of interest to investors in the Damascus Stock Exchange, the impact of disclosure of the initial financial statements on stock prices, the ability to predict future cash flows and the comparison of the extent of their suitability with the accounting information contained in the final financial reports.

This is accomplished by application on a sample of 24 companies listed on the Damascus Stock Exchange, and for which data are available during the period extending from 2007 to 2014.

The results showed that there is a substantial impact on the content of the initial financial statements on equity prices and that the initial data elements have a predictive capacity for future cash flows, except for minority interests. As for the third assumption, the appropriate value of each of the shareholders' equity, with the total assets, net profit before tax, minority interest and earnings per share in the initial financial statements are more suitable than their corresponding in the final financial reports in terms of their impact on the share price. Regarding testing the prediction capability, it is found out that the shareholders' equity, total assets and initial EPS are more predictive of future cash flows than their corresponding in the final financial statements.

الدراسة الأولى
حماة صياح حماة صياح

الإطار العام للدراسة

مقدمة:

تمثل البيانات المالية المنتج النهائي الذي تقدمه المحاسبة عبر العديد من العمليات والمراحل، فهي تتضمن المعلومات المحاسبية التي تعكس واقع المنشأة الاقتصادي، وبالتالي تعتبر مرتكز أساسي لاهتمام الأطراف ذات الصلة بالمنشأة عند اتخاذهم لقراراتهم المختلفة. وقد عملت المنظمات المهنية على تعزيز الخصائص النوعية لمعلومات التقارير المالية بهدف تحسين منفعتها وملاءمتها لاحتياجات المستخدمين، فحددت خصائص رئيسية وأخرى داعمة لتحقيق ذلك الهدف، ومن ضمن تلك الخصائص الرئيسية بحسب الإطار المفاهيمي لمعايير التقارير المالية الدولية IFRS خاصية الملائمة. تعتبر خاصية الملائمة من أهم الخصائص التي يجب توفرها في التقارير المالية نظراً لأهمية المعلومات التي تتضمنها تلك التقارير وتأثيرها في قرارات المستثمرين في الأسواق المالية، لذا يجب توفيرها لهم في الوقت الملائم من أجل خدمة احتياجاتهم.

من ناحية أخرى، تشكل دراسات القيمة الملائمة في إطار بما يعرف بمدخل القيمة الملائمة Value Relevance Approach أحد الاتجاهات البحثية في مجال البحث المحاسبي في الأسواق المالية Capital Markets Research in Accounting الذي يعمل على قياس القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية المنشورة في إطار عملية التقرير المالي، وفائدتها لمتخذي القرارات في الأسواق المالية.

وفي إطار خاصية الملائمة والتوقيت للملائم للتقارير المالية في الأسواق المالية صدرت تعليمات الإفصاح في الأسواق المالية ومن بينها سوق دمشق للأوراق المالية، فقد أصدرت هيئة الأوراق والإفصاح المالية السورية تعليمات الإفصاح العام الذي يتضمن المادة رقم (6) ألزمت فيه الجهات الخاضعة لإشرافها بنشر بيانات مالية أولية "نتائج الأعمال الأولية" خلال مدة أقصاها 45 يوم من انتهاء السنة المالية وتزويد الهيئة بنسخ عنها لزيادة منفعة هذه المعلومات لمتخذي القرارات، وذلك بسبب التأخر في نشر التقارير المالية النهائية التي تحتاج إلى فترة قد تصل إلى ثلاثة شهور لتصدر.

ولهذا جاء هذا البحث لبيان أثر نشر البيانات المالية الأولية على قرارات المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية وقياس مدى ملائمتها بالنسبة لهم.

مشكلة البحث:

نظراً لأن التقارير المالية السنوية تتأخر في صدورها، مما قد يجعلها لا تنفي باحتياجات مستخدميها في بناء قراراتهم بالشكل الملائم في الوقت المطلوب. ولكي يتم تفادي مشكلة التأخير في الإفصاح عنها طالبت هيئة الأوراق والأسواق المالية الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية بنشر بيانات مالية أولية عن نتائج أعمالها، وذلك لتوفير مستوى مقبول من التأكد لمتخذي القرار بتوفير المعلومات المحاسبية في الوقت الملائم دون أن يكون هناك حاجة لانتظار تلك الشركات إلى حين الانتهاء من إعداد قوائمها المالية السنوية.

تتبلور مشكلة البحث في تحديد أثر البيانات المالية الأولية على قرارات المستثمرين كونها بيانات مالية أولية وليست نهائية، ويمكن صياغة مشكلة البحث في التساؤلات الآتية:

- هل هناك قيمة ملائمة للبيانات المالية الأولية تنعكس على أسعار الأسهم؟
- هل هناك قيمة ملائمة للبيانات المالية الأولية من ناحية التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية؟
- هل هناك اختلاف جوهري بين القيمة الملائمة للبيانات المالية الأولية والقيمة الملائمة للتقارير المالية النهائية؟

الدراسات السابقة:

تم استعراض الدراسات السابقة من خلال تقسيمها إلى دراسات سابقة باللغة الأجنبية تمت في أسواق مالية أجنبية، ودراسات سابقة باللغة العربية تمت في أسواق مالية عربية.

أولاً: دراسات سابقة باللغة الأجنبية:

1. Benos & Rockinger, 2000, بعنوان "Market Response To Earning Announcements and Interim Reports" "استجابة السوق إلى الاعلان عن الارباح والتقارير الربعية"⁽¹⁾

تناولت الدراسة مدى استجابة السوق المالي للإعلان عن الأرباح والبيانات المالية الأولية، من خلال مناقشة تنظيم السوق ونظام الإفصاح المعمول به في فرنسا من قبل الشركات المدرجة

⁽¹⁾ Benos, A., and, Rockinger, M., 2000, "Market Response to Earning Announcements and Interim Reports", annals Economic Et De Statistique, (No.60).

في بورصة باريس، والتي بلغ عددها (120) شركة عن فترة امتدت من عام 1995 ولغاية عام 1997.

وقد أوضحت هذه الدراسة العلاقة بين خصائص تداول الأسهم، وبين المقاييس المختلفة لمفاجآت الأرباح خلال فترة الإفصاح السنوي والنصف سنوية والأولية.

وأظهرت أن هناك انحراف سلبي قوي قبل الإعلان عن أسعار العائد على السهم، وأن الأخبار السيئة Bad news تؤثر في السوق أكثر من الأخبار الجيدة Good news.

2. D'Arcy & Grabensberger, 2003, بعنوان "The Quality of Neuer Market

Quartely Reports An Empirical Investigation" جودة التقارير الربعية وأثرها على

السوق - دراسة تطبيقية⁽¹⁾

هدفت الدراسة إلى اختبار مستوى الإفصاح في التقارير المالية ربع السنوية للشركات المدرجة في السوق المالي الألماني، والتي بلغ عددها (47) شركة خلال الفترة الممتدة من الربع الثالث من عام 1999 ولغاية 2003.

وقامت الدراسة بمقارنة محتوى التقارير ربع السنوية ومتطلبات الإفصاح وفقاً لما تقضيه المعايير المحاسبية الدولية وبين ما تتطلبه معايير الإفصاح في السوق الألماني، وبين المبادئ المحاسبية المتعارف عليها. وقامت الدراسة ببناء أربعة نماذج زمنية للإفصاح، ودراسة مدى ارتباط العلاقة بين مستوى الإفصاح وبين عوامل معينة.

وخلصت الدراسة إلى أن مستوى الإفصاح في التقارير المالية ربع سنوية لشركات العينة قد تزايد عبر الزمن، وأن الإفصاح الإضافي في التقارير المالية الأولية.

⁽¹⁾ D'Arcy, A., and, Grabensberger, S., 2003, "the Quality of Neuer Market Quarterly Reports An Empirical Investigation", The International Journal of Accounting, (vol.38).

3. Amir & livnat, 2005, بعنوان "The Economic Consequences of (not) Issuing Preliminary Announcement" الآثار الاقتصادية المترتبة على عدم اصدار النتائج الأولية⁽¹⁾

تناولت الدراسة تحديد الاختلاف بين خصائص الشركات التي تصدر بيانات مالية أولية وبين تلك التي لا تصدرها، وتم التطبيق على عينة مكونة من (392,322) شركة من الشركات المدرجة في بورصة نيويورك وناسداك وأمريكان اكسبريس خلال الفترة الممتدة من الربع الرابع من عام 1990 ولغاية 2004. وتم تقسيم العينة إلى ثلاث مجموعات، الأولى: تضم الشركات التي تصدر بيانات مالية أولية، والثانية: تضم الشركات التي لا تصدرها، أما الثالثة: فتضم الشركات التي تتبع إستراتيجية مختلطة فأحياناً تقوم بإصدار البيانات المالية الأولية وأحياناً أخرى لا تصدرها.

وتوصلت الدراسة إلى أن 80% من الشركات تعلن عن بياناتها المالية الأولية، في حين أن 8% من الشركات لا تفصح عنها، وأن 12% من الشركات تقوم أحياناً بالإعلان عن بياناتها المالية الأولية وأحياناً أخرى لا تعلن.

كما توصلت الدراسة، إلى أن خصائص الشركات التي تصدر بياناتها المالية الأولية تختلف عن تلك التي لا تصدرها، حيث يكون حجمها أصغر ولا تعتمد على مصادر تمويل خارجية، وتميل إلى الإفصاح عن خسائرها فقط، بالإضافة إلى أن بياناتها المالية لا تكون متابعة من قبل المحللين وأن حجم تداول أسهمها قليل.

وأوصت هذه الدراسة بناء على النتائج السابقة، بأنه يجب تزويد المستثمرين بمعلومات مالية أولية عن نشاط الشركة فوراً عند انتهاء السنة المالية، حيث من شأن تلك المعلومات أن تساعد المستثمرين في تقييم نشاط الشركة.

⁽¹⁾ Amir, E., and livnat, J., 2005, "The Economic Consequences of (not) Issuing Preliminary Earning Announcement", New York University, Working Paper.

4. Mesneh & Werner, 2005, بعنوان "The Capital Market Implication Of the Frequency Interim Financial Reporting: An "Empirical International Analysis" "تأثر السوق المالية بالتقارير المالية المرحلية- دراسة تطبيقية"⁽¹⁾.

تناولت هذه الدراسة أثر إصدار التقارير المالية المرحلية على تقلب أسعار الأسهم، حيث تم اختيار عينة عن الفترة الممتدة من عام 1999 ولغاية عام 2001 بالتطبيق على شركات مدرجة في أربع أسواق مالية كل منها لها أنظمة مختلفة فيما يتعلق بإصدار التقارير الأولية، الولايات المتحدة وكندا تقدم تقارير مالية مرحلية ربع السنوية، بينما بريطانيا وأستراليا تقدم تقارير مالية مرحلية نصف سنوية.

ومن خلال اختبار فرض الدراسة أظهرت النتائج إلى أن التقارير المالية المرحلية النصف سنوية تؤدي إلى تقلب أقل في أسعار الأسهم في أسواق المال في كل من بريطانيا وأستراليا، بعد الأخذ بعين الاعتبار التأثيرات المحتملة الأخرى. مقارنة مع التقارير المالية ربع السنوية المصدرة في كل من الولايات المتحدة وكندا والتي تؤدي إلى تزايد تقلب السوق المالي لديها.

5. Hollie et al., 2011, بعنوان "Earnings Revisions in SEC Filings from Prior Preliminary Earning Announcements" "مراجعة الأرباح وتأثرها بالاعلان عن الأرباح الأولية"⁽²⁾.

هدفت الدراسة إلى تحديد الأسباب التي تدفع بالشركات المصدرة للتقارير المالية الأولية إلى تعديل أرباحها الواردة في تلك التقارير عن الأرباح الواردة في التقارير المالية النهائية، تم التطبيق على عينة مكونة من (337،3) شركة من الشركات المدرجة في بورصة نيويورك وناسداك وأمريكان إكسبريس، خلال الفترة الممتدة من الربع الرابع لعام 1993 ولغاية عام 2009.

وخلصت هذه الدراسة بعد اختبار فرضياتها إلى أن هناك عدد غير قليل من الشركات تقوم بتعديل أرباحها الواردة في التقارير المالية الأولية. والسبب يعود إلى أن تلك الشركات إما تكون ذات طبيعة مختلطة، أو أن قيمة رافعتها المالية تكون مرتفعة، أو نتيجة لتغيير مدقق الحسابات أو

(1) Mesneh, y., and, Werner, R., 2005, "The capital Market Implication of the frequency interim financial Reporting: An International Analysis", Social Science Electronic Publishing.

(2) Hollie, D., and, Livnat, J., Segal, B., 2011, "Earnings Revisions in SEC Filings from Prior Preliminary Earning Announcements", Working Paper.

بسبب حدوث تقلبات في أرباحها. وتعد نتائج هذه الدراسة هامة، كونها تركز على الانخفاض المحتمل لجودة أرباح الشركات التي تقوم بتعديل أرباحها الأولية.

وقد أوصت الدراسة بأنه يتعين على المستثمرين والمحللين الماليين أن لا يعتمدوا فقط على الأرباح الأولية، بل أن يهتموا أيضاً بالأرباح الواردة في التقارير المالية النهائية.

6. Qabajeh et al., 2012، بعنوان "The Effect of Interim Financial Reports announcement on Stock Returns". تأثير الاعلان عن البيانات المالية المرحلية على عوائد الأسهم⁽¹⁾

تناولت الدراسة أثر الإعلان عن إصدار التقارير المالية المرحلية على عوائد الأسهم. حيث تم التطبيق الدراسة على عينة مكونة من (20) شركة من الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال عامي 2010 و 2011، ومن خلال 80 تقرير تم نشره في كل من الربع الثاني والثالث من عامي 2010 و 2011.

توصلت الدراسة إلى ثلاث نتائج، النتيجة الأولى: إن هناك علاقة إيجابية بين الإعلان عن إصدار التقارير المرحلية وبين عوائد الأسهم،

والنتيجة الثانية: هناك علاقة إيجابية بين عوائد الأسهم وبين أسعار الأسهم، أما النتيجة الثالثة: وجود علاقة إيجابية بين الأرباح وبين أسعار الأسهم.

ثانياً - الدراسات العربية:

1. المهيمي، 2005، بعنوان "المحتوى الاعلامي للمعلومات المحاسبية الأولية بالتطبيق على سوق الأسهم السعودي: دراسة اختبارية"⁽²⁾.

تناولت الدراسة المحتوى الاعلامي للمعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية الأولية المصدرة من قبل الشركات السعودية، وأثر الإعلان عن تلك التقارير على أسعار الأسهم، من خلال معرفة أهم المعلومات المحاسبية الأولية التي تهتم المستثمر. تم اختبار الفرضيات بالاعتماد

⁽¹⁾ Qabajeh, H., and, Al Shanti, D., 2012, "The Effect of Interim Financial Reports announcement on Stock Returns", International Journal of Contemporary Reserch In business, (vol. 3, No 11).

⁽²⁾ المهيمي، عادل عبد الفتاح، 2005، "المحتوى الاعلامي للمعلومات المحاسبية الأولية بالتطبيق على سوق الأسهم السعودي: دراسة اختبارية وحديثة"، جامعة الملك خالد، أبها.

على الدراسة الاختبارية ودراسة الحدث، حيث تم اختيار عينة مكونة من (39) شركة من الشركات التي تقوم بإصدار تقارير مالية أولية خلال فترة امتدت من بداية الربع الرابع من عام 2004 وحتى نهاية الربع الثالث من عام 2005.

توصلت نتائج الدراسة الاختبارية إلى أن أهم المعلومات المحاسبية الأولية التي تهتم المستثمر السعودي هي المعلومات المتعلقة بالربحية وبقائمة الدخل الأولية وبالأنشطة التشغيلية.

2. المحمودي، 2009، بعنوان "مدى الحاجة إلى القوائم المالية المرحلية كمدخل لزيادة فعالية المعلومات المحاسبية المنشورة وترشيد قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية"⁽¹⁾.

تناولت الدراسة معرفة مدى الحاجة إلى البيانات المالية الأولية كمدخل لزيادة فاعلية المعلومات المحاسبية الواردة فيها، من خلال دراسة واختبار قرارات الاستثمار المتخذة من قبل المستثمرين.

خلصت الدراسة إلى أن البيانات المالية الأولية تمثل أهم المصادر التي يلجأ لها المستثمرون عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، وذلك لتوافر خاصية التوقيت الملائم في المعلومات المحاسبية الواردة في تلك التقارير، يليها في المرتبة التالية التقارير المالية السنوية. وقد أوصت الدراسة بأن يتم إعداد تقارير مالية أولية كل ثلاثة أشهر.

3. سكيك، 2010، بعنوان "أثر التقارير المرحلية على سعر السهم وحجم التداول"⁽²⁾.

تناولت الدراسة أثر المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المرحلية على كل من أسعار الأسهم وحجم التداول. تم التطبيق على عينة مكونة من 28 شركة من الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية من جميع القطاعات. وباختبار فرضيات البحث، تم التوصل إلى أن التقارير المالية المرحلية المصدرة تؤثر فقط على أسعار الأسهم، بينما ليس لها أي تأثير يذكر على حجم تداول الأسهم.

(1) المحمودي، ابو بكر محمد أبو القاسم، 2009، "مدى الحاجة إلى القوائم المالية المرحلية كمدخل لزيادة فعالية المعلومات المحاسبية المنشورة وترشيد قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية"، رسالة ماجستير، أكاديمية الدراسات العليا، طرابلس: ليبيا.

(2) سكيك، طارق فايز، 2010، "أثر التقارير المرحلية على سعر السهم وحجم التداول" دراسة تطبيقية، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة.

وقد خلصت الدراسة إلى مجموعة من التوصيات، كان أهمها الاتساق في السياسات المحاسبية المطبقة في التقارير المالية الأولية عند إعداد التقارير المالية السنوية.

4. باعكضة، 2012، " أثر المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية الأولية على أسعار الأسهم : دراسة تطبيقية"⁽¹⁾.

تناولت الدراسة أثر الإعلان عن اصدار التقارير المالية الأولية على أسعار أسهم الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي. ومن أجل اختبار الفرضيات تم استخدام منهج دراسة الحدث، من خلال اختيار عينة مكونة من (134) شركة من الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي لعام 2011. تم تقسيم العينة إلى مجموعتين، شركات أعلنت عن أخبار جيدة في تقاريرها المالية الأولية وشركات أعلنت عن أخبار سيئة في تلك التقارير.

أما عن نتائج اختبار الفرضيات فقد خلصت إلى أن السوق المالي السعودي لم يتأثر بالإعلان عن التقارير المالية الأولية ذات الأخبار الجيدة، في حين أنه تأثر بالإعلان عن التقارير المالية الأولية ذات الأخبار السيئة في الاتجاه الصحيح في يوم الحدث واليوم التالي له. وقد اقترحت الدراسة في ضوء النتائج التي تم التوصل إليها، أن يتم تخفيض المدة النظامية المحددة لإصدار التقارير المالية الأولية من خمسة عشر يوماً إلى عشرة أيام من نهاية السنة المالية.

أهداف البحث:

هدف البحث إلى دراسة القيمة الملائمة للمحتوى المعلوماتي للمعلومات المحاسبية الواردة في البيانات المالية الأولية المنشورة في سوق دمشق للأوراق المالية، والتعرف على أثر هذه المعلومات على قرارات المستثمرين، ويرتبط تحقيق هذا الهدف العام تحقيق عدد من الأهداف الفرعية الآتية:

- 1- تحديد طبيعة مضمون القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية في الأسواق المالية.
- 2- دراسة مدى ملائمة البيانات المالية الأولية ودورها بالنسبة لقرارات المستثمرين في السوق المالي.
- 3- دراسة القيمة الملائمة الإضافية للبيانات المالية الأولية والبيانات المحاسبية النهائية.

⁽¹⁾ باعكضة، رواء عبد الرزاق، 2012، "أثر المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية الأولية على أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية"، رسالة ماجستير، جامعة الملك عبد العزيز، جدة.

4- إجراء دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية لمعرفة مدى تأثير نشر البيانات المالية الأولية على قرارات المستثمرين.

أهمية البحث:

من ناحية أولى على الصعيد الأكاديمي، يدخل هذا البحث في إطار دراسات مدخل القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية، التي تشكل أحد أبرز اتجاهات البحث المحاسبي في الأسواق المالية. حيث تلقى دراسات هذا المجال أهمية كونها تعمل على الكشف عن مدى ملائمة التقارير المالية أو معلومات محددة لقرارات المستثمرين في الأسواق المالية، مما يساهم في معرفة مدى فائدة تلك المعلومات ومنفعتهم لقرارات المستثمرين.

من ناحية ثانية على الصعيد العملي، لهذه الدراسة أهمية كونها تتعرض إلى مدى ملائمة البيانات المالية الأولية لقرارات المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية، من خلال تقديم نتائج تساهم في تقييم مدى منفعة محتوى البيانات المالية الأولية لقرارات المستثمرين، وتوصيات قد تساعد في تحسين محتوى تلك البيانات بالنسبة للجهات المشرفة على عمل سوق دمشق للأوراق المالية وأهمها هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية.

فروض البحث:

تم صياغة فروض البحث بالاعتماد على طريقة الفرض الصفري، على شكل ثلاثة فروض.

الفرض الأول:

- $H_{1,0}$: لا يوجد 1 قيمة ملائمة لمحتوى التقارير المالية الأولية على أسعار الأسهم.

- $H_{1,1}$: يوجد قيمة ملائمة لمحتوى التقارير المالية الأولية على أسعار الأسهم.

الفرض الثاني:

- $H_{2,0}$: لا يوجد قدرة تنبؤية للبيانات المالية الأولية بالنسبة للمستثمرين عند التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية.

- $H_{2,1}$: يوجد قدرة تنبؤية للبيانات المالية الأولية بالنسبة للمستثمرين عند التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية.

الفرض الثالث:

- $H_{3,0}$: لا يوجد اختلاف في القيمة الملائمة بين البيانات المالية الأولية والبيانات المالية النهائية.

- H_{3,1}: يوجد اختلاف في القيمة الملائمة بين البيانات المالية الأولية والتقارير المالية النهائية.

منهج البحث:

باعتبار أن منهج البحث هو الخطوات المبينة لتحقيق هدف البحث، الحالي ألا وهو حل المشكلة، فإن هذا البحث يتبع المنهج الآتي:

1- تحديد مشكلة البحث: من خلال الإطلاع على الدراسات والأبحاث التي لها علاقة بموضوع الدراسة " البيانات المالية الأولية "، بهدف وضع الإطار النظري للبحث.

2- وضع فروض البحث : تم تحديد ثلاثة فروض تعمل على حل تساؤلات مشكلة البحث، وذلك من خلال دراسة أثر القيمة الملائمة للبيانات المالية الأولية على قرارات المستثمرين، ممثلة بقرارات الشراء (أسعار الأسهم) والتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، ومعرفة هل هناك اختلاف في المحتوى الإعلامي للبيانات المالية الأولية، وبين المحتوى الإعلامي للتقارير المالية النهائية.

3- تحديد عينة البحث: تم تحديد عينة البحث باختيار مجموعة من الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وتجميع البيانات اللازمة لاحتياجات البحث من أجل الوصول إلى هدف البحث.

4- الوصول إلى النتائج والتوصيات: تم ذلك من خلال تحليل البيانات التي تم جمعها باستخدام البرامج الإحصائية الملائمة مثل برنامج SPSS الذي يعتبر من أهم البرامج الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات.

الفصل الثاني
حماة من سراً حاداً ما

طبيعة القيمة الملائمة للبيانات المالية الأولية

مقدمة:

نتيجة للتطورات النظرية والتطبيقية التي حدثت في الفكر المحاسبي خلال القرن الماضي، ظهرت العديد من الدراسات والأبحاث التي تناولت القيمة الملائمة للمحتوى الإعلامي للمعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية المصدرة من قبل الشركات. حيث تعتبر هذه الأبحاث مجاًلاً من المجالات التي تتناول البحث المحاسبي التطبيقي كونها تنتمي إلى المدخل التطبيقي في الفكر المحاسبي.

وقد تنوعت هذه الدراسات، نتيجة لتنوع أساليب قياس القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية والهدف من قياسها، حيث إن قياسها يعتمد على مؤشرات إحصائية محددة من أجل قياس الترابط الإحصائي. ويتم ذلك من خلال دراسة العلاقة بين المتغيرات التي تجسد المعلومات المحاسبية، وبين المتغيرات التي تمثل استخدام تلك المعلومات من قبل متخذي القرارات في السوق المالي.

تناول هذا الفصل، الدراسة في مضمون المعلومات المحاسبية الواردة في البيانات المالية الأولية وأهميتها بالنسبة لقرارات المستثمرين في سوق الأوراق المالية، وقياس المحتوى الإعلامي لتلك المعلومات، من خلال معرفة الأثر الجوهري لها على أسعار الأسهم وقدرتها على التنبؤ، وذلك من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول: محتوى وطبيعة البيانات المالية الأولية.

المبحث الثاني: طبيعة القيمة الملائمة للبيانات المالية الأولية.

المبحث الثالث: محددات القيمة الملائمة للبيانات المالية الأولية.

المبحث الأول:

محتوى وطبيعة البيانات المالية الأولية

تمثل سوق الأوراق المالية مكاناً لبيع وشراء الأوراق المالية بين مشتريين وبائعين، تعمل وفق أنظمة وقواعد، وتشكل المعلومات المصدر الأساسي الذي يعتمد عليه المستثمرون في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية ببيع وشراء أوراقهم المالية. حيث تتنافس العديد من مصادر المعلومات في تلك السوق، وتمثل التقارير المالية أهم مصادر المعلومات المحاسبية حيث تنتج عن تطبيق مجموعة من القواعد والسياسات المحاسبية التي تعكس أداء المنشأة ومركزها المالي، إضافة إلى تدفقاتها النقدية عن فترة محددة. وفي نفس السياق مثلت التقارير المالية النهائية التي تصدر خلال فترة قد تصل إلى ثلاثة أشهر من نهاية السنة المالية، موضوعاً للدراسة والبحث على الصعد المهنية والعلمية في المحاسبة، مما أفضى إلى ضرورة إعداد وتقديم بيانات مرحلية وبيانات مالية أولية، كل ذلك بهدف تعظيم القيمة من البيانات المحاسبية بالنسبة لمستخدميها، خاصة أولئك المستثمرين في السوق المالية، حيث يفترض أن لخاصية التوقيت الملائم في تقديم المعلومات المحرك الأساسي في تحديد كفاءة السوق.

ومن هنا، تناول هذا المبحث أهمية المعلومات المحاسبية في الأسواق المالية بشكل عام، ومن ثم طبيعة ومحتوى البيانات المالية الأولية وأهميتها، وذلك من خلال ما يلي:

2-1-1: دور المعلومات المحاسبية في الأسواق المالية.

2-1-2: محتوى البيانات المالية الأولية.

2-1-3: أهمية البيانات المالية الأولية للمستثمرين.

2-1-1: دور المعلومات المحاسبية في الأسواق المالية:

تعتبر المعلومات المحاسبية أحد مصادر المعلومات المتنافسة في السوق المالي، حيث أظهرت الدراسات المحاسبية منذ أواخر الستينيات من القرن الماضي أن هناك محتوى معلوماتي وقيمة ملائمة لهذه المعلومات بالنسبة لقرارات المستثمرين في السوق المالية. ويمكن دراسة طبيعة هذا الدور للمعلومات المحاسبية من خلال ما يلي:

2-1-1-1: أهمية المعلومات المحاسبية لقرارات الاستثمار:

تلعب المعلومات المحاسبية المفصح عنها في التقارير المالية عدة أدوار في سوق الأوراق المالية من خلال تأثيرها في المستثمرين، الشركات المصدرة للأوراق المالية والاقتصاد ككل. بالنسبة للمستثمرين تساعد على اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة تعكس ميولهم في الحصول على أعلى معدل للعائد مع درجة معينة للمخاطرة، من خلال الاعتماد عليها في إجراء التنبؤات اللازمة فيما يتعلق بقدرة المنشأة على الاستمرار، وتقويم أدائها الحالي، بالإضافة إلى إمكانية التنبؤ بالأرباح والتدفقات النقدية المستقبلية⁽¹⁾. أما بالنسبة للاقتصاد ككل فإن، توافر المعلومات المالية عن الشركات يلعب دوراً هاماً في تحقيق الآلية الخاصة بسوق المال من ناحيتين، الأولى: تحقيق التوازن بين العائد ومستوى المخاطرة. والثانية: تخفيض درجة عدم التأكد فيما يتعلق بالاستثمار، مما يترتب على ذلك زيادة حجم السوق وعدد المتعاملين وحجم التعامل، مما يؤدي إلى تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية⁽²⁾.

وقد أوضح مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) من خلال البيان رقم (1) الذي أصدره عام 1978 بعنوان "Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises"⁽³⁾ أن الهدف من المعلومات المحاسبية تأمين معلومات للمستثمرين الحاليين والمرتبطين، الدائنين وغيرهم

⁽¹⁾ Zeff, S., 2013, "The Objectives of Financial Reporting: A Historical Survey and Analysis", Accounting and Business Research, (Vo. 43), P262.

⁽²⁾ البحيصي، عصام، و، نجم، عدنان، 2007، "مدى إدراك المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية لأهمية استخدام المعلومات المحاسبية في ترشيد قراراتهم الاستثمارية"، بحث منشور، الجامعة الإسلامية غزة، فلسطين، ص (12-14).

⁽³⁾ F.A.S.B, 1978, "Statement of Financial Accounting Concept NO.1: Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises", Financial Accounting Standard Board Stamford, Conn., P371.

من المستخدمين تساعدهم على التنبؤ بكمية ووقت وعدم التأكد فيما يتعلق بالتدفقات النقدية من توزيعات الأرباح أو الفوائد، اجراءات عملية البيع، واستحقاق الأوراق المالية.

مما سبق نجد أن للمعلومات المحاسبية دوران، الأول: تساعد متخذ القرار على اتخاذ القرار الاستثماري الأنسب الذي يحقق أعلى عائد ممكن من خلال المفاضلة بين قيمة الاستثمار البديلة⁽¹⁾، والثاني: تساهم في تحديد أسعار الأسهم حيث تعد مقياس لقياس أداء الشركة من خلال ما توفره من مؤشرات يمكن استخدامها بالتنبؤ بعوائد الأسهم والتدفقات النقدية المستقبلية⁽²⁾.

يرى الباحث أن، احتياجات المستثمرين من المعلومات اللازمة لاتخاذ القرارات الاستثمارية تقوم على أساس توفر عدة مستويات من المعلومات، بحيث يستطيعون من خلالها تقويم الأوراق المالية. إضافة إلى ذلك يرى أن هناك تفاوت في درجة أهمية المعلومات بالنسبة للمستثمر، فحاجته إلى معلومات عن المستقبل أكثر من حاجته للمعلومات التاريخية المتعلقة بالماضي أو الحاضر، فالنظرة المستقبلية للمنشأة والصناعة التي ينتمي إليها، والزيادة المتوقعة في المبيعات ومعدل الزيادة في ربحية السهم، كلها معلومات لها الأولوية في نظر المستثمر عن غيرها للاعتماد عليها كمعلومات عند اتخاذه قراره الاستثماري.

ومن أجل إضاعة الفرصة على المستثمرين ذوي المعلومات الداخلية في تحقيق أرباح على حساب باقي المستثمرين، لابد من توافر المعلومات المحاسبية بالتوقيت المناسب وعلى درجة معقولة من الثقة⁽³⁾، ويكون ذلك من خلال التقارير المالية التي تصدرها الشركات المدرجة في الأسواق المالية بصفة دورية. الأمر الذي ينعكس إيجاباً على كفاءة السوق، حيث السوق الكفاء هو⁽⁴⁾: السوق الذي لا يوجد فيه فاصل زمني بين تحليل المعلومات الجديدة الواردة إليه وبين الوصول إلى نتائج محددة بشأن سعر السهم وهو ما يضمن حدوث تغير فوري في السعر عاكساً

(1) Bhattacharya, N., and, Demers, Z., 2010, "The Relevance of Accounting Information in a Stock Market Bubble: Evidence from Internet IPO", Journal of Business Finance & Accounting, P291.

(2) Kothari, S.P., and, Skinner, D., and, Ramanna, K., 2010, "Implications for GAAP from Analysis of Positive Research", Journal of Accounting and Economics, (Vo.50, Issue.2-3), P256.

(3) باعضة، رواء، 2012، "أثر المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية الأولية على أسعار الأسهم (دراسة تطبيقية على سوق الأسهم السعودي"، رسالة ماجستير، جامعة الملك عبد العزيز جدة، السعودية، ص38.

(4) Lee, C., 2001, "Market Efficiency and Accounting research: A Discussion of Capital Market research in Accounting", Journal of Accounting & Economics, (Vo.31, No.1-3), P233.

بذلك ما تحمله المعلومات. وتتوقف درجة الكفاءة على مدى سرعة استجابة الأوراق المالية للمعلومات المتاحة والجديدة، فكلما كانت سرعة استجابتها أكبر كلما دل ذلك على كفاءة أكبر⁽¹⁾.

لذا نظراً لأهمية دور المعلومات المحاسبية المفصح عنها في القوائم المالية وأهميتها في سوق الأوراق المالية، تطرق العديد من الباحثين منذ أواخر الستينيات من القرن الماضي إلى اختبار المحتوى المعلوماتي للمعلومات المحاسبية بالنسبة لقرارات المستثمرين، كدراسة Ball and Brown, Beaver (1968) التي تعد من أوائل الدراسات في هذا المجال. تلا ذلك العديد من الدراسات التي شكلت ما يعرف الآن بالبحث المحاسبي في الأسواق المالية، حيث عملت دراسات هذا المجال على دراسة طبيعة دور المعلومات المحاسبية في الأسواق المالية وأهميتها لقرارات المستثمرين.

وقد تمت دراسات بحثية في دول متعددة أظهرت نتائج مهمة منها، دراسة Dechow (1994)⁽²⁾ التي اختبرت جودة المعلومات المحاسبية، وتوصلت إلى أنه كلما كانت المعلومات المحاسبية ذات جودة أعلى كلما ساعدت المساهمين على تحديد قيمة الشركة بشكل أفضل، ودراسة kormendi and Lipe (1987) التي توصلت من خلال اختبار فروضها إلى أن هناك علاقة ارتباط ايجابية بين المعلومات المحاسبية وبين عوائد الأسهم. و Ohlson (1995) أشار إلى أن هناك علاقة ملائمة بين المعلومات المحاسبية مثل صافي الموجودات وسعر السهم.

ودراسة Beaver, et al (1982) الذي استخدم نموذج الأسعار لاختبار مدى ملائمة المعلومات المحاسبية وتم التوصل إلى أن هناك علاقة بين التدفقات النقدية وعوائد الأسهم.

بالإضافة إلى دراسات كل من [Yan (2004), Zaho Chun –guang (2004), Penman and Souglannis (1998), Francic (2000), etc...] الذين اختبروا المحتوى المعلوماتي للمتغيرات المحاسبية أهمها التدفقات النقدي وتأثيرها على أسعار الأسهم⁽³⁾.

(1) Karilainen, M., 2014, " Usefulness of Financial Accounting Information in Commercial Lending", Business Administration Master Thesis, Karlstedt Uni, Sweden, P4.

(2) Novak, J., 2008, "On the Importance of Accounting Information for Stock Market Efficiency", Doctoral thesis, Foretagsekonomiska Institution, Uppsala Universitet 134.53, P15

(3) Bo, J., 2009, "An Empirical Study on information content of Accounting Earning and Cash Flow", Journal of Modern Accounting and Auditing ISSN US, (Vol.5, No. 50), P44.

2-1-2: محتوى البيانات المالية الأولية:

خلال القرن الماضي نجد أنه قد ازداد الاهتمام بالإفصاح عن البيانات المالية، فأصدرت العديد من التشريعات والقوانين لضمان حقوق المستثمرين عن طريق إلزام الشركات المساهمة العامة بشروط وقواعد الإفصاح الواردة في اللوائح الصادرة عن لجنة البورصة الأمريكية "Securities and Exchange Commission"، بالإضافة إلى قيام لجنة معايير المحاسبة الدولية بإصدار المعيار المحاسبي الدولي رقم (5) المتعلق بتعليمات الإفصاح بعنوان "المعلومات الواجب الإفصاح عنها في البيانات المالية" "Information to be Disclosed in Financial Statement"⁽¹⁾.

وتعد التقارير المالية الختامية الأداة التي يتم من خلالها الإفصاح عن المعلومات المحاسبية في سوق الأوراق المالية، حيث تلعب دوراً مهماً وجوهرياً في تحديد أسعار الأسهم من خلال استجابتها وعلى وجه السرعة لكل معلومة جديدة يكون من شأنها أن تغير نظرة المستثمرين في المنشأة المصدرة للأسهم، إذ تتغير الأسعار صعوداً وهبوطاً تبعاً لطبيعة الأنباء إذا كانت سارة أو غير سارة⁽²⁾.

إلا أنها لم تعد وحدها كافية لاتخاذ قرارات اقتصادية رشيدة تقوم على المفاضلة بين البدائل الاستثمارية، نتيجة للتغيرات السريعة للحركة الاقتصادية وازدياد حجم ونشاط سوق الأوراق المالية والمشاكل الناتجة عن انفصال الملكية عن الإدارة. لذا كان تطوير التقارير المالية أمر لا بد منه استجابة لما يحدث من تطورات اقتصادية حتى تحافظ على دورها، وحينما نتحدث عن تطوير التقارير فتجدر الإشارة إلى عدة محاور أهمها عامل التوقيت المناسب⁽³⁾.

فظهرت العديد من الدراسات البحثية التي تناولت أهمية التوقيت الملائم، حيث يعد من أهم المقاييس التي تستخدم لقياس مدى منفعة وملاءمة البيانات المالية كدراسة كل من Barth, et al (2001) و Beaver (2002)، التي اختبرت أهمية توقيت المعلومات المحاسبية ومدى ملائمتها وأهميتها بالنسبة للمستثمر.

(1) I.A.S., 1998, "Information to be Disclosed in Financial Statment", International Accounting Standards.

(2) Boritz, A., and, Liu, m., 2006, "Determination of the Timeliness of Quarterly Reporting Evidence from Canadian Firms", Journal of Accounting & Economics, (Vol.30), P159.

(3) Bhattacharya, N., and, Joos, P., and, Demers, E., (2010), "The relevance of Accounting Information in a Stock Market Bubble : Evidence from Internet IPOs", Journal of Business Finance & Accounting, (Vol. 291, No. 321), P291.

بالإضافة إلى دراسات كل من [Ball, Robin and Wu Ball, Kothari, and Robin (2000)] (1999)، التي توصلت نتائجها إلى أن التوقيت المناسب هو المقياس الذي يقيس المدى الذي تعكس فيه البيانات المالية المفصح عنها في التقارير المالية الأحداث الاقتصادية التي تمر بها المنشأة في الفترة الحالية⁽¹⁾.

مما سبق نجد أن، التوقيت المناسب تكمن أهميته في حضور المعلومة وتوفرها لمتخذ القرار في الوقت الملائم، وعند حاجته إليها قبل أن تفقد قدرتها في التأثير. لذا كان لابد من تحسين توقيت الإعلان عن البيانات المالية الختامية، بتوفير معلومات محاسبية ذات جودة عالية تتميز بالملاءمة والحدثة خلال 45 يوم من انتهاء السنة المالية، عن طريق قيام الشركات المدرجة في السوق المالي بأعداد ملخص عن القوائم المالية الختامية ونشرها تحت عنوان "بيانات مالية أولية".

وقد تناول مجلس معايير المحاسبة المالية Financial Accounting Standard Bord من خلال البيان الذي أصدره بعنوان "Preliminary Announcement" عام 1998 أهداف وأهمية الإفصاح عن البيانات المالية الأولية، بالإضافة إلى أسس وتعليمات الإفصاح عنها، حيث يجب أن تشتمل على معلومات مختصرة عن الأرباح والخسائر بالإضافة إلى المعلومات المحاسبية التالية⁽²⁾:

- معدل الدوران.
- الربح / الخسارة التشغيلية.
- صافي الفوائد.
- الربح / الخسارة الناتجة عن الأنشطة العادية التي تمارسها المنشأة.
- الضريبة على الربح / الخسارة بالنسبة للأنشطة العادية التي تمارسها المنشأة.
- ربح/ خسارة الأنشطة العادية التي تمارسها المنشأة بعد طرح الضريبة.
- حقوق الأقلية.
- ربح/ خسارة الدورة المالية.

(1) Ball, R., and, Robin, A., and, Gil, S., 2004, "Are Timeliness and Conservatism Due to Debt or Equity Markets? An International Test of "Contracting" and "Value Relevance" Theory of Accounting", Workshop, Columbia Uni, P17.

(2) F.A.S.B, 1998, "Statement of Financial Accounting: Preliminary Announcements", Financial Accounting Standard Board, Stamford, Conn., P15.

- توزيعات الأرباح المدفوعة أو المتوقع توزيعها.

لذا نظراً لأهمية الإفصاح عن البيانات المالية الأولية، التي يكمن هدفها بتزويد متخذي القرارات بمعلومات عن نتائج أعمال المنشأة يمكن الاعتماد عليها في اتخاذ القرارات المالية دون الحاجة إلى انتظار ثلاثة أشهر، ألزمت هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية من خلال "نظام تعليمات الإفصاح" الشركات المدرجة في سوق دمشق المالي بنشر نتائج أعمالها الأولية بعد قيام مدقق حساباتها المعتمد بإجراء عملية المراجعة الأولية لها، وذلك خلال خمسة وأربعين يوماً من انتهاء سنتها المالية كحد أقصى وتزويد الهيئة بنسخ عنها. ويجب أن تتضمن البيانات المالية الأولية المفصّل عنها وفق "نظام وتعليمات الإفصاح للجهات الخاضعة لإشراف هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية" الصادر بموجب القرار رقم 3943 لعام 2006، وتشمل المادة رقم 6 ما يلي:

- صافي الإيرادات.
- صافي الربح المتوقع.
- مخصص ضريبة الدخل على الأرباح المتوقعة.
- حقوق الأقلية في الأرباح.
- صافي الربح العائد لمساهمي الشركة بعد اقتطاع مخصص الضريبة وحقوق الأقلية.
- أرقام مقارنة للبنود الواردة أعلاه مع السنة المالية السابقة.
- خلاصة عن أعمال الشركة خلال السنة المالية المنتهية.

ولم يكن سوق دمشق للأوراق المالية وحده الذي أوجب إصدار بيانات مالية أولية، بل هناك أسواق مالية عربية أخرى ألزمت الشركات المدرجة فيها أعداد بيانات مالية أولية ونشرها بصورة دورية. منها سوق الإمارات العربية المتحدة الذي تضمن نظام الإفصاح "آليات وإجراءات إفصاح الشركات المساهمة العامة" الصادر وفق القرار رقم 3 عن مجلس إدارة الهيئة في الإمارات العربية المتحدة لعام 2000 فقرة عن البيانات المالية الأولية وفق البند رقم (7/أ) من المادة (36) على ما يلي:

"يتوجب على الشركات التي تم إدراج أوراقها المالية في السوق إخطار وموافاة كل من الهيئة والسوق بملخص الحسابات الختامية- بيانات مالية أولية غير مدققة (un audited) وغير

مراجعة (un reviewed) خلال خمسة وأربعين يوماً من انتهاء السنة المالية، موقعة من مجلس الإدارة أو من الشخص المخول بالتوقيع نيابة عنه".

وسوق عمان أيضاً شمل نظام تعليمات الإفصاح "تعليمات افصاح الشركات المصدرة والمعايير المحاسبية ومعايير التدقيق" الصادر عن هيئة الأوراق المالية في عمان لعام 2004 بموجب المادة (3) على ما يلي:

"أ- على الشركة المصدرة نشر نتائج أعمالها الأولية بعد قيام مدقق حساباتها بإجراء عملية المراجعة الأولية لها، وذلك خلال خمسة وأربعين يوماً من انتهاء سنتها المالية كحد أقصى وتزويد الهيئة بنسخ عنها.

ب- يجب أن تتضمن النتائج الأولية المشار إليها في الفقرة (أ) من هذه المادة ما يلي :

1. صافي الإيرادات.
2. صافي الربح المتوقع قبل الضريبة.
3. مخصص ضريبة الدخل على الأرباح المتوقعة
4. حقوق الأقلية في الأرباح
5. صافي الربح العائد لمساهمي الشركة بعد اقتطاع مخصص الضريبة وحقوق الأقلية.
6. أرقام مقارنة للبند من (1-5) أعلاه مع السنة المالية السابقة.
7. خلاصة عن أعمال الشركة خلال السنة المالية".

3-1-2: أهمية البيانات المالية الأولية للمستثمرين:

تعد البيانات المالية الأولية ذات أهمية، حيث تنبع أهميتها بأنها جاءت لتسد فجوة التأخر في إصدار التقارير المالية الختامية، فكلما قلت الفترة الفاصلة بين إعداد وإصدار التقارير المالية كلما زادت أهمية المعلومات المحاسبية وملاءمتها لدى مستخدمي هذه المعلومات⁽¹⁾، مما يؤدي إلى زيادة كفاءة سوق الأوراق المالية نتيجة توفر المعلومات المحاسبية بالتوقيت الملائم. لذا تعد من

⁽¹⁾ F.A.S.B, 1998, "Statement of Financial Accounting: Preliminary Announcements. ", Financial Accounting Standard Board, Op.Cit., P15.

أهم المصادر التي يعتمد عليها المستثمرون في الحصول على المعلومات المحاسبية، كونها تزودهم بتقارير موثوقة صادرة من الشركة عن نتيجة أعمالها ومركزها المالي خلال 45 يوم من نهاية العام. فتعتبر بذلك بأنها أداة أساسية تستخدمها الشركات في الاتصال الجماهيري الأول يمكن الاعتماد عليها في بناء قرارات مالية من خلال ما تقدمه من نسب ومؤشرات إحصائية. لمتخذ القرار، تساعد في إجراء التنبؤات والتوقعات اللازمة وتقويم أداء المنشأة، ومن ثم اتخاذ قرار الاستثمار الذي يحقق عائد مجز، وقدر ملائم من الأمان النسبي وذلك في ضوء الموازنة بين العائد والمخاطرة، دون الحاجة إلى انتظار الإعلان عن التقارير الختامية للشركة⁽¹⁾.

مما سبق نجد أن، البيانات المالية الأولية ومن خلال ما تقدمه من معلومات محاسبية خلال فترة زمنية قصيرة تتشابه بذلك مع التقارير المرحلية، فتتقاطع معها بكثير من الأمور. فكلاهما يقدم معلومات مالية جديدة للجمهور عن أداء الشركة المالي، ليؤثران على قرارات المستخدمين من خلال الإفصاح عن الأرقام المحاسبية، التي من شأنها أن يكون لها بالمقابل تأثير على أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية. إلا أنهما يختلفان عن بعضهما، بأن كل منهما يقدم في مرحلة مختلفة من مراحل دورة الإبلاغ المالي. فالتقارير المرحلية تقدم نتائج مالية عن فترات تقل عن العام، في حين أن البيانات المالية الأولية تقدم نتائج مالية ختامية ولكن بشكل مختصر.

ولاختبار مدى أهمية البيانات المالية الأولية بالنسبة للمستثمرين، يجب أن يتم قياس القيمة الملائمة للمتغيرات المحاسبية الواردة فيها، ويكون ذلك باختبار المحتوى المعلوماتي لها عن طريق تأثيرها بأسعار الأسهم⁽²⁾.

ويعد الربح المحاسبي أهم المتغيرات التي تؤثر في أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية، لينعكس بذلك على الأرباح المحتجزة التي تؤدي بدورها إلى زيادة القيمة الدفترية للسهم.

إن هذه العلاقة ما بين الأرباح وأسعار الأسهم من أهم العلاقات التي تم دراستها في الأبحاث المحاسبية حيث يقول Beaver (1989) "يوجد مجالات قليلة في المحاسبة والتمويل لقيت

(1) Dogan, M., and, Coskun, E., and, Celik, O.,(2007)," Is Timming of Financial Reporting Related to Firm Performance: An Examination on Ise Listed Companies", International Research Journal of Finance and Economics, (Vol.221,No.233), P40.

(2) F.A.S.B, 1998, "Statement of Financial Accounting: Prelimimnary Announcements", Financial Accounting Standard Board, Op.Cit., P5.

اهتماماً مثل الاهتمام الذي وجه لدراسة العلاقة ما بين الأرباح المحاسبية وأسعار الأسهم⁽¹⁾. كونها تساعد بشكل كبير في الكشف عن الخصائص التقييمية للأرباح المحاسبية من خلال قيمتها الملائمة ومحتواها المعلوماتي أي دورها في تحديد الأسعار في سوق الأوراق المالية.

ويتم قياس أثر الربح على سعر السهم من خلال نماذج متعددة منها⁽²⁾:

- نموذج السعر Price Model, حيث ينحدر سعر السهم السوقى P_t على الأرباح المحاسبية X_t :

$$(1) \quad P_t = a + B(X_t) + \varepsilon_t$$

- نموذج العائدات Returns Model, من خلال قسمة متغيرات المعادلة السابقة على سعر السهم في بداية الفترة:

$$(2) \quad \frac{P_t}{P_{t-1}} = a + B\left(\frac{X_t}{P_{t-1}}\right) + \varepsilon_t$$

- نموذج تغيرات السعر الذي يدرس العلاقة بين تغيرات سعر السهم وتغيرات الأرباح:

$$(3) \quad P_t - P_{t-1} = a + B(X_t - X_{t-1}) + \varepsilon_t$$

⁽¹⁾ يوسف، علي، 2005، "استخدام المدخل التطبيقي في الفكر المحاسبي المعاصر كإطار للتنظير المحاسبي"، رسالة

دكتوراه في المحاسبة غير منشورة، كلية التجارية - جامعة قناة السويس، ص 77.

⁽²⁾ Kothari, S., and, Zimmerman, J., 1995, "Price and Return Models", Journal of Accounting & Economics, (Vol.20), P159.

المبحث الثاني:

طبيعة القيمة الملائمة للبيانات المالية الأولية

شهد النصف الثاني من الستينيات من القرن العشرين تطورات نظرية وتطبيقية في تاريخ البحث المحاسبي المعاصر، أدت إلى بداية نشوء ما يعرف الآن بالبحث المحاسبي التطبيقي في مجال أسواق رأس المال Capital Market Research in Accounting الذي يمثل في وقتنا الحالي مجالاً بحثياً واسعاً وحيوياً، تهدف الدراسات المحاسبية التي تتم في إطاره إلى دراسة العلاقة بين المعلومات المحاسبية التي يتم الإفصاح عنها وبين المتغيرات السوقية للأسهم.

وقد تضمن البحث المحاسبي التطبيقي في مجال أسواق رأس المال العديد من المداخل البحثية، أهمها مدخل القيمة الملائمة Value Relevance Approach، الذي شاع وازداد اتساعاً منذ بداية التسعينات من القرن الماضي ومازال إلى الوقت الراهن يحظى بأهمية بالغة، وشمل العديد من الدراسات التي تتنوع من حيث قضاياها البحثية إلا أن جميعها تعتمد على المبادئ الأساسية لمدخل القيمة الملائمة.

ولأهمية النتائج التي توصلت إليها دراسات القيمة الملائمة على اختلاف المواضيع البحثية الرئيسية، نالت قضية القيمة الملائمة التي تمثل أحد مقاييس خصائص جودة المعلومات المحاسبية اهتمام الباحثين والهيئات الأكاديمية، فمن خلال هذا المدخل يمكن الوقوف على مدى ملائمة المعلومات المحاسبية التي ينتجها أي نظام معلومات محاسبي وبالتالي يمكن الوقوف على مدى ملائمة وفعالية القواعد والمعايير التي تحكم عمل هذا النظام.

ومن هنا، تناول هذا المبحث دراسة مفهوم وطبيعة وأنواع دراسات القيمة الملائمة والنماذج الرئيسية المستخدمة في دراسات القيمة الملائمة، وذلك من خلال ما يلي:

2-2-1: طبيعة القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية.

2-2-1-1: مفهوم القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية.

2-2-2: الأنواع الرئيسية لدراسات القيمة الملائمة.

2-2-2-1: دراسات الترابط.

2-2-2-2: دراسات المحتوى المعلوماتي.

3-2-2-2: دراسات الملاءمة التقييمية.

3-2-2: قياس القيمة الملائمة للبيانات المالية الأولية.

4-2-2: نموذج المحتوى المعلوماتي للبيانات المالية الأولية.

1-4-2-2: نموذج السلوك العشوائي.

2-4-2-2: نموذج تسعير الأصول.

3-4-2-2: نموذج السوق.

2-2-1: طبيعة القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية:

حتى تتحقق المنفعة المرجوة من المعلومات المحاسبية المفصح عنها لابد أن تتسم بمجموعة من الصفات التي تجعلها مفيدة للمستخدمين في اتخاذ القرارات، هذه الصفات تدعى بالخصائص النوعية للمعلومات. وقد أوضح مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) الخصائص الأساسية والثانوية ومحدداتها التي يتوجب توافرها في المعلومات المحاسبية، من خلال إصداره للبيان رقم (2) عام 1980 "الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية" Qualitative Characteristic of Accounting Information⁽¹⁾.

إلا أنه يجب التمييز بين الخصائص الذاتية للبيانات المالية وبين خصائص مستخدمي تلك البيانات، كطبيعة القرارات التي يواجهها، ومستوى الفهم والإدراك المتوفر لديه، لذا مستوى جودة المعلومات المحاسبية لا يعتمد فقط على الخصائص الذاتية للبيانات المالية، بل يعتمد أيضاً على خصائص تتعلق بمتخذي القرارات⁽²⁾.

تعد خاصية الملاءمة Relevance، على قمة الخصائص النوعية حيث عرفها (FASB): "بأنها تلك المعلومات القادرة على إحداث فروق في القرارات، من خلال مساعدة مستخدمي المعلومات المالية على تكوين تنبؤات عن النتائج المستقبلية، تغير التنبؤات السابقة وتصحيحها وتعزيز التوقعات الحالية، تقييم نتائج القرارات التي بنيت على تلك المعلومات"⁽³⁾.

وعرف كل من Barth et al. (2001) و Beisland (2009) مفهوم القيمة الملائمة بأنها "علاقة الارتباط بين المعلومات المحاسبية والمتغيرات السوقية، حيث تعتبر المعلومات المالية بأنها ذات قيمة ملائمة، عندما تولد فرقاً في اتخاذ القرارات من قبل المستخدمين"⁽⁴⁾.

ويمكن دراسة مفهوم القيمة الملائمة من خلال ما يلي:

-
- (1) FASB, 1980, "Statement of Financial Accounting Concepts No.2 Qualitative Characteristics of Accounting Information", Financial Accounting Standard Board, Stamford, Conn., P7.
 - (2) Subramaniam, C., and, Alex, T., 2007, "The role of Revenues And Costs in CEO Compensation", Focus on Finance and Accounting Research, P119
 - (3) Kargin, S., 2013, "The Impact of IFRS on the Value Relevance of Accounting Information: Evidence from Turkish Firms", International Journal of Economics and Finance, (Vo. 5, No. 4), P71.
 - (4) Alina, M., 2013, "The Level of Knowledge in the Value Relevance Literature", CES Working Papers, (Vol. VI, Issue, 4), P124.
 - (5) Beisland, L.A., 2009, "A Review of The Value Relevance Literature", The Open Business Journal, Faculty of Economics and Social Science, University of Agder, Kristiansand, Norway, P7.

2-1-1: مفهوم القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية:

تعتبر الملاءمة Relevance أحد أهم خصائص الجودة المطلوب توافرها في المعلومات المحاسبية، وملاءمة المعلومات تعني أن هذه المعلومات تتوافق مع احتياجات ومتطلبات مستخدميها وفقاً للغرض المطلوب استخدامها فيه، وأنها تؤثر في القرار المتخذ أو المراد اتخاذه، وتتوقف درجة الملاءمة للمعلومات على نوعية وطبيعة القرار المطلوب اتخاذه فالمعلومات الملائمة لقرار معين قد لا تكون ملائمة لقرار آخر⁽¹⁾.

والقيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية Value Relevance تعني تحديد وزن وأهمية المعلومات المحاسبية في إطار طبيعة القرارات المتخذة أو المطلوب اتخاذه، والتي تتمثل في القرارات الاستثمارية التي تتخذ من قبل المستثمرين في سوق الأوراق المالية⁽²⁾. أي قياس مدى الترابط بين المعلومات المحتواة في الأرقام المحاسبية التي يتم الإفصاح عنها في القوائم المالية، والمعلومات المحتواة في متغيرات سوق الأوراق المالية. ويكون تقدير هذه القيمة من خلال قياس المدى الذي تكون فيه المعلومات المحاسبية قادرة على التأثير في القرارات المتخذة في سوق الأوراق المالية، حيث يظهر هذا التأثير من خلال تغيرات أسعار الأوراق المالية أو من خلال رد فعل متغيرات السوق الأخرى كالعائدات على نشر المعلومات المحاسبية⁽³⁾.

عرف Francis and Schipper (1999) القيمة الملائمة بأنها: "تلك القيمة التي يمكن من خلالها قياس قدرة الأرباح على التنبؤ بالتوزيعات المستقبلية، التدفقات النقدية والأرباح المستقبلية أو حتى القيمة الدفترية لحقوق الملكية"⁽⁴⁾.

بينما عرف Barth (2000) القيمة الملائمة للرقم المحاسبي "على أنها تعني ارتباط هذا الرقم مع مقياس ما للقيمة مثل أسعار الأسهم، فإذا كان هذا الرقم يزيد من قوة العلاقة المقدرة بينهما

(1) Bimble, M., 2003, "The Relevance of Accounting Information for Valuation and Risk, Doctral Thesis, Griffith University, Brisbane, Australia, P17.

(2) Camodeca, R., and, Almici, A., and, Brivio, A., 2014, "The Value Relevance of Accounting information in the Italian and UK Stock Markets", Proplems and Perspectives in Mangement, (Vo.12, Iss. 4), P513.

(3) Subramaniam, C., and, Alex, T., 2007, "The role of Revenues And Costs in CEO Compensation", Focus on Finance and Accouning Research, P119.

بشكل معنوي، فهنا يمكن القول أنه ذو قيمة ملائمة، أما إذا لم يكن هناك علاقة معنوية بين الطرفين، فإن الرقم المحاسبي ليس ذو قيمة ملائمة⁽¹⁾.

أيضاً تعرف بأنها: "قدرة المعلومات المحاسبية المفصح عنها في القوائم المالية على تجسيد قيمة المنشأة، من خلال العلاقات الإحصائية التي تقوم بالربط بين الأرقام المحاسبية وبين الأسعار السوقية للأسهم أو العائدات السوقية"⁽²⁾.

تعد الأبحاث التي تتناول القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية شاملة ومتنوعة، حيث تختلف باختلاف الطرق المتبعة لدراسة القيمة الملائمة. حيث حدد

Francis and Schipper (1999) أربعة مناهج مختلفة لدراسة القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية يمكن استخدامها في أدب القيمة الملائمة وهي⁽³⁾:

- المنهج الأول التحليل الأساسي للقيمة الملائمة:

يرتبط هذا المنهج بأبحاث التحليل الأساسي في المحاسبة، فيتم الاعتماد عليه عند تحديد القيمة الجوهرية للشركة. ووفقاً لهذا المنهج فإن المعلومات المحاسبية التي تفصح عنها القوائم المالية تكون ذات قيمة ملائمة عندما تؤثر في أسعار الأسهم السوقية، ويحدث ذلك من خلال قدرتها على توفير المعلومات التي تساهم في تقدير القيمة الحقيقية للأسهم Intrinsic Value. ونتيجة لاعتماد هذا المنهج على فرضية أن السوق غير كفء، فإن المعلومات المتعلقة بالمنشأة لا يتم عكسها بشكل كامل، بالتالي يتم قياس القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية على أنها الأرباح المتولدة اعتماداً على هذه المعلومات.

- المنهج الثاني قدرة القيمة الملائمة على التنبؤ:

يرتبط هذا المنهج أيضاً بأبحاث التحليل الأساسي، حيث يركز على المتغيرات التي يتطلبها نموذج تقييم حقوق الملكية أو إذا كانت تساهم في التنبؤ بهذه المتغيرات. ووفقاً لهذا المنهج فإن

(1) Barth, M., Beaver, W., Landsman, W., 2000, "The Relevance of Value Relevance Research", Jornal of Accounting and Economics, P3.

(2) Kargin, S., 2013, "The Imact of IFRS on the Value Relevance of Accounting Information: Evidence from Turkish Firms", International Jornal of Economics and Finance, (vol. 5, No. 4), P71.

(3) Nilsson, H., 2003, "Essays on the value relevance of Financial Statement Information", Doctral Thesis, Umeå University, Faculty of Social Sciences, Business Administration, P4.

القيمة الملائمة للأرباح المحاسبية أو القيمة الدفترية لحقوق الملكية تتوقف على علاقة كل منهما مع متغيرات نموذج التقييم، مثل علاقتهما مع توزيعات الأرباح المستقبلية في نموذج التوزيعات المخصومة أو علاقتهما مع الدخل المتبقي للفترة القادمة وفق نموذج المدخل المتبقي Residual Income Model.

- المنهج الثالث القيمة الملائمة للمعلومات:

وفقاً لهذا المنهج فإن المعلومات المحاسبية تكون ذات قيمة ملائمة، إذا كانت الأسعار السوقية تمثل قيمة حقيقية تعكس جميع المعلومات المتعلقة بالمنشأة بافتراض أن السوق كفء، حيث يعتمد هذا المنهج على العلاقة الإحصائية بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم أو العائدات. وإن الباحثين الذين يتبنون هذا المنهج يشيرون إلى أن البيانات المحاسبية الملائمة تكون ذات محتوى معلوماتي، ويتم قياس مدى ملائمتها من خلال قدرتها على تغيير الخليط الإجمالي للمعلومات في السوق. ويرتبط هذا المفهوم للقيمة الملائمة بالأنباء التي تجعل من المعلومات ذات قيمة ملائمة، تؤدي إلى تغيير أسعار الأسهم نتيجة لتغير توقعات أطراف السوق عند علمهم بمثل هذه المعلومات.

- المنهج الرابع قياس القيمة الملائمة:

الدور الرئيسي للقوائم المالية تلخيص الأحداث التي تمر بها المنشأة، سواء أكانت أحداث اقتصادية أو أخرى. ووفقاً لهذا المفهوم فإن القيمة الملائمة يتم قياسها من خلال قياس قدرة المعلومات المحاسبية على تلخيص المعلومات التي يكون لها تأثير على أسعار الأسهم. ويكون ذلك بالاعتماد على العلاقة الإحصائية التي تربط بين الأرقام المحاسبية المفصّل عنها بالقوائم المالية، وبين مقاييس محددة للقيمة ممثلة بأسعار الأسهم السوقية أو العائدات.

يرى الباحث أن، في جميع هذه المفاهيم يتم الاعتماد على العلاقة بين المتغير المحاسبي والمتغير السوقي سواء كان ممثلاً في سعر السهم السوقي أو العائدات أو متغير آخر له القدرة على أن يعكس أو يجسد استخدام المستثمرين للمعلومات المحاسبية، مثل التوزيعات أو الدخل المتبقي في نماذج تقييم حقوق الملكية.

2-2-2: الأنواع الرئيسية لدراسات القيمة الملائمة:

تناول العديد من الباحثين خلال الفترة الماضية البحث في القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية نظراً لأهميتها، ويعد أهمها دراسة (Brown et al (1998 التي توصلت إلى أنه خلال الأربع عقود الماضية كان هناك ازدياد في قدرة المعلومات المحاسبية على تغير الخليط الإجمالي للمعلومات التي تحدد أسعار الأسهم⁽¹⁾، "وتعمل دراسات القيمة الملائمة على قياس القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية اعتماداً على الربط بين الأرقام المحاسبية التي يفصح عنها من خلال القوائم المالية ومقاييس محددة للقيمة، ممثلة بأسعار الأسهم السوقية أو العائدات"⁽²⁾.

ودراسة (Ohlson (1995، الذي قدم خلالها ما عرف بنموذج (Ohlson (1995، والنموذج نفسه نال شهرة في الأدب المحاسبي في مجال أسواق المال من كونه أول نموذج يربط بين المتغيرات المحاسبية (الأرباح والقيمة الدفترية) وقياس القيمة الحقيقية للسهم⁽³⁾، كما أن دراسة (Feltham and Ohlson (1995 سارت على نفس النهج مع الفصل بين الأصول التشغيلية والأصول المالية في ظل التحفظ المحاسبي، ويعد هذا النموذج (Feltham and Ohlson (1995 امتداداً لنموذج Ohlson، مع إبراز أثر التحفظ المحاسبي على الدور التقييمي للمعلومات المحاسبية، والدخول في تفاصيل أكبر للعلاقات المحاسبية بين الأصول والالتزامات⁽⁴⁾. لذا لمعرفة كيفية اختبار وقياس قوة العلاقة المقدرة بين الرقم المحاسبي مع أسعار الأسهم، تناول الباحث فيما يلي عرض وتصنيف الأنواع الرئيسية لدراسات القيمة الملائمة، وقد تم تقسيمها من قبل الباحثين فيها إلى ثلاث مجموعات رئيسية:

(1) Caoibano, L., and, Rueda, J., 1999, "Is Accounting Information Loosing Relevance ? Some Answers From Spain", the paper is part of the MERITUM project founded by the European Union within the framework of the TSER program, P128.

(2) يوسف، علي، 2005، "استخدام المدخل التطبيقي في الفكر المحاسبي المعاصر كإطار للتنظير المحاسبي"، مرجع سبق ذكره، ص 235.

(3) Ohlson, J., 1995, "Earnings, Book Values, and Dividends in Equity valuation", Contemporary Accounting Research, (Vo.11, No.2), PP 661-687.

(4) Feltham, G., and, Ohlson, J., 1995, "Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities", Contemporary Accounting Research, (Vo.11, No.2), PP 689-731.

2-2-1: دراسات الترابط Association Studies

قسم الباحثون دراسات الترابط إلى نوعين أولها يمثل، الترابط النسبي Relative Association، الذي يختبر العلاقة بين متغير سوقي كأسعار الأسهم وبين عدة بدائل محاسبية كل منها محسوب وفق معيار محاسبي محدد. كدراسة علاقة الترابط بين أسعار الأسهم وبين رقم الأرباح الذي تم قياسه وفق معيار محاسبي محدد وحساب مربع معامل التحديد لتلك العلاقة، ثم يتم مقارنته مع مربع معامل تحديد انحدار أسعار الأسهم على رقم الأرباح الذي تم حسابه وفق المبادئ المحاسبية المقبولة عموماً، فيكون رقم الأرباح الذي يعطي أكبر قيمة لمربع معامل التحديد هو الأكثر ملائمة⁽¹⁾.

أما النوع الثاني فيمثل، الترابط الإضافي Association Incremental حيث يبحث فيما إذا كان المتغير المحاسبي يساعد في تفسير العوائد أو القيمة عبر فترة زمنية طويلة في ظل وجود عدة متغيرات أخرى⁽²⁾.

ويتم قياس القيمة الملائمة في هذا النوع من الدراسات، بالاعتماد على مؤشرات إحصائية تتمثل بمربع معامل التحديد ومعامل استجابة الأرباح:

- مربع معامل التحديد (R^2) Coefficient of Determination :

خلال القرن الماضي اعتمد الباحثون على المقياس الإحصائي المتمثل بمربع معامل التحديد، من أجل قياس القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية في ظل فرضية أن السوق كفء، وذلك كما في دراسات كل من: (1999) Francis and chipper، (1998) Chang، (1997) Nweze

لذا يعد R^2 مقياس لقياس القوة التفسيرية لتغير المتغير التابع نتيجة التغير في المتغير المستقل بالاعتماد على الانحدار الخطي Liner Regression، حيث يبين المدى الذي من خلاله

⁽¹⁾ Holthausen, R., and, Watts, R., 2001, "The Relevance of value –relevance Literature for Financial accounting standard setting", Journal of Accounting and Economics, (vol. 3, No. 75), P318.

⁽²⁾ يوسف، علي، 2005، "استخدام المدخل التطبيقي في الفكر المحاسبي المعاصر كإطار للتنظير المحاسبي"، مرجع سبق ذكره، ص303.

⁽³⁾ Brown, S., and, Thomas, L., 1999, "Use of R^2 In accounting Research : measuring changes in value relevance over the last four decades", Journal of Accounting and Economics, (Vol. 83-No. 115), P84.

تفسر المتغيرات المحاسبية التغيرات الحاصلة للمتغيرات السوقية، كانهدار أسعار الأسهم السوقية أو عائداتها الجارية على المتغيرات المحاسبية.

تكون قيمته دائماً موجبة محصورة بالمدى بين الصفر والواحد، وكلما اقتربت قيمته من الواحد الصحيح كلما كانت المعلومات المحاسبية التي يقوم بقياسها أكثر ملائمة.

- معامل استجابة الأرباح (ERC) Earning Response Coefficient:

يعد وصف وقياس ردة فعل المستثمرين في السوق المالي على الإعلان عن الأرباح المحاسبية، من أهم ما تم البحث به في الأبحاث المحاسبية التطبيقية كما في دراسة كل من⁽¹⁾ and [Ball and Brown (1968), Beaver (1968), (1989), Zmijewski (1989), Kormendi Kothari (1987) Collins and Lipe] وقد تناولت هذه الدراسات محددات العلاقة بين الأرباح المحاسبية وأسعار الأسهم أو العائدات، من أجل الكشف عن طبيعة القواعد والمبادئ المحاسبية التي تطبقها المنشأة، وتحديد طبيعة المحتوى المعلوماتي للأرباح المحاسبية ودورها في تقييم حقوق الملكية. وإن علاقة الأرباح مع الأسعار السوقية للأسهم أو عائداتها تدرس من خلال عدة نماذج (انهدار)، تعرف بنماذج السعر ونماذج العائدات، كما أن هناك نماذج تغيرات الأسعار. وقد ركزت الدراسات المحاسبية السابقة على قياس قيمة معامل ميل الانحدار، للدلالة على المضمون المعلوماتي للأرباح المحاسبية فيما يتعلق بقدرتها على تفسير التغيرات في العوائد السوقية للأسهم ودورها التقييمي، الذي يعرف بمعامل استجابة الأرباح المحاسبية Earning Response Coefficient (ERC)، التي تتسق قيمته مع القوة التفسيرية لمربع معامل التحديد R^2 . من هنا يمكن ملاحظة أن معظم دراسات معاملات استجابة الأرباح تندرج في إطار دراسات الترابط والملائمة التقييمية⁽²⁾.

وفي ما يلي استعراض لبعض الدراسات التي تناولت معامل استجابة الأرباح: كدراسة Maurice Fegures (2007)، التي ركزت على العوامل التي تؤثر على معامل استجابة الأرباح، وقد خلصت هذه الدراسة إلى أن هناك علاقة إيجابية بين معامل استجابة الأرباح وبين التدفقات النقدية، وأن هناك علاقة سلبية بين معامل استجابة الأرباح مع المخاطر المنتظمة التي تتعرض

⁽¹⁾ Mahjoubi, M., and, Abaoub, E., 2015, "Earning Response Coefficient as a Measure of Market Expectations: Evidence from Tunis Stock Market", International Journal of Economics and Financial Issues, (Vo. 5, Iss. 2), P377.

⁽²⁾ يوسف، علي، 2005، "استخدام المدخل التطبيقي في الفكر المحاسبي المعاصر كإطار للتنظير المحاسبي"، مرجع سبق ذكره، ص 240.

لها المنشأة، وهناك علاقة ايجابية بين معامل استجابة الأرباح وبين نسبة القيمة السوقية لحقوق الملكية إلى القيمة الدفترية⁽¹⁾.

أما دراسة (Kothari (2001، بحثت في العلاقة بين معامل استجابة الأرباح، وحجم المنشأة وإمكانية نموها، وتتبع المحللين لها لتحليل بياناتها المالية، وحجم مساهمة المؤسسات الاستثمارية في تلك الشركات. وخلصت الدراسة إلى أن قيمة معامل استجابة الأرباح تكون أعلى بالنسبة للشركات ذات الحجم الصغير، مقارنة مع الشركات ذات الحجم الكبير، أما بالنسبة للشركات التي تكون حصتها من المؤسسات الاستثمارية أكبر تكون قيمة معاملها أقل، وذلك لأن الأرباح المحاسبية بالنسبة للشركات صغيرة الحجم تعد من أهم المصادر الأساسية التي يتم الاعتماد عليها لمعرفة مدى ملائمة البيانات المحاسبية⁽²⁾.

وهناك دراسة أخرى (Kothari and Sloan (1992، قامت باختبار أثر إدخال عوائد فترات مالية سابقة على معامل استجابة الأرباح، في النموذج المستخدم في اختبار العلاقة بين الأرباح المحاسبية والعوائد السوقية للأسهم. وقد توصلت إلى أن معامل استجابة الأرباح تزداد قيمته عند إدخال عوائد فترات مالية سابقة⁽³⁾.

2-2-2: دراسات المحتوى المعلوماتي الإضافي Marginal Information Content

تمثل دراسات المحتوى المعلوماتي النوع الثاني من أنواع دراسات القيمة الملائمة، حيث تستخدم بشكل أساسي في دراسات الحدث، يتم من خلال هذه الدراسة اختبار ملائمة المتغيرات المحاسبية، عن طريق المحتوى المعلوماتي الإضافي التي تضيفه تلك المتغير إلى المعلومات الموجودة مسبقاً⁽⁴⁾.

(1) Hasanzade, M., and, Darabi, R., 2013, " Factors Affecting the Earnings Response Coefficient: An Emprical study for Iran", Journal of Natural and Social Science, (Vol 2- No 3), P320.

(2) Amir, E., and, livnat, J., 2005, " The Economic Cosequences of (not) Issuing Preliminary Earning Announcement", P323.

(3) عبد القادر، بسام، والدبعي، محمد، 2008، "العلاقة بين الأرباح وعوائد الأسهم في الأجل الطويل: إعادة إضافة"، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، (المجلد 4، العدد 1)، ص 26.

(4) Alina, M., 2013, "The Level of Knowledge In The Value Relevance Literature", CES Working Papers, (Vol.VI.No.4), P125.

كقياس ملائمة رقم الأرباح المفصح عنه في القوائم المالية المنشورة في سوق الأوراق المالية، عن طريق قياس تأثيره على متخذ القرار في اتخاذ قراره الاستثماري والائتماني، فيكون رقم الأرباح ذات محتوى معلوماتي إذا أثر في حدوث تغيرات في أسعار الأسهم، بالإضافة إلى التغير الذي يعود إلى عامل الوقت⁽¹⁾.

وقد ظهرت العديد من الدراسات التي تناولت دراسة المضمون المعلوماتي للمعلومات المحاسبية، نظراً لتوجه أنظار العديد من الباحثين في مجال المحاسبة والمالية لها منذ مطلع السبعينات كدراسة (1968) Beaver، الذي يعد من أوائل الباحثين بدراسات المحتوى المعلوماتي للمعلومات المحاسبية وخاصة معلومات الأرباح⁽²⁾. حيث قام باختبار تأثير الإفصاح عن الأرقام المحاسبية على أسعار الأسهم والعائدات المتوقعة بافتراض أن السوق كفء⁽³⁾.

ودراسة (2000) Landsman and Maydew، التي توصلت إلى أن المحتوى المعلوماتي للمعلومات المحاسبية المفصح عنها قد ازدادت خلال الثلاثين سنة الماضية.

3-2-2-2: دراسات الملاءمة التقييمية Valuation Relevance

تمثل دراسات الملاءمة التقييمية النوع الثالث لدراسات القيمة الملائمة، إلا أن بعض الباحثين اعتبرها اتجاهًا أكثر منها نوعاً محدداً من أنواع دراسات القيمة الملائمة، وترجع هذه الدراسات في بداياتها إلى دراسة (1968) Ball and Brown.

تعرف الملاءمة التقييمية بأنها: مقياس لقياس مدى قدرة متغيرات محاسبية محددة كالأرباح على التنبؤ بالأرباح المستقبلية، بالتالي تعتمد في اختبار فرضياتها على تقييم قيم محاسبية محددة، على عكس أبحاث المحتوى المعلوماتي التي تقوم باختبار تأثير كافة المعلومات المفصح عنها على متخذي القرارات⁽⁴⁾.

(1) Lo, K., and, Lys, T., 2000, "Pridging the Gap Between Value Relevance and Information Content", The financial support of the Social Science and Humanities Research Center, British Columbia Uni, P4.

(2) Ross, J., 2000, "The Information Content of Accounting Reports : An Information Theory Perspective", School of Management Binghamton Uni, P4.

(3) Meitner, M., 2000, "The Market Approach to Comparable Company Valuation ", Center of European Economic Research, P73.

(4) Lo, K., and, Lys, T., 2000, "Pridging the Gap Between Value Relevance and Information Content", The financial support of the Social Science and Humanities Research Center, British Columbia Uni, P (5-8).

ويتم قياس الملاءمة التقييمية بالاعتماد على محددات معامل استجابة الأرباح، فكلما كان معامل استجابة الأرباح أعلى كلما كان الرقم المحاسبي ذات محتوى تقييمي أعلى، بالتالي تكون قدرته على التنبؤ بمحددات القيمة الحقيقية للأسهم كالعائدات والأرباح المستقبلية أفضل. وإن عملية التقييم يتم الاعتماد عليها من أجل التنبؤ باتجاه أسعار الأسهم، حيث أن اختلاف الأرباح المستقبلية عن الأرباح الفعلية يؤثر على أسعار الأسهم وبنفس الاتجاه⁽¹⁾.

إلا أن المتغيرات المحاسبية التي يتم استخدامها في عملية التقييم ليس بالضرورة أن تكون ذات قيمة ملائمة، وذلك لأنه يتم التركيز على قياس قدرتها في معرفة وتفسير الدور التقييمي لها، وليس قياس تأثير الإفصاح عنها على المتغيرات السوقية كأسعار الأسهم⁽²⁾.

مما سبق نجد أن، لدراسات القيمة الملائمة دوراً هاماً من حيث تفسير العلاقة بين المتغيرات المحاسبية والمتغيرات السوقية، حيث تساعد متخذ القرار على بناء قراره بشكل سليم، وذلك بالاعتماد على ما تقدمه تلك الدراسات من مؤشرات إحصائية يمكن الاعتماد عليها في اتخاذ القرار الاستثماري من ناحية، ومن ناحية أخرى المساهمة في تطوير المعايير المحاسبية.

2-3: قياس القيمة الملائمة للبيانات المالية الأولية:

أصدرت لجنة معايير المحاسبة الدولية IASB في عام 1989 الإطار المفاهيمي لإعداد وعرض القوائم المالية "The conceptual framework of Accounting"⁽³⁾، وفي عام 2008 تم إصدار مذكرة إيضاح بعنوان "إطار مفاهيمي محسن للتقرير المالي" "An Improved Conceptual Framework For Financial Reporting"⁽⁴⁾، ليحل محل الإطار الدولي القديم.

يعتبر الإطار المفاهيمي بمثابة الدليل الذي يسترشد به مجلس معايير المحاسبة الدولية في عملية إصدار معايير جديدة وفي عملية إجراء تعديلات على المعايير الموجودة حالياً، وفي عملية

(1) Meitner, M., 2000, "The Market Approach to Comparable Company Valuation", Center of European Economic Research, P74.

(2) Flostrand, P., 2006, "Valuation Relevance The use of Information and Choice of Method in Equity Valuation", Foretagsekonmiska Institutionen Department of Business Studies, P16.

(3) IASB, 1989, "Framework for the Preparation and Presentation of Financial Reporting : Objective of Financial Reporting and Qualitative Characteristics", The International Accounting Standards Board.

(4) IASB, FASB, 2008 "An Improved Conceptual Framework for Financial Reporting", Exposure draft and comment letters, The International Accounting Standards Board, Financial Accounting Standard Board.

معالجة أي من الموضوعات المحاسبية التي لم يتم تغطيتها بشكل مباشر في معايير المحاسبة الدولية الحالية⁽¹⁾. وحسب الإطار المفاهيمي فإن، توفر معلومات نافعة لاتخاذ القرار هو الهدف الأساسي للقوائم المالية، لذا يتوجب على تلك المعلومات أن تتمتع بمعايير ذات جودة عالية من شأنها أن تهدف إلى تحسين جودتها، وقد حدد الإطار الصفات التي ينبغي أن تتسم بها المعلومات المالية حتى تتمكن من تحقيق الأهداف الموضوعية، وهو ما اصطلح على تسميته بالخصائص النوعية للمعلومات المالية⁽²⁾. تعتبر الخصائص النوعية للمعلومات المالية من أهم المفاهيم التي تم تحديدها ضمن الإطار المفاهيمي نظراً لأهميتها لمختلف الأطراف المهتمة بالمحاسبة المالية، حيث تفيد في تقييم نوعية المعلومات التي تنتج من تطبيق الأساليب والطرق المحاسبية البديلة والاختيار بين هذه البدائل⁽³⁾. وتعتبر المعلومات الأكثر منفعة في اتخاذ القرار هي المحور الأساسي لاختيار البديل المحاسبي، واختيار كمية ونوعية المعلومات الواجب الإفصاح عنها، واختيار طريقة العرض والإفصاح عن المعلومات، ويعد البيان رقم (2) الصادر عن FASB عام 1980 بعنوان "الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية"⁽⁴⁾ الأكثر شمولية وأهمية في هذا المجال حيث تضمن مجموعة من الخصائص المرتبة هرمياً بهدف تحديد الترتيب الموضوعي للأولويات التي يستلزم توفرها في المعلومات المالية، بالإضافة إلى مجموعة من القيود الواجب احترامها لتحقيق أكبر قدر من المنفعة للمستخدمين⁽⁵⁾. وقد حدد البيان مجموعتين من الخصائص النوعية الأولى عبارة عن خصائص أساسية وتعد الملاءمة أول هذه الخصائص، وتتألف من ثلاث مكونات: القيمة التنبؤية والقيمة الاستراتيجية والتوقيت المناسب⁽⁶⁾. لذا حتى تكون المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية الأولية ملائمة لاتخاذ القرارات من قبل مستخدميها لابد أن، تتمتع بخاصية تنبؤية

(1) Benston, G., and, Carmichael, D., and, Vrana, G., 2007, "The FASB's Conceptual Framework for Financial Reporting : A Critical Analysis, Accounting Horizons, (Vo.21, No.2), P229.

(2) Bagaeva, A., 2010, "The Quality of Published Accounting Information in Russia", Doctoral Thesis, Faculty of Economics Administration, Department of Accounting, Uni of Oulu, P150.

(3) Boelens, S., and, Van, F., and, Braam, G., 2009, "Quality of Financial Reporting : measuring Qualitative Characteristic, NICE Working Paper, Nijmegen Center for Economics, Institute for Management Research, Radboud Uni, Nijmegen, P200.

(4) FASB, 1980, "Statement of Financial Accounting Concepts No.2 Qualitative Characteristics of Accounting Information", Financial Accounting Standard Board, Stamford, Conn., P7.

(5) Stadler, C., and, Nobes, C., 2014, "The Qualitative Characteristics of Financial Information and Manager's Accounting Decisions: evidence from IFRS Policy Changes", Department of Accounting and Finance, Lancaster Uni Management School, P6.

(6) Robu, M.A., 2013, "The Level Of Knowledge in The Value Relevance Literature", CES Working Paper, (Vo.VI, Issue.4), P123.

واسترجاعية تؤثر في اتجاه سلوك متخذ القرار، وتؤثر به لتغير القرار نحو الموقف الذي يتخذ بشأنه عند تقديمها في الوقت الملائم له، قبل أن تفقد قدرتها على التأثير في ذلك القرار. هذه الخصائص عند توافرها بالمعلومات المحاسبية الأولية، تجعل من تلك المعلومات تتمتع بخاصية الملاءمة التي تعد على قمة الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية. ولذلك حتى تكون البيانات المالية الأولية ملائمة يجب أن تتمتع بالخصائص التالية:

1- التوقيت الملائم (Timeliness):

يعد التوقيت الملائم من أهم الخصائص التي يجب توافرها في البيانات المالية الأولية لتكون ملائمة. حيث يقصد بها تقديم المعلومات المحاسبية والإفصاح عنها لمتخذي القرارات قبل أن تفقد قدرتها على التأثير⁽¹⁾.

فإذا قدمت تلك المعلومات إلى المستخدمين بعد اتخاذ قرارهم تصبح عديمة الفائدة، لأنها تفقد قدرتها على إحداث ردة الفعل. لذا لابد من تقديم القوائم المالية في فترات دورية متكررة حتى تصل المعلومات إلى مستخدميها في التوقيت المناسب.

ومن أجل اختبار جودة المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية، يتم قياس التوقيت الملائم الذي من شأنه أن يجعل تلك البيانات تتمتع بخاصية الملاءمة باستخدام اللوغاريتم الطبيعي لعدد الأيام بين نهاية السنة المالية وبين تسليم تقرير المدقق بعد انتهاء السنة المالية⁽²⁾.

2- القيمة الاسترجاعية (Feedback value):

المعلومات الناجمة عن نتائج قرارات هي عادة مدخلات لاتخاذ قرارات تالية، وهذه النوعية من المعلومات عادة ما يطلق عليها القيمة الاسترجاعية. المعلومات المحاسبية التي تمتلك خاصية القيمة الاسترجاعية تكون قادرة على إعطاء تأكيد أو تصحيح التوقعات المسبقة لمتخذي القرارات⁽³⁾.

(1) FASB, 1980, "Statement of Financial Accounting Concepts No.2 Qualitative Characteristics of Accounting Information", Op.Cit., P(56-57).

(2) Beest, F., and, Braam, G., 2009, "Quality of Financial Reporting: measuring qualitative characteristics", Op.Cit, P16.

(3) Barua, A., 2006, "Using The FASB's Qualitative Characteristics in Earning Quality Measures", Doctral Thesis, Louisiana State University, Department of Accounting, P7.

بالتالي حتى نقول عن البيانات المالية الأولية بأنها تتمتع بخاصية القيمة الاسترجاعية، يجب أن يتمكن المستثمرين بعد اتخاذ قراراتهم بناء على تلك المعلومات من تعديل إستراتيجيتهم، أو التأكيد عليها بمرور الزمن في سبيل بقاء نشاطهم مستمراً ومستقراً إلى حد ما في المستقبل.

3 - القيمة التنبؤية (Predictive Value):

عرف مجلس معايير المحاسبة (FASB) القيمة التنبؤية للمعلومات المحاسبية: "بأنها تلك الخاصية التي تمكن مستخدمي البيانات المالية بالقيام بالتنبؤات والتوقعات، عن طريق رسم اتجاهات الأداء بالاعتماد على البيانات المالية الماضية، وتقديم تنبؤات عن الأداء المستقبلي والربحية"⁽¹⁾. لذا لا بد وأن تتمتع البيانات المالية الأولية بخاصية التنبؤ، بحيث يمكن الاعتماد عليها من قبل متخذي القرارات في رسم التوقعات عن أداء الشركة المستقبلية.

ولكن قابلية التنبؤ ليست بالأمر السهل، فهناك عدة عوائق تقف في طريق التنبؤ، والعائق الأساسي هو النقص في البيانات، حيث أن التنبؤات المستقبلية لا تعتمد فقط على المعلومات المحاسبية، وإنما على معلومات أخرى قد تكون ذات تأثير أكبر من المعلومات المحاسبية كالمعلومات الإدارية والبيئية وغيرها⁽²⁾.

مما سبق نجد أن، يتم قياس المحتوى المعلوماتي للبيانات المالية الأولية لاختبار ملائمتها لاحتياجات المستثمرين في الأسواق المالية، عن طريق ربط القيم المحاسبية الواردة فيها مع مقياس ما للقيمة كأسعار الأسهم. فكلما كانت البيانات المحاسبية المفصح عنها في البيانات المالية الأولية أكثر ترابطاً مع الأسعار السوقية أو العائدات السوقية، كلما كانت ذات قيمة ملائمة أكبر.

تقوم العملية البحثية لهذه الدراسة على دراسة العلاقة الإحصائية بين البيانات المالية الأولية التي تمثل المتغير المحاسبي، وبين المتغيرات السوقية التي تجسد استخدام تلك المعلومات من قبل المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية. ويكون ذلك من خلال قياس مدى قدرة البيانات الأولية على التأثير في أسعار الأسهم، والتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية.

(1) FASB, 1980, "Statement of Financial Accounting Concepts No.2 Qualitative Characteristics of Accounting Information", Op.Cit., P(51-55).

(2) Caraiman, A., 2015, "Accounting Information System- Qualitative Characteristics and The Importance of Accounting Information At Trade Entities, University of Targu Jiu, Economy Series, (Issu. 1, V., II), P170.

2-2-4: نماذج المحتوى المعلوماتي للبيانات المالية الأولية

اعتمد الباحثون على النموذج الوصفي Descriptive Model لوصف العلاقة بين الأرقام المحاسبية المفصح عنها وبين أسعار الأسهم والعائدات المتوقعة، وهذا ما يطلق عليه بالمضمون المعلوماتي للمعلومات المحاسبية. ولأهمية دراسات المحتوى المعلوماتي، ظهرت العديد من الأبحاث والدراسات منذ مطلع السبعينات التي تبحث في المضمون المعلوماتي للمعلومات المحاسبية كدراسة (Beaver, 1968).

ونتيجة لتلك الأبحاث والدراسات، ظهرت عدة نماذج تتناول المحتوى المعلوماتي للمعلومات المحاسبية، تعد هذه النماذج ذات أهمية من عدة نواح، فهي توضح أهم المعلومات المحاسبية التي لها تأثير على أسعار وأحجام معاملات الأوراق المالية من جهة، وتساهم في تطوير وتنمية مفهوم التعديل السريع Rapid Adjustment لتوقعات المستثمرين من جهة أخرى. بالإضافة إلى أنها تساعد المستثمرين في البحث عن مصادر المعلومات المحاسبية المناسبة، والتي من الممكن أن تؤثر على أسعار الأسهم.

وتعد نماذج نظرية التمويل من أهم النماذج التي تتناول قياس المحتوى الإعلامي للمعلومات المحاسبية، ويتفرع عنه ثلاثة نماذج: نموذج السلوك العشوائي، نموذج تسعير الأصول الرأسمالية، ونموذج السوق. وسيتم تناول أهم ملامح هذه النماذج فيما يلي:

2-2-4-1: نموذج السلوك العشوائي Random Walk Model

يعتمد هذا النموذج على استراتيجيات وقواعد تعامل معينة، تقوم فقط على تحليل أداء أسعار الأسهم لفترات سابقة من أجل التنبؤ بأدائها في الفترات اللاحقة. إلا أن تطبيق هذا النموذج الرياضي يرتبط بوجود سوق كفاء، وأن يكون التوزيع الاحتمالي لأسعار الأسهم متماثل عبر الفترات الزمنية، إلا أن تغيرات تلك الأسعار يجب أن تتصف بالاستقلالية عن بعضها البعض لفترات متتالية⁽¹⁾.

بالتالي يقوم هذا النموذج على فرضين أساسيين: أولهما الاستقلالية وهو الأكثر أهمية لصحة نموذج السلوك العشوائي، وثانيهما ثبات التوزيع الاحتمالي عبر الفترات الزمنية. لكن من

⁽¹⁾ Makiel, B.G, 2003, "The Efficient Market Hypothesis and Its Critics", Jornal of Economic Prespectives, (Vo. 17, No. 1), P(59-70).

الممكن أن تتصف التغيرات المتتالية لأسعار الأسهم بالاستقلالية مع عدم انتماؤها لتوزيع احتمالي معين، فهذا لا يؤثر على صحة وجود السلوك العشوائي لتلك التغيرات⁽¹⁾.

والصيغة الرياضية لنموذج السوق العشوائي باستخدام معدل العائد يأخذ الصيغة الرياضية التالية⁽²⁾:

$$(4) \quad f(R_{t+1} / \text{info}_t) = f(R_{t+1})$$

وتعني إن التوزيع الاحتمالي بمعدل العائد خلال الفترة $t+1$ يكون مستقلاً عن المعلومات المتاحة خلال الفترة t حيث:

$$R_{t+1} = \text{معدل العائد خلال الفترة } t+1.$$

$$\text{info}_t = \text{المعلومات المتاحة عن سعر السهم خلال الفترة } t.$$

أيضاً يمكن صياغة نموذج السلوك العشوائي باستخدام الأسعار بالصيغة الرياضية التالية:

$$(5) \quad f_m(P_{t+1} / \text{Info}_t m) = f(p_{t+1} / \text{Info}_t)$$

وتعني أن التوزيع الاحتمالي لأسعار الأسهم خلال الفترة $t+1$ بناءً على المعلومات التي يستخدمها السوق خلال الفترة t :

$$(\text{info}_t m) = \text{التوزيع الاحتمالي لأسعار الأسهم إذا تم استخدام كل المعلومات الملائمة المتاحة.}$$

(info_t) = ليس هناك فرق بين مجموعة المعلومات التي يستخدمها السوق (info_m) للتنبؤ بالأسعار خلال الفترة $t+1$ وبين كل المعلومات الملائمة المتاحة (info_t) .

هذه الصيغة توضح خصائص نموذج السلوك العشوائي، حيث أن التوزيع الاحتمالي بالكامل مستقل عن المعلومات المتاحة، وأن التغير في أسعار الأسهم في الفترة الحالية لا يؤثر على

(1) Chaudhuri, K., and, Wu, Y., 2003, "Random Walk Versus Breaking Trend in Stock Price : Evidence from Emerging Markets ", Journal of Banking and Finance, (Vo. 27, No. 4), P(575-580).

(2) Dupernex, S., 2007, "Why Might Share Prices Follow A Random Walk ", Student Econpmic Review, (Vol.21), P(167-168).

احتمال تغير هذه الأسعار في الفترة اللاحقة. بالإضافة إلى ثبات التوزيع الاحتمالي عبر الفترات الزمنية، واستقلال التغيرات المتتالية لأسعار الأسهم⁽¹⁾.

مما سبق نجد أن، نموذج السلوك العشوائي ليس بالنموذج الملائم لتحليل أداء تغيرات أسعار الأسهم وأللتغيرات النسبية لتلك الأسعار، وذلك لافتراضه ثبات التوزيع الاحتمالي لتغيرات الأسعار أو لمعدلات العائد عبر الفترات الزمنية. وهذا غير ممكن لسببين، أولهما: أن التغير في مخاطرة الشركة لا بد وأن يؤدي إلى تغيير أحد معلمات التوزيع الاحتمالي وهو التباين. وثانيهما: أن التوزيعات الاحتمالية لتغيرات أسعار معظم الأسهم تكون غالباً لها متوسطات موجبة ومتزايدة عبر الفترات الزمنية وذلك لأن الأسعار تميل إلى الارتفاع عبر الفترات الزمنية، هذا بالإضافة إلى أن التغيرات المتتالية لأسعار الأسهم قد لا تتصف بالاستقلالية.

2-4-2-2: نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM) Capital Assets Pricing Model

تم تطوير نموذج (CAPM) من قبل كل من Shaper (1964) و Linter (1965) و Black (1972). ويعد أهم نماذج نظرية التمويل، كونه أداة تحليلية تقوم على تحديد معدل العائد المتوقع والمرغوب فيه لأي ورقة مالية، وذلك بجعل هذا المعدل مساوياً لمعدل العائد الخالي من المخاطرة، ومضافاً إليه علاوة مخاطرة السوق، مرجحاً بمعدل المخاطرة المنتظمة لهذه الورقة المالية⁽²⁾.

لذا الهدف الرئيسي لهذا النموذج هو تحديد العائد المطلوب على السهم أو المحفظة، في إطار تحليل عام للعلاقة بين معدلات العائد والمخاطرة.

ويتم التعبير عنه وفق المعادلة التالية⁽³⁾:

$$(6) \quad R_{it} = R_{ft} + B_i (R_{mt} - R_{ft})$$

حيث:

R_{it} = معدل العائد المطلوب على السهم i خلال الفترة t .

(1) Agwuegbo, S., and, Adewole, A., 2010, "A Random Walk Model For Stock Market Prices", Journal of Mathematics and Statistics 6, Science Publications, P342.

(2) Machado, J.G., 2013, "The Capital Asset Pricing Model (CAPM)", Investment and Valuation of firms, University of Huelva, Spain, P19.

(3) Bhatnager, S., and, Ramlogan, R., 2007, "The Capital Assets Pricing Model Versus The Three Factor Model : A United Kingdom Perspective", Thesis, United Kingdom, P1.

R_{ft} = معدل العائد الخالي من المخاطرة.

R_{mt} = معدل العائد على الاستثمارات بالسوق.

$(R_{mt} - R_{ft})$ = بدل المخاطرة أو علاوة السوق للمخاطرة.

B_i = درجة المخاطرة المنتظمة على السهم i .

يقوم هذا النموذج على ثلاثة افتراضات⁽¹⁾، أولها: أن هناك علاقة تبادلية خطية بين العائد والمخاطرة المنتظمة، وأن قيمة كل من R_{ft} و B_i دائماً موجبة. ثانيها: السلوك الرشيد للمستثمر، فيفترض تعظيم العائد له عن طريق تجنب المخاطرة. أما ثالث افتراض هو: أن السوق كفء، ويتيح فرص استثمارية متعددة ولا توجد أي آثار للضرائب أو تكاليف التحويل، وليس هناك احتمال لتعرض الوحدة الاقتصادية للإفلاس.

مما سبق يتضح أن، نموذج تسعير الأصول الرأسمالية لا يعتبر النموذج الملائم لقياس المحتوى الإعلامي للمعلومات المحاسبية الواردة في البيانات المالية الأولية، على الرغم من أهميته وانتشار استخدامه. وذلك لافتراضه وجود استثمار متاح خالي من المخاطرة، وأن جميع المستثمرين لهم نفس التوقعات بالنسبة للعائد المتوقع والانحراف المعياري لهذا العائد على الاستثمارات المعروضة.

3-4-2-3: نموذج السوق Market Model

إن مدخلات نموذج السوق عبارة عن معلومات محاسبية تعبر عن فترات زمنية قصيرة لحركة الأسعار في سوق رأس المال، لذا يتم الاعتماد عادةً على نموذج السوق عند قياس المحتوى الإعلامي للمعلومات المحاسبية الواردة في البيانات المالية الأولية كونها تقدم خلال 45 يوم من انتهاء السنة المالية.

يقوم نموذج السوق على قياس العلاقة بين معدل العائد المتوقع للسهم خلال فترة زمنية معينة وبين عائد السوق خلال نفس الفترة، يتم التعبير عن نموذج السوق بالمعادلة التالية⁽²⁾:

(1) Fame, f., and, French, R., 2004, "The Capital Assets Pricing Model : Theory and Evidence", Journal of Economic Perspectives, (Vol.18,No.3), P30.

(2) Galluccio, S., and, Huang,Z., 2005, "Theory and Calibration of Swap Market Model", Research Paper, International Center for Financial Assets Mangement and Engineering, P8.

$$(7) R_{it} = a_i + b_i R_{mt} + e_{it}$$

حيث:

R_{it} : العائد المتوقع للسهم i خلال الفترة t .

R_{mt} : عائد السوق m خلال الفترة t .

a_i & b_i : معلمات نموذج السوق للسهم i .

e_{it} : الخطأ العشوائي.

تتلخص خطوات قياس المحتوى الاعلامي للمعلومات المحاسبية الواردة في البيانات المالية الأولية باستخدام نموذج السوق فيمايلي:

أولاً: يتم تحديد العائد على محفظة الأوراق المالية في السوق بافتراض كفاءة سوق رأس المال، ثم يتم حساب مقدار العائد الثابت من الاستثمارات وقياس درجة المخاطرة المنتظمة عن طريق تقدير معامل بيتا، وأخيراً يتم تحديد العائد الاضافي المتمثل في الفرق بين العائد المتوقع المحتسب باستخدام هذا النموذج وبين العائد الفعلي⁽¹⁾.

وهناك أسلوبين مختلفين من نموذج السوق يمكن تطبيقهما عند قياس المحتوى المعلوماتي للمعلومات المحاسبية الواردة في البيانات المالية الأولية⁽²⁾:

الأول يطلق عليه: المحتوى المعلوماتي الارتجاعي EX-Post Information Content، يهدف إلى معرفة رد فعل سوق رأس المال عند نشر معلومات مالية أولية فعلية، وذلك عن طريق قياس التغير في العائد على السهم.

بينما يطلق على الأسلوب الثاني: المحتوى المعلوماتي المتوقع EX-Ante Information Content، يهدف إلى التحقق من رد فعل السوق والتغيرات في أسعار الأسهم، عند نفس مؤشرات الأرباح الأولية المتوقع تحقيقها مستقبلاً.

⁽¹⁾ Brace, A., 1997, "The Market Model of Interest Rate Dynamics", School of Mathematics, UNSW, Australia, Mathematical Finance, (Vo.7, No.2), P127

⁽²⁾ الميهي، عادل، 2005، "المحتوى الإعلامي للمعلومات المحاسبية الأولية بالتطبيق على سوق الأسهم السعودي: دراسة اختبارية وحديثة"، جامعة الملك خالد، سعودية، ص26.

مما سبق نجد أن، تنوعت الأبحاث التي تناولت القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية إلا أنها لا تخرج عن المفهوم العام للقيمة الملائمة، إذ في جميع هذه الدراسات يتم الاعتماد على العلاقة بين المتغير المحاسبي والمتغير السوقي الذي يجسد استخدام المستثمرون للمعلومات المحاسبية.

وقد حدد Beaver (2002) سمتين رئيسيتين لبحوث القيمة⁽¹⁾:

- التعرف بشكل أكبر على السمات المحددة للأرقام المحاسبية، التي يتم الإفصاح عنها في التقارير المالية، حيث تتمثل أهداف تلك المعرفة بمساعدة القائمين على وضع المعايير المحاسبية وامكانية تطويرها، ومعرفة تفاصيل بناء الأرقام المحاسبية وفق معيار محدد.
- تركيز دراسات القيمة الملائمة على دراسة وقياس العلاقة بين مستويات الأسعار، وبين المعلومات المحاسبية المفصح عنها، من أجل تقييم ومعرفة محددات القيمة الحقيقية للأسهم كالأسعار. حيث تقوم بوصف القيمة السوقية في لحظة زمنية معينة، على اعتبار أنها دالة لمجموعة من المتغيرات المحاسبية كالأصول والالتزامات والنفقات وصافي الربح.

(1) يوسف، علي، 2005، "استخدام المدخل التطبيقي في الفكر المحاسبي المعاصر كإطار للتنظير المحاسبي"، مرجع سبق ذكره، ص234.

المبحث الثالث:

محددات القيمة الملائمة للبيانات المالية الأولية

لكي يتم الاعتماد على البيانات المالية الأولية في اتخاذ القرار الاستثماري من قبل المستثمرين، يجب أن تؤثر على أسعار وأحجام معاملات الأوراق المالية في سوق رأس المال، بالإضافة إلى إمكانية الاعتماد عليها للتنبؤ بالقيمة الحقيقية للسهم.

لذا تشكل القدرة التنبؤية أحد محددات ملائمة المعلومات المحاسبية لاحتياجات المستثمرين، ولهذا الأمر خصوصية في الأسواق المالية إذ تبنى القرارات الاستثمارية على توقعات المستثمرين وتصوراتهم لأداء المنشأة المستقبلية.

أما المحتوى المعلوماتي للمعلومات المحاسبية فيعكس دور هذه المعلومات في تحديد أسعار الأوراق المالية في السوق، بالتالي نقول أن للبيانات محتوى معلوماتي إذا ما كانت تغير من توقعات المستثمرين عن محددات قيمة الأسهم، مثل الأسعار السوقية.

في هذا الإطار تناول هذا المبحث، القدرة التنبؤية للبيانات المالية الأولية، والمحتوى المعلوماتي لها من خلال ما يلي:

2-3-1: القدرة التنبؤية للبيانات المالية الأولية.

2-3-1-1: أهمية القدرة التنبؤية للبيانات المالية الأولية.

2-3-1-2: التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية.

2-3-2: المحتوى المعلوماتي للبيانات المالية الأولية

2-3-2-1: أهمية ومضمون المحتوى المعلوماتي للبيانات المالية.

2-3-2-2: الأرباح الأولية ومدى ملائمتها لقرارات المستثمرين.

2-3-1: القدرة التنبؤية للبيانات المالية الأولية:

حتى يتم اتخاذ قرار الاستثمار الأنسب لابد من، توافر معلومات مستقبلية عنه كحجم التدفقات النقدية المتوقعة الداخلة والخارجة، من أجل القيام بالتقديرات اللازمة التي من شأنها أن تساهم في تخفيض درجة عدم التأكد المحيطة بالاستثمار وتقييم المخاطر المستقبلية المحتملة والمتعلقة به. ولكي تكون البيانات المالية الأولية ملائمة، يجب أن تتمتع بخاصية التنبؤ كونه أحد محددات القيمة الملائمة، ويعد التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية للسنة التالية، معياراً رئيسياً لتقييم القيمة الملائمة لعناصر البيانات المالية الأولية فكلما كانت قوتها التفسيرية أكبر كلما كانت قيمتها الملائمة أكبر. وفيما يلي نستعرض أهمية القدرة التنبؤية والدراسات البحثية التي تناولت القدرة التنبؤية للتدفقات النقدية من خلال:

2-3-1-1: أهمية القدرة التنبؤية للبيانات المالية:

ازداد الاهتمام في الآونة الأخيرة بجودة التقارير المالية كونها تعكس الصورة الصادقة لمختلف الأحداث والعمليات التي قامت بها المنشأة، وينطوي هذا المفهوم على الخصائص النوعية للمعلومة المحاسبية التي تتضمنها تلك التقارير، والتي هي عبارة عن الصفات والسمات التي تفرق المعلومة الأكثر فائدة للأطراف المختلفة المستفيدة منها عن المعلومة الأقل فائدة لهم⁽¹⁾. تنبثق هذه الخصائص من منفعة المعلومة المحاسبية في اتخاذ القرارات وتوقف على درجة الثقة فيها من جهة، ومدى ملائمتها وقابليتها للمقارنة من جهة أخرى، هذه العوامل تساهم في تحسين جودة المعلومة المحاسبية مما ينعكس على جودة التقارير المالية⁽²⁾.

بالتالي تتوافر في المعلومات المحاسبية مستوى الجودة المطلوبة عندما تلعب دوراً هاماً في تنشيط سوق الأوراق المالية وحركة التداول وأسعار الأسهم، ويكون ذلك عندما تتمتع بالمصداقية بما تحققه من منفعة للمستخدمين، وتخلو من التحريف والتضليل مما يساعد على تحقيق الهدف من استخدامها، بالإضافة إلى القدرة التنبؤية التي تساعد متخذي القرارات الاقتصادية في اتخاذ

(1) Beest, F., Braam, G., and, Boelens, S., 2009, "Quality of Financial Reporting: measuring qualitative characteristics", Institute for Management Research, NICE Working Paper, (Vo.09, No.108), P3.

(2) Hafij, MD., Khonadakar, J., and, Fahim, S., 2014, "Role of Accounting Information in Strategic Decision Making in Manufacturing Industries in Bangladesh", Global Journal of Management And Business Research: Accounting and Auditing, (Vo. 14, No.1), P9.

قراراتهم الاستثمارية أو التمويلية بشكل مناسب وسليم، عن طريق تخفيض درجة عدم التأكد وتقييم المخاطر المحتملة والمتعلقة بالمستقبل⁽¹⁾.

لذا نال التنبؤ المالي والقدرة التنبؤية للبيانات المحاسبية اهتمام مستخدمي القوائم المالية سواء أكانوا مستثمرين أم مقرضين أم غيرهم، للاستفادة منه كل حسب حاجته باعتباره ركناً أساسياً من أركان التخطيط المالي للمشروعات الاقتصادية، ووسيلة تعمل على تحديد الاحتياجات اللازمة للمشروع قبل تحديد المصادر المناسبة لتوفير هذه الاحتياجات، إضافة إلى قدرته على ترشيد جملة القرارات التي تتخذها الإدارة والمستثمرين وغيرهم⁽²⁾.

مما سبق نجد أن، التنبؤ هو: الوسيلة التي يمكن بها الوصول إلى مجموعة من التقديرات والنتائج المتعلقة بالمستقبل، باستخدام معلومات الماضي والحاضر بناء على أسس علمية وأساليب رياضية وإحصائية، بهدف المساعدة في مواجهة الأحداث والنتائج المالية المستقبلية.

أما بالنسبة لمفهوم القيمة التنبؤية للمعلومات المحاسبية فقد تم اشتقاقه من نماذج تقييم الاستثمارات، وقد أشار مجلس معايير المحاسبة المالية FASB إليه من خلال البيان رقم (1) الذي أصدره والمتعلق بالخصائص النوعية الواجب توافرها بالمعلومات المحاسبية، وقد أوصى المجلس بمجموعة من التوصيات تتعلق بقدرة هذه المعلومات على التنبؤ أهمها⁽³⁾:

- 1- تتوقف نوعية القرارات المتخذة على مدى ملائمة المعلومات المحاسبية لهذه القرارات، عند إعداد نماذج التنبؤ أو عند إدخال تعديلات على التوقعات السابقة.
- 2- أن تكون للمعلومات المحاسبية قيمة تنبؤية، أي إمكانية استخدام هذه المعلومات كمداخلات في عملية التنبؤ، أو قيمة ناتجة عن إعادة تغذية المعلومات.
- 3- ترتبط القيمة التنبؤية للمعلومات بالمقدرة على استخدام المعلومات المحاسبية في عملية التنبؤ، وتعتبر هذه القيمة أساساً للفرقة بين مدى ملائمة المعلومات أو غير ملائمتها لاتخاذ القرارات.

(1) Barth, M., 1994, "Fair value Accounting Evidence From Investment Securities and Market Valuation of Bank", The Accounting Review, P61.

(2) Novak, J., 2008, "On the Importance of Accounting Information for Stock Market Efficiency", Op.Ct., P13.

(3) FASB, 1978, Statment of Financial Accounting concepts No.1: Objectives of financial Reporting by Business Enterpries, Stamford, Conn: FASB, Op.Cit.,

بالتالي تعتبر القيمة التنبؤية عنصراً هاماً للتمييز بين المعلومات المحاسبية الملائمة وغير الملائمة، حيث تعد بأنها أحد المعايير التي تستخدم في المفاضلة بين أساليب القياس المحاسبي، حيث أن المقياس الأنفع هو ذلك المقياس الذي يحقق أكبر قدر من القابلية للتنبؤ بالنسبة لغرض معين⁽¹⁾. لذا حتى تكون المعلومات المحاسبية ملائمة يجب أن تتوافر فيها القدرة على التنبؤ بالأحداث، أي القدرة على مساعدة متخذ القرار في التوصل إلى تنبؤات صادقة نوعاً ما عن النتائج المتوقعة في المستقبل، أو أن تساهم في تعزيز أو تصحيح توقعاته الحالية وتخفيض أو تقليل درجة المخاطرة وعدم التأكد⁽²⁾.

وتبرز أهمية القدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية بالنسبة للمنشأة، أنه يساعد في تحسين كفاءة الأداء ومقدرتها على تخطيط واستخدام مواردها المتاحة، بالإضافة إلى أنه وسيلة ملائمة لتقييم الطرق والسياسات المحاسبية البديلة⁽³⁾. بالتالي يعد اختبار حقيقي ومباشر لمدى فائدة المعلومات المحاسبية وأهميتها بالنسبة لمستخدميها، حيث تتجلى أهميته بشكل واضح في أهمية المعلومات المحاسبية المستقبلية الناتجة التي تعتمد بشكل أساسي على تحليل البيانات المالية التاريخية في القوائم المالية كأساس للمفاضلة بين البدائل المتاحة عند اتخاذ قرارات الاستثمار وتوظيف الأموال⁽⁴⁾.

وفي مجال أسواق المال، تشكل القدرة التنبؤية أحد أهم معايير الحكم على منفعة المعلومات بالنسبة لقرارات المستثمرين، إذ هذا النوع من القرارات يعتمد على العائدات المتوقعة جراء هذا الاستثمار، وقد تتجسد العائدات المتوقعة في شكل توزيعات الأرباح المتوقعة أن تجريها الشركات، أو من خلال العائد غير العادي الذي يحققه الاستثمار من خلال بيع الورقة المالية بسعر أعلى من سعر شرائها، أو التنبؤ بالأرباح المحاسبية المستقبلية للشركات. ونظراً لأهمية هذا الموضوع نشأت لدى فئات المحللين الماليين ما يعرف بتنبؤات الأرباح التي يعمل المحللون على نشرها.

(1) Camfferman, K., and, Cooke, T., 2002, "An Analysis of Disclosure in the Annual Reports of U.K. and Dutch Companies", Journal of Accounting Research, (Vo. 3, No. 30), P

(2) Fortnum, N., and, Levern, W., 1982, "Quantitative Forecasting Methods", Boston : RWS – Kent, P30

(3) Beuselink, C., and, Manigart, S., 2007, Financial Reporting Quality in Private Equity Backed Companies : The Impact of ownership, Concentration Small Business Economics, (Vo.261, No.274), P29.

(4) Geurts, M., 1981, "Four Criteria by Which to choose the best Forecasting Techniques", Journal of Business Forecasting, (Vo.1), P (7-10).

2-1-3-2: القدرة على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية:

يهتم المستثمر عند اتخاذ قرار الاستثمار بالبحث عن مؤشرات تؤكد سلامة ومثانة الموقف النقدي للشركة، تتمثل في درجة سيولتها مرونتها المالية قدرتها على الربحية ودرجة المخاطرة، ومن هنا نشأ الاهتمام بقائمة التدفقات النقدية التي صممت لتحقيق مجموعة من الأهداف، ويأتي في مقدمتها مساعدة مستخدمي القوائم المالية في تقييم أداء المنشأة وقياس قدرتها على الوفاء بالتزاماتها، ومراقبة أداء وإدارة التدفقات النقدية الفعلية الداخلة والخارجة، والمساعدة في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية⁽¹⁾.

لذا تعد قائمة التدفقات النقدية أهم القوائم المالية لما تتضمنه من محتوى معلوماتي يعكس قدرة المنشأة على مواجهة الظروف المحيطة بها، ولتقديمها بيانات تمكن مستخدميها الاستفادة منها عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية أو التمويلية الرشيدة، ولعل من أهم المميزات التي تقدمها وحظيت باهتمام كبير لدى الباحثين والهيئات المختلفة والمختصة بوضع المعايير المحاسبية، قدرتها على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، حيث تقدم معلومات تساعد في التنبؤ بحجم النشاط والأرباح في الفترات القادمة⁽²⁾، كما تنقل أيضاً للمستخدم جزءاً مما لدى الإدارة عن حجم التدفقات النقدية المتوقعة مستقبلاً، وتحدد الحاجة إلى التمويل الخارجي في الأوقات المناسبة، لذا يعد التنبؤ بالتدفقات النقدية من أهم الأدوات التحليلية كونها تدخل في العديد من القرارات الاقتصادية لما تتمتع به من قوة تفسيرية إضافية⁽³⁾.

وقد أوضح مجلس معايير المحاسبة FASB من خلال إصداره قائمة المفاهيم رقم (1)⁽⁴⁾، أن هناك وسيلتين للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، إما باستخدام الأرباح المحاسبية التاريخية أو التدفقات النقدية التاريخية. فظهرت العديد من الدراسات التي تناولت اختبار العلاقة بين المقاييس المختلفة للتدفقات النقدية والأرباح المحاسبية واختبار فعالية كل منها في التنبؤ بالتدفقات النقدية

(1) FASB, 1987, "Statement of Cash Flow", Statement No.95, Financial Accounting Standard Board, Stamford, Conn.

(2) الشولي، أكرم، 2006، "قدرة مقاييس التدفق النقدي والربح المحاسبي والربح المحاسبي على التنبؤ بالتدفقات النقدية للبنوك التجارية في الأردن"، رسالة ماجستير، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية، ص 23.

(3) Finger, C., 1994, "The Ability of Earning to Predict Future Earnings and Cash Flow", Journal of Accounting Research, (Vo.32, No.2), P8.

(4) FASB, "Statment of Financial Accounting Concepts No. 1: Objective Of Financial Reporting by Business Enterprises", Stamford, Conn: FASB, 1978.

المستقبلية كما في دراسات كل منها⁽¹⁾ [Copeland, Koller and Murrin (1994), Ball, Kothari, (2005) Robin (2005), Hodgson, Clarck (1996)].

ولمعرفة أفضلية كل من العوائد المحاسبية والتدفقات النقدية في التنبؤ بالتدفقات النقدية، ظهرت العديد من الدراسات التي تناولت الاجابة على السؤال الذي نال اهتماماً في أدب أسواق رأس المال هو أيهما أكثر ملائمة أو أكثر ارتباطاً مع أسعار الأسهم وتغيراتها الأرباح المحاسبية أم التدفقات النقدية⁽²⁾؟.

وكانت نتائج بعض الدراسات تؤكد ما رآه مجلس معايير المحاسبة المالية، بأهمية الأرباح المحاسبية والقوة الكسبية له Earning Power في التنبؤ بالأرباح المستقبلية من ناحية والتدفقات النقدية المستقبلية من ناحية أخرى، حيث ينظر إليه أنه يتألف من عنصرين هما: التدفقات النقدية والتسويات المحاسبية وفقاً لأساس الاستحقاق كما في دراسة كل من Bowen, Burgstahler and [Finger (1994), Barth et al. (2005), Deley (1986)]. وقد توصلت هذه الدراسات إلى أن الأرباح المحاسبية للمنشأة والمعدة على أساس الاستحقاق توفر مؤشرات أفضل عن قدرة المنشأة الحالية والمستقبلية لتوليد التدفقات النقدية المرغوب فيها، إذا ما قورنت بالمعلومات المحدودة الناتجة عن تطبيق الأساس النقدي والمرتبطة بالجوانب المالية للمتحصلات والمدفوعات⁽³⁾، التي يعترف بها على أساس دخولها وخروجها من المنشأة بغض النظر عن ربط هذا التدفق بالأحداث المرتبطة به مما يجعلها لا تعبر عن واقع ونتيجة أعمال المنشأة. لذا ينجم عن تطبيق الأساس النقدي مشاكل تتمثل في الاختلاف في المقابلة من ناحية والاختلاف في التوقيت من ناحية أخرى، مما يؤدي إلى صعوبة في إجراء المقارنات للمعلومات الناجمة عن تطبيقه، على عكس أساس الاستحقاق الذي يطبق مبدأ المقابلة بين النفقات والإيرادات على اعتبار كل فترة محاسبية مستقلة بإيراداتها ومصرفاتها.

(1) Brochet, F., And, Nam, S., and, Ronen, J., 2007, "The Role of Accruals in Predicting Future Cash Flows and Stock Returns", Whitcomb Center for Research in Financial Services", Working Paper, P4.

(2) Brochet, F., and, Nam, S., and, Ronen, J., 2007, "The Role of Accruals in Predicting Future Cash Flows and Stock Returns", op.cit., P4.

(3) Dechow, P., Kothari, S., and, Watts, R., 1998, "The Relation between Earnings and Cash flows", Journal of Accounting and Economics, (Vol. 133, No. 168), P135.

وقد بين Beaver (1989) "إن المعلومات المتعلقة بأرباح المنشأة والناجمة عن تطبيق أساس الاستحقاق تقدم بشكل عام مؤشراً عن قدرة المنشأة الحالية على توليد التدفقات النقدية وذلك بشكل أفضل من المعلومات المحدودة التي توفرها المقبوضات والمدفوعات النقدية"⁽¹⁾.

في مقابل الرأي، خالفت نتائج بعض الدراسات ما رآه مجلس معايير المحاسبة المالية، حيث توصلت إلى أن المعلومات التي يوفرها الأساس النقدي أكثر موضوعية مقارنة بمعلومات أساس الاستحقاق، الذي يتعرض لانتقادات عديدة بسبب طبيعة الأرباح المحاسبية التي تتأثر بطبيعة المبادئ والقواعد المحاسبية وحرية الاختيار الإداري بينها بهدف تحقيق أغراضها الخاصة والتي قد لا تتوافق مع أهداف المنشأة ومصلحة الملاك، مما يجعلها تقديرية وقابلة للتغير كنتيجة لأي تغيير في أي طريقة محاسبية ومن أمثلة ذلك تعدد طرق تقييم المخزون وطرق تقدير الاستهلاك⁽²⁾. لذا تعد التدفقات النقدية أكثر ملائمة من الأرباح المحاسبية لأنها أقل تأثراً بتعدد الطرق المحاسبية وبالطبيعة التاريخية للمعلومات المحاسبية إضافة إلى أنها أقل تعرضاً للتلاعب من قبل الإدارة، فهي تقدم مؤشراً أفضل مما تقدمه الأرباح المحاسبية عن قدرة المنشأة على الاستمرارية ودفع التوزيعات والالتزامات⁽³⁾، كما في دراسات كل من [Dechow, Kothari and Watts (1998) and Barth, Cram, and Nelson(2001)].

بينما كل من [Lev, Siyi and Sougiannis (2005) and Yoder (2007)] توصلوا إلى نتائج متباينة حول أي من الأرباح أم التدفقات النقدية تعد مؤشراً أفضل للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية. وفيما يلي استعراض لبعض الدراسات التي تناولت التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية: كدراسة Asterious Koumanks (2010)، التي اختبرت المحتوى المعلوماتي لمعلومات التدفقات النقدية عندما تزداد الأرباح، لعينة من البنوك اليونانية على مدار عشرة أعوام (1995-2004). وتوصلت نتائج اختبار فرضياتها أن التدفقات النقدية تكون أكثر ملائمة في تفسير التغير في عوائد الاسهم عندما تزداد الأرباح⁽⁴⁾.

(1) يوسف، علي، 2000، "قياس القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية وفقاً لأساس الاستحقاق والتدفقات النقدية وانعكاساتها على قرارات المستثمرين في سوق الأوراق المالية المصري".

(2) Nikkinen, J., and, Sahlstrom, P., 2004, "Impact of Accounting Enviroment on Cash flow Prediction", Journal of International Accounting Auditing & Taxation, (Vol. 39, No. 52), P41.

(3) Chotkunakitti, P., 2005, "Cash Flows and Accrual Accounting in Predicting Future Cash Flows of Thai Listed Companies", DPA Theses, Southern Cross University, Lismore, NSW, P15.

(4) Asteriou, D., Koumanakos, E., and, Dimitropoulos, P., 2010, "The Relevance of earnings and Cash Flows in heavily Regulated industry: Evidence from the Greek Banking sector", Journal Advances in Accounting incorporating Advances in International Accounting, (Vol. 290, No.303), P293.

ودراسة (Hodgson and Clarke 2000)، التي تناولت القيمة الملائمة للأرباح والتدفقات النقدية، لعينة من الشركات المدرجة في السوق الاسترالية للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة من 1989-1996.

وكانت النتيجة أنه، كلما كانت نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي الربح أعلى كلما كانت جودة الأرباح المحاسبية أفضل وبالتالي تستجيب بشكل ملائم أكثر على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية⁽¹⁾.

بالإضافة إلى دراستي (Finger (1994), Barth et al (2000)، التي تناولتا قياس مدى قدرة الأرباح المحاسبية الحالية على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية مقارنة بقدرة التدفقات النقدية الحالية على ذلك. وقد أظهرت نتائج هذه الدراستين بأن الأرباح المحاسبية تمثل مؤشراً قوياً للتنبؤ بالأرباح المستقبلية والتدفقات النقدية التشغيلية، وأن التسويات المحاسبية Accruals التي تتم وفق أساس الاستحقاق ذات محتوى معلوماتي إضافي على المحتوى المعلوماتي للتدفقات النقدية الجارية وذلك من حيث التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية⁽²⁾.

مما سبق نجد أن، هذه الدراسات لا تؤيد بشكل كامل أفضلية الأرباح أو التدفقات النقدية في إطار علاقتهما مع الأسعار وتغيراتها، حيث البعض يؤيد أن للمعلومات التي يقدمها أساس الاستحقاق أفضلية على معلومات التدفقات النقدية، بينما البعض الآخر يجد أن معلومات التدفقات النقدية أكثر ملائمة بالنسبة للمستثمرين في سوق الأوراق المالية. فالمعلومات التي يوفرها نظام التدفقات النقدية أكثر موضوعية من معلومات أساس الاستحقاق، إذ أنها ليست عرضة للتقدير أو أي تلاعب لعدم تعدد الإجراءات المرتبطة بها.

إلا أنه لتحديد المتغير أكثر ملائمة بالتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية يرتبط بتحديد أهمية المحتوى المعلوماتي لكلاً منهما مقارنة بالآخر، ودوره في تحديد الأسعار في سوق الأوراق المالية، بالتالي خصائصه التقييمية ومدى فاعليته في نموذج التقييم. حيث إن ملائمة أي تغيير بالنسبة

(1) Garrod, N., Giner, B., and, Larran, M., 2000, "The Value Relevance of Earnings Cash flow and Accruals : The Impact of Disaggregation and Contingencies, Department of Accounting and Finance, University of Glasgow, Working Paper Series, P4.

(2) يوسف، علي، 2000، " قياس القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية وفقاً لأساس الاستحقاق والتدفقات النقدية وانعكاساتها على قرارات المستثمرين في سوق الأوراق المالية المصري"، مرجع سابق، ص8.

للسوق تتوقف على مدى قدرته على نقل معلومات ملائمة لأطراف السوق تؤثر على توقعاتهم بشأن المكاسب المتوقعة مستقبلاً⁽¹⁾.

2-3-2: المحتوى المعلوماتي للبيانات المالية الأولية

تعد البيانات المالية الأولية من أهم مصادر المعلومات المحاسبية للمستثمرين، كونها تزودهم بمعلومات مالية عن نتيجة أعمال الشركة ومركزها المالي خلال 45 يوم من نهاية العام، لذا لابد للمعلومات الواردة فيها أن تتمتع بخاصية الملاءمة.

ويقتضي ذلك ضرورة شمولها على جميع المعلومات الغنية بالأحداث المفيدة ذات القيمة الاقتصادية لإعطاء صورة واضحة وصحيحة عن أعمال المنشأة، كونها تستخدم في صياغة القرارات الاستثمارية حيث أن ثقة المستثمرين بالمعلومات تكمن في طبيعة ونوعية المعلومات التي تساهم في تحسين قدرات التنبؤ والتحليل لدى عموم المستثمرين ومحلي الأوراق المالية للأحداث المستقبلية، وتضييق فجوة التباين مع تنبؤات الإدارة وبشكل يضمن استجابة السوق المتوازنة للمعلومات الجديدة. إلا أن قيمة المعلومات تختلف باختلاف الشخص الذي يستخدمها وباختلاف نوع القرار. ويتم استعراض أهمية ومضمون المحتوى المعلوماتي للبيانات المالية والدراسات البحثية التي تناولت المحتوى المعلوماتي للربح المحاسبي من خلال ما يلي:

2-3-2-1: أهمية ومضمون المحتوى المعلوماتي للبيانات المالية:

تحتل الأسواق المالية مركزاً حيوياً في النظم الاقتصادية المعاصرة حيث تعد ركيزة أساسية في عملية التنمية الاقتصادية، فهي تمثل حلقة الوصل بين الأفراد من ناحية وبين المشروعات الاستثمارية من ناحية أخرى. ويرتكز نجاح أداء تلك الأسواق على توفير أكبر قدر من المعلومات المحاسبية التي تعكس الحالة الاقتصادية للمنشآت، حتى يتسنى للمتعاملين اختيار أفضل الاستثمارات المتاحة عند اتخاذ قرارهم الاستثماري⁽²⁾.

لذا تلعب المعلومات المحاسبية دوراً هاماً في خدمة وتطوير سوق الأوراق المالية، عن طريق ما توفره من مؤشرات ومقاييس مالية تساهم في إنشاء هيكل الأسعار النسبي للأوراق المالية، بالإضافة إلى

(1) Sweeney, R., 2001, "Differential Information in Accruals and Cash -Flow Valuation", Working Paper, Georgetown University, P3.

(2) Song, I., Douthett, B., and Jung, K., 2003, "The Role of Accounting Information in Stock Market Liberalization : Evidence From Korea", Advances in International Accounting, (Vo. 16), P 68.

استخدامها بنماذج رياضية وإحصائية لتقييم الأسعار الحقيقية للأسهم⁽¹⁾. وقد قدمت الدراسات المحاسبية التطبيقية دليلاً تطبيقياً على دور المعلومات المحاسبية في تحديد سعر السهم، ووفقاً لهذه الرؤية تحولت وظيفة التقارير المالية منذ نهاية الستينيات إلى المنظور المعلوماتي، حيث يقتضي وفقاً للنظرية المحاسبية أن تكون المقاييس المالية غنية بالأحداث والمعلومات المفيدة فهي ليست مجرد قيمة محددة value بل أبعد من ذلك، أي أن توجه مستخدميها نحو الأنشطة والفعاليات التي يتوقع أن تساهم في تحقيق القيمة الاقتصادية المضافة لهم Economic Value Added⁽²⁾.

تعد دراسات ملائمة المعلومات المحاسبية ومحتواها المعلوماتي من أكثر المواضيع التي خضعت للدراسة من قبل الباحثين في مجال المحاسبة والتمويل، خاصة في نهاية عقد الثمانينيات وخلال عقد التسعينيات بداية من الدراسات الرائدة لكل من (1968) Ball & Brown ودراسة Beaver (1968)، التي جعلت من المعلومات المحاسبية مدخلاً شاملاً ومتكاملاً في تفسير وتحليل أداء الشركات وتقييم أسهمها في السوق المالي، من خلال اختبار تأثيرها على أسعار الأسهم حيث تمثل الأسعار المتغير التابع الذي يتم تفسيره بعدة متغيرات مستقلة عبارة عن مجموعة من النسب المالية، وهذا ما يطلق عليه بالمدخل التقليدي لدراسة المحتوى المعلوماتي للمعلومات المنشورة⁽³⁾.

وقد عرف (2003) Chirstensen & Demski المحتوى المعلوماتي بأنه: تأثير السعر أو القيمة عند حصول المستثمر على المعلومات المحاسبية، أي عندما يؤدي الإفصاح عن بند معين في القوائم المالية إلى حدوث تغير في معتقدات المستثمرين فيما يتعلق بخصائص المنشأة، ينعكس ذلك على أسعار الأسهم أو عوائدها أو حجم تداولها⁽⁴⁾.

أما (2000) Lo & Lys عرف المحتوى المعلوماتي طبقاً للفكر المالي المعاصر: بأنه المحتوى الذي يؤدي إلى تغير سعر الأسهم أو عوائد الأسهم نتيجة للتغير الحاصل في طبيعة المعلومات المتاحة، حيث يتحقق ذلك عندما يتم الإفصاح عن المعلومات الجديدة التي تفسر التغيرات المتوقعة أو غير المتوقعة في أداء المنشأة، مما يقود إلى تغيرات في الأسعار السوقية

(1) Kothari, S.P., 2001, "Capital Market Research in Accounting", Journal of Accounting and Economics 31, (Vo.105, No. 231), P111.

(2) Christensen, A., and, Demski, S., 2003, "Accounting Theory", International Edition, McGraw-Hill. Co., Inc., U.S.A, P5

(3) Barth, M., and, Beaver, W., and, Landsman, W., 2001, "The Relevance of the Value Relevance Literature for Financial Accounting Standard setting", Jornal of Accounting and Economics, (Vo. 31, No.1), P 80.

(4) Christensen, A., and, Demski, S., 2003, "Accounting Theory", Ibid., P20.

للأسهم (ارتفاعاً أو انخفاضاً) وبنفس الاتجاه من جانب، ومن جانب آخر فإن مثل هذه المعلومات تمكن المستثمرين ومحلي الأوراق المالية الاستفادة منها في التنبؤ بالأحداث المتوقعة في المستقبل⁽¹⁾.

إلا أن الدور الفعال لمحتوى المعلومات لا يمكن تحقيقه إلا من خلال هيكلة البناء التحليلي لجميع المعلومات المتدفقة وتهيئتها في أطر لها معنى وقيمة تلبي احتياجات المستثمرين وبشكل يتوافق واستيعابهم لتلك المعلومات، الأمر الذي أدى إلى ظهور العديد من النماذج المختلفة التي تستخدم للتنبؤ بأسعار الأسهم، حيث يمثل سعر السهم القيمة الفعلية للاستثمارات التي يسعى كل مستثمر لتعظيمها من خلال شراء الأوراق المالية وبيعها عند ارتفاع أسعارها⁽²⁾. ويعتبر تحديد القيمة الحقيقية للسهم بمثابة حجر الأساس في اتخاذ القرار الاستثماري، لذلك أول خطوة يقوم بها المستثمر هي تقييم الأسهم للتعرف على مدى اختلاف القيمة الحقيقية للاستثمارات عن قيمتها السوقية، ويتم ذلك عن طريق عدة نماذج تهدف إلى تحديد القيمة الحقيقية للأسهم⁽³⁾. ومن أشهر النماذج المستخدمة لتفسير العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم نموذج التقييم المحاسبي لتسعير الأسهم (Ohlson (1995 وتحسيناته (Begley and Feltham & Ohlson (1996) (Feltham (2002)، يعتمد الإطار الفكري لهذا النموذج على تقييم حقوق الملكية حيث يربط بين الأرباح والتوزيعات والقيمة الدفترية لحقوق الملكية مع القيمة الحقيقية للسهم⁽⁴⁾.

يعتبر تقييم حقوق الملكية من المجالات البحثية الرئيسية التي تطورت خلال الفترة المعاصرة، ويعود هذا المدخل إلى بدايات المدخل التطبيقي الذي نشط خلال التسعينيات، ويقوم على أن تقييم الأسهم مثله مثل أي أصل آخر يحدد بناء على الدخل الاقتصادي المتوقع من وراء

(1) Lo, K., and, Lys, Z., 2000, "The Gap between Value Relevance and Information Content", Social Science Research Network, P 12.

(2) Chen, F., and ,Zhang, G., 2007, "How Do Accounting Variables Explain Stock Price Movements? Theory and Evidence", Journal of Accounting and Economics; HKUST Business School Research, (No. 7,Vo. 2), P50.

(3) Richardson, G., and, Tinaiker, S., 2004, "Accounting Based Valuation Models : What we have learned ?", Accounting & Finance, (No. 44), P70.

(4) Lee, S., and, Ming, J., and, Yuhong, L., 2010, "Testing the Ohlson Model Fractional Cointegration Approach", International Research Journal of Finance and Economics, (Issu. 55), P160.

الاستثمار في أسهم حقوق الملكية، والذي يتحدد من خلال التدفقات النقدية مجسدة في توزيعات الأرباح وأية مكاسب غير عادية يحققها المستثمر نتيجة بيع السهم بسعر أعلى من شراؤه⁽¹⁾.

حيث أن المبادئ الرئيسية لتقييم المنشأة أو حقوق الملكية تعتمد على المنافع التي يتوقع حملة الأسهم الحصول عليها جراء الاستثمار في أسهم المنشأة كتوزيعات الأرباح أو تغيرات الأسعار، ويتم الربط بين الأرباح المحاسبية وتقييم حقوق الملكية من خلال الربط بين المحتوى المعلوماتي للأرباح والمتغيرات الرئيسية لتقييم حقوق الملكية⁽²⁾.

يقوم نموذج Ohlson (1995) على ثلاثة افتراضات رئيسية أولها: دالة تقييم حقوق الملكية باستخدام نموذج توزيعات الأرباح، وثانيها: علاقة الفائض بالصافي، أما الافتراض الثالث: هو ديناميكية المعلومات الخطية التي تحدد العلاقة بين الأرباح الحالية والمستقبلية، وبناء عليه تأخذ دالة تقييم حقوق الملكية وفق النموذج الصيغة التالية⁽³⁾:

$$P_t = BV_t + a_1 X_t^a + a_2 v_t \quad (8)$$

P_t = سعر السهم في بداية الفترة t.

B_t = القيمة الدفترية للسهم في نهاية الفترة t.

X_t^a = تمثل الربح الباقي في نهاية الفترة t (الربح غير العادي).

a_2, a_1 = معاملات النموذج.

V = المعلومات الأخرى.

تعبر الدالة الأولى عن علاقة المعلومات الخطية حيث تأخذ شكل الانحدار الذاتي من الدرجة الأولى بين الأرباح الحالية وأرباح الفترة القادمة، ويصف مفهوم المعلومات الأخرى، المعلومات المتعلقة بالأرباح للفترة القادمة التي لا تبينها الأرباح الحالية فيجسد فكرة المعلومات الأخرى بخلاف المعلومات التي تنقلها أو تتضمنها الأرباح الحالية حول الأرباح المستقبلية، ويهدف إدخال هذا المتغير إلى زيادة دور الأرباح المتوقعة التقييمي في علاقتها مع القيمة الحقيقية لحقوق

(1) Ohlson, J., 1995, "Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation", Contemporary Accounting Research, (Vo.11, No.2), (P250-270).

(2) Schreiner, A., 2007, "Equity Valuation Using Multiples: An Empirical Investigation", Deutscher University-Verlag, wiesbaden, (No. 3313), P(22-31).

(3) Lee, S., Ming, J., and , Yuhong, L., 2010, "Testing the Ohlson Model Fractional Approach", International Research Jornal of Finance and Economics, (Iss. 55), P 120.

الملكية، فالهدف هو تجسيد المعلومات التي يفترض توافرها في المعلومات المحاسبية الحالية حتى تصبح متغير تقييمي رئيسي في قياس القيمة الحقيقية لحقوق الملكية⁽¹⁾.

وقد قامت العديد من الدراسات باستخدام نموذج Ohlson (1995) كما في دراسات كل من [Dechow, Hutton, and Solan (1999), and Lo and Lys (2000)] من أجل اختبار قدرة النموذج على التنبؤ بالعائدات المستقبلية مقارنة بالنماذج الأخرى، وقد أظهرت نتائجها أن الأرباح غير العادية ومتغير المعلومات الأخرى تتحدر ذاتياً من الدرجة الأولى، وقيم المعاملات كما هي مفترضة من قبل النموذج⁽²⁾.

2-2-3-2: الأرباح الأولية ومدى ملائمتها لقرارات المستثمرين:

الأرباح المحاسبية هي زيادة الإيرادات عن النفقات، وإن القواعد والمبادئ التي تحكم تحديد الأرباح هي المبادئ التي يتم على أساسها تسجيل النفقات في الدفاتر المحاسبية، حيث إن الاعتراف بالإيرادات وفقاً لمبدأ المحاسبة على أساس الاستحقاق Accruals Accounting يتأثر بما تطبقه المنشأة من قواعد ومبادئ محاسبية ومقبولة قبولاً عاماً في تقييم أصولها وطريقة استهلاكها. يعتبر رقم الأرباح من أهم المعلومات التي تلقى اهتمام غير عادي مقارنة بغيره من العناصر التي يتم الإفصاح عنها في القوائم المالية، باعتباره يمثل المحصلة النهائية لما تقوم به المنشأة من عمليات والمنتج الرئيسي لأساس الاستحقاق. حيث تلعب المعلومات المتعلقة بالأرباح وتوزيعاتها دوراً هاماً في مساعدة المستثمر في اختيار المحفظة التي تحقق له أهدافه وتضمن له تعظيم العائد المتوقع مع تخفيض درجة المخاطرة، لذا نال اهتمام كبير في أدب سوق رأس المال حيث توجهت العديد من الدراسات على مر السنين الماضية قادها باحثون عدة على دراسة ملائمة معلومات الأرباح والخصائص النوعية التي تحدد جودتها وتأثيرها على سعر الأسهم⁽³⁾.

تعد دراسة Ball & Brown (1986) الأولى في هذا المجال بعنوان "المحتوى المعلوماتي للقوائم المالية أو بعض مفرداتها هدفت إلى بيان تقييم أرقام الدخل المحاسبي وأثرها على العوائد السوقية لمجموعة من الشركات المدرجة في سوق نيويورك للأوراق المالية وذلك لاختبار المحتوى

⁽¹⁾ يوسف، علي، 2005، "استخدام المدخل التطبيقي في الفكر المحاسبي المعاصر كإطار للتنظير المحاسبي"، مرجع سبق ذكره، ص 271.

⁽²⁾ Ota, K., 2002, "A Test of the Ohlson (1995) Model : Empirical Evidence From Japan", The International Journal of Accounting, (No. 37), P(160-167).

⁽³⁾ Ramnath, S., 2002, "Investors and Analyst Reaction to Earning Announcements of Related Firms: An Empirical Analysis, Journal of Accounting Research, (Vo.40, No.5), P20.

المعلوماتي لأرقام الربح المحاسبي ، التي درست المحتوى المعلوماتي للأرباح المحاسبية وقد توصلت إلى إن اختلاف الأرباح الفعلية عن الأرباح المتوقعة يؤثر في سعر السهم وبنفس الاتجاه أي أن لرقم الأرباح محتوى معلوماتي ينعكس على أسعار الأسهم⁽¹⁾.

ودراسة (1986) Beaver الذي تناول في دراسته إضافة إلى أثر الأرباح المحاسبية على الأسعار والعوائد أثر الإعلان على حجم التداول ولاحظ من دراسته أنه عند الإعلان عن الأرباح تتأثر الأسعار صعوداً أو نزولاً ويزداد حجم التداول بصفة عامة خلال الفترة المحيطة بالإفصاح عن الأرباح⁽²⁾.

أما دراسة (1995) Hayn، تناولت القيمة الملائمة لرقم الأرباح وتأثيره على عوائد الأسهم خلال الفترة الممتدة من 1962 - 1990، وكانت نتيجة بحثه أن الأرباح مرتبطة بعلاقة إيجابية مع عوائد الأسهم⁽³⁾.

وأيضاً (1998) Barth et al، الذي اختبر ملائمة الأرباح المحاسبية، وتوصل إلى أن القيمة الملائمة للأرباح أكبر من القيمة الدفترية بالنسبة للمنشآت الخدمية، بينما القيمة الملائمة الإضافية للأرباح والقيمة الدفترية متساوية بالنسبة للشركات الصناعية⁽⁴⁾.

وأظهرت دراسة (2003) Rayan and Zarowin وجود سمتين رئيسيتين لعلاقة الأرباح المحاسبية مع الأسعار السوقية خلال العقود الثلاثة التي شملتها الدراسة، الأولى: هو التأخر فالأرباح المحاسبية ترتبط بشكل أقوى مع التغيرات السعرية للفترة السابقة وبشكل أضعف بالتغيرات السعرية الحالية، والثانية: هي عدم التماثل فتعكس الأرباح المحاسبية لأنباء السارة وغير السارة بشكل غير متماثل مقارنة بالأسعار التي تعكس كلا النوعين من الأنباء بشكل متماثل⁽⁵⁾.

(1) Bo, J., 2009, "An Empirical Study on information content of Accounting Earning and Cash Flow", Op.Cit., P60.

(2) Anandarajan, A., and, Hasan, Iftekhar, 2010, "Value Relevance of Earnings : Evidence from Middle Eastern and North African Countries", Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting 26, P180.

(3) Cbandrapala, P., 2009, " The Value Relevance of Earnings and Book Value: The Importance of Ownership Concentration and Firm Size", Research Paper, Sri Lanka , P(99-100).

(4) Keener, M., 2010, "The relative value relevance of earnings and book value across industries", Research Paper, Tampa Uni , P4.

(5) Ahmed, K., And, Goodwin, J., 2006, " Longitudinal value relevance of earnings and intangible assets : Evidence from Australian firms", Journal of International Accounting and Taxation, (Vo.72.No.91), School of Accounting and Law RMIT University, Melbourne, Australia, P79.

بالإضافة إلى العديد من الدراسات كما في دراسة (Bernard &Stober (1989), Livant & Zarowen (1990), etc..]

مما سبق نجد بأن، القيمة الملائمة للربح المحاسبي: هي مدى قدرته على تفسير التغيرات في القيم السوقية لحقوق الملكية، فكلما كانت الأرباح المحاسبية أكثر ترابطاً مع الأسعار السوقية أو العائدات السوقية كلما كانت قيمتها الملائمة أكبر.

لذا تكون الأرباح الأولية ملائمة، عندما تتمتع بمحتوى تقيمي Valuation Content، يساهم بتحديد أسعار الأوراق المالية في السوق سواء بشكل ايجابي أو سلبي، عندما تغير تلك الأرباح من توقعات المستثمرين عن محددات القيمة مثل الأسعار السوقية أو العائدات أو التدفقات النقدية أو أداء المنشأة المحاسبية.

ولقياس القيمة الملائمة للأرباح المحاسبية الأولية يتم الاعتماد على مؤشرات إحصائية محددة، كعامل التحديد R^2 الذي يستخدم من أجل الدلالة على قدرة رقم الربح على تفسير العوائد⁽¹⁾.

ومعامل استجابة الأرباح المحاسبية (ERC) Earning Response Coefficient التي تنسق قيمته مع مربع معامل التحديد، ويعد ممثل للمحتوى المعلوماتي للأرباح المحاسبية ودورها التقييمي، حيث يفسر تأثير قيمة وحدة نقدية واحدة من الأرباح غير المتوقعة على وحدة نقدية واحدة من العائدات⁽²⁾.

(1) Asteriou,D.,And,Koumankos,E.,2010, "The Relevance of Earnings

(2) Amir, E., and, livnat ,J., 2005," The Economic Cosequences of (not) Issuing Preliminary Earning Announcement", P323.

الفصل الثاني
حماية المستثمر

دراسة

تطبيقية واختبار الفروض

تضمن هذا الجزء الدراسة التطبيقية للبحث، من خلال التطبيق على سوق دمشق للأوراق المالية، حيث أسست السوق بموجب المرسوم التشريعي رقم /55/ الصادر عن الرئيس السوري بتاريخ 2006/10/1، والذي تضمن إنشاء سوق للأوراق المالية في سورية تعرف باسم (سوق دمشق للأوراق المالية).

ونص المرسوم على أن تكون السوق مؤسسة تمويل نفسها بنفسها، على أن تغطي أي عجوزات بواسطة قروض حكومية، وأن تتمتع بالشخصية الاعتبارية والاستقلال المالي والإداري، على أن ترتبط بهيئة الأوراق والأسواق المالية السورية وتعمل تحت إشرافها. كما نص المرسوم على أنه يجوز بقرار من مجلس الوزراء تحويل السوق إلى شركة مساهمة مملوكة من قبل أعضاء السوق عند توفر المناخ الملائم لذلك مع بقائها خاضعة لإشراف الهيئة، وسيتم دراسة هذا الفصل من خلال المباحث التالية:

3-1-1 المبحث الأول: عينة البحث والأساليب الإحصائية.

3-2-1 المبحث الثاني: اختبار فروض البحث.

المبحث الأول:

عينة البحث والأساليب الإحصائية

3-1-1 مجتمع وعينة البحث:

تتطلب الدراسة التطبيقية تحقيق أهداف البحث واختبار فرضياته من خلال مجموعة من البيانات التي يتم تجميعها، البيانات المطلوبة للدراسة التطبيقية هي بيانات متاحة من افصاحات الشركات المساهمة العامة المدرجة في السوق إضافة إلى أسعار الأسهم. وتم الحصول على البيانات المطلوبة من التقارير المالية التي تم إصدارها عن الشركات المدرجة في السوق عن مدة ثماني سنوات. وعينة الدراسة مكونة من 24 شركة من الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية عن المدة من عام 2007 حتى عام 2014. وقد تم تحليل البيانات واختبار الفروض باستخدام برنامج SPSS. ويظهر الجدول الآتي رقم (1) عينة الدراسة موزعة بين القطاعات التي تعمل فيها:

الجدول رقم (1): عينة الدراسة موزعة حسب القطاعات

م	القطاع	العدد	%
1	قطاع البنوك	14	58.33
2	قطاع التأمين	6	25.00
3	قطاع الخدمات	2	8.33
4	قطاع الصناعة	1	4.17
5	قطاع الزراعة	1	4.17

4- 1-2 متغيرات البحث:

بناء على طبيعة مشكلة البحث وفروضه تتمثل متغيرات الدراسة في مجموعة من المتغيرات التي تدرس مدى ملائمة البيانات المالية الأولية لاتخاذ قرارات المستثمرين. وقد صنفت متغيرات البحث وحددت طبيعتها كما في الجدول رقم (2).

جدول رقم (2): تصنيف متغيرات البحث وترميزها.

#	المتغير	طبيعة المتغير	الرمز
1	السعر السوقي للسهم	تابع	X ₁
2	حقوق المساهمين (بيانات أولية)	مستقل	Y ₁
3	مجموع الموجودات (بيانات أولية)	مستقل	Y ₂
4	صافي الإيرادات (بيانات أولية)	مستقل	Y ₃
5	صافي الربح (الخسارة) قبل الضريبة (بيانات أولية)	مستقل	Y ₄
6	حقوق الأقلية (بيانات أولية)	مستقل	Y ₅
7	ربحية السهم (بيانات أولية)	مستقل	Y ₆
8	صافي التدفق النقدي المستقبلي	تابع	X ₂
9	حقوق المساهمين (بيانات نهائية)	مستقل	S ₁
10	مجموع الموجودات (بيانات نهائية)	مستقل	S ₂
11	صافي الإيرادات (بيانات نهائية)	مستقل	S ₃
12	صافي الربح (الخسارة) قبل الضريبة (بيانات نهائية)	مستقل	S ₄
13	حقوق الأقلية (بيانات نهائية)	مستقل	S ₅
14	ربحية السهم (بيانات نهائية)	مستقل	S ₆

3-1-3 الأساليب الإحصائية المستخدمة في البحث:

- يحدد البحث العلاقة بين البيانات المالية الأولية وبين قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية للشركات التي تعمل في سوق دمشق للأوراق المالية.
- وتم اختبار الفرضيات باستخدام الأساليب الإحصائية الآتية:
- 1- نموذج الخطأ المعياري، لترتيب المتغيرات.
 - 2- معامل الارتباط لقياس طبيعة العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع.
 - 3- الانحرافات المعيارية لحساب الخطأ المعياري الذي يعد أساساً لحساب معاملات الاختلاف.
 - 4- معاملات الانحدار لقياس أثر المتغيرات في المتغير التابع.

3-1-4: الإحصاءات الوصفية:

تم توصيف بيانات متغيرات الدراسة لتحديد شكل توزيع قيمها، حيث أظهرت الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة في الجداول التالية:

جدول رقم (3): الإحصاءات الوصفية للبيانات المالية الأولية

متغيرات المعلومات المحاسبية للبيانات المالية الأولية						
ربحية السهم	حقوق الأقلية	صافي الربح قبل الضريبة	صافي الإيرادات	مجموع الموجودات	حقوق المساهمين	
26.96	3.38	28.16	146.93	479.49	333.41	المتوسط الحسابي Mean
40.36	7.77	47.93	211.25	472.28	345.73	الانحراف المعياري St. Deviation
141.63	29	177.34	1,339.94	1,795.50	1,579	القيمة العظمى Maximum
-147.07	-0.40	-147.07	2.72	61	61	القيمة الصغرى Minimum

جدول رقم (4): الاحصاءات الوصفية للبيانات المالية الختامية:

متغيرات المعلومات المحاسبية للبيانات المالية الختامية						
ربحية السهم	حقوق الأقلية	صافي الربح قبل الضريبة	صافي الإيرادات	مجموع الموجودات	حقوق المساهمين	
11.92	4.62	31.86	173.85	1,724.15	383.84	المتوسط الحسابي Mean
21.23	7	47.66	240.342	2,193.78	286.86	الانحراف المعياري St. Deviation
89.63	24.62	1,795.50	1,339.94	11,080.75	1,226.69	القيمة العظمى Maximum
-52.60	0	61	-1.67	114.41	-493.82	القيمة الصغرى Minimum

المبحث الثاني:

اختبار الفرضيات

سيتم في هذا المبحث اختبار فروض البحث السابق تحديدها، وذلك بهدف قياس القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية الأولية والختامية.

3-2-1 اختبار الفرضية الأولى:

تضمن الفرض الأول دراسة أثر القيمة الملائمة لمحتوى التقارير المالية الأولية على أسعار الأسهم، وتفرع عن هذا الفرض ست فرضيات كما يلي:

- 1- أثر القيمة الملائمة لحقوق المساهمين الأولية على سعر السهم.
- 2- أثر القيمة الملائمة لمجموع الموجودات الأولية على سعر السهم.
- 3- أثر القيمة الملائمة لصافي الإيرادات الأولية على سعر السهم.
- 4- أثر القيمة الملائمة لصافي الربح قبل الضريبة الأولية على سعر السهم.
- 5- أثر القيمة الملائمة لحقوق الأقلية الأولية على سعر السهم.
- 6- أثر القيمة الملائمة لربحية السهم الأولية على سعر السهم.

3-2-1-1: أثر القيمة الملائمة لحقوق المساهمين الأولية على سعر السهم:

لاختبار أثر حقوق المساهمين الواردة في البيانات المالية الأولية على سعر السهم، تم استخدام دالة الانحدار التالية لاختبار معنوية العلاقة بينهما، والمبينة فيما يأتي:

$$X_1 = -\alpha + \beta_1 * Y_1 + \varepsilon_t.$$

إذ أن:

X_1 : القيمة السوقية للسهم للمنشأة i عن المدة t ، والذي يمثل سعر الإغلاق بتاريخ 12/31 من كل عام.

Y_1 : حقوق المساهمين الواردة في البيانات المالية الأولية عن السهم الواحد للمنشأة i عن المدة t .

وتظهر نتائج اختبار العلاقة السابقة في الجدول الآتي:

الجدول (1): أثر القيمة الملائمة لحقوق المساهمين الأولية على سعر السهم

البيان	القيمة	β_1	r	R^2	$AdjR^2$	DW
متوسط مجموع المربعات	9579347.27	1.301	.954 ^a	.911	.910	1.428
متوسط Residual	10797.640					
مستوى المعنوية	.000 ^b					
F	887.170					
α	11.865-					
T	29.785					

المصدر: التحليل الإحصائي

تبين النتائج من الجدول السابق رقم (1)، أن المعادلة تكتب على الشكل التالي:

$$X_1 = - 11.865 + 1.301 * Y_1 + e.$$

وأن مستوى معنوية العلاقة هو $(0.05 > 0)$ عند قيمة فيشر تساوي (887.170) مما يدل على معنوية العلاقة بين المتغيرين. وأن معامل بيتا للعلاقة بين المتغيرين هو (1.301) معنوي عند مستوى دلالة $(0.05 > 0)$ وقيمة (T=29.785)، مما يدل على أن كلما زادت حقوق المساهمين بمقدار (وحدة واحدة) زاد سعر السهم بمقدار (1.301). من جهة أخرى يبين الجدول السابق مدى القوة التفسيرية للعلاقة، حيث يظهر أن معامل الارتباط هو (95.4%)، وتبين قيمة معامل التحديد أن (91.1%) من التغيرات في سعر السهم تفسرها حقوق المساهمين على فرض ثبات العوامل الأخرى. ومن خلال قيمة معامل التحديد المعدل يظهر أنه لو تم حساب العلاقة بين المتغيرين من مجتمع البحث كاملاً فإن النتائج لن تختلف كثيراً عن العينة، حيث قيمة معامل التحديد المعدل هي (91 %) قريبة جداً من قيمة معامل التحديد. أخيراً تبين إحصائية Durbin-Watson تحقق فرضية الأخطاء المستقلة حيث قيمتها 1.428 أكبر من (1) وأصغر من (3) حداً خطراً.

بناء عليه، تبين نتائج اختبار الفرض الفرعي الأول من الفرضية الأولى، قبول الفرضية البديلة.

3-2-1-2: أثر القيمة الملائمة لمجموع الموجودات الأولية على سعر السهم:

لاختبار أثر مجموع الموجودات الواردة في البيانات المالية الأولية على سعر السهم، استخدمت دالة الانحدار التالية لاختبار معنوية العلاقة بينهما، والمبينه فيما يأتي:

$$X_1 = \alpha + \beta_1 * Y_2 + \varepsilon_t .$$

إذ أن:

X_1 : القيمة السوقية للسهم للمنشأة i عن المدة t ، والذي يمثل سعر الاغلاق بتاريخ 12/31 من كل عام.

Y_2 : مجموع الموجودات الواردة في البيانات المالية الأولية عن السهم الواحد للمنشأة i عن المدة t .

وتظهر نتائج اختبار العلاقة السابقة في الجدول الآتي:

الجدول(2): أثر القيمة الملائمة لمجموع الموجودات الأولية على سعر السهم

البيان	القيمة	β_1	r	R^2	Adj R^2	DW
متوسط مجموع المربعات	13442740.76	.107	.744 ^a	.553	.549	1.332
متوسط Residual	100645.76					
مستوى المعنوية	.000 ^b					
F	133.565					
α	243.703					
T	11.557					

المصدر: التحليل الإحصائي

تبين النتائج من الجدول السابق رقم (2)، أن المعادلة تكتب على الشكل التالي:

$$X_1 = 243.703 + 10.7\% * Y_2 + e.$$

وأن مستوى معنوية العلاقة هو $(0.05 > 0)$ عند قيمة فيشر تساوي (133.565) مما يدل على معنوية العلاقة بين المتغيرين. وأن معامل بيتا للعلاقة بين المتغيرين هو (10.7%) معنوي عند مستوى دلالة $(0.05 > 0)$ وقيمة $(T = 11.557)$ ، مما يدل على أن كلما زادت مجموع الموجودات بمقدار (وحدة واحدة) زاد سعر السهم بمقدار (10.7%) من هذه الزيادة. من جهة أخرى يظهر الجدول السابق مدى القوة التفسيرية للعلاقة، حيث يظهر أن قيمة معامل الارتباط هو (74.4%)، وتبين قيمة معامل التحديد أن (55.3%) من التغيرات في سعر السهم تفسرها مجموع الموجودات على فرض ثبات العوامل الأخرى. ومن خلال قيمة معامل التحديد المعدل يظهر أنه لو تم حساب العلاقة بين المتغيرين من مجتمع البحث كاملاً فإن النتائج لن تختلف كثيراً عن العينة، حيث قيمة معامل التحديد المعدل هي (55%) تقريباً وهي قريبة جداً من قيمة معامل التحديد. أخيراً تبين إحصائية Durbin-Watson تحقق فرضية الأخطاء المستقلة حيث قيمتها 1.332 أكبر من (1) وأصغر من (3) حداً للخطر.

بناءً عليه، تبين نتائج اختبار الفرض الفرعي الثاني من الفرضية الأولى، قبول الفرضية البديلة.

3-1-2-3: أثر القيمة الملائمة لصافي الإيرادات الأولية على سعر السهم:

لاختبار أثر صافي الإيرادات الواردة في البيانات المالية الأولية على سعر السهم، استخدمت دالة الانحدار التالية لاختبار معنوية العلاقة بينهما، والمبينة فيما يأتي:

$$X_1 = \alpha + \beta_1 * Y_3 - \beta_2 * Y_3^2 + \varepsilon_t.$$

إذ أن:

X_1 : القيمة السوقية للسهم للمنشأة i عن المدة t ، والذي يمثل سعر الإغلاق بتاريخ 12/31 من كل عام.

Y_3 : صافي الإيرادات الواردة في البيانات المالية الأولية عن السهم الواحد للمنشأة i عن المدة t .

وتظهر نتائج اختبار العلاقة السابقة في الجدول الآتي:

الجدول (3): أثر القيمة الملائمة لصافي الإيرادات الأولية على سعر السهم

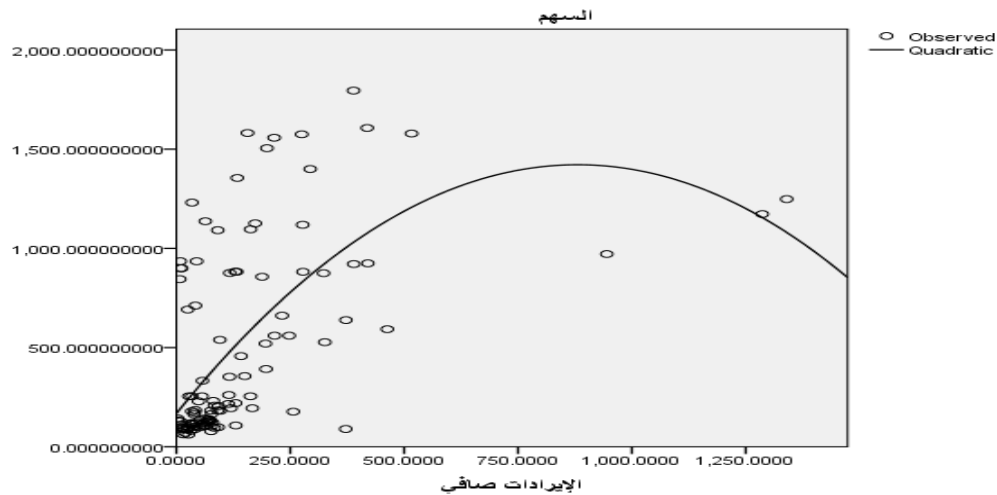
البيان	القيمة	β_1	β_2	r	R^2	$AdjR^2$	DW
متوسط مجموع المربعات	4286293.92	2.849	-0.002	.594 ^a	.353	.340	1.521
متوسط Residual	147101.82						
مستوى المعنوية	.000 ^b						
F	29.138						
α	167.348						
T ₁	-4.201						
T ₂	6.34						

المصدر: التحليل الإحصائي

تبين النتائج من الجدول السابق رقم (3)، أن المعادلة تكتب على الشكل التالي:

$$X_1 = 167.348 + 2.849 * Y_3 - 0.2\% * Y_3^2 + e.$$

أن مستوى معنوية العلاقة هو ($0.05 > 0$) عند قيمة فيشر تساوي (29.138) مما يدل على معنوية العلاقة بين المتغيرين. وأن معامل بيتا للعلاقة بين المتغيرين هو (2.849) معنوي عند مستوى دلالة ($0.05 > 0$) وقيمة (T = 6.34)، وكذلك معامل بيتا للعلاقة التربيعية بين المتغيرين هو (-0.2%) معنوي عند مستوى دلالة ($0.05 > 0$) وقيمة (T = -4.201). مما يدل على أن كلما زادت صافي الإيرادات بمقدار (وحدة واحدة) زاد سعر السهم بمقدار (2.849) من هذه الزيادة، ونقص بمقدار (0.2%) من مربع هذه الزيادة.



الشكل رقم (1): شكل العلاقة بين سعر السهم وصافي الإيرادات الأولي.

يظهر من الشكل (1) إن العلاقة بين المتغير المستقل والتابع من النمط التربيعي وليست خطية، وذلك كون القوة التفسيرية للعلاقة بين المتغيرين من النمط التربيعي أعلى وتؤدي إلى تعبير أنسب عن ما تعبر عنه العلاقة الخطية بين المتغيرين. ولمعرفة النقطة لقيمة صافي الإيرادات التي يغير سعر السهم عندها اتجاهه تم اشتقاق معادلة الانحدار فتصبح كمايلي:

$$0 = +2.849 - 0.4 \% * Y_3$$

إن قيمة Y_3 هي (712.25) وبتعويضها في معادلة الانحدار، نجد أن سعر السهم عندها يكون أعظمياً ويساوي (1181.95). حيث قبل القيمة (712.25) تكون كل زيادة في صافي الإيرادات يقابلها زيادة في سعره، ولكن بعد هذه النقطة الحرجة العظمى يصبح كل زيادة في صافي الإيرادات يقابلها نقص في سعر السهم.

من جهة أخرى يظهر الجدول السابق مدى القوة التفسيرية للعلاقة، حيث يظهر أن قيمة معامل الارتباط هو (59.4%)، وتبين قيمة معامل التحديد أن (35.3%) من التغيرات في سعر السهم تفسرها صافي الإيرادات من خلال العلاقة التربيعية على فرض ثبات العوامل الأخرى. ومن خلال قيمة معامل التحديد المعدل يظهر أنه لو تم حساب العلاقة بين المتغيرين من مجتمع البحث كاملاً فإن النتائج لن تختلف كثيراً عن العينة، حيث قيمة معامل التحديد المعدل هي (34%) وهي قريبة جداً من قيمة معامل التحديد. أخيراً تبين إحصائية Durbin-Watson تحقق فرضية الأخطاء المستقلة حيث قيمتها 1.521 أكبر من (1) وأصغر من (3) حداً الخطر.

بناء عليه، تبين نتائج اختبار الفرض الفرعي الثالث من الفرضية الأولى، قبول الفرضية البديلة.

3-2-1-4: أثر القيمة الملائمة لصافي الربح قبل الضريبة الأولية على سعر السهم:

لاختبار أثر صافي الربح قبل الضريبة الواردة في البيانات المالية الأولية على سعر السهم، استخدمت دالة الانحدار التالية لاختبار معنوية العلاقة بينهما، والمبينه فيما يأتي:

$$X_1 = \alpha + \beta_1 * Y_4 - \beta_2 * Y_4^2 + \varepsilon_t .$$

إذ أن:

X_1 : القيمة السوقية للسهم للمنشأة i عن المدة t ، والذي يمثل سعر الإغلاق بتاريخ 12/31 من كل عام.

Y_4 : صافي الربح قبل الضريبة الواردة في البيانات المالية الأولية عن السهم الواحد للمنشأة i عن المدة t .

وتظهر نتائج اختبار العلاقة السابقة في الجدول الآتي:

الجدول(4): أثر القيمة الملائمة لصافي الربح قبل الضريبة الأولية على سعر السهم

البيان	القيمة	β_1	β_2	r	R^2	Adj R^2	DW
متوسط مجموع المربعات	7868450.07	2.370	.048	.787 ^a	.620	.612	1.694
متوسط Residual	94750.10						
مستوى المعنوية	.000 ^b						
F	83.044						
α	248.490						
T_1	2.717						
T_2	7.217						

المصدر: التحليل الإحصائي

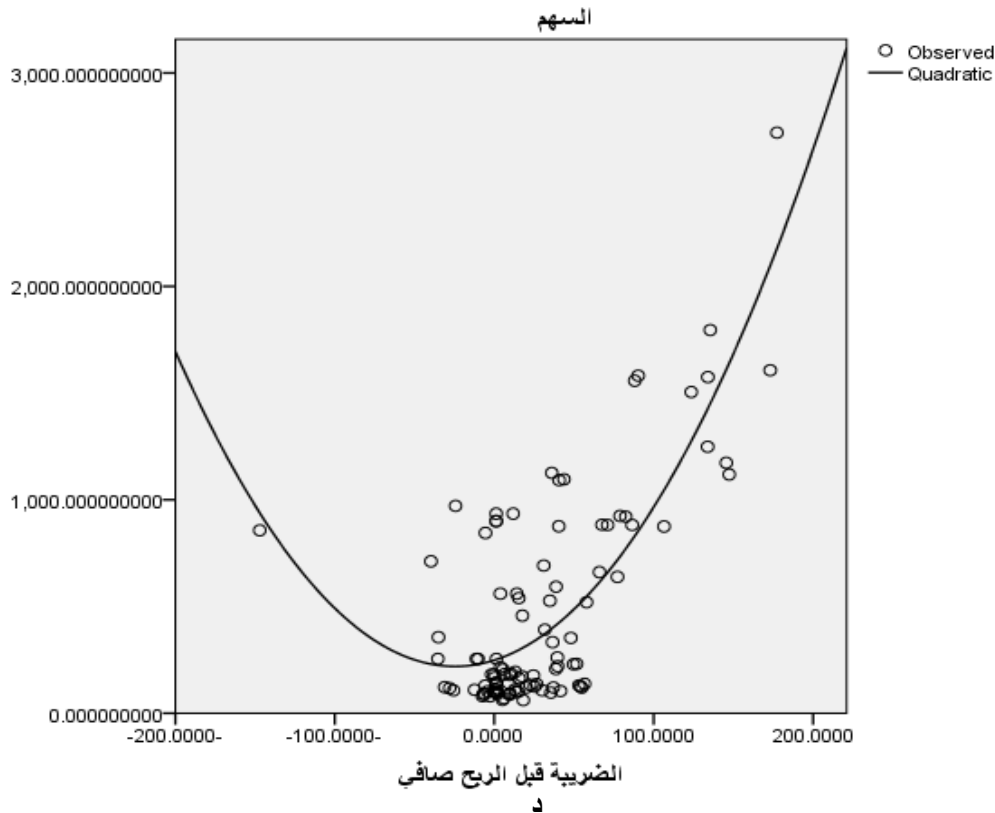
تبين النتائج من الجدول السابق رقم(4)، أن المعادلة تكتب على الشكل التالي:

$$X_1 = 248.49 + 2.37 * Y_4 + 4.8\% * Y_4^2 + e.$$

وأن مستوى معنوية العلاقة هو $(0.05 > 0)$ عند قيمة فيشر تساوي (83.044)، مما يدل على معنوية العلاقة بين المتغيرين. وأن معامل بيتا للعلاقة بين المتغيرين هو (2.370) معنوي، عند مستوى دلالة $(0.05 > 0.008)$ وقيمة $(T = 2.717)$. وكذلك معامل بيتا للعلاقة التربيعية بين المتغيرين هو (4.8%) معنوي، عند مستوى دلالة $(0.05 > 0)$

وقيمة $(T = 7.217)$. مما يدل على أن كلما زاد صافي الربح قبل الضريبة بمقدار (وحدة واحدة)، زاد سعر السهم بمقدار (2.849) من هذه الزيادة، وبمقدار (4.8%) من مربع هذه الزيادة.

يظهر من الشكل (2)، إن العلاقة من النمط التربيعي، ولمعرفة النقطة لقيمة صافي الربح قبل الضريبة التي يغير سعر السهم اتجاهه، نشق معادلة الانحدار فيكون:



الشكل رقم (2): شكل العلاقة بين سعر السهم وصافي الربح قبل الضريبة الأولى

$$0 = +2.37 + 9.6 * Y_4$$

وبحل المعادلة نجد أن قيمة Y_4 الصغرى هي (-24.6875)، حيث قبلها يكون التابع يتناقص أي كل زيادة في صافي الربح قبل الضريبة يقابله نقص في سعر السهم، إلى أن تصل قيمة Y_4 الدنيا (-24.6875) حيث تتركز أغلب النقاط بعدها، وبعدها فكل زيادة في صافي الربح قبل الضريبة يقابلها زيادة في سعر السهم. وبتعويض القيمة في معادلة الانحدار نجد أن قيمة سعر السهم عندها أصغرياً ويساوي (219.235).

من جهة أخرى يظهر الجدول السابق مدى القوة التفسيرية للعلاقة، حيث يظهر أن قيمة معامل الارتباط هو (78.7%)، وتبين قيمة معامل التحديد أن (62%) من التغيرات في سعر السهم يفسرها صافي الربح قبل الضريبة من خلال العلاقة التربيعية على فرض ثبات العوامل الأخرى. ومن خلال قيمة معامل التحديد المعدل يظهر أنه لو تم حساب العلاقة بين المتغيرين من مجتمع البحث كاملاً فإن النتائج لن تختلف كثيراً عن العينة، حيث قيمة معامل التحديد المعدل هي (61.2%) وهي قريبة جداً من قيمة معامل التحديد. أخيراً تبين إحصائية Durbin-Watson تحقق فرضية الأخطاء المستقلة حيث قيمتها 1.694 أكبر من (1) وأصغر من (3) حداً الخطر.

بناءً عليه، تبين نتائج اختبار الفرض الفرعي الرابع من الفرضية الأولى، قبول الفرضية البديلة.

3-2-1-5: أثر القيمة الملائمة لحقوق الأقلية على سعر السهم.

لاختبار أثر حقوق الأقلية الواردة في البيانات المالية الأولية على سعر السهم استخدمت دالة الانحدار لاختبار معنوية العلاقة بينهما، والمبينة فيما يأتي:

$$X_1 = \alpha + \beta_1 * Y_5 - \beta_2 * Y_5^2 + \beta_2 * Y_5^3 + \varepsilon_t.$$

إذ أن:

X_1 : القيمة السوقية للسهم للمنشأة i عن المدة t ، والذي يمثل سعر الاغلاق بتاريخ 12/31 من كل عام.

Y_5 : حقوق الأقلية الواردة في البيانات المالية الأولية عن السهم الواحد للمنشأة i عن المدة t .

وتظهر نتائج اختبار العلاقة السابقة في الجدول الآتي:

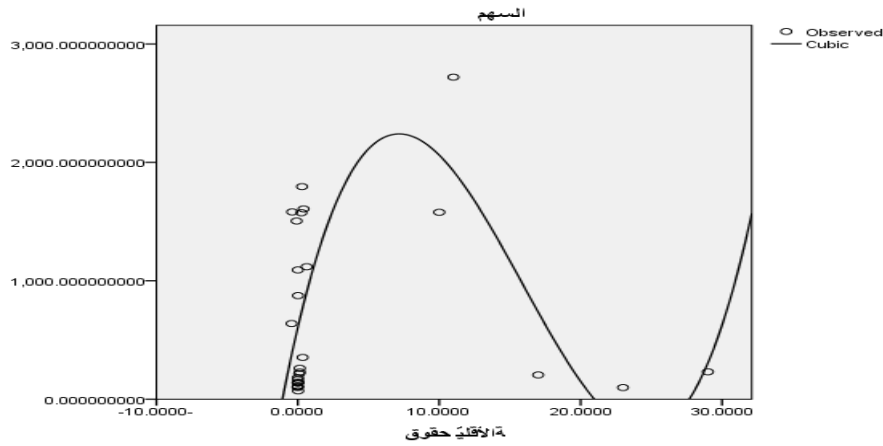
الجدول(5): أثر القيمة الملائمة لحقوق الأقلية على سعر السهم

البيان	القيمة	β_1	β_2	β_3	r	R^2	Adj R^2	DW
متوسط مجموع المربعات	1577197.47	505.452	-45.589	.959	.582 ^a	.338	.252	1.695
متوسط Residual	402163.68							
مستوى المعنوية	.021 ^b							
F	3.922							
α	606.885							
T ₁	3.055							
T ₂	-2.714							
T ₃	2.395							

تبين النتائج من الجدول السابق رقم (5)، أن المعادلة تكتب على الشكل التالي:

$$X_1 = 606.885 + 505.452 * Y_5 - 45.589 * Y_5^2 + 95.9\% * Y_5^3 + e.$$

وأن مستوى معنوية العلاقة هو (0.021 > 0.05) عند قيمة فيشر تساوي (3.922)، مما يدل على معنوية العلاقة بين المتغيرين. وأن معامل بيتا للعلاقة بين المتغيرين هو (505.452) معنوي عند مستوى دلالة (0.006 > 0.05) وقيمة (T = 3.055). وكذلك معامل بيتا للعلاقة التربيعية بين المتغيرين هو (-45.589) معنوي عند مستوى دلالة (0.012 > 0.05) وقيمة (T = -2.714). وقيمة معامل بيتا للعلاقة التكعيبية بين المتغيرين هي (0.959) معنوية، عند مستوى دلالة (0.025) وقيمة (T = 2.395). مما يدل على أن كلما زادت حقوق الأقلية بمقدار وحدة واحدة زاد سعر السهم بمقدار 505.452 من هذه الزيادة، و95.9% من مكعب هذه الزيادة، ونقص بمقدار (45.589) من مربع هذه الزيادة.



الشكل رقم (3): شكل العلاقة بين سعر السهم و حقوق الأقلية الأولى.

يظهر من الشكل (3)، إن العلاقة بين المتغيرين ليست خطية وإنما من النمط التكعيبي، ولمعرفة النقطتان لقيمة حقوق الأقلية التي يغير سعر السهم اتجاهه عندها نشق معادلة الانحدار فيكون:

$$0 = 505.452 - 91.187 * Y_5 + 2.877 * Y_5^2$$

وبحل المعادلة نجد أن، هناك قيمتان حرجتان لحقوق الأقلية الأولى عظمى تساوي (7.16)، ويكون سعر السهم عندها أعظمياً ويساوي (2240.78). وقبل هذه النقطة الحرجة يكون كل زيادة في حقوق الأقلية يقابلها زيادة في سعر السهم، ولكن بعدها تصبح كل زيادة في حقوق الأقلية يقابلها نقص في سعر السهم. ومن ثم بعد الوصول للنقطة الحرجة الدنيا يعود سعر السهم للزيادة مع زيادة حقوق الأقلية، وقيمتها (24.53)، ويكون عندها سعر السهم في أدنى درجاته ويساوي (-271.186).

من جهة أخرى يظهر الجدول السابق مدى القوة التفسيرية للنموذج، حيث يظهر أن قيمة معامل الارتباط هو (58.2%)، وتبين قيمة معامل التحديد أن (33.8%) من التغيرات في سعر السهم يفسرها التغيرات في حقوق الأقلية من خلال العلاقة التكعيبيّة على فرض ثبات العوامل الأخرى. ومن خلال قيمة معامل التحديد المعدّل يظهر أنه لو تم حساب العلاقة بين المتغيرين من مجتمع البحث كاملاً فإن النتائج لن تختلف كثيراً عن العينة، حيث قيمة معامل التحديد المعدّل هي (25.2%). أخيراً تبين إحصائية Durbin-Watson تحقق فرضية الأخطاء المستقلة حيث قيمتها 1.695 أكبر من (1) وأصغر من (3) حداً الخطر.

بناء عليه، تبين نتائج اختبار الفرض الفرعي الخامس من الفرضية الأولى، قبول الفرضية البديلة.

3-2-1-6: أثر القيمة الملائمة لربحية السهم على سعر السهم

لاختبار أثر ربحية السهم الواردة في البيانات المالية الأولية على سعر السهم، استخدمت دالة الانحدار لاختبار معنوية العلاقة بينهما، والمبينة فيما يأتي:

$$X_1 = \alpha + \beta_1 * Y_6 + \beta_2 * Y_6^2 + \varepsilon_t .$$

إذ أن:

X_1 : القيمة السوقية للسهم للمنشأة i عن المدة t ، والذي يمثل سعر الاغلاق بتاريخ 12/31 من كل عام.

Y_6 : ربحية السهم الواردة في البيانات المالية الأولية عن السهم الواحد للمنشأة i عن المدة t .

وتظهر نتائج اختبار العلاقة السابقة في الجدول الآتي:

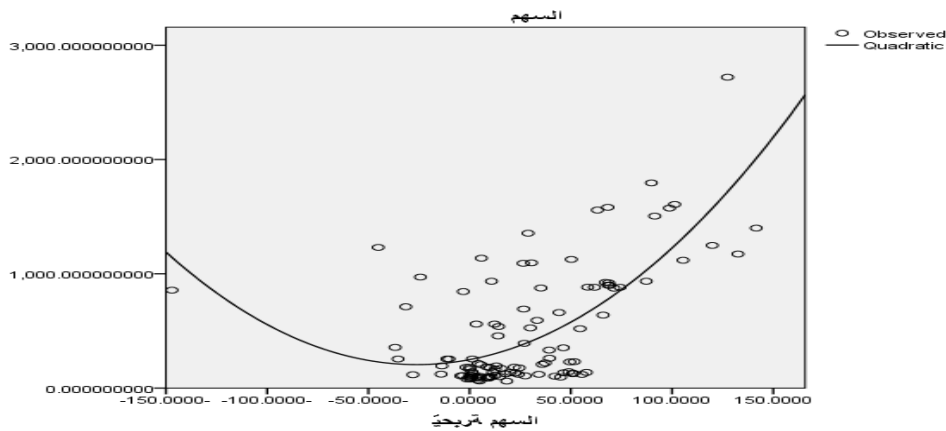
الجدول (6): أثر القيمة الملائمة لربحية السهم على سعر السهم

البيان	القيمة	β_1	β_2	r	R^2	AdjR ²	DW
متوسط مجموع المربعات	6978215.27	3.349	.064	.705 ^a	.496	.487	1.834
متوسط Residual	132291.32						
مستوى المعنوية	.000b						
F	52.749						
α	249.334						
T ₁	3.312						
T ₂	6.572						

تبين النتائج من الجدول السابق (6)، أن المعادلة تكتب على الشكل التالي:

$$X_1 = 249.334 + 3.349 * Y_6 + 6.4 \% * Y_6^2 + e.$$

أن مستوى معنوية العلاقة هو $(0.05 > 0)$ ، عند قيمة فيشر تساوي (52.749)، مما يدل على معنوية العلاقة بين المتغيرين. وأن معامل بيتا للعلاقة بين المتغيرين هو (3.349) معنوي، عند مستوى دلالة $(0.05 > 0.001)$ وقيمة $(T = 3.312)$. وكذلك معامل بيتا للعلاقة التربيعية بين المتغيرين هو (6.4%) معنوي عند مستوى دلالة $(0.05 > 0)$ وقيمة $(T = 6.572)$. مما يدل على أن كلما زادت ربحية السهم بمقدار (وحدة واحدة) زاد سعر السهم بمقدار (3.349) من هذه الزيادة، وبمقدار (6.4%) من مربع هذه الزيادة.



الشكل رقم (4): شكل العلاقة بين سعر السهم وربحية السهم الأولى.

يظهر من الشكل (4) أن العلاقة بين المتغيرين ليست خطية وإنما من النمط التربيعي، ولمعرفة النقطة لقيمة ربحية السهم التي يغير سعر السهم عندها اتجاهه نشق معادلة الانحدار فتصبح كما يلي:

$$0 = 3.349 + 12.8 \% * Y_6$$

وبحل المعادلة نجد أن، تكون قيمة الخسارة في السهم هي (-26.164) ، وبتعويضها في معادلة الانحدار نجد أن سعر السهم عندها يكون أصغرياً وقيمتها (205.52). حيث قبل القيمة الحرجة الصغرى (-26.16) تكون كل زيادة في ربحية (خسارة) السهم يقابلها نقص في سعره. على العموم نلاحظ أن أغلب النقاط تأتي بعد النقطة الحرجة حيث تصبح كل زيادة في ربحية السهم يزيد معها سعر السهم.

من جهة أخرى يظهر الجدول السابق مدى القوة التفسيرية للنموذج للعلاقة، حيث يظهر أن قيمة معامل الارتباط هو (70.5%) وتبين قيمة معامل التحديد أن (49.6%) من التغيرات في

سعر السهم يُفسرها ربحية السهم من خلال العلاقة التربيعية على فرض ثبات العوامل الأخرى. ومن خلال قيمة معامل التحديد المعدل يظهر أنه لو تم حساب العلاقة بين المتغيرين من مجتمع البحث كاملاً فإن النتائج لن تختلف كثيراً عن العينة، حيث قيمة معامل التحديد المعدل هي (48.7%) وهي قريبة جداً من قيمة معامل التحديد. أخيراً تبين إحصائية Durbin-Watson تحقق فرضية الأخطاء المستقلة حيث قيمتها 1.834 أكبر من (1) وأصغر من (3) حداً للخطر.

بناءً عليه، تبين نتائج اختبار الفرض الفرعي السادس من الفرضية الأولى، قبول الفرضية البديلة.

3-2-2- اختبار الفرضية الثانية:

تضمن الفرض الثاني دراسة القدرة التنبؤية للبيانات المالية الأولية عند التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، وتفرع عن هذا الفرض ست فرضيات كما يلي:

- 1- القدرة التنبؤية لحقوق المساهمين الأولية عند التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية.
- 2- القدرة التنبؤية لمجموع الموجودات الأولية عند التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية.
- 3- القدرة التنبؤية لصافي الإيرادات الأولية عند التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية.
- 4- القدرة التنبؤية لصافي الربح قبل الضريبة الأولية عند التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية.
- 5- القدرة التنبؤية لحقوق الأقلية الأولية عند التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية.
- 6- القدرة التنبؤية لربحية السهم الأولية عند التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية.

3-2-2-1- القدرة التنبؤية لحقوق المساهمين الأولية عند التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية:

لاختبار القدرة التنبؤية لحقوق المساهمين الواردة في البيانات المالية الأولية عند التنبؤ بالتدفق النقدي المستقبلي، استخدمت دالة الانحدار التالية لاختبار معنوية العلاقة بينهما، والمبينة فيما يأتي:

$$X_2 = -\alpha + \beta_1 * Y_1 + \varepsilon_t .$$

إذ أن:

X_2 : التدفقات النقدية المستقبلية للسهم الواحد للمنشأة i عن المدة $t+1$,

Y_1 : حقوق المساهمين الواردة في البيانات المالية الأولية عن السهم الواحد للمنشأة i عن المدة t .

وتظهر نتائج اختبار العلاقة السابقة في الجدول الآتي:

الجدول (7): القدرة التنبؤية لحقوق المساهمين الأولية عند التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية

البيان	القيمة	β_1	r	R^2	$AdjR^2$	DW
متوسط مجموع المربعات	27926.31	-0.335	0.285 ^a	0.081	0.072	1.806
متوسط Residual	3195.926					
مستوى المعنوية	004 ^b					
F	8.738					
α	30.425					
T	-2.956					

المصدر: التحليل الإحصائي

تبين النتائج من الجدول السابق رقم (7)، أن المعادلة تكتب على الشكل التالي:

$$X_2 = -30.452 + 33.5\% * Y_1 + e.$$

وأن مستوى معنوية العلاقة هو $(0.05 > 0.004)$ عند قيمة فيشر تساوي (8.738)، مما يدل على معنوية العلاقة بين المتغيرين. وأن معامل بيتا للعلاقة بين المتغيرين هو (-33.5) معنوي، عند مستوى دلالة $(0.05 > 0.004)$ وقيمة $(T = -2.956)$ ، مما يدل على أن كلما زادت حقوق المساهمين بمقدار (وحدة واحدة) نقص صافي التدفق النقدي بمقدار (33.5) مما كان عليه.

من جهة أخرى يبين الجدول السابق مدى القوة التفسيرية للعلاقة، حيث يظهر أن معامل الارتباط هو (28.5%) ، وتبين قيمة معامل التحديد أن (8.1%) من التغيرات في صافي التدفق النقدي تفسرها حقوق المساهمين على فرض ثبات العوامل الأخرى. ومن خلال قيمة معامل التحديد المعدل يظهر أنه لو تم حساب العلاقة بين المتغيرين من مجتمع البحث كاملاً فإن النتائج لن تختلف كثيراً عن العينة، حيث قيمة معامل التحديد المعدل هي (7.2%) قريبة جداً من قيمة معامل

التحديد. أخيراً تبين إحصائية Durbin-Watson تحقق فرضية الأخطاء المستقلة حيث قيمتها 1.806 أكبر من (1) وأصغر من (3) حدا الخطر.

بناءً عليه، تبين نتائج اختبار الفرض الفرعي الأول من الفرضية الثانية، قبول الفرضية البديلة.

3-2-2-2: القدرة التنبؤية لمجموع الموجودات الأولية عند التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية:

لاختبار القدرة التنبؤية لمجموع الموجودات الواردة في البيانات المالية الأولية عند التنبؤ بالتدفق النقدي المستقبلي، استخدمت دالة الانحدار لاختبار معنوية العلاقة بينهما، والمبينة فيما يأتي:

$$X_2 = \alpha + \beta_1 * Y_2 - \beta_2 * Y_2^2 + \beta_3 * Y_2^3 + \varepsilon_t .$$

إذ أن:

X_2 : التدفقات النقدية المستقبلية للسهم الواحد للمنشأة i عن المدة $t+1$.

Y_2 : مجموع الموجودات الواردة في البيانات المالية الأولية عن السهم الواحد للمنشأة i عن المدة t .

وتظهر نتائج اختبار العلاقة السابقة في الجدول الآتي:

(: القدرة التنبؤية 8الجدول)

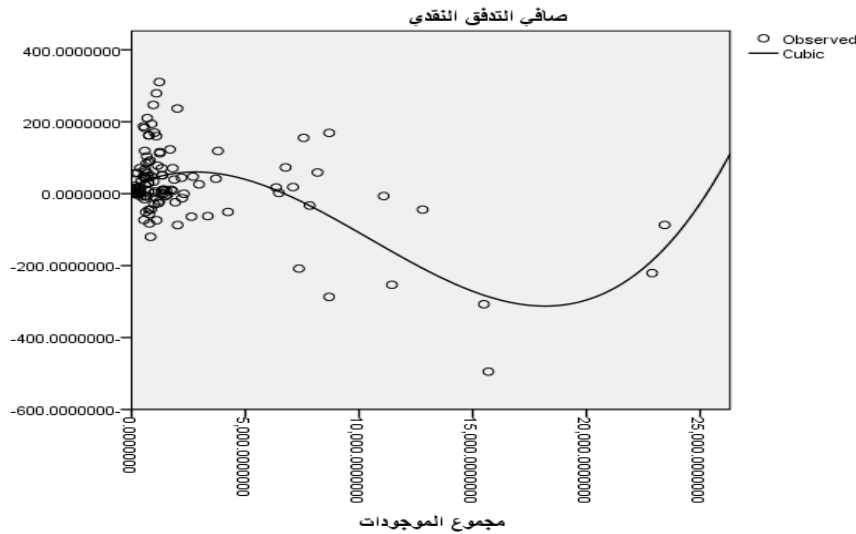
لمجموع الموجودات الأولية عند التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية

البيان	القيمة	β_1	β_2	β_3	r	R^2	AdjR ²	DW
متوسط مجموع المربعات	150995.35	.031	6.443E-6	2.048E-10	.572a	.327	.310	1.519
متوسط Residual	8103.90							
مستوى المعنوية	.000 ^b							
F	18.632							
α	19.046							
T ₁	2.393							
T ₂	3.713-							
T ₃	3.782							

تبين النتائج من الجدول السابق رقم (8)، أن المعادلة تكتب على الشكل التالي:

$$X_1 = 19.046 + 3.1\% * Y_2 - 0.00643 * Y_2^2 + 0.002048 Y_2^3 + e.$$

وأن مستوى معنوية العلاقة هو $(0.05 > 0)$, عند قيمة فيشر تساوي (18.632) مما يدل على معنوية العلاقة بين المتغيرين. وأن معامل بيتا للعلاقة بين المتغيرين هو (3.1%) معنوي, عند مستوى دلالة $(0.05 > 0.018)$ وقيمة $(T = 2.393)$. وللعلاقة التربيعية بين المتغيرين هي (0.006443) عند مستوى دلالة $(0.05 > 0)$ وقيمة $(T = -3.713)$. وللعلاقة التكعيبية هي (0.002048) عند مستوى دلالة $(0.05 > 0)$ وقيمة $(T = 3.782)$.



الشكل رقم (5): شكل العلاقة بين صافي التدفق النقدي ومجموع الموجودات الأولى.

يظهر من الشكل (5), إن العلاقة بين المتغيرين من النمط التكعيبي, ولمعرفة النقطتان لقيمة مجموع الموجودات التي يغير صافي التدفق النقدي اتجاهه عندها نشق معادلة الانحدار فيكون:

$$0 = 3.1 - 0.0012886 * Y_2 + 0.006144 * Y_2^2 + e$$

وبحل المعادلة نجد أن, هناك قيمتان حرجتان مجموع الموجودات الأولى عظمى تساوي (2772.11), ويكون صافي التدفق النقدي عندها أعظمياً ويساوي (59.83). وقبل هذه النقطة الحرجة يكون كل زيادة في مجموع الموجودات يقابلها زيادة في صافي التدفق النقدي, ولكن بعدها تصبح كل زيادة في مجموع الموجودات يقابلها نقص في صافي التدفق النقدي, ومن ثم بعد الوصول للنقطة الحرجة الدنيا يعود صافي التدفق النقدي للزيادة مع مجموع الموجودات, وقيمتها (18201.19) ويكون عندها صافي التدفق النقدي في أدنى درجاته ويساوي (-316.28).

من جهة أخرى يُظهر الجدول السابق مدى القوة التفسيرية للعلاقة، حيث يظهر أن قيمة معامل الارتباط هو (57.2%)، وتبين قيمة معامل التحديد أن (32.7%) من التغيرات في صافي التدفق النقدي تفسرها مجموع الموجودات من خلال العلاقة التكميلية على فرض ثبات العوامل الأخرى. ومن خلال قيمة معامل التحديد المعدل يظهر أنه لو تم حساب العلاقة بين المتغيرين من مجتمع البحث كاملاً فإن النتائج لن تختلف كثيراً عن العينة، حيث قيمة معامل التحديد المعدل هي (31%) تقريباً وهي قريبة جداً من قيمة معامل التحديد. أخيراً تبين إحصائية Durbin-Watson تحقق فرضية الأخطاء المستقلة حيث قيمتها 1.519 أكبر من (1) وأصغر من (3) حداً الخطر.

بناءً عليه، تبين نتائج اختبار الفرض الفرعي الثاني من الفرضية الثانية، قبول الفرضية البديلة.

3-2-2-3: القدرة التنبؤية لصافي الإيرادات الأولية عند التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية:

لاختبار القدرة التنبؤية لصافي الإيرادات الواردة في البيانات المالية الأولية عند التنبؤ بالتدفق النقدي المستقبلي استخدمت دالة الانحدار لاختبار معنوية العلاقة بينهما والمبينة فيما يأتي:

$$X_2 = \alpha - \beta_1 * Y_3 + \beta_2 * Y_3^2 + \varepsilon_t .$$

إذ أن:

X_2 : التدفقات النقدية المستقبلية للسهم الواحد للمنشأة i عن المدة $t+1$.

Y_3 : صافي الإيرادات الواردة في البيانات المالية الأولية عن السهم الواحد للمنشأة i عن المدة t .

وتظهر نتائج اختبار العلاقة السابقة في الجدول الآتي:

الجدول (9): القدرة التنبؤية لصافي الإيرادات الأولية عند التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية

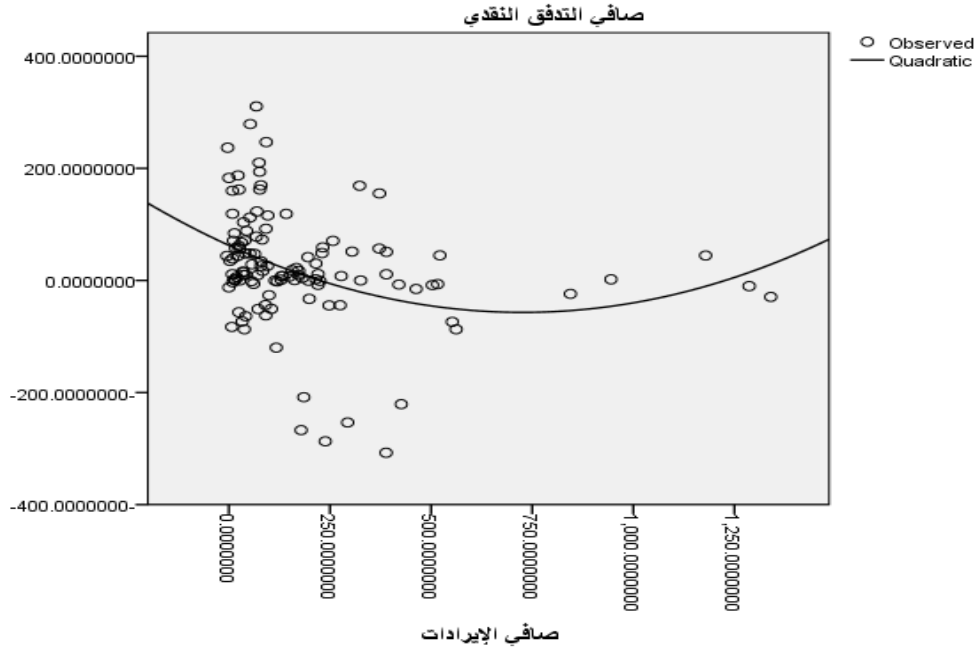
البيان	القيمة	β_1	β_2	r	R^2	$AdjR^2$	DW
متوسط مجموع المربعات	63824.352	-0.330	0.000227	0.326 ^a	0.106	0.091	1.544
متوسط Residual	9319.765						
مستوى المعنوية	0.002 ^b						
F	6.848						
α	62.671						
T ₁	-3.452						
T ₂	2.680						

المصدر: التحليل الإحصائي

تبين النتائج من الجدول السابق (9)، أن المعادلة تكتب على الشكل التالي:

$$X_2 = 62.671 - 0.33 * Y_3 + 0.00277 * Y_3^2 + e.$$

وأن مستوى معنوية العلاقة هو (0.002 > 0.05)، عند قيمة فيشر تساوي (6.848) مما يدل على معنوية العلاقة بين المتغيرين. وأن معامل بيتا للعلاقة بين المتغيرين هو (-0.33) معنوي، عند مستوى دلالة (0.001 > 0.05) وقيمة (T = 3.452). وكذلك معامل بيتا للعلاقة التربيعية بين المتغيرين هو (0.00277 - %) معنوي عند مستوى دلالة (0.008 > 0.05)، وقيمة (T = 2.68). مما يدل على أن كلما زادت صافي الإيرادات بمقدار (وحدة واحدة) نقص صافي التدفق النقدي بمقدار (0.33) من هذه الزيادة، وزاد بمقدار (0.00277%) من مربع هذه الزيادة.



الشكل رقم (6): شكل العلاقة بين صافي التدفق النقدي وصافي الإيرادات الأولية.

يظهر من الشكل (6) أنَّ العلاقة من النمط التربيعي، ولمعرفة النقطة لقيمة صافي الإيرادات التي يغيّر صافي التدفق النقدي عندها اتجاهه نشق معادلة الانحدار فتصبح كمايلي:

$$0 = - 0.33 + 0.00554 * Y_3$$

وبحل المعادلة تكون قيمة صافي الإيرادات هي (595.668)، وبتعويضها في معادلة الانحدار نجد أنَّ صافي التدفق النقدي عندها يكون أصغرياً ويساوي (-161). حيث قبل القيمة (-161) تكون كل زيادة في صافي الإيرادات يقابلها نقص في صافي التدفقات النقدية المستقبلية وفق المعادلة التربيعية. ومن ثم تنعدم عندما تصل قيمة صافي الإيرادات (-161) عند النقطة الحرجة الدنيا (595.668)، وبعدها تزداد التدفقات النقدية المستقبلية وفق نفس معادلة الانحدار بحيث كل زيادة في صافي الإيرادات تقابلها زيادة في صافي التدفقات النقدية المستقبلية.

من جهة أخرى يُظهر الجدول السابق مدى القوة التفسيرية للعلاقة، حيث يظهر أن قيمة معامل الارتباط هو (32.6%). وتبين قيمة معامل التحديد أنَّ (10.6%) من التغيرات في صافي التدفقات النقدية المستقبلية تُفسرها صافي الإيرادات من خلال العلاقة التربيعية على فرض ثبات العوامل الأخرى. ومن خلال قيمة معامل التحديد المعدل يظهر أنه لو تم حساب العلاقة بين المتغيرين من مجتمع البحث كاملاً فإن النتائج لن تختلف كثيراً عن العينة، حيث قيمة معامل التحديد المعدل هي (9.1%) وهي قريبة جداً من قيمة معامل التحديد. أخيراً تبين إحصائية

Durbin-Watson تحقق فرضية الأخطاء المستقلة حيث قيمتها 1.544 أكبر من (1) وأصغر من (3) حدا الخطر.

بناءً عليه، تبين نتائج اختبار الفرض الفرعي الثالث من الفرضية الثانية، قبول الفرضية البديلة.

3-2-4: القدرة التنبؤية لصافي الربح قبل الضريبة الأولية عند التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية

لاختبار القدرة التنبؤية لصافي الربح قبل الضريبة الواردة في البيانات المالية الأولية عند التنبؤ بالتدفق النقدي المستقبلي استخدمت دالة الانحدار لاختبار معنوية العلاقة بينهما، والمبينة فيما يأتي:

$$X_2 = \alpha - \beta_1 * Y_4 + \varepsilon_t .$$

إذ أن:

X_2 : التدفقات النقدية المستقبلية للسهم الواحد للمنشأة i عن المدة $t+1$.

Y_4 : صافي الربح قبل الضريبة الواردة في البيانات المالية الأولية عن السهم الواحد للمنشأة i عن المدة t .

وتظهر نتائج اختبار العلاقة السابقة في الجدول الآتي:

الجدول (10): القدرة التنبؤية لصافي الربح قبل الضريبة عند التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية

البيان	القيمة	β_1	r	R^2	AdjR ²	DW
متوسط مجموع المربعات	28155.005	-0.053	.244 ^a	.059	.051	1.768
متوسط Residual	4162.200					
مستوى المعنوية	.011 ^b					
F	6.764					
α	49.084					
T	2.601-					

المصدر: التحليل الإحصائي

تبين النتائج من الجدول السابق (10)، أن المعادلة تكتب على الشكل التالي:

$$X_2 = 49.084 - 5.3\% * Y_4 + e.$$

أن مستوى معنوية العلاقة هو $(0.05 > 0.011)$, عند قيمة فيشر تساوي (6.764) مما يدل على معنوية العلاقة بين المتغيرين. وأن معامل بيتا للعلاقة بين المتغيرين هو (-0.053) معنوي, عند مستوى دلالة $(0.05 > 0.011)$ وقيمة $(T = -2.601)$. مما يدل على أن كلما زاد صافي الربح قبل الضريبة بمقدار (وحدة واحدة) نقص صافي التدفقات النقدية المستقبلية بمقدار (5.3%) من هذه الزيادة.

من جهة أخرى يبين الجدول السابق مدى القوة التفسيرية للعلاقة, حيث يظهر أن معامل الارتباط هو (24.4%) , وتبين قيمة معامل التحديد أن $(\text{حوالي } 6\%)$ من التغيرات في صافي التدفقات النقدية المستقبلية تُفسرها التغيرات في صافي الربح قبل الضريبة على فرض ثبات العوامل الأخرى. ومن خلال قيمة معامل التحديد المعدل يظهر أنه لو تم حساب العلاقة بين المتغيرين من مجتمع البحث كاملاً فإن النتائج لن تختلف كثيراً عن العينة, حيث قيمة معامل التحديد المعدل هي (5.1%) قريبة جداً من قيمة معامل التحديد. أخيراً تبين إحصائية **Durbin-Watson** تحقق فرضية الأخطاء المستقلة حيث قيمتها 1.789 أكبر من (1) وأصغر من (3) حداً للخطر.

بناءً عليه, تبين نتائج اختبار الفرض الفرعي الرابع من الفرضية الثانية, قبول الفرضية البديلة.

3-2-2-5: القدرة التنبؤية لربحية السهم الأولية عند التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية

لاختبار القدرة التنبؤية لربحية السهم الواردة في البيانات المالية الأولية عند التنبؤ بالتدفق النقدي المستقبلي, استخدمت دالة النحدر لاختبار معنوية العلاقة بينهما, والمبينة فيما يأتي:

$$X_2 = \alpha - \beta_1 * Y_6 - \beta_2 * Y_6^2 + \varepsilon_t.$$

إذ أن:

X_2 : التدفقات النقدية المستقبلية للسهم الواحد للمنشأة i عن المدة $t+1$.

Y_5 : ربحية السهم الواردة في البيانات المالية الأولية عن السهم الواحد للمنشأة i عن المدة t .

وتظهر نتائج اختبار العلاقة السابقة في الجدول التالي:

الجدول (11): القدرة التنبؤية لربحية السهم الأولية عند التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية

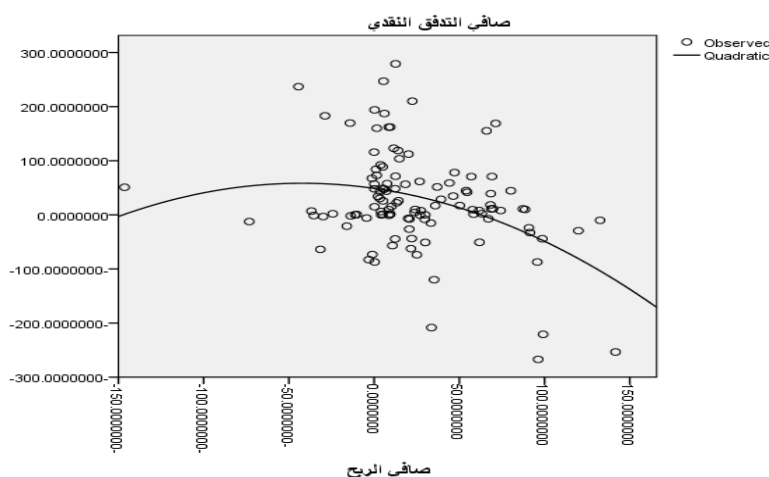
البيان	القيمة	β_1	β_2	r	R^2	AdjR ²	DW
متوسط مجموع المربعات	66434.082	-0.448	-0.005	0.383 ^a	0.147	0.132	1.759
متوسط Residual	6880.078						
مستوى المعنوية	0.000 ^b						
F	9.656						
α	48.838						
T ₁	2.064-						
T ₂	2.365-						

المصدر: التحليل الإحصائي

تبين النتائج من الجدول السابق رقم (11)، أن المعادلة تكتب على الشكل التالي:

$$X_2 = 48.838 - 0.448 * Y_6 - 0.5 Y_6^2 + e.$$

وأن مستوى معنوية العلاقة هو ($0.05 > 0$) عند قيمة فيشر تساوي (9.656)، مما يدل على معنوية العلاقة بين المتغيرين. وأن معامل بيتا للعلاقة بين المتغيرين هو (-0.448) معنوي، عند مستوى دلالة ($0.05 > 0.041$) وقيمة ($T = -2.064$). وكذلك معامل بيتا للعلاقة التربيعية بين المتغيرين هو (0.5%) معنوي عند مستوى دلالة ($0.05 > 0.02$) وقيمة ($T = -2.365$).



(7):

الشكل رقم

شكل العلاقة بين صافي التدفق النقدي وربحية السهم الأولي.

يظهر الشكل (7) أن العلاقة من النمط التربيعي، ولمعرفة النقطة لقيمة الربحية التي يغير

سعر السهم اتجاهه، عندها نشق معادلة الانحدار فيكون:

$$0 = -0.448 - 1\% * Y_6$$

وبحل المعادلة نجد أن النقطة الحرجة العظمى هي (-44.8) ، فقبلها يكون التابع يتزايد أي كل زيادة في ربحية السهم يقابله زيادة في صافي التدفقات النقدية المستقبلية، إلى أن يصل لقيمة عظمى لربحية السهم هي (-44.8) ، بعدها فكل زيادة في ربحية السهم يقابلها نقص في صافي التدفقات النقدية المستقبلية، وبتعويض القيمة في معادلة الانحدار نجد أن قيمة صافي التدفقات النقدية المستقبلية عندها أعظمياً ويساوي (21.87) .

من جهة أخرى يظهر الجدول السابق مدى القوة التفسيرية للعلاقة، حيث يظهر أن قيمة معامل الارتباط هو (38.3%) . وتبين قيمة معامل التحديد أن (14.7%) من التغيرات في صافي التدفقات النقدية المستقبلية، يفسرها ربحية السهم من خلال العلاقة التربيعية على فرض ثبات العوامل الأخرى. ومن خلال قيمة معامل التحديد المعدل يظهر أنه لو تم حساب العلاقة بين المتغيرين من مجتمع البحث كاملاً فإن النتائج لن تختلف كثيراً عن العينة، حيث قيمة معامل التحديد المعدل هي (13.2%) وهي قريبة جداً من قيمة معامل التحديد. أخيراً تبين إحصائية **Durbin-Watson** تحقق فرضية الأخطاء المستقلة حيث قيمتها 1.756 أكبر من (1) وأصغر من (3) حداً للخطر.

بناءً عليه، تبين نتائج اختبار الفرض الفرعي الخامس من الفرضية الثانية، قبول الفرضية البديلة.

3-2-2-6: القدرة التنبؤية لحقوق الأقلية الأولية عند التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية.

لاختبار القدرة التنبؤية لحقوق الأقلية الواردة في البيانات المالية الأولية عند التنبؤ بالتدفق النقدي المستقبلي، استخدمت دالة الانحدار لاختبار معنوية العلاقة بينهما، والمبينة فيما يأتي:

ليس لمقدار حقوق الأقلية أثر معنوي على صافي التدفقات النقدية المستقبلية.

حيث أن مستوى معنوية العلاقة هو $(0.083 < 0.05)$ ، عند قيمة فيشر تساوي (3.355) مما يدل على عدم معنوية العلاقة بين المتغيرين. وأن معامل بيتا للعلاقة بين المتغيرين هو (-413.058) غير معنوي، عند مستوى دلالة $(0.083 < 0.05)$ وقيمة $(T = -1.832)$.

بناءً عليه، تبين نتائج اختبار الفرض الفرعي السادس من الفرضية الثانية، قبول الفرضية الصفرية.

3-2-3 اختبار الفرضية الثالثة:

تضمن الفرض الثالث دراسة القيمة الملائمة للتقارير المالية الختامية ومقارنتها مع القيمة الملائمة للبيانات المالية الأولية، وتفرع عن هذا الفرض 12 فرضية كما يلي:

- 1- أثر القيمة الملائمة لحقوق المساهمين الواردة في التقارير الختامية على سعر السهم.
- 2- أثر القيمة الملائمة لمجموع الموجودات الواردة في التقارير الختامية على سعر السهم.
- 3- أثر القيمة الملائمة لصافي الإيرادات الواردة في التقارير الختامية على سعر السهم.
- 4- أثر القيمة الملائمة لصافي الربح قبل الضريبة الواردة في التقارير الختامية على سعر السهم.
- 5- أثر القيمة الملائمة لحقوق الأقلية الواردة في التقارير الختامية على سعر السهم.
- 6- أثر القيمة الملائمة لربحية السهم الواردة في التقارير الختامية على سعر السهم.
- 7- القدرة التنبؤية لحقوق المساهمين الواردة في التقارير الختامية عند التنبؤ بالتدفقات النقدية.
- 8- القدرة التنبؤية لمجموع الموجودات الواردة في التقارير الختامية عند التنبؤ بالتدفقات النقدية.
- 9- القدرة التنبؤية لصافي الإيرادات الواردة في التقارير الختامية عند التنبؤ بالتدفقات النقدية.
- 10- القدرة التنبؤية لصافي الربح قبل الضريبة الواردة في التقارير الختامية عند التنبؤ بالتدفقات النقدية.
- 11- القدرة التنبؤية لحقوق الأقلية الواردة في التقارير الختامية عند التنبؤ بالتدفقات النقدية.
- 12- القدرة التنبؤية لربحية السهم الواردة في التقارير الختامية عند التنبؤ بالتدفقات النقدية.

3-2-3-1: أثر القيمة الملائمة لحقوق المساهمين الواردة في التقارير الختامية على سعر السهم

لاختبار أثر القيمة الملائمة لحقوق المساهمين الواردة في البيانات المالية الختامية على سعر السهم، استخدمت دالة الانحدار التالية لاختبار معنوية العلاقة بينهما، والمبينة فيما يأتي:

$$X_1 = -\alpha + \beta_1 * S_1 + \varepsilon_t .$$

إذ أن:

X_1 : القيمة السوقية للسهم للمنشأة i عن المدة t ، والذي يمثل سعر الإغلاق بتاريخ 12/31 من كل عام.

S_1 : حقوق المساهمين الواردة في البيانات المالية الختامية عن السهم الواحد للمنشأة i عن المدة t .

وتظهر نتائج اختبار العلاقة السابقة في الجدول التالي:

الجدول (12): أثر القيمة الملائمة لحقوق المساهمين الواردة في التقارير الختامية على سعر السهم

البيان	القيمة	β_1	r	R^2	$AdjR^2$	DW
متوسط مجموع المربعات	12345908.43	1.387	.939 ^a	.882	.881	1.750
متوسط Residual	18271.39					
مستوى المعنوية	.000 ^b					
F	675.696					
α	16.091-					
T	25.994					

المصدر: التحليل الإحصائي

تبين النتائج من الجدول السابق رقم (12) أن، المعادلة تكتب على الشكل التالي:

$$X_1 = - 16.091 + 1.387 * S_1 + e.$$

وأن مستوى معنوية العلاقة هو $(0.05 > 0)$ عند قيمة فيشر تساوي (675.696) مما يدل على معنوية العلاقة بين المتغيرين. وأن معامل بيتا للعلاقة بين المتغيرين هو (1.387) معنوي عند مستوى دلالة $(0.05 > 0)$ وقيمة $(T = 25.994)$ ، مما يدل على أن كلما زادت حقوق الأقلية بمقدار (وحدة واحدة) زاد سعر السهم بمقدار (1.387). من جهة أخرى يبين الجدول السابق مدى القوة التفسيرية للعلاقة، حيث يظهر أن معامل الارتباط هو (93.9%)، وتبين قيمة معامل التحديد أن (88.2%) من التغيرات في سعر السهم تفسرها حقوق المساهمين على فرض ثبات العوامل الأخرى. ومن خلال قيمة معامل التحديد المعدل يظهر أنه لو تم حساب العلاقة بين المتغيرين من مجتمع البحث كاملاً فإن النتائج لن تختلف كثيراً عن العينة، حيث قيمة معامل التحديد المعدل هي

(88.1%) قريبة جداً من قيمة معامل التحديد، أخيراً تبين إحصائية Durbin-Watson تحقق فرضية الأخطاء المستقلة حيث قيمتها 1.75 أكبر من (1) وأصغر من (3) حداً الخطر.

بناءً عليه، تبين نتائج اختبار الفرض الفرعي الأول من الفرضية الثالثة، قبول الفرضية البديلة.

2-3-2-3: أثر القيمة الملائمة لمجموع الموجودات الواردة في التقارير الختامية على سعر السهم

لاختبار أثر القيمة الملائمة لمجموع الموجودات الواردة في البيانات المالية الختامية على سعر السهم، استخدمت دالة الانحدار التالية لاختبار معنوية العلاقة بينهما، والمبينة فيما يأتي:

$$X_1 = \alpha + \beta_1 * S_2 + \varepsilon_t .$$

إذ أن:

X_1 : القيمة السوقية للسهم للمنشأة i عن المدة t ، والذي يمثل سعر الإغلاق بتاريخ 12/31 من كل عام.

S_2 : مجموع الموجودات الواردة في البيانات المالية الختامية عن السهم الواحد للمنشأة i عن المدة t .

وتظهر نتائج اختبار العلاقة السابقة في الجدول التالي:

الجدول (13): أثر القيمة الملائمة لمجموع الموجودات الواردة في التقارير الختامية على سعر السهم

البيان	القيمة	β_1	r	R^2	AdjR ²	DW
متوسط مجموع المربعات	8258202.457	.132	.672 ^a	.451	.445	1.292
متوسط Residual	102578.743					
مستوى المعنوية	.000 ^b					
F	80.506					
α	207.296					
T	8.973					

المصدر: التحليل الإحصائي

تبين النتائج من الجدول رقم (13)، أن المعادلة تكتب على الشكل التالي:

$$X_1 = 207.296 + 13.2 \% * S_2 + e.$$

وأن مستوى معنوية العلاقة هو ($0.05 > 0$) عند قيمة فيشر تساوي (80.506) مما يدل على معنوية العلاقة بين المتغيرين. وأن معامل بيتا للعلاقة بين المتغيرين هو (13.2%) معنوي عند مستوى دلالة ($0.05 > 0$) وقيمة ($T = 8.973$)، مما يدل على أن كلما زادت مجموع الموجودات بمقدار (وحدة واحدة) زاد سعر السهم بمقدار (13.2%) من هذه الزيادة، من جهة أخرى يظهر الجدول السابق، مدى القوة التفسيرية للنموذج حيث يظهر أن قيمة معامل الارتباط هو (67.2%) وتبين قيمة معامل التحديد أن (45.1%) من التغيرات في سعر السهم تفسرها مجموع الموجودات على فرض ثبات العوامل الأخرى. ومن خلال قيمة معامل التحديد المعدل يظهر أنه لو تم حساب العلاقة بين المتغيرين من مجتمع البحث كاملاً فإن النتائج لن تختلف كثيراً عن العينة، حيث قيمة معامل التحديد المعدل هي (44.5%) تقريباً وهي قريبة جداً من قيمة معامل التحديد، أخيراً تبين إحصائية Durbin-Watson تحقق فرضية الأخطاء المستقلة حيث قيمتها 1.292 أكبر من (1) وأصغر من (3) حداً للخطر.

بناء عليه، تبين نتائج اختبار الفرض الفرعي الثاني من الفرضية الثالثة، قبول الفرضية البديلة.

3-2-3: أثر القيمة الملائمة لصافي الإيرادات الواردة في التقارير الختامية على سعر السهم

لاختبار أثر القيمة الملائمة لصافي الإيرادات الواردة في البيانات المالية الختامية على سعر السهم، استخدمت دالة الانحدار التالية لاختبار معنوية العلاقة بينهما، والمبينة فيما يأتي:

$$X_1 = \alpha + \beta_1 * S_2 - \beta_2 * S_3^2 + \varepsilon_t.$$

إذ أن:

X_1 : القيمة السوقية للسهم للمنشأة i عن المدة t ، والذي يمثل سعر الاغلاق بتاريخ 12/31 من كل عام.

S_3 : صافي الإيرادات الواردة في البيانات المالية الختامية عن السهم الواحد للمنشأة i عن المدة t .

وتظهر نتائج اختبار العلاقة السابقة في الجدول التالي:

الجدول (14): أثر القيمة الملائمة لصافي الإيرادات الواردة في التقارير الختامية على سعر السهم

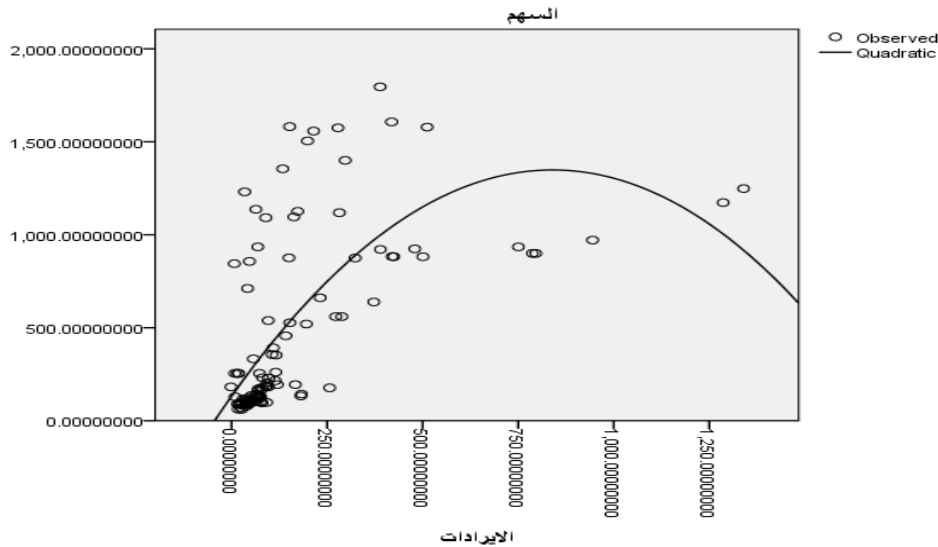
البيان	القيمة	β_1	β_1	r	R^2	AdjR ²	DW
متوسط مجموع المربعات	5183557.727	2.897	-0.002	.687 ^a	.473	.457	1.564
متوسط Residual	133376.159						
مستوى المعنوية	.000 ^b						
F	38.864						
α	132.124						
T ₁	7.136						
T ₂	4.739-						

المصدر: التحليل الإحصائي

تبين النتائج من الجدول رقم (13) أن، المعادلة على الشكل التالي:

$$X_1 = 132.124 + 2.897 * S_3 - 0.2\% * S_3^2 + e.$$

وأن مستوى معنوية العلاقة هو $(0.05 > 0)$ عند قيمة فيشر تساوي (38.864) مما يدل على معنوية العلاقة بين المتغيرين. وأن معامل بيتا للعلاقة بين المتغيرين هو (2.897) معنوي عند مستوى دلالة $(0.05 > 0)$ وقيمة $(T = 7.136)$ وكذلك معامل بيتا للعلاقة التربيعية بين المتغيرين هو (-0.2%) معنوي عند مستوى دلالة $(0.05 > 0)$ وقيمة $(T = -4.739)$ ، مما يدل على أن كلما زادت صافي الإيرادات بمقدار (وحدة واحدة) زاد سعر السهم بمقدار (2.897) من هذه الزيادة، ونقص بمقدار (0.2%) من مربع هذه الزيادة.



الشكل رقم (8): شكل العلاقة بين سعر السهم وصافي الإيرادات النهائية.

يظهر من الشكل (8) أن العلاقة من النمط التربيعي، ولمعرفة النقطة لقيمة صافي الإيرادات التي يغير سعر السهم عندها اتجاهه نشق معادلة الانحدار فتصبح كمايلي:

$$0 = 2.897 - 0.4\% * S_3.$$

وبحل المعادلة تكون قيمة صافي الإيرادات هي (724.25)، وبتعويضها في معادلة الانحدار نجد أن سعر السهم عندها يكون أعظمياً ويساوي (1181.20). حيث قبل القيمة (724.25) تكون كل زيادة في صافي الإيرادات يقابلها زيادة في سعره وهي حالة أغلب النقاط، ولكن بعد هذه النقطة الحرجة العظمى يصبح كل زيادة في صافي الإيرادات يقابلها نقص في سعر السهم.

من جهة أخرى يُظهر الجدول السابق مدى القوة التفسيرية للعلاقة، حيث يظهر أن قيمة معامل الارتباط هو (68.7%) وتبين قيمة معامل التحديد أن (47.3%) من التغيرات في سعر السهم يُفسرها صافي الإيرادات على فرض ثبات العوامل الأخرى. ومن خلال قيمة معامل التحديد المعدل يظهر أنه لو تم حساب العلاقة بين المتغيرين من مجتمع البحث كاملاً فإن النتائج لن تختلف كثيراً عن العينة، حيث قيمة معامل التحديد المعدل هي (45.7%) تقريباً وهي قريبة جداً من قيمة معامل التحديد، أخيراً تبين إحصائية Durbin-Watson تحقق فرضية الأخطاء المستقلة حيث قيمتها 1.564 أكبر من (1) وأصغر من (3) حداً للخطر.

بناءً عليه، تبين نتائج اختبار الفرض الفرعي الثالث من الفرضية الثالثة، قبول الفرضية البديلة.

3-2-3-4: أثر القيمة الملائمة لصافي الربح قبل الضريبة الواردة في التقارير الختامية على سعر السهم

لاختبار أثر القيمة الملائمة لصافي الربح قبل الضريبة الواردة في البيانات المالية الختامية على سعر السهم، استخدمت دالة الانحدار التالية لاختبار معنوية العلاقة بينهما، والمبينه فيما يأتي:

$$X_1 = \alpha + \beta_1 * S_4 + \beta_2 * S_4^2 + \varepsilon_t .$$

إذ أن:

X_1 : القيمة السوقية للسهم للمنشأة i عن المدة t، والذي يمثل سعر الاغلاق بتاريخ 12/31 من كل عام.

S_4 : صافي الربح قبل الضريبة الواردة في البيانات المالية الختامية عن السهم الواحد للمنشأة i عن المدة t.

وتظهر نتائج اختبار العلاقة السابقة في الجدول التالي:

الجدول (15): أثر القيمة الملائمة لصافي الربح قبل الضريبة الواردة في التقارير الختامية على سعر السهم

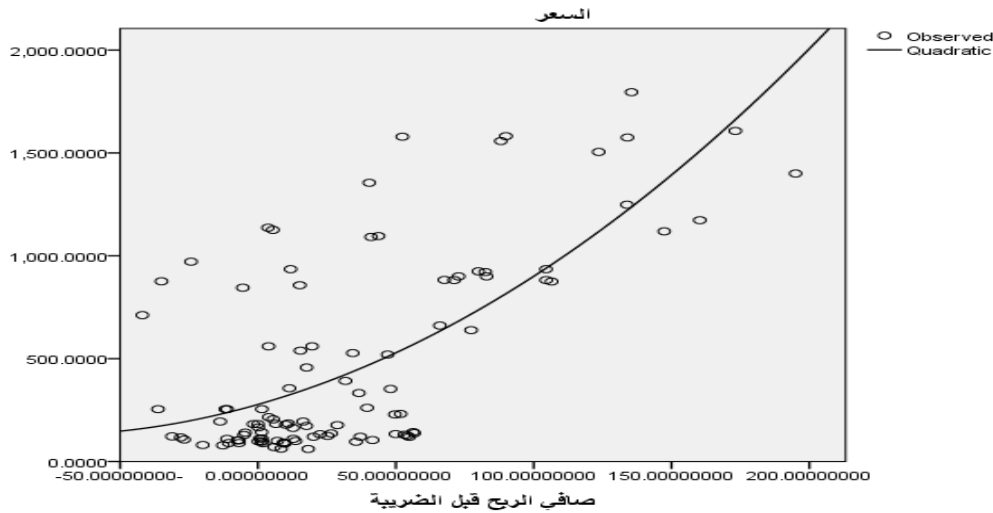
البيان	القيمة	β_1	β_2	r	R^2	$AdjR^2$	DW
متوسط مجموع المربعات	5637420.545	3.808	.024	.694 ^a	.482	.471	1.931
متوسط Residual	120146.282						
مستوى المعنوية	.000 ^b						
F	46.921						
α	277.510						
T ₁	2.454						
T ₂	2.151						

تبين النتائج من الجدول السابق (15)، أن المعادلة تكتب على الشكل التالي:

$$X_1 = 277.51 + 3.808 * S_4 + 2.4\% * S_4^2 + e.$$

وأن مستوى معنوية العلاقة هو $(0.05 > 0)$ عند قيمة فيشر تساوي (46.921) مما يدل على معنوية العلاقة بين المتغيرين. وأن معامل بيتا للعلاقة بين المتغيرين هو (3.808) معنوي عند مستوى دلالة $(0.05 > 0.016)$ وقيمة $(T = 2.454)$ ، وكذلك معامل بيتا للعلاقة التربيعية بين المتغيرين هو (2.4%) معنوي عند مستوى دلالة $(0.05 > 0.034)$

وقيمة $(T = 2.151)$ ، مما يدل على أن كلما زاد صافي الربح قبل الضريبة بمقدار (وحدة واحدة) زاد سعر السهم بمقدار (3.808) من هذه الزيادة، وبمقدار (2.4%) من مربع هذه الزيادة.



الشكل رقم (9): شكل العلاقة بين سعر السهم وصافي الربح قبل الضريبة النهائي.

يظهر من الشكل (9)، إن العلاقة من النمط التربيعي، ولمعرفة النقطة لقيمة صافي الربح قبل الضريبة التي يغير سعر السهم اتجاهه عندها نشق معادلة الانحدار فيكون:

$$0 = 3.808 + 4.8 \% * S_4.$$

وبحل المعادلة نجد أن النقطة الحرجة الصغرى هي (-79.34) فقبلها يكون التابع يتناقص، أي كل زيادة في صافي الربح قبل الضريبة يقابله نقص في سعر السهم إلى أن يصل لقيمة دنيا لصافي الربح قبل الضريبة هي (-79.34)، فكل زيادة في صافي الربح قبل الضريبة يقابلها زيادة في سعر السهم، وبتعويض القيمة في معادلة الانحدار نجد أن قيمة سعر السهم عندها أصغرياً ويساوي (730.662).

من جهة أخرى يبين الجدول السابق مدى القوة التفسيرية للعلاقة، حيث يظهر أن قيمة معامل الارتباط هو (69.4%) وتبين قيمة معامل التحديد أن (48.2%) من التغيرات في سعر السهم يفسرها صافي الربح قبل الضريبة من خلال العلاقة التربيعية على فرض ثبات العوامل الأخرى. ومن خلال قيمة معامل التحديد المعدل يظهر أنه لو تم حساب العلاقة بين المتغيرين من مجتمع البحث كاملاً فإن النتائج لن تختلف كثيراً عن العينة، حيث قيمة معامل التحديد المعدل هي (47.1%) وهي قريبة جداً من قيمة معامل التحديد، أخيراً تبين إحصائية Durbin-Watson تحقق فرضية الأخطاء المستقلة حيث قيمتها 1.931 أكبر من (1) وأصغر من (3) حداً الخطر.

بناءً عليه، تبين نتائج اختبار الفرض الفرعي الرابع من الفرضية الثالثة، قبول الفرضية البديلة.

3-2-3-5: أثر القيمة الملائمة لحقوق الأقلية الواردة في التقارير الختامية على سعر السهم

لاختبار أثر القيمة الملائمة لحقوق الأقلية الواردة في البيانات المالية الختامية على سعر السهم، استخدمت دالة الانحدار التالية لاختبار معنوية العلاقة بينهما، والمبينة فيما يأتي:

$$X_1 = \alpha + \beta_1 * S_5 + \varepsilon_t .$$

إذ أن:

X_1 : القيمة السوقية للسهم للمنشأة i عن المدة t ، والذي يمثل سعر الاغلاق بتاريخ 12/31 من كل عام.

S_5 : حقوق الأقلية الواردة في البيانات المالية الختامية عن السهم الواحد للمنشأة i عن المدة t .

وتظهر نتائج اختبار العلاقة السابقة في الجدول التالي:

الجدول(16): أثر القيمة الملائمة لحقوق الأقلية الواردة في التقارير الختامية على سعر السهم

البيان	القيمة	β_1	r	R^2	AdjR ²	DW
متوسط مجموع المربعات	2793809.303	47.683	.526 ^a	.276	.246	1.695
متوسط Residual	305083.117					
مستوى المعنوية	.000 ^b					
F	9.158					
α	410.944					
T	3.026					

المصدر: التحليل الإحصائي

تبين النتائج من الجدول السابق (16) أن، المعادلة تكتب على الشكل التالي:

$$X_1 = 410.944 + 47.683 * S_5 + e.$$

وأن مستوى معنوية العلاقة هو $(0.05 > 0.006)$ عند قيمة فيشر تساوي (9.158) مما يدل على معنوية العلاقة بين المتغيرين. وأن معامل بيتا للعلاقة بين المتغيرين هو (47.683) معنوي عند مستوى دلالة $(0.05 > 0.006)$ وقيمة $(T = 3.026)$, مما يدل على أن كلما زادت حقوق الأقلية بمقدار وحدة واحدة زاد سعر السهم بمقدار 47.683 من هذه الزيادة وهذا ما يدعونا لقبول الفرضية البديلة بوجود أثر معنوي لحقوق الأقلية.

من جهة أخرى يظهر الجدول السابق، مدى القوة التفسيرية للنموذج حيث يظهر أن قيمة معامل الارتباط هو (52.6%) وتبين قيمة معامل التحديد أن (45.1%) من التغيرات في سعر السهم تفسرها حقوق الأقلية على فرض ثبات العوامل الأخرى، ومن خلال قيمة معامل التحديد المعدل يظهر أنه لو تم حساب العلاقة بين المتغيرين من مجتمع البحث كاملاً فإن النتائج لن تختلف كثيراً عن العينة حيث قيمة معامل التحديد المعدل هي (27.6) تقريباً وهي قريبة جداً من قيمة معامل التحديد، أخيراً تبين إحصائية **Durbin-Watson** تحقق فرضية الأخطاء المستقلة حيث قيمتها 1.695 أكبر من (1) وأصغر من (3) حداً للخطر.

بناء عليه، تبين نتائج اختبار الفرض الفرعي الخامس من الفرضية الثالثة، قبول الفرضية البديلة.

3-2-3: أثر القيمة الملائمة لربحية السهم الواردة في التقارير الختامية على سعر السهم

لاختبار أثر ربحية السهم الواردة في البيانات المالية الختامية على سعر السهم، استخدمت دالة الانحدار التالية لاختبار معنوية العلاقة بينهما، والمبينة فيما يأتي:

ليس لمقدار ربحية السهم أثر معنوي على سعر السهم.

حيث أن مستوى معنوية العلاقة هو $(0.05 < 0.303)$ عند قيمة فيشر تساوي (1.071) مما يدل على عدم معنوية العلاقة بين المتغيرين. وأن معامل بيتا للعلاقة بين المتغيرين هو (2.246) غير معنوي عند مستوى دلالة $(0.05 < 0.303)$ وقيمة $(T = 1.035)$.

بناء عليه، تبين نتائج اختبار الفرض الفرعي السادس من الفرضية الثالثة، قبول الفرضية الصفرية.

3-2-3: أثر القيمة الملائمة لحقوق المساهمين الواردة في التقارير الختامية على صافي التدفق النقدي

لاختبار أثر حقوق المساهمين الواردة في البيانات المالية الختامية على التنبؤ بصافي التدفق النقدي، استخدمت دالة الانحدار التالية لاختبار معنوية العلاقة بينهما، والمبينة فيما يأتي:

$$X_2 = \alpha - \beta_1 * S_1 + \varepsilon_t .$$

إذ أن:

X_2 : التدفقات النقدية التشغيلية للسهم الواحد للمنشأة i عن المدة $t+1$.

S_1 : حقوق المساهمين الواردة في البيانات المالية الختامية عن السهم الواحد للمنشأة i عن المدة t .

وتظهر نتائج اختبار العلاقة السابقة في الجدول التالي:

الجدول (17): أثر القيمة الملائمة لحقوق المساهمين الواردة في التقارير الختامية على صافي التدفق النقدي

البيان	القيمة	β_1	r	R^2	AdjR ²	DW
متوسط مجموع المربعات	29003.196	-.057	.238 ^a	.057	.048	1.694
متوسط Residual	4554.628					
مستوى المعنوية	.013 ^b					
F	6.368					
α	52.645					
T	-2.523					

المصدر: التحليل الإحصائي

تبين النتائج من الجدول السابق (17) أن، المعادلة تكتب على الشكل التالي:

$$X_2 = 52.645 - 5.7 \% * S_1 + e.$$

وأن مستوى معنوية العلاقة هو $(0.05 > 0.013)$ عند قيمة فيشر تساوي (6.368) مما يدل على معنوية العلاقة بين المتغيرين. وأن معامل بيتا للعلاقة بين المتغيرين هو (-5.7) معنوي عند مستوى دلالة $(0.05 > 0.013)$ وقيمة $(T = -2.523)$ مما يدل على أن كلما زادت حقوق المساهمين بمقدار (وحدة واحدة) نقص صافي التدفق النقدي بمقدار (5.7 %) مما كان عليه.

من جهة أخرى يبين الجدول السابق، مدى القوة التفسيرية للنموذج حيث يظهر أن معامل الارتباط هو (23.8 %) وتبين قيمة معامل التحديد أن (5.7 %) من التغيرات في صافي التدفق النقدي تفسرها حقوق المساهمين على فرض ثبات العوامل الأخرى. ومن خلال قيمة معامل التحديد المعدل يظهر أنه لو تم حساب العلاقة بين المتغيرين من مجتمع البحث كاملاً فإن النتائج لن تختلف كثيراً عن العينة حيث قيمة معامل التحديد المعدل هي (4.8 %) قريبة جداً من قيمة معامل التحديد. أخيراً تبين إحصائية **Durbin-Watson** تحقق فرضية الأخطاء المستقلة حيث قيمتها 1.694 أكبر من (1) وأصغر من (3) حداً للخطر.

بناءً عليه، تبين نتائج اختبار الفرض الفرعي السابع من الفرضية الثالثة، قبول الفرضية البديلة.

3-2-3-8: أثر القيمة الملائمة لمجموع الموجودات الواردة في التقارير الختامية على صافي التدفق النقدي

لاختبار أثر مجموع الموجودات الواردة في البيانات المالية الختامية على التنبؤ بصافي التدفق النقدي، استخدمت دالة الانحدار التالية لاختبار معنوية العلاقة بينهما، والمبينة فيما يأتي:

$$X_2 = \alpha - \beta_1 * S_2 - \beta_2 * S_2^2 + \beta_3 * S_2^3 + \varepsilon_t .$$

إذ أن:

X_2 : التدفقات النقدية التشغيلية للسهم الواحد للمنشأة i عن المدة $t+1$.

S_2 : مجموع الموجودات الواردة في البيانات المالية الختامية عن السهم الواحد للمنشأة i عن المدة t .

وتظهر نتائج اختبار العلاقة السابقة في الجدول التالي:

الجدول (18): أثر القيمة الملائمة لمجموع الموجودات الواردة في التقارير الختامية على صافي التدفق النقدي

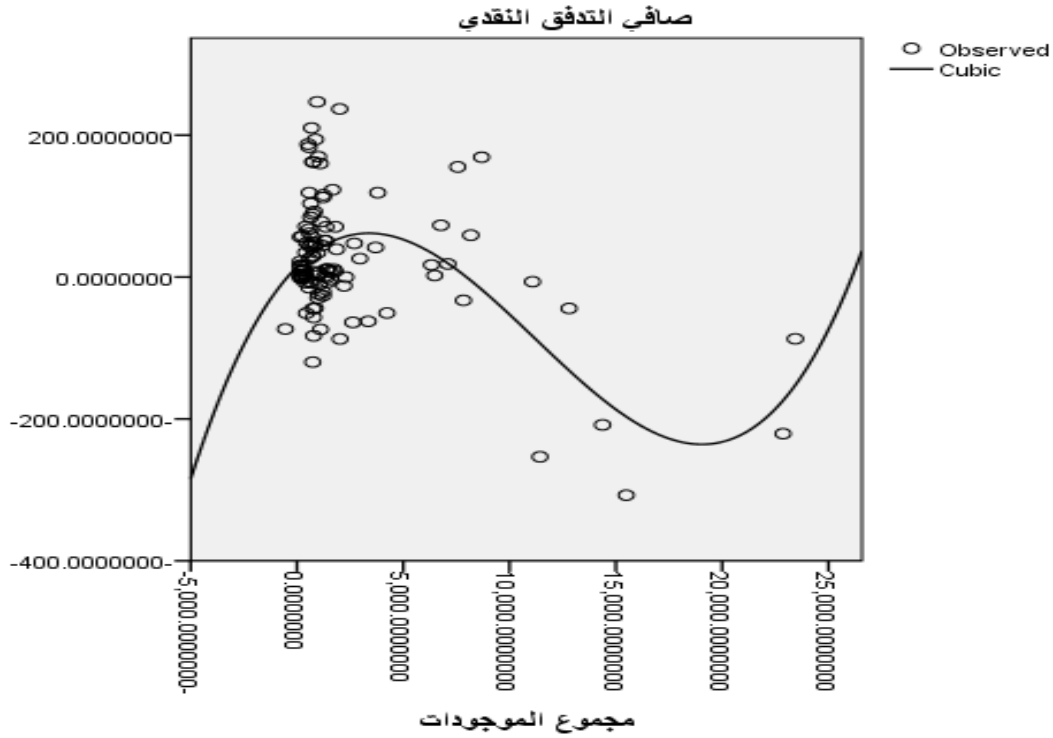
البيان	القيمة	β_1	β_2	β_3	r	R^2	AdjR ²	DW
متوسط مجموع المربعات	80492.416	.030	5.205E-6	1.548E-10	.526 ^a	.277	.257	1.779
متوسط Residual	5687.628							
مستوى المعنوية	.000 ^b							
F	14.152							
α	14.292							
T ₁	2.682							
T ₂	3.526-							
T ₃	3.370							

المصدر: التحليل الإحصائي

تبين النتائج من الجدول السابق (18) أن، المعادلة تكتب على الشكل التالي:

$$X_2 = 14.292 + 3 \% * S_2 - 0.005205 * S_2^2 + 0.001548 * S_2^3 + e.$$

وأن مستوى معنوية العلاقة هو ($0.05 > 0$) عند قيمة فيشر تساوي (14.152) مما يدل على معنوية العلاقة بين المتغيرين. ومعامل بيتا للعلاقة بين المتغيرين هو (3%) معنوي عند مستوى دلالة ($0.05 > 0.008$) وقيمة ($T = 2.682$) وللعلاقة التربيعية بين المتغيرين هي (0.005205) عند مستوى دلالة ($0.05 > 0.001$) وقيمة ($T = -3.526$) وللعلاقة التكعيبية هي (0.001548) عند مستوى دلالة ($0.05 > 0.001$) وقيمة ($T = 3.37$).



الشكل رقم (10): شكل العلاقة بين صافي التدفق النقدي ومجموع الموجودات النهائي

يظهر الشكل (10) أن العلاقة بين المتغيرين ليست خطية وإنما من النمط التكعيبي، ولمعرفة النقطتان لقيمة مجموع الموجودات التي يغير صافي التدفق النقدي اتجاهه تم اشتقاق معادلة الانحدار فتصبح كما يلي:

$$0 = 3\% - 0.001041 * S_2 + 0.004644 * S_2^2$$

وبحل المعادلة يظهر أن هناك قيمتان حرجتان لمجموع الموجودات، الأولى عظمى تساوي (3396.47) ويكون صافي التدفق النقدي عندها أعظمياً ويساوي (56.14)، وقبل هذه النقطة الحرجة يكون كل زيادة في مجموع الموجودات يقابلها زيادة في صافي التدفق النقدي، ولكن بعدها تصبح كل زيادة في مجموع الموجودات يقابلها نقص في صافي التدفق النقدي إلى أن تصبح قيمة صافي الموجودات (19019.54)، حيث يصل صافي التدفق النقدي للنقطة الحرجة الدنيا وهي (-1297.99) ليعود بعد هذه النقطة للزيادة مع مجموع الموجودات.

من جهة أخرى يبين الجدول السابق مدى القوة التفسيرية للعلاقة حيث يظهر أن قيمة معامل الارتباط هو (52.6%)، وتبين قيمة معامل التحديد أن (27.7%) من التغيرات في صافي التدفق النقدي تفسرها مجموع الموجودات من خلال العلاقة التكعيبيّة على فرض ثبات العوامل الأخرى. ومن خلال قيمة معامل التحديد المعدّل يظهر أنه لو تم حساب العلاقة بين المتغيرين من مجتمع البحث كاملاً فإن النتائج لن تختلف كثيراً عن العينة، حيث قيمة معامل التحديد المعدّل هي

(25.7%) تقريباً وهي قريبة جداً من قيمة معامل التحديد. أخيراً تبين إحصائية Durbin-Watson تحقق فرضية الأخطاء المستقلة حيث قيمتها 1.519 أكبر من (1) وأصغر من (3) حداً الخطر.

بناءً عليه، تبين نتائج اختبار الفرض الفرعي الثامن من الفرضية الثالثة، قبول الفرضية البديلة.

3-2-3-9: أثر القيمة الملائمة لصافي الإيرادات الواردة في التقارير الختامية على صافي

التدفق النقدي

لاختبار أثر صافي الإيرادات الواردة في البيانات المالية الختامية على التنبؤ بصافي التدفق النقدي، استخدمت دالة الانحدار التالية لاختبار معنوية العلاقة بينهما، والمبينة فيما يأتي:

$$X_2 = \alpha - \beta_1 * S_3 + \varepsilon_t .$$

إذ أن:

X_2 : التدفقات النقدية التشغيلية للسهم الواحد للمنشأة i عن المدة $t+1$.

S_3 : صافي الإيرادات الواردة في البيانات المالية الختامية عن السهم الواحد للمنشأة i عن المدة t .

وتظهر نتائج اختبار العلاقة السابقة في الجدول التالي:

الجدول (19): أثر القيمة الملائمة لصافي الإيرادات الواردة في التقارير الختامية على صافي التدفق النقدي

البيان	القيمة	β_1	r	R^2	AdjR ²	DW
متوسط مجموع المربعات	35936.583	-.062	.269 ^a	.072	.064	1.653
متوسط Residual	4300.162					
مستوى المعنوية	.005 ^b					
F	8.357					
α	38.558					
T	-2.891					

المصدر: التحليل الإحصائي

تبين النتائج من الجدول السابق (19) أن، المعادلة تكتب على الشكل التالي:

$$X_2 = 38.558 - 0.062 \% * S_3 + e.$$

وأن مستوى معنوية العلاقة هو $(0.05 > 0.005)$ عند قيمة فيشر تساوي (8.357) مما يدل على معنوية العلاقة بين المتغيرين. ومعامل بيتا للعلاقة بين المتغيرين هو (-0.062) معنوي عند مستوى دلالة $(0.05 > 0.001)$ وقيمة $(T = -2.891)$ مما يدل على أن كلما زادت صافي الإيرادات بمقدار (وحدة واحدة) نقص صافي التدفق النقدي بمقدار (0.62%) .

جهة أخرى يظهر الجدول السابق، مدى القوة التفسيرية للعلاقة حيث يظهر أن قيمة معامل الارتباط هو (26.9%) ، وتبين قيمة معامل التحديد أن (7.2%) من التغيرات في صافي التدفقات النقدية المستقبلية تُفسرها صافي الإيرادات من خلال العلاقة الخطية على فرض ثبات العوامل الأخرى. ومن خلال قيمة معامل التحديد المعدل يظهر أنه لو تم حساب العلاقة بين المتغيرين من مجتمع البحث كاملاً فإن النتائج لن تختلف كثيراً عن العينة حيث قيمة معامل التحديد المعدل هي (6.4%) وهي قريبة جداً من قيمة معامل التحديد. أخيراً تبين إحصائية Durbin-Watson تحقق فرضية الأخطاء المستقلة حيث قيمتها 1.653 أكبر من (1) وأصغر من (3) حدا الخط

بناء عليه، تبين نتائج اختبار الفرض الفرعي التاسع من الفرضية الثالثة، قبول الفرضية البديلة.

3-2-3-10: أثر القيمة الملائمة لصافي الربح قبل الضريبة الواردة في التقارير الختامية على صافي التدفق النقدي

لاختبار أثر صافي الربح قبل الضريبة الواردة في البيانات المالية الختامية على التنبؤ بصافي التدفق النقدي، استخدمت دالة الانحدار التالية لاختبار معنوية العلاقة بينهما، والمبينة فيما يأتي:

$$X_2 = \alpha - \beta_1 * S_4 + \varepsilon_t .$$

إذ أن:

X_2 : التدفقات النقدية التشغيلية للسهم الواحد للمنشأة i عن المدة t+1.

S_4 : صافي الربح قبل الضريبة الواردة في البيانات المالية الختامية عن السهم الواحد للمنشأة i عن المدة t .

وتظهر نتائج اختبار العلاقة السابقة في الجدول التالي:

الجدول(20): أثر القيمة الملائمة لصافي الربح قبل الضريبة الواردة في التقارير الختامية على صافي التدفق النقدي

البيان	القيمة	β_1	r	R^2	AdjR ²	DW
متوسط مجموع المربعات	101848.894	-.062	.366 ^a	.134	.126	1.824
متوسط Residual	5945.931					
مستوى المعنوية	.000 ^b					
F	17.129					
α	42.821					
T	-4.139					

المصدر: التحليل الإحصائي

تبين النتائج من الجدول السابق (20)، ان المعادلة تكتب على الشكل التالي:

$$X_2 = 42.821 - 54.8 \% * S_4 + e.$$

وأن مستوى معنوية العلاقة هو $(0.05 > 0)$ عند قيمة فيشر تساوي (17.129) مما يدل على معنوية العلاقة بين المتغيرين. ومعامل بيتا للعلاقة بين المتغيرين هو (-0.548) معنوي عند مستوى دلالة $(0.05 > 0)$ وقيمة $(T = -4.139)$ مما يدل على أن كلما زاد صافي الربح قبل الضريبة بمقدار (وحدة واحدة) نقص صافي التدفقات النقدية المستقبلية بمقدار (-54.8%) من هذه الزيادة.

من جهة أخرى يبين الجدول السابق، مدى القوة التفسيرية للعلاقة حيث يظهر أن معامل الارتباط هو (36.6%) وتبين قيمة معامل التحديد أن $(\text{حوالي } 13.4\%)$ من التغيرات في صافي التدفقات النقدية المستقبلية تُفسرها التغيرات في صافي الربح قبل الضريبة على فرض ثبات العوامل

الأخرى. ومن خلال قيمة معامل التحديد المعدل يظهر أنه لو تم حساب العلاقة بين المتغيرين من مجتمع البحث كاملاً فإن النتائج لن تختلف كثيراً عن العينة حيث قيمة معامل التحديد المعدل هي (12.6%) قريبة جداً من قيمة معامل التحديد. أخيراً تبين إحصائية Durbin-Watson تحقق فرضية الأخطاء المستقلة حيث قيمتها 1.824 أكبر من (1) وأصغر من (3) حداً الخطر.

بناءً عليه، تبين نتائج اختبار الفرض الفرعي العاشر من الفرضية الثالثة، قبول الفرضية البديلة.

11-3-2-3: أثر القيمة الملائمة لحقوق الأقلية الواردة في التقارير الختامية على صافي التدفق النقدي

لاختبار أثر حقوق الأقلية الواردة في البيانات المالية الختامية على التنبؤ بصافي التدفق النقدي، استخدمت دالة الانحدار التالية لاختبار معنوية العلاقة بينهما، والمبينة فيما يأتي:

ليس لمقدار حقوق الأقلية أثر معنوي على صافي التدفقات النقدية المستقبلية

مستوى معنوية العلاقة هو ($0.05 < 0.666$) عند قيمة فيشر تساوي (0.194) مما يدل على عدم معنوية العلاقة بين المتغيرين، وبملاحظة جدول المعاملات (67) نجد أن معامل بيتا للعلاقة بين المتغيرين هو (-12.067) غير معنوي عند مستوى دلالة ($0.05 < 0.666$) وقيمة. ($T = -0.44$)

بناءً عليه، تبين نتائج اختبار الفرض الفرعي الحادي عشر من الفرضية الثالثة، قبول الفرضية الصفرية.

12-3-2-3: أثر القيمة الملائمة لربحية السهم الواردة في التقارير الختامية على صافي التدفق النقدي

لاختبار أثر صافي الربح قبل الضريبة الواردة في البيانات المالية الختامية على التنبؤ بصافي التدفق النقدي، استخدمت دالة الانحدار التالية لاختبار معنوية العلاقة بينهما، والمبينة فيما يأتي:

ليس لمقدار ربحية السهم أثر معنوي على صافي التدفقات النقدية المستقبلية

مستوى معنوية العلاقة هو $(0.05 < 0.671)$ عند قيمة فيشر تساوي (0.181) مما يدل على عدم معنوية العلاقة بين المتغيرين، وبملاحظة جدول المعاملات (65) نجد أن معامل بيتا للعلاقة بين المتغيرين هو (-0.13) غير معنوي عند مستوى دلالة $(0.05 < 0.6671)$ وقيمة $(T = -0.467)$.

بناء عليه، تبين نتائج اختبار الفرض الفرعي الثاني عشر من الفرضية الثالثة، قبول الفرضية الصفرية.

4-2-4: نتائج البحث

هدف هذا البحث إلى اختبار مدى ملائمة المعلومات المحاسبية الأولية والختامية، من خلال التطبيق على عينة مكونة من 24 شركة مدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية تتوافر عنها بيانات عن المدة من عام 2007 حتى 2014، وذلك لاختبار ثلاثة فروض أظهرت النتائج ما يأتي:

جدول رقم (1) مقارنة ملائمة البيانات المالية الأولية مع البيانات المالية الختامية بالنسبة لسعر السهم

المتغيرات المحاسبية للبيانات المالية الختامية						المتغيرات المحاسبية للبيانات المالية الأولية						البيان
S ₆	S ₅	S ₄	S ₃	S ₂	S ₁	Y ₆	Y ₅	Y ₄	Y ₃	Y ₂	Y ₁	
-	.276	.482	.473	.451	.882	.496	.338	.612	.353	.553	.911	R ²
-	.246	.471	.457	.445	.881	.487	.252	.620	.340	.549	.910	Adj.R ²
.303 ^b	.006 ^b	.000 ^b	.000	.000 ^b	.000 ^b	.000 ^b	.021 ^b	.000 ^b	.000 ^b	.000 ^b	.000 ^b	مستوى المعنوية

ومن خلال الجدول السابق يمكن بيان نتائج البحث فيما يأتي:

- 1- هناك قيمة ملائمة لحقوق المساهمين الواردة في البيانات المالية الأولية على أسعار الأسهم.
- 2- هناك قيمة ملائمة لمجموع الموجودات الواردة في البيانات المالية الأولية على أسعار الأسهم.
- 3- هناك قيمة ملائمة لصافي الإيرادات الواردة في البيانات المالية الأولية على أسعار الأسهم.

- 4- هناك قيمة ملائمة لصافي الربح قبل الضريبة الواردة في البيانات المالية الأولية على أسعار الأسهم.
- 5- هناك قيمة ملائمة لحقوق الأقلية الواردة في البيانات المالية الأولية على أسعار الأسهم.
- 6- هناك قيمة ملائمة لربحية السهم الواردة في البيانات المالية الأولية على أسعار الأسهم.
- 7- القيمة الملائمة لكل من حقوق المساهمين، مجموع الموجودات، صافي الربح قبل الضريبة، حقوق الأقلية، ربحية السهم الواردة في البيانات المالية الأولية بالنسبة لأسعار الأسهم أكبر من القيمة الملائمة لمقابلاتها الواردة في البيانات المالية الختامية.
- 8- القيمة الملائمة لصافي الإيرادات الواردة في البيانات المالية الأولية على أسعار الأسهم أصغر من القيمة الملائمة لصافي الإيرادات الواردة في البيانات المالية الختامية.

جدول رقم (2) مقارنة ملائمة البيانات المالية الأولية مع البيانات المالية الختامية بالنسبة للتنبؤ بالتدفق النقدي

المتغيرات المحاسبية للبيانات المالية الختامية						المتغيرات المحاسبية للبيانات المالية الأولية						البيان
S ₆	S ₅	S ₄	S ₃	S ₂	S ₁	Y ₆	Y ₅	Y ₄	Y ₃	Y ₂	Y ₁	
-	-	.134	.072	.277	.057	.147	-	.051	.106	.327	.081	R ²
-	-	.126	.064	.257	.048	.132	-	.059	.091	.310	.072	Adj.R ²
.671 ^b	.666 ^b	.000 ^b	.005 ^b	.000 ^b	.013 ^b	.000 ^b	.083 ^b	.011 ^b	.002 ^b	.000 ^b	.004 ^b	مستوى المعنوية

ومن خلال الجدول السابق يمكن بيان نتائج البحث فيما يأتي:

- 1- تتمتع حقوق المساهمين الواردة في البيانات المالية الأولية بقدرة تنبؤية بصافي التدفق النقدي المستقبلي.
- 2- تتمتع مجموع الموجودات الواردة في البيانات المالية الأولية بقدرة تنبؤية بصافي التدفق النقدي المستقبلي.
- 3- تتمتع صافي الإيرادات الواردة في البيانات المالية الأولية بقدرة تنبؤية بصافي التدفق النقدي المستقبلي.

- 4- تتمتع صافي الربح قبل الضريبة الواردة في البيانات المالية الأولية بقدرة تنبؤية بصافي التدفق النقدي المستقبلي.
- 5- لا تتمتع حقوق الأقلية الواردة في البيانات المالية الأولية بقدرة تنبؤية بصافي التدفق النقدي المستقبلي.
- 6- تتمتع ربحية السهم الواردة في البيانات المالية الأولية بقدرة تنبؤية بصافي التدفق النقدي المستقبلي.
- 7- تتمتع كل من حقوق المساهمين، مجموع الموجودات، ربحية السهم الواردة في البيانات المالية الأولية بقدرة تنبؤية بصافي التدفق النقدي المستقبلي بشكل أكبر مما تتمتع به مقابلاتها في البيانات المالية الختامية.
- 8- تتمتع كل من صافي الإيرادات، صافي الربح قبل الضريبة الواردة في البيانات المالية الأولية بقدرة تنبؤية بصافي التدفق النقدي المستقبلي بشكل أصغر مما تتمتع به مقابلاتها في البيانات المالية الختامية.
- 9- لا تتمتع حقوق الأقلية الواردة في البيانات المالية الأولية والختامية بقدرة تنبؤية بصافي التدفق النقدي المستقبلي.

4-2-5: توصيات البحث:

- 1- العمل على زيادة الوعي الاستثماري والمالي للمتعاملين بالسوق وبيان حدود استخدام المعلومات المحاسبية الواردة في البيانات المالية الأولية على أنها ليست نهائية، وإنما هي عبارة عن نتائج أولية للمنشأة وقابلة للتعديل.
- 2- توسيع البيانات المالية الأولية وتطويرها من خلال الطلب من الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية بضرورة الإفصاح عن بنود إضافية ويقترح الباحث أن يتم الإفصاح عن البنود التالية:
 - الربح / الخسارة التشغيلية.
 - صافي الفوائد.
 - أهم الاجراءات اللاحقة الجوهرية حتى تاريخ البيانات المالية الأولية ذات الأثر المالي.
 - توزيعات الأرباح المتوقع توزيعها.
 - صافي التدفق النقدي التشغيلي.
 - ربح / الخسارة الناتجة عن فروقات أسعار صرف العملات الأجنبية.
- 3- تقديم ايضاح في البيانات المالية النهائية يظهر اختلاف المؤشرات والأرقام المفصّل عنها بين كل من البيانات الأولية والنهائية وأسباب ذلك إن أمكن.
- 4- تفعيل دور المدقق الخارجي فيما يتعلق بمراجعة البيانات المالية الأولية وعدم الاكتفاء بمراجعة هذه البيانات، بل يجب أن يمتد هذا الدور لإبداء الرأي الفني المحايد حول مصداقية تلك البيانات.

أولاً: مراجع باللغة العربية:

الدوريات:

1. عبد القادر، بسام، و، الدبعي، محمد، 2008، "العلاقة بين الأرباح وعوائد الأسهم في الأجل الطويل: إعادة وإضافة"، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، (المجلد 4، العدد 1).

رسائل الماجستير والدكتوراه:

1. باعكضة، رواء عبد الرزاق، 2012، "أثر المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية الأولية على أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية"، رسالة ماجستير، جامعة الملك عبد العزيز، جدة.

2. سكيك، طارق فايز، 2010، "أثر التقارير المرحلية على سعر السهم وحجم التداول" دراسة تطبيقية، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة.

3. الشولي، أكرم، 2006، "قدرة مقاييس التدفق النقدي والربح المحاسبي والربح المحاسبي على التنبؤ بالتدفقات النقدية للبنوك التجارية في الأردن"، رسالة ماجستير، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية.

4. المحمودي، ابو بكر محمد أبو القاسم، 2009، "مدى الحاجة إلى القوائم المالية الفترية كمدخل لزيادة فعالية المعلومات المحاسبية المنشورة وترشيد قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية"، رسالة ماجستير، أكاديمية الدراسات العليا، طرابلس: ليبيا.

5. المهيمي، عادل عبد الفتاح، 2006، "المحتوى الإعلامي للمعلومات المحاسبية الأولية بالتطبيق على سوق الأسهم السعودي: دراسة اختبارية وحديثة"، رسالة ماجستير، جامعة الملك خالد، أبها.

6. يوسف، علي، 2005، "استخدام المدخل التطبيقي في الفكر المحاسبي المعاصر كإطار للتنظير المحاسبي"، رسالة دكتوراه في المحاسبة غير منشورة، كلية التجارية - جامعة قناة السويس.

مراجع أخرى:

1. البحيصي، عصام، و، نجم، عدنان، 2007، "مدى إدراك المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية لأهمية استخدام المعلومات المحاسبية في ترشيد قراراتهم الاستثمارية"، بحث منشور، الجامعة الإسلامية غزة، فلسطين.
2. يوسف، علي، 2000، "قياس القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية وفقاً لأساس الاستحقاق والتدفقات النقدية وانعكاساتها على قرارات المستثمرين في سوق الأوراق المالية المصري"، بحث منشور

ثانياً: مراجع باللغة الانكليزية:

1. Agwuegbo, S., and, Adewole, A., 2010, "A Random Walk Model For Stock Market Prices ", Journal of Mathematics and Statistics 6, Science Publications.
2. Ahmed,K.,And,Goodwin,J.,2006," Longitudinal value relevance of earnings and intangible assets : Evidence from Australian firms",Journal of International Accounting and Taxation,(Vo.72.No.91),School of Accounting and Law RMIT University,Melbourne,Australia.

Articles:

1. Asteriou, D., Koumanakos, E., and, Dimitropoulos, P., 2010, "The Relevance of earnings and Cash Flows in heavily Regulated industry: Evidence from the Greek Banking sector", Journal Advances in Accounting incorporating Advances in International Accounting, (Vol. 290, No.303).
2. Bart M., Beaver, W., Landsman, W., 2000, "The Relevance of Value Relevance Research", Jornal of Accounting and Economics.
3. Barth, M., and, Beaver, W., and, Landsman, W., 2001, "The Relevance of the Value Relevance Literature for Financial Accounting Standard setting", Jornal of Accounting and Economics, (Vo. 31, No.1).
4. Beuselink, C., and, Manigart, S., 2007, Financial Reporting Quality in Private Equity Backed Companies: The Impact of ownership, Concentration Small Business Economics, (Vo.261, No.274).
5. Bhattacharya, N., and, Demers, Z., 2010, "The Relevance of Accounting Information in a Stock Market Bubble: Evidence from Internet IPO", Journal of Business Finance & Accounting.
6. Bo, J., 2009, "An Empirical Study on information content of Accounting Earning and Cash Flow", Journal of Modern Accounting and Auditing ISSN US, (Vol.5, No. 50).
7. Boritiz, A., and, Liu, M., 2006, "Determination of the Timeliness of Quarterly Reporting Evidence from Canadian Firms", Journal of Accounting & Economics, (Vol.30).
8. Brown, S., and, Thomas, L., 1999, "Use of R^2 In accounting Research : measuring changes in value relevance over the last four decades", Journal of Accounting and Economics, (Vol. 83- No. 115).
9. Camfferman, K., and, Cooke, T., 2002, "An Analysis of Disclosure in the Annual Reports of U.K. and Dutch Companies", Journal of Accounting Research, (Vo. 3, No. 30).
10. Camodeca, R., and, Almici, A., and, Brivio, A., 2014, "The Value Relevance of Accounting information in the Italian and UK Stock Markets", Proplems and Perspectives in Mangement, (Vo.12, Iss. 4).

11. Caraiman, A., 2015, "Accounting Information System- Qualitative Characteristics and the Importance of Accounting Information at Trade Entities, University of Targu Jiu, Economy Series, (Issu. 1, Vo.II).
12. Chaudhuri, K., and, Wu, Y., 2003, "Random Walk Versus Breaking Trend in Stock Price : Evidence from Emerging Markets ", Journal of Banking and Finance, (Vo. 27, No. 4).
13. Chen, F., and ,Zhang, G., 2007, "How Do Accounting Variables Explain Stock Price Movements? Theory and Evidence", Journal of Accounting and Economics; HKUST Business School Research, (No. 7, Vo. 2).
14. D'Arcy, A., and, Grabensberger, S., 2003, "the Quality of Neuer Market Quarterly Reports :An Empirical Investigation", The International Journal of Accounting, (vol.38).
15. Dechow, P., Kothari, S., and, Watts, R., 1998, "The Relation between Earnings and Cash flows", Journal of Accounting and Economics, (Vol. 133, No. 168).
16. Dogan, M., and, Coskun, E., and, Celik, O., 2007," Is Timming of Financial Reporting Related to Firm Performance: An Examination on Ise Listed Companies", International Research Journal of Finance and Economics, (Vol. 221, No. 233).
17. Fame, F., and, French, R., 2004, "The Capital Assets Pricing Model : Theory and Evidence", Journal of Economic Perspectives, (Vol. 18, No. 3).
18. Feltham, G., and, Ohlson, J, 1995, "Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities", Contemporary Accounting Research, (Vo.11, No.2).
19. Finger, C., 1994, "The Ability of Earning to Predict Future Earnings and Cash Flow", Journal of Accounting Research, (Vo.32, No.2).
20. Geurts, M., 1981, "Four Criteria by Which to choose the best Forecasting Techniques", Journal of Business Forecasting, (Vo.1).
21. Hafij, MD., Khonadakar, J., and, Fahim, S., 2014, "Role of Accounting Information in Strategic Decision Making in Manufacturing Industries in Bangladesh", Global Journal of Management And Business Research: Accounting and Auditing, (Vo. 14, No.1).
22. Hasanzade, M., and, Darabi, R., 2013, " Factors Affecting the Earnings Response Coefficient : An Emprical study for Iran", Journal of Natural and Social Science, (Vol 2- No 3).
23. Holthausen, R., and, Watts, R., 2001, "The Relevance of value –relevance Literature for Financial accounting standard setting", Journal of Accounting and Economics, (vol. 3, No. 75).
24. Journal of Contemprory Reserch In business, (vol. 3, No 11).

25. Kargin, S., 2013, "The Impact of IFRS on the Value Relevance of Accounting Information: Evidence from Turkish Firms", International Journal of Economics and Finance, (vol. 5, No. 4).
26. Kothari, S., and, Zimmerman, J., 1995, "Price and Return Models", Journal of Accounting & Economics, (Vol.20).
27. Kothari, S.P., 2001, "Capital Market Research in Accounting", Journal of Accounting and Economics 31, (Vol.105, No. 231).
28. Kothari, S.P., and, Skinner, D., and, Ramanna, K., 2010, "Implications for GAAP from Analysis of Positive Research", Journal of Accounting and Economics, (Vol.50, Issue.2-3).
29. Lee, C., 2001, "Market Efficiency and Accounting research: A Discussion of Capital Market research in Accounting", Journal of Accounting & Economics, (Vol.31, No.1-3).
30. Lee, S., Ming, J., and, Yuhong, L., 2010, "Testing the Ohlson Model Fractional Approach", International Research Journal of Finance and Economics, (Iss. 55).
31. Makiel, B.G, 2003, "The Efficient Market Hypothesis and Its Critics", Journal of Economic Perspectives, (Vol. 17, No. 1).
32. Nikkinen, J., and, Sahlstrom, P., 2004, "Impact of Accounting Environment on Cash flow Prediction", Journal of International Accounting Auditing & Taxation, (Vol. 39, No. 52).
33. Ohlson, J., 1995, "Earnings, Book Values, and Dividends in Equity valuation", Contemporary Accounting Research, (Vol.11, No.2).
34. Ota, K., 2002, "A Test of the Ohlson (1995) Model : Empirical Evidence From Japan", The International Journal of Accounting, (No. 37).
35. Qabajeh, H., and, Al Shanti, D., 2012, "The Effect of Interim Financial Reports announcement on Stock Returns", International
36. Ramnath, S., 2002, "Investors and Analyst Reaction to Earning Announcements of Related Firms: An Empirical Analysis, Journal of Accounting Research, (Vol.40, No.5).
37. Richardson, G., and, Tinaiker, S., 2004, "Accounting Based Valuation Models : What we have learned ?", Accounting & Finance, (No. 44).
38. Song, I., Douthett, B., and, Jung, K., 2003, "The Role of Accounting Information in Stock Market Liberalization : Evidence From Korea", Advances in International Accounting, (Vol. 16).

Master Thesis and PHD :

1. Bagaeva, A., 2010, "The Quality of Published Accounting Information in Russia", Doctoral Thesis, Faculty of Economics Administration, Department of Accounting, Uni of Oulu.
2. Barua, A., 2006, "Using The FASB's Qualitative Characteristics in Earning Quality Measures", Doctoral Thesis, Louisiana State University, Department of Accounting.
3. Bhatnager, S., and, Ramlogan, R., 2007, "The Capital Assets Pricing Model Versus The Three Factor Model: A United Kingdom Perspective ", Thesis, United Kingdom.
4. Bimble, M., 2003, "The Relevance of Accounting Information for Valuation and Risk, Doctoral Thesis, Griffith University, Brisbane, Australia.
5. Chotkunakitti, P., 2005, "Cash Flows and Accrual Accounting in Predicting Future Cash Flows of Thai Listed Companies", DPA Theses, Southern Cross University, Lismore, NSW.
6. Karilainen, M., 2014, " Usefulness of Financial Accounting Information in Commercial Lending", Business Administration Master Thesis, Karlstad Uni, Sweden.
7. Nilsson, H., 2003, "Essays on the value relevance of Financial Statement Information", Doctoral Thesis, Umeå University, Faculty of Social Sciences, Business Administration.
8. Novak, J., 2008, "On the Importance of Accounting Information for Stock Market Efficiency", Doctoral thesis, Foretagsekonomiska Institution, Uppsala University 134.53.

Others:

1. Stadler, C., and, Nobes, C., 2014, "The Qualitative Characteristics of Financial Information and Manager's Accounting Decisions: evidence from IFRS Policy Changes", Department of Accounting and Finance, Lancaster Uni Management School.
2. Alina, M., 2013, "The Level of Knowledge In The Value Relevance Literature", CES Working Papers, (Vol.VI.No.4).
3. Machado, J.G., 2013, "The Capital Asset Pricing Model (CAPM)", Investment and Valuation of firms, University of Huelva, Spain.
4. Robu, M.A., 2013, "The Level Of Knowledge in The Value Relevance Literature", CES Working Paper, (Vo.VI, Issue.4).
5. Zeff, S., 2013, "The Objectives of Financial Reporting: A Historical Survey and Analysis", Accounting and Business Research, (Vo. 43).

6. Hollie, D., and, Livnat, J., Segal, B., 2011, "Earnings Revisions in SEC Filings from Prior Preliminary Earning Announcements", Working Paper.
7. Anandarajan, A., and, Hasan, Iftexhar, 2010, "Value Relevance of Earnings : Evidence from Middle Eastern and Norh African Countries", Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting 26.
8. Keener, M., 2010, "The relative value relevance of earnings and book value across industries", Research Paper, Tampa Uni.
9. Beest, F., Braam, G., and, Boelens, S., 2009, "Quality of Financial Reporting: measuring qualitative characteristics", Institute for Management Research, NICE Working Paper, (Vo.09, No.108).
10. Beisland, L.A., 2009, "A Review of The Value Relevance Literature", The Open Business Jornal, Faculty of Economics and Social Science, University of Agder, Kristiansand, Norway.
11. Boelens, S., and, Van, F., and, Braam, G., 2009, "Quality of Financial Reporting : measuring Qualitative Characteristic, NICE Working Paper, Nijmegen Center for Economics, Institute for Management Research, Radboud Uni, Nijmegen.
12. Cbandrapala, P., 2009," The Value Relevance of Earnings and Book Value: The Importance of Ownership Concentration and Firm Size",Research Paper,Sri Lanka.
13. IASB, FASB, 2008 "An Improved Conceptual Framework for Financial Reporting", Exposure draft and comment letters, The International Accounting Standards Board, Financial Accounting Standered Board.
14. Benston, G., and, Carmichael, D., and, Vrana, G., 2007, "The FASB's Conceptual Frame work for Financial Reporting : A Critical Analysis, Accounting Horizons, (Vo.21, No.2).
15. Brochet, F., And, Nam, S., and, Ronen, J., 2007, "The Role of Accruals in Predicting Future Cash Flows and Stock Returns", Whitcomb Center for Research in Financial Services", Working Paper.
16. Dupernex, S., 2007, "Why Might Share Prices Follow A Random Walk ", Student Econpmic Review, (Vol.21).
17. Schreiner, A., 2007, "Equity Valuation Using Multiples : An Empirical Investigation", Deutscher University-Verlag, wiesbaden, (No. 3313).
18. Subamaniam, C., and, Alex, T., 2007, "The role of Revenues And Costs in CEO Compensation", Focus on Finance and Accouning Research.
19. Flostrand, P., 2006, "Valuation Relevance The use of Information and Choice of Method in Equity Valuation", Foretagsekonmiska Institutionen Department of Business Studies.

20. Mesneh, y., and, Werner, R., 2006, "The capital Maret Implication of the fréquence intérim Financial Reporting: An International Analysais", Social Science Electronic Publishing.
21. Amir, E., and, livnat, J., 2005, "The Economic Conséquences of (not) Bissing Préliminaire Learning Annoncèrent", New York Université, Working Paper.
22. Galluccio, S., and, Huang,Z., 2005, "Theory and Calibration of Swap Market Model", Research Paper, International Center for Financial Assets Mangement and Engineering.
23. Ball, R., and, Robin, A., and, Gil, S., 2004, "Are Timeliness and Conservatism Due to Debt or Equity Markets ? An International Test of "Contracting" and "Value Relevance" Theory of Accounting", Workshop, Coubia Uni.
24. Christensen, A., and, Demski, S., 2003, "Accounting Theory", International Edition, McGraw-Hill. Co., Inc., U.S.A.
25. Sweeney, R., 2001, "Differential Information in Accruals and Cash –Flow Valuation", Working Paper, Georgetown University.
26. Benos, A., and, Rockinger, M., 2000, "Market Response to Earning Announcements and Interim Reports", annals Economic Et De Statistique, (No.60).
27. Garrod, N., Giner, B., and, Larran, M., 2000, "The Value Relevance of Earnings Cash flow and Accruals : The Impact of Disaggregation and Contingencies, Department of Accounting and Finance, University of Glasgow, Working Paper Series.
28. Meitner, M., 2000, "The Market Approach to Comparable Company Valuation ", Center of European Economic Research.
29. Lo, K., and, Lys, T., 2000, "Pridging the Gap Between Value Relevance and Information Content", The financial support of the Social Science and Humanaties Research Center, British Columbia Uni.
30. Ross, J., 2000, "The Information Content of Accounting Reports : An Information Theory Perspective", School of Management Binghamton Uni.
31. Caoibano, L., and, Rueda, J., 1999, "Is Accounting Information Loosing Relevance ? Some Answers From Spain", the paper is part of the MERITUM project founded by the Eurpean Union within the framework of the TSER program, P128.
32. FASB, 1998, "Statement of Financial Accounting: Prelimimnary Announcements", Financial Accounting Standard Board, Stamford, Conn.
33. I.A.S., 1998, "Information to be Disclosed in Financial Statment", International Accounting Standards.
34. Brace, A., 1997, "The Market Model of Interest Rate Dynamics", School of Mathematics, UNSW, Autralia, Mathematical Finance, (Vo.7, No.2).

35. Barth, M., 1994, "Fair value Accounting Evidence From Investment Securities and Market Valuation of Bank", The Accounting Review.
36. IASB, 1989, "Framework for the Preparation and Presentation of Financial Reporting : Objective of Financial Reporting and Qualitative Characteristics", The International Accounting Standards Board.
37. FASB, 1987, "Statement of Cash Flow", Statement No.95, Financial Accounting Standard Board, Stamford, Conn.
38. Fortnum, N., and, Levern, W., 1982, "Quantitative Forecasting Methods", Boston : RWS –Kent.
39. FASB, 1980, "Statement of Financial Accounting Concepts No.2 Qualitative Characteristics of Accounting Information", Financial Accounting Standard Board, Stamford, Conn.
40. FASB, 1978, "Statement of Financial Accounting Concept NO.1: Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises", Financial Accounting Standard Board Stamford, Conn.