

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

الميدان : علوم إقتصادية، علوم التسيير وعلوم تجارية

الشعبة : علوم تجارية

التخصص : التقنيات الكمية في المالية

من إعداد الطالب : جوهري أيوب

بعنوان :

تأثير محتوى التقارير المالية على أسعار الأسهم
دراسة حالة السوق المالي السعودي
2013-2006

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ : 22 / 05 / 2016.

أمام اللجنة المكونة من السادة :

الدكتورة : تلي سعيدة.....(أستاذ التعليم العالي _ جامعة قاصدي مرياح ورقلة) رئيسا
الأستاذ : دشاش عبد القادر.....(أستاذ مساعد _ جامعة قاصدي مرياح ورقلة) مشرفة
الدكتورة : عماني لمياء.....(أستاذ التعليم العالي _ جامعة قاصدي مرياح ورقلة) مناقشا

السنة الجامعية 2016/2015

الإهداء

أهدي ثمرة جسدي هذه إلى روح أمي وأبي ورحمة الله وأسكنهم الفردوس الأعلى..... آمين



الشكر

الحمد لله الذي أثار لي درجـة العلم والمعرفة أمانني ووفقي علي إنجاز هذا العمل وأمدني بالقوة والصبر علي

المواصلة

أتوجه بجزيل الشكر والإمتنان وأسمى عبارات التقدير والاحترام لأستاذ المشرف د. هاشم عبد القادر علي توجيهاته ونصائحه المتواصلة وحرصه علي إنجاز هذه المذكرة ، أسأل الله أن يجعله ممن قال فيه النبي (ص):

"من لا يشكر الناس لا يشكر الله"

كما لا يفوتني أن أتقدم بالشكر لأعضاء اللجنة المناقشة علي ما سوف يقدمونه من التوجيهات والتوصيات

لإثراء هذا العمل

كما أتوجه بجزيل الشكر و الامتنان إلى كل من ساعدني من قريب أو من بعيد علي إنجاز هذا العمل وأخص بالذكر الأساتذة الكرام، وكذا العائلة الكريمة وجميع الأصدقاء.

فإن كان هذا العمل صواباً فمن الله وإن كان خطأ فمن نفسي والشيطان وولى الله علي سيدنا

محمد وعلي آله وصحبه أجمعين

ملخص :

تهدف الدراسة إلى التعرف على اثر المعلومات التي تحتويها التقارير المالية في أسعار الأسهم لما لهذه المعلومات من أهمية على قرارات المستثمرين و تعد التقارير المالية أحد الجوانب المهمة في عملية الإفصاح المالي التي تحوي معلومات يحتاجها مستفيدون كثيرون و منهم المستثمرون في القيام بعمليات الاستثمار في الأوراق المالية إذ إن المدة الزمنية السنوية في إعداد التقارير المالية طويلة تحدث خلالها احداث كثيرة البعض منها جوهري، لهذا تم اعتماد التقارير المالية كأحد الجوانب المهمة في عمليات الإفصاح المالي . وقد اشتملت الدراسة على عينة من المصارف المدرجة في سوق السعودية لأوراق المالية، للوقوف على مدى مساهمة المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية في أسعار الأسهم معنوية ذات اثر معنوي بين المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية و مؤشرات التداول خلال مدة نشر التقارير المالية . وتم التوصل إلى عدد من الاستنتاجات أهمها إن الهدف من إعداد التقارير المالية هو أنها تقدم معلومات مالية في وقت اقل من سنة و التي تتطلبها هيئة الأوراق المالية من الشركات المدرجة في سوق المال.

الكلمات المفتاحية : تقارير مالية / الإفصاح / أسعار الأسهم

Abstract:

The study aims to identify the impact of the information contained in financial reporting of the stocks prices of what the information of importance to the decisions of investors and financial reporting is one of the important aspects of the financial disclosure process, which contain information needed by many beneficiaries and their investors in the conduct of investment in securities as the annual amount of time in the preparation of a long financial reports which are many, some of which substantially events for this was the adoption of financial reports as one of the important aspects of financial disclosure processes occur. The study included a sample of banks listed on the Saudi market securities, which contain information needed by many beneficiaries and their investors in the conduct of investment in securities as the annual amount of time in the preparation of a long financial reports which are many, some of which substantially events for this was the adoption of financial reports as one of the important aspects of financial disclosure processes occur. The study included a sample of banks listed on the Saudi market securities.

Keywords:

Financial reports / Disclosure / Stock prices

قائمة المحتويات

الصفحة	قائمة المحتويات
I	إهداء
II	شكر
V	الملخص
VII	قائمة المحتويات
VIII	قائمة الجداول
IX	قائمة الملاحق
X	مقدمة
1	الفصل الأول : الأدبيات النظرية والتطبيقية
3	المبحث الأول: الأدبيات النظرية
14	المبحث الثاني : الأدبيات التطبيقية
19	الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية
21	المبحث الأول : الطريقة والأدوات
25	المبحث الثاني : مناقشة وتحليل النتائج
23	خاتمة
36	قائمة المصادر والمراجع
39	الملاحق
43	الفهرس

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
49	الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة	الجدول 1
50	نتائج تحليل الإنحدار بحسب النموذج الأول	الجدول 2
51	نتائج تحليل الإنحدار بحسب النموذج الثاني	الجدول 3
52	ملخص نتائج الارتباط العالي	الجدول 4

قائمة الملحق

الصفحة	عنوان الملحق	الرقم
40	الشركات عينة الدراسة في بورصة السعودية	الملحق 1
41	حساب متوسط عائد السهم	الملحق 2
42	متوسط عائد شركات عينة الدراسة	الملحق 3

المقدمة

أ. طرح الإشكالية

تهدف القوائم المالية التي يتم نشرها من قبل الشركات الى تزويد مستخدميها من مستثمرين ودائنين و محللين وغيرهم بمعلومات بغية اتخاذ قرارات استثمارية، ولعل من أهم الأطراف التي تهتم بهذه المخرجات هي، المستثمرون، ويعود سبب هذا الاهتمام إما الى رغبتهم في تحقيق منافع اضافية أو من أجل الابتعاد عن مخاطر مستقبلية. فالمستثمر يقوم بملاحظة وتحليل كافة أنواع الإفصاحات التي تطلقها الشركات من أجل خدمة قراراته المتعلقة باقتناء سهم لشركة ما أو الاستغناء عن آخر بحوزته.

ولعل من أهم ما يستوقف المستثمر هو التساؤل فيما إذا كانت المعلومة الواردة إليه مفيدة أم غير مفيدة؟ وهل تستحق هذه المعلومة بذل تكلفة إضافية عليها أم لا؟ . وللإجابة عن هذا الجانب توجهت العديد من الدراسات التي قادها باحثون عدة تركزت في مجملها بدراسة ما يسمى بالعوائد غير العادية.

وبناء على ما سبق يمكن أن تبرز معالم الإشكالية من خلال النحو التالي:

ما مدى تأثير المعلومات المالية المطروحة في السوق على أسعار الأسهم في السوق المالي السعودي؟

ب. الأسئلة الفرعية :

يتفرع التساؤل أعلاه إلى الأسئلة الفرعية التالية

- ✓ هل للمعلومات المالية المنشورة تأثير عن الأرباح المستقبلية للأسهم المدرجة في السوق المالي السعودي ؟
- ✓ هل يعكس سعر السهم مع وجود الأرباح الحالية معلومات عن الأرباح المستقبلية للأسهم المدرجة في السوق المالي السعودي ؟

ج. الفرضيات:

- ✓ لا تعكس الأرباح الحالية معلومات عن الأرباح المستقبلية ؛
- ✓ لا تعكس أسعار الأسهم السابقة معلومات عن الأرباح المستقبلية وذلك بوجود الأرباح الحالية.

ح. مبررات اختيار الموضوع:

تم اختيار هذا الموضوع بناء على مجموعة من الاعتبارات نوجزها فيما يلي:

- ✓ أراد الباحث التعمق في مجال تخصصه أكثر، من خلال الجوانب المحيطة بهذا الموضوع؛
- ✓ يعتبر موضوع السوق المالي من أهم المواضيع في العلوم المالية؛
- ✓ تعتبر مسألة المعلومات المالية من أهم التحولات المالية مؤخرًا لذلك أراد الباحث التطلع لها أكثر

خ. أهداف الدراسة وأهميتها:

• الأهداف

تهدف هذه الدراسة إلى التأكد قياسياً من إمكانية وجود أثر للمعلومات المالية على عوائد الأسهم في شركات مدرجة في السوق المالي ومن هنا نحاول الوصول الى ما يلي :

- ✓ دراسة إمكانية وجود تأثير المعلومات المطروحة على عوائد وأرباح الأسهم المتداولة ؛
- ✓ دراسة إمكانية وجود تأثير المعلومات المتداولة في عملية الاقتناء والتخلي عن الأسهم .

• أهمية الدراسة:

- ✓ تظهر أهمية البحث في ربط الجانب الكمي بالجانب النظري، إذ يجمع بين النظريات والتحليل الإحصائي وهذا ما يزيد دعماً من حيث درجة الاطمئنان إلى النتائج المتوصل إليها؛
- ✓ التعرف على أثر المعلومة المالية في حركة الأسهم؛
- ✓ أنها تساعد المستثمرين على فهم ومعرفة أسهم الشركات المدرجة في البورصة التي تساعدهم على تحقيق أعلى عائد ممكن.
- ✓ تساعد المستثمرين على تجنب أكبر قدر ممكن من المخاطر.

د. حدود الدراسة : تتمثل في:

الحدود المكانية: لقد تمت الدراسة على عينة من الشركات المدرجة في سوق المالي السعودي.

الحدود الزمنية : حددت المدة الزمنية للدراسة بستة سنوات ابتداء من 2006.2007.2008.2009 . 2010 . 2011 .2012 .2013 .

ذ. منهج البحث والأدوات المستخدمة :

من أجل معالجة الموضوع والوصول إلى النتائج والمرجوة اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي وهو منهج الموافق لدراسة النظرية الذي يستدعي تجميع البيانات والمعلومات وتنظيمها وعرضها بشكل تسلسلي والإحاطة بكافة المفاهيم المتعلقة بالاستدانة والنظريات المفسرة للهيكل المالي والمردودية ر والدراسات السابقة هذا بالنسبة للفصل الأول.

كما تم اعتماد أسلوب دراسة الحالة في الفصل الثاني لأنه يوافق طبيعة موضوع البحث والذي يتضمن إسقاط ميداني على مجموعة من الشركات المدرجة في السوق الكويت المالي مستخدمين الأساليب الإحصائية والأدوات القياسية وذلك بالاستعانة ببرنامج ، EXCEL .

ر. مرجعية البحث:

تم الاعتماد في الدراسة على مجموعة من الكتب والرسائل الجامعية والمجلات العلمية البحث على مواقع الانترنت بالإضافة إلى القوائم المالية لشركات المدرجة في السوق السعودي المالي.

ز. صعوبات البحث:

- صعوبة تبويب المعلومة واستخدام البرامج؛
- صعوبة إيجاد معلومات صحيحة؛
- صعوبة تحديد المدة المدروسة.

س. هيكل البحث :

سعيًا منا لتحقيق الأهداف المرجوة والإلمام بجوانب وأساسيات البحث والإجابة على إشكالية البحث فقد قمنا بتقسيم البحث كما يلي:

الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية، ويندرج تحته المبحث الأول الأدبيات والنظرية حيث تم تناول في المطلب الأول مفهوم المحتوى المعلوماتي ومصدره ومستخدميه وأهدافه وتناولنا في المطلب الثاني إلى عوائد الأسهم في الأسواق المالية، وتم تخصيص المبحث الثاني للدراسات السابقة.

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية: حيث تم تناول الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة في المبحث الأول، تحت عنوان الطريقة والأدوات أما المبحث الثاني تحت عنوان النتائج والمناقشات، في المطلب الأول تم تناول فيه النتائج التي تم التوصل إليها أما المطلب الثاني تم مناقشة النتائج المتوصل إليها.

الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية

تمهيد:

يطلق على المحاسبة بأنها لغة الأعمال وهي إحدى العلوم التي تهتم بقياس تسجيل وتحليل الأنشطة وإيصال المعلومات التي تنتج عنها بشكل تقارير مالية إلى الأطراف المستفيدة من مستخدمي المعلومات المحاسبية لاستخدامها في صنع القرارات الرشيدة. ولكي تكون التقارير المالية مفيدة لمستخدميها لا بد أن تكون ذات جودة وتتوفر فيها مجموعة من الخصائص النوعية كالملائمة والتوقيت المناسب، ومن هنا ظهرت الحاجة إلى إعداد التقارير المالية عن فترة معينة أقصر من الفترة المالية الموجودة "التقارير المالية السنوية" من إعداد قوائم مالية فصلية وبصفة دورية أثناء السنة المالية لأن التقارير المالية السنوية لوحدها لا تعكس بالضرورة ما قد حصل خلال الفترة المالية من تغيرات وتقلبات والتي يستمد عليها أصحاب العلاقة، كونها توفر معلومات أكثر ملائمة من ناحية التوقيت المناسب وإمكانية الإفصاح عنها.

وعليه تهدف الدراسة في هذا المبحث إلى توضيح مدى أهمية المعلومات المالية المنشورة من خلال بعض النقاط أبرزها:

- مفهوم المعلومات المالية؛
- تعريف الإفصاح عن المعلومات المالية؛
- مستخدمو البيانات المالية وأهدافها:
- وظائف البيانات المالية؛
- المحتوى المعلوماتي البيان المركز المالي؛
- عوائد الأسهم في الأسواق المالية.

المبحث الأول: الأدبيات النظرية

الأعمال الريادية التي قدمت من قبل موديكلياني وملا عام 1961 ومن قبل Beaver و Ball Brown عام 1968 جعلت من المعلومات مدخلا. شاملا ومتكاملا في تفسير وتحليل أداء الشركات وتقييم أسهمها في السوق المالي. لاسيما أن المعلومات المفصّل عنها بالتقارير المالية غنية بالأحداث المفيدة وذات قيمة اقتصادية تستخدم في صياغة القرارات الاستثمارية. أن ثقة المستثمرين بالمعلومات تكمن بقنوات تدفقها المتعددة والمتنوعة، وفي طبيعة ونوعية المعلومات المتدفقة المحاسبية وغير المحاسبية.

المطلب الأول: مفهوم المحتوى المعلوماتي

أن الدور الفعال لمحتوى المعلومات لا يمكن تحقيقه إلا من خلال هيكل البناء التحليلي لجميع المعلومات المتدفقة من قنواتها المتعددة، وتهيئتها في أطر لها معنى وقيمة تلي احتياجات عموم المستثمرين وبشكل يتوافق واستيعابهم لتلك المعلومات لضمان قراءات تحليلية سليمة ودقيقة للمخرجات المالية.

الفرع الأول: مفهوم المعلومات الماليةأولا: تعريف الإفصاح عن المعلومات المالية

يختلف الغرض الذي يتم إعداد البيانات المالية من أجله، ولهذا السبب نلاحظ العديد من التعاريف المذكورة في الدراسات للإفصاح المحاسبي للمعلومات ونستحضر بعضها في ما يلي:

- أ- عرف الإفصاح بشكل على أنه "العرض للمعلومات المحاسبية بشكل موضوعي دون تحيز"¹
- ب- عرف الإفصاح بأنه "بث المعارف أو نقل المعلومات من مصدر انتاجها إلى مستقر الاستفادة منها أو إستخدامها، فالإفصاح هو نقل هادف للمعلومات ممن يعرفها لمن لا يعلمها"²؛
- ت- عرف كذلك على أنه "إظهار كل المعلومات التي قد تؤثر في موقف متخذ القرار المتعلق بالوحدة المحاسبية، وخذا يعني أن تظهر المعلومات في التقارير والقوائم المحاسبية بلغة مفهومة دون لبس أو تضليل؛
- ث- عرف الإفصاح المحاسبي على أنه "شمول التقارير المالية على جميع المعلومات اللازمة لأعطاء مستخدمها صورة واضحة وصحيحة عن الوحدة المحاسبية؛

ونلاحظ ان التعاريف السابقة ركزت على ضرورة إظهار المعلومات بشكل يعكس حقيقة وضع المنشأة دون تضليل بحيث يستطيع مستخدمو هذه المعلومات الإعتماد عليها غي إتخاذ القرار السليم، إلا إنها اختلفت فيما بينها حول كمية ومقدار المعلومات المقدمة إلى مستخدميها.³

¹ - حمد، حسام الدين، خدّاش التحليل المالي باستخدام البيانات المحاسبية الطبعة الثالثة مطابع الدستور التجارية 2005 ص 8

² - حماد، طارق عبد العال التقارير المالية وأسس الإعداد والعرض والتحليل رسالة ماجستير غير منشورة كلية التجارة جامعة عين الشمس 2000 ص 24

³ - أنغام يوسف صلاح، المحتوى المعلوماتي للبيانات المالية الصادرة عن الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، www.alqashi.com

وبناءً على ما تم عرضه يمكننا القول:

ان الإفصاح المحاسبي هو أساس نجاح الأسواق المالية، وهو ما يخلق جواً من الثقة بين المتعاملين من خلال قيام جهات معنية بمراقبة ميزانيات الشركات المتعاملة في الأسواق المالية والإشراف على وسائل الإعلام المختلفة التي تشكلها هذه الشركات، والتدخل لإزالة الغش ومنع إعطاء أي معلومة غير صحيحة.

ثانياً: وظائف البيانات المالية

تتمثل وظائف البيانات المالية فيما يلي :

- أ- قياس الأصول (الموجودات) التي تقع ضمن ملكية المشروع
- ب- قياس الإلتزامات المترتبة على الحقوق التي يملكها المشروع
- ت- قياس التغيرات التي تطرأ على تلك الأصول و الإلتزامات وحقوق أصحاب رأس المال
- ث- ربط هذه التغيرات بفترات زمنية محددة
- ج- تصنيف التغيرات المشار إليها علو المنوال التالي :
 - الإيرادات والمصروفات والمكاسب والخسائر
 - التغيرات الأخرى قي و الإلتزامات وحقوق أصحاب رأس المال
- ح- التعبير عما تقدم بوحدات نقدية باعتبارها الوحدة العامة للقياس
- خ- إعداد القوائم المالية وتقارير دورية عن أصول المشروع والتزاماته في لحظة زمنية معينة وصافي الدخل ومصادره والتدفقات النقدية خلال فترة زمنية معينة¹

وسوف تتناول هذه الدراسة فس هذا الفرع اهم مكونات البيانات المالية :

- أ- بيان المركز المالي
- ب- بيان الدخل
- ت- بيان التغيير في حقوق المساهمين
- ث- بيان التدفقات النقدية
- ج- الإيضاحات والملاحظات

بالشرح والتفصيل لهذه المكونات كي يتسنى لنا الوقوف على الأهمية التي تلعبها البيانات المالية المنشورة في اتخاذ القرارات الاستثمارية والاقراضات على حد سواء

¹-حماد، مراجعة المحاسبات وحوكمة الشركات في بيئة الأعمال العربية والدولية المعاصرة، الإسكندرية الدار الجامعية 2006 ص81

أ- بيان المركز المالي

لكل منشأة مهما كان نوعها مركز مالي في تاريخ معين، ومن وجهة أخرى نظر أصحاب المنشأة يتمثل المركز المالي في مجموع الأصول التي تمتلكها المنشأة، وما عليها من التزامات تجاه الآخرين والملاك وبهذا الفرق بين الأصول و الإلتزامات يمثل صافي المركز المالي ويعبر عن حقوق أصحاب المنشأة¹.

ويمكن ان نميز اختلاف في مكونات المركز المالي من مشروع الى اخر باختلاف العوامل التالية :

- اختلاف طبيعة عمل ونشاط المشروع، زراعياً أم صناعياً أم تجارياً أم خدماتياً
- اختلاف مصادر تمويل المشروع ومدى الإعتماد على الأموال المقترضة والأرباح المحتجزة والمعاد استثمارها في المشروع
- اختلاف أوجه استخدام أموال المشروع في الأصول المختلفة وحجم الأصول طويلة الأجل بالنسبة للأصول المتداولة.²

المحتوى المعلوماتي لبيان المركز المالي:

يستخدم المحاسبون مصطلح الأصول للتعبير عن الممتلكات والالتزامات للتعبير عن حقوق الآخرين من خارج المنشأة، كما يستخدم مصطلح حقوق الملكية للتعبير عن حقوق اصحاب او صاحب المنشأة.³

وحدد كيسو kieso العناصر الرئيسية التي يعرضها بيان المركز المالي فيما يلي :

1- الأصول أو الموجودات

الأصول هي منافع اقتصادية محتملة تحصل عليها المنشأة كنتيجة لأحداث او عمليات مالية سابقة، وتتكون الصول من العناصر التالية :

1-1 الأصول المتداولة : وتتكون من النقدية و الأصول الأخرى المتوقع تحويلها الى نقدية خلال دورة العمليات العادية

للمنشأة او خلال سنة واحدة، اذا كانت دورة العمليات تستغرق أكثر من سنة وحدة، وتدرج الأصول المتداولة في

الميزانية طبقاً لدرجة سيولتها أو سرعة تحويلها إلى نقدية وفقاً للترتيب التالي

1-1-1 النقديات : وهي أموال حاضرة يتم قبولها فوراً كوسيلة للتسديد من وسائل السداد، وتشمل العملات المعدنية

والشيكات والودائع تحت الطلب في البنوك؛

2-1-1 الأوراق المالية : وتمثل في الأسهم والسندات وأودونات الخزينة، ونظراً لهذا النوع من الأوراق المالية يتمتع بدرجة

عالية من السيولة لإمكان بيعها في أي وقت فإنها تعد ضمن الأصول المتداولة؛

¹ - محمد صالح الخناوي و آخرون، أساسيات الإدارة المالية، ط1، الدار الجامعية لنشر و التوزيع، الاسكندرية، 2001، ص74

² - عبد الحلیم كراجه وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، أسس مفاهيم . تطبيقات، ط2، دار الهناء للنشر والتوزيع، عمان، 2006، ص21

³ - Vernimmen Pierre, **Finance d'entreprise**, 5e édition, Dalolz, paris, 2002 p 88

- 3-1-1 الذمم المدينة : وتمثل المبالغ المستحقة على العملاء مقابل الخدمات التي تؤدي لهم والبضاعة المباعة لهم بالأجل، ونظراً لأن الذمم المدينة أو حسابات المدينين تستحق السداد عادة خلال فترة قصيرة أقل من سنة؛
- 4-1-1 أوراق القبض : تمثل ورقة القبض تعهداً كتابياً من العميل بسداد مبلغ محدد في تاريخ محدد، ونظراً الى انه يمكن تحويل ورقة القبض عادةً، بالتظهير إلى طرف اخر أو الى بنك والحصول على صافي قيمتها، فإنها تمثل أحد بنود الأصول الذي يمكن تحويله إلى نقدية فوراً؛
- 5-1-1 مخزون البضاعة : وهي البضاعة المتبقية لدى المنشأة التي تعرض سلعاً للبيع في أي لحظة سواء على الأرفف أو في المخازن، وتزداد سيولة المخزون من البضاعة كلما زاد معدل دورانه، أي كلما قلت فترة الإحتفاظ به على ارفف المخازن، وإرتفاع معدل المخزون يؤشر إلى جودة البضاعة والعكس بالعكس¹؛
- 2-1 الأصول الغير متداولة : أوضح كيسو kieso مصطلح الأصول طويلة الأجل بأنها الأصول التي لا يتوقع تسيلها خلال الفترة المالية أو التي تشتري لغرض الاستعمال وليس البيع؛
- وتدرج الأصول طويلة الأجل في الميزانية مرتبة طبقاً للأحاطها، أي التي تبقى في المنشأة لفترة أقصر أولاً ثم التي تبقى لفترة أطول وهكذا؛
- لذا تظهر الصول طويلة الأجل في الميزانية عقب الصول المتداولة طبقاً لترتيب التالي :
- 1-2-1 الاستثمارات طويلة الاجل : وتمثل بالاستثمارات إما في الأوراق المالية طويلة الأجل و في العقار والتي تتجاوز فترة حيازتها في العادة سنة كاملة؛
- 2-2-1 الممتلكات والمعدات والتجهيزات : وهي الأصول التي تشتري بقصد استخدامها في نشاط المنشأة وليس بقصد البيع؛
- 3-1 الأصول الغير ملموسة : يطلق مصطلح الأصول الغير ملموسة على الأصول التي تفقد الكيان المادي الملموس، مثال ذلك شهرة المحل وحقوق الإختراع والعلامات التجارية؛

2- الإلتزامات

تعرف الإلتزامات بأنها تعهدات مالية على المشروع يعترف بها وتُقدر طبقاً لمبادئ المحاسبة المتعارف عليها، ومطلوبات المنشأة هي الديون أو الإلتزامات على المنشأة تجاه الآخرين، وهي بمثابة المصدر الآخر لتمويل النشاط وذلك بالإضافة إلى أموال الملاك.²

وتشمل الإلتزامات العناصر التالية :

¹ -kieso donald weygand **intermediate accounting** 12th new jersey wiley 2007 p 173

² -Dominik salvador, **Economique internationale**, série schaum, Paris, 1982, P119

1-2 الالتزامات المتداولة : هي الالتزامات على المنشأة والتي يتوقع تسيلها أو الوفاء بها إما عن طريق استخدام أصول متداولة أو عن طريق نشوء التزامات متداولة أخرى¹

ومن الأمثلة المتعارف عليها للمطلوبات المتداولة ما يلي :

1-1-2 الذمم الدائنة : نظراً لأن الذمم الدائنة تستحق السداد عادة خلال فترة قصيرة أقل من سنة، فإنها تدرج ضمن الإلتزامات المتداولة؛

2-1-2 أوراق الدفع : تنشأ عندما تتعهد المنشأة كتابةً بدفع مبلغ مالي محدد في تاريخ محدد، أو عندما تقترض على البنك مبلغ لفترة قصيرة وتتعهد كتابياً بالسداد في تاريخ معين؛

2-2 الإلتزامات طويلة الأجل : يطلق على الديون المستحقة على المنشأة التي تستغرق فترة سدادها أكثر من سنة، ديونا أو مطلوبات طويلة الأجل؛

ومن أمثلة الإلتزامات طويلة الأجل مايلي :

- القروض برهن
- قروض السندات
- صافي رأس المال العامل

3-حقوق الملكية

وهي باقي قيمة الأصول بعد إستبعاد قيمة الإلتزامات²، لذا فإن قيمة حقةق الملكية تتوقفف فلى تقييم الأصول والإلتزامات ويختلف عرض بيانات حقوق الملكية في الميزانية طبقاً للشكل القانوني للمنشأة وما إذا كانت منشأة فردية أو شركة أشخاص أو شركة مساهمة كالتالي³.

1-3 المنشأة الفردية : وهي المملوكة لشخص واحد يعرض رأس المال المالك تحت إسم حقوق الملكية.

2-3 شركة الأشخاص : مملوكة لشخصين أو أكثر يحدد عددهم قانون الشركات، حقوق الملكية كمبلغ لكل مالك بصفة مستقلة تحت اسم حقوق ملكية الشركاء.

3-3 شركات المساهمة : يستخدم فيها مصطلح حقةق حملة الأسهم بدلاً من مصطلح حقوق الملكية.

¹ - kieso weygang **intermediate accounting** 12th new jersey wiley 2007 p 179

² عبيدات، بناء نموذج لتقييم قدرة الشركات الصناعية المساهمة السعودية، أطروحة دكتوراه غير منشوة، جامعة عمان العربية للدراسات العليا، عمان، الأردن، 2006 ص 136

³ -الشاهد، مرجع سبق ذكره، ص 91

ب- بيان الدخل

عرف بيان الدخل على أنه بيان مالي يقيس الأداء المالي للشركة في فترة محاسبية معينة ويوضح كيف يمكن للشركة أن تعيد استثمار دخلها أو توزيعه في هيئة توزيعات الأرباح على المساهمين بها، ويقاس الأداء المالي للشركة بتبع بيان الدخل والمقارنة بين إيراداته ونفقاته في الأنشطة المختلفة (التشغيلية وغير التشغيلية)¹.

كما يبين بيان الدخل صافي الربح أو الخسارة التي تتعرض لها الشركة غي نهاية فترة القياس ودائما ما تكون عن ربع سنة أو سنة مالية كاملة، ويعرف بيان الدخل أيضاً ببيان الأرباح والخسائر أو بيان الإيرادات والنفقات وينقسم بيان الدخل إلى قسم تشغيلي وآخر غير تشغيلي فالقسم التشغيلي يفصح عن نفقات وإيرادات الشركة نتيجة لنشاطها التشغيلي القائم أي (نشاطها الرئيسي) أما القسم الغير تشغيلي فيضم نفقات وإيرادات الشركة نتيجة لنشاطها الغير مرتبط مباشرة بخطط إنتاجها أو بعمل الشركة الرئيسي وكلما زادت التفاصيل في بيان الدخل كلما كان أكثر إفادة وشفافية للمستثمر والمقرض على حد سواء.

لذا وبقصد توفير المزيد من الإفصاح والشفافية كما تنص معايير التقارير الدولية IFRS في المعيار المحاسبي الدولي رقم 1 على ضرورة إعداد بيان الدخل الشامل والذي تظهر فيه تفاصيل الدخل من جميع المصادر التشغيلية وغير التشغيلية.

ج- بيان حقوق الملكية

يظهر بيان حقوق المساهمين مقدار تجمع وتغير حقوق المساهمين في الشركة خلال فترة زمنية محددة، ونمو حقوق المساهمين يعني نمواً حقيقياً لأموال المستثمرين، ويتم الأخذ بعين الإعتبار أن تسجيل ارتفاع في قيم أصول الشركة مع انخفاض حقوق المساهمين، يكون مرد ذلك الارتفاع بسبب ديون وليس بسبب تحسن ونمو حقيقي لأموال المساهمين، ويمكن أن تشمل حقوق الملكية البنود التالية² :

- الأسهم الممتازة
- الاسهم العادية
- علاوة الإصدار
- الإحتياطي الإجباري
- الإحتياطي الإختياري
- الأرباح المجمعة
- أسهم الخزينة

¹ خميس والجراح، "الأبعد التي تقيسها نسب السوق ونسب التدفقات" المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، 2008، المجلد 3، العدد 1، ص 78

² Youcef debbouh, *Le nouveau mécanisme économique en Algérie*, office nationale des publications algérienne, 2 Alger 2000, p67

د- بيان التدفقات النقدية

وقد تطلبها المعيار الدولي رقم 7 " بيان التدفقات النقدية " الصادر عن لجنة المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية IFRS عام 2009 بصورته النهائية.

إن الهدف الأساسي من إعداد بيان التدفقات المالية هو مساعدة المستثمرين والدائنين وغيرهم في تحليل النقدية عن طريق توفير معلومات ملائمة عن المتحصلات والمدفوعات النقدية خلال الفترة المالية، فبيان التدفقات النقدية يوضح الآثار النقدية لعمليات التشغيل الحارية والعمليات الاستثمارية والتمويلية خلال الفترة، كذلك صافي الزيادة أو النقص في النقدية خلال الفترة ومن ثم كيفية استخدام تلك النقدية خلالها¹.

وتتبع أهمية بيان التدفق النقدي من دوره في توفير في توفير المعلومات التي لا تظهر في أي من بيان الدخل والميزانية العمومية، لذا تعتبر هذي البيانات بمثابة صلة الوصل بين هاتين القائمتين كما أنها أكثر ملائمة منها لتحديد نقاط القوة والضعف في نشاط المنشأة بما تحتويه من معلومات وما يمكن اشتقاقه منها من مؤشرات كمية فعالة لتقييم مدى كفاءة السياسات التي تتبناها الإدارة في مجال التمويل والاستثمار وإمكانية التنبؤ المستقبلي في التوسع.

ت-الإيضاحات والملاحظات

يعتمد إعداد البيانات المالية على الإفصاح المحاسبي للأحداث الاقتصادية، فإلى جانب أن الإفصاح المحاسبي يتم للأحداث في توقيتات مختلفة يتم جمعها في نهاية الفترة بصورة بسيطة لأغراض إعدادات البيانات المالية مما يضعف من قدرة هذه البيانات على تصوير الحالة الاقتصادية الحقيقية للشركة في تاريخ محدد.

فإن هناك أحداثاً اقتصادية عديدة لم يتم التطرق إليها النموذج المحاسبي بأدوات الإفصاح العادية ولم تجد مثل هذه الأحداث طريقها إلى البيانات المالية التاريخية، من الأحداث التي لا يتم الاعتراف بها طبقاً لآليات الإفصاح التقليدية معظم العقود التي تبرمها الشركة للدخول في أسواق جديدة أو إنتاج منتجات جديدة².

على الرغم من أن، مثل هذه المعلومات قد يكون لها تأثير قوي على أداء سهم الشركة في سوق المال، على سبيل المثال فإن إبرام إحدى الشركات لصفقة مائية يمتد أثرها لفترة قادمة توفر هذه الصفقة للشركة توريد منتجها بصورة ثابتة لفترة طويلة مثل هذه المعلومة يكون لها أثر إيجابي على سعر السهم ولكنه في الحقيقة لا يمكن تضمين أثرها على البيانات المالية الحالية.

من ناحية أخرى فإن الشركة قد تدخل في إتفاقات اقتصادية لتنفيذ تعهدات معنية في المستقبل، يترتب على هذه الإتفاقات حفة أو إتزامات مستقبلية، فهذه الحالة فإن الإفصاح المحاسبي في صلب البيانات المالية لا يغطي في كثير من الأحيان مثل هذه الإتزامات ولا يعكس أثرها على المركز المالي للشركة.

¹ Piritta sorsa, *The real exchange rate ,export diversification,and trade protection*, IMF working paper, Algeria April 1999.

² أبو المكارم، دراسات متقدمة في المحاسبة المالية، الطبعة 2، الإسكندرية، دار الجماعة الجديدة، 2004، ص 24

الفرع الثاني : مستخدمو البيانات المالية وأهدافها

أولاً : مستخدمو البيانات المالية المنشورة :

إن مستخدمي معلومات البيانات عديدين وتتنوع احتياجاتهم لهذه المعلومات حسب طبيعة كل مستخدم، فمن هؤلاء المستخدمين (المستثمرين / المقرضين / الموظفين / الحكومة / الموردين / العملاء / الجمهور)

كما إن المساهمين يهتمون بالمعلومات التي تساعدهم في تقييم قدرة المشروع على توزيع الأرباح ومن هنا نلاحظ مدى أهمية المعلومات التي تتضمنها القوائم المالية لإتخاذ قرار شراء الأسهم أو عدمه.

وتعكس البيانات المالية الوجه الحقيقي للشركة بموضوعية وحيادية بعيداً عن وسائل الدعاية الموجهة، حيث تختصر الكثير من الكلمات من خلال لغة الأرقام والتي غي لغة موجهة يستطيع المستثمر والمقرض من خلالها معرفة الكثير من خلال قراءة أرقام محددة، ونسب مالية متعارف عليها، تضع أمامه صورة واضحة عن تاريخ الشركة وحاضرها وما يتوقع لها في المستقبل القريب والبعيد¹.

وفيما يختص بالبيانات المالية التي عادة ما تقدم للجهات الخارجية ومنها البنوك وحملة للأسهم، فهذه البيانات قد تعد من خلال مكاتب استشارية منفصلة عن الشركة والتي تقوم بدور المحلل لنشاط الشركة، وتمثل هذه المكاتب ومدى شهرتها عامل أمان وثقة للبنوك وحملة الأسهم يظهر وبشكل حيادي حقيقة الموقف المالي للشركة، علماً بأن أي تجاوز من قبل هذه المكاتب الإستشارية والمتمثل في إظهار موقف الشركة المالي على غير حقيقته، يمكن أن يعرض هذه المكاتب للمسائلة القانونية، ويمكن أن تفقد هذه المكاتب كنتيجة لذلك الرخصة الممنوحة لها لمزاولة النشاط إذا ما تأكدت للجهات القانونية أنها لا تلتزم بالمعايير والمبادئ المحاسبية المتعارف عليها أو أنها تدخلت في تحويل مثل هذه البيانات لخدمة أهداف مجلس الإدارة الغير مشروعة.

وتوضع هذه البيانات المالية لكي يقرأها المالك حتى يكون على دراية كلية بالموقف المالي للشركة ومن ثم إتخاذ القرارات المناسبة مع قوة أو ضعف الموقف المالي للشركة، ومذا يقرأها البنك لكي يتعرف على المركز الإئتماني للشركة وحجم الموجودات والالتزامات والنقدية حتى يمكن تحديد درجة التسهيلات التي يمكن أن تُمنح للشركة، ويقرأها أيضاً حملة الأسهم لكي يتعرفوا على مستوى وكفاءة مجلس إدارة الشركة من خلال التعرف على المشاريع القائمة وريحتها وعلى فرص النمو المستقبلية التي يتم من خلالها تحديد السعر العادل لأسهم الشركة حالياً أو في المستقبل القريب أو البعيد²

¹ - مطر، محمد الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني: الأساليب والأدوات والاستخدامات العلمية، الطبعة الثانية، عمان: دار وائل للنشر، (2006)، ص 56

² - الشاهد، محمد سمير. قواعد إعداد وتصوير القوائم المالية للبنوك وفقاً للمعايير الدولية، 2000، ص 44

ثانياً : الهدف من البيانات المالية

تهدف البيانات المالية الى توفير معلومات حول المركز المالي والأداء والتغيرات في المركز المالي بحيث تساعد هذه المعلومات المالية في اتخاذ القرارات الاقتصادية، كما أن البيانات المعدة لهذا الغرض تلي الاحتياجات الشركة لغالبية المستخدمين ولكن البيانات المالية على كل حال لا توفر كافة المعلومات التي يمكن أن يحتاجها المستخدمون لصنع القرارات الاقتصادية لأن هذه البيانات والى حد كبير قد لا تعكس الآثار المالية للأحداث السابقة ولا توفر بالضرورة معلومات غير مالية¹.

كما تظهر البيانات المالية نتائج الأداء الإداري أو محاسبة الإدارة عن الموارد التي عهدت إليها، وهؤلاء المستخدمون الذين يرغبون بتقييم الأداء الإداري أو محاسبة الإدارة إنما يقومون بذلك من أجل اتخاذ قرارات اقتصادية تضم على سبيل المثال قرارات الاحتفاظ باستثماراتهم في الشركة أو بيعها أو بيعها أو إذا ما كان سيعيدون تعيين الإدارة أو إحلال أخرى مكانها.

ولتحقيق هذه الأهداف تقدم البيانات المالية معلومات عن المشروع حول (الموجودات / الالتزامات / الدخل والمصروفات / الأرباح والخسائر / التدفقات النقدية) وذلك في عرض منظم للمركز المالي للمشروع والعمليات التي يقوم بها.

المطلب الثاني : عوائد الأسهم في الأسواق المالية

يكاد عائد السهم العائد على الاستثمار أن يكون أشهر الأدوات المالية المستخدمة في تقييم الجدوى الاقتصادية للمشروعات فهو يمثل النسبة بين الأموال المكتسبة الأرباح أو الخسائر والأرباح المستثمرة رأس المال في شكل نقود أو أصول والعائد على الأسهم ليس محددًا بفترة زمنية لكن غالبًا ما يستخدم لقياس العائد خلال السنة المالية ويسمى في هذه الحالة العائد السنوي على الاستثمار.

الفرع الأول : مفهوم عائد السهم

هناك عدة مفاهيم لعائد السهم أو العائد على الإستثمار من بينها ما يلي ك

- أ- العائد على السهم هو المبلغ أو نسبة الأرباح المحققة من الاستثمار أو الحفز والمكافئ لكل إستثمار يقوم به المستثمر، ويعبر عن قدرة الموجودات على تحقيق دخل معبر عنه كنسبة عائد، وهذه النسبة تكشف ربحية الشركة في عمليات التشغيلية وغير التشغيلية أو هو الربح أو الخسارة المترتبة على الاستثمار خلال مدة زمنية معينة².
- ب- العائد على الأسهم هو عائد متوقع وهو تقدير للتدفقات النقدية المتوقعة من الاستثمار في حين يعد العائد المحقق فعلاً هو حصيلة الإيرادات الناتجة عن عملية الاستثمار وبالتالي فإن الإختلاف بين المتوقع والمحقق يعد مخاطر موضوعية يزداد حجمها ويقل بإرتفاع وإنخفاض مستوى الإختلاف بين المتحقق و المتوقع³

¹ Florence Delahaye, Jaqueline Delahaye, **Finance d'entreprise manuel et applications**, 2édition, DUNOD, Paris, 2009. P46

² Gangadhar.v.& Ramesh babu .G.(investment managemnt).anmol pulications.PVT. LTD (2006). P ;28.

³ Gitmon. L.Lawnece.(principles of managerial al finance).9ed.USA.2000. P ;238

من خلال التعريفين السابقين نخلص إلى تعريف شامل لعائد السهم :

ويقصد به تلك المكافأة التي ينتظرها المستثمر أو الشركة مقابل التخلي عن منفعة حاضرة على أمل الحصول على منفعة أكبر في المستقبل، من خلال حصة الأرباح الناتجة عن إستثمار الأسهم العادية مع الإستعداد لتحمل المخاطر.

الفرع الثاني : أشكال عائد السهم وطرق حسابه

لأسهم عدة أشكال من حيث العوائد ولكل منها طريقة خاصة في حسابه¹

أ- عائد السهم من الأرباح المحققة

يحدد عائد السهم العادي من الأرباح المحققة بعد طرح نصيب حملة الأسهم الممتازة من الأرباح وفق الصيغة التالية

$$\text{عائد السهم العادي} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة} - \text{حملة الأسهم الممتازة}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

ب-عائد السهم من الأرباح الموزعة

يفسر هذا المؤشر ما سوف يحصل عليه المساهم من أرباح موزعة ويحسب بموجب الصيغة التالية:

$$\text{نصيب السهم العادي من الأرباح الموزعة} = \frac{\text{الأرباح المعدة للتوزيع}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

ث-العائد الجاري للسهم

يعكس هذا المؤشر تكلفة الفرصة البديلة بين الاستمرار في الاحتفاظ بالسهم أو بيعه و التحول إلى أداة استثمارية أخرى. ويحسب بالعلاقة التالية :

$$\text{العائد الجاري للسهم} = \frac{\text{عائد السهم من الأرباح الموزعة}}{\text{القيمة السوقية للسهم}}$$

¹ - أتمن شنطي وآخرون، مقدمة في الإدارة والتحليل المالي، ط1، دار البداية للنشر، عمان، 2010. ص27

ج- العائد لفترة الإقتناء

ويقصد به القيمة الإجمالية لدخل السهم من جميع المصادر ونصيب السهم من الربح المحقق مضاف إليه المكاسب الرأسمالية المحققة من تقلب سعره السوقي. ويحسب بالطريقة التالية:

القيمة الإجمالية لدخل السهم من جميع المصادر

$$\text{العائد لفترة الإقتناء} = \frac{\text{القيمة الإجمالية لدخل السهم من جميع المصادر}}{\text{سعر شراء السهم}}$$

سعر شراء السهم

ح- عائد فترة الاحتفاظ:

ويقيس لنا العائد المحقق خلال الاحتفاظ بالسهم ويحسب بالعلاقة التالية:

حيث أن:

D: التدفقات الجارية (العائد الجاري)

Pt: سعر السهم في التاريخ t (البيع)

Pt-1: سعر السهم في التاريخ t-1 (الشراء)

المبحث الثاني: الأدبيات التطبيقية

قصد الإمام بموضوع بحثنا و التعرف أكثر على متغيرات الدراسة، وضبط ومعرفة طريقة وأدوات الدراسة، إرتأينا تقسيم هذا المبحث إلى مطلبين، حيث نتطرق في المطلب الأول الدراسات العربية و الأجنبية التي تم الاستناد إليها في دراستنا أما المطلب الثاني فقد خصص لموقع دراستنا بالنسبة للدراسات السابقة.

المطلب الأول : الدراسات السابقة

من أجل تكوين إطار مفاهيمي تستند إليه الدراسة الحالية في توضيح الجوانب الأساسية لموضوعها، فقد قمت بمسح الدراسات السابقة حول موضوع هذه الدراسة ومنها مايلي.

أولاً : باللغة الأجنبية**1- دراسة Fama et. Al. 1969**

قدمت الدراسة بعنوان تعديل أسعار الأسهم للمعلومات الجديدة حالة تجزئة الأسهم واسهم المنحة. عينة البحث شملت (940) حالة في سوق نيويورك للفترة من 1927 - 1959 اختبر الباحثين فرضية (الارتفاع غير الطبيعي بالعائد في الشهر السابق للإعلان هو انعكاس لتوقعات السوق بزيادة كبيرة بمقسوم الأرباح)، على ثلاث مجاميع الأولى شهدت زيادة بالمقسوم والثانية انخفاض بالمقسوم والثالثة على مستوى العينة ككل. نتائج الاختبار أشارت إلى أن السوق يستخدم هكذا إعلانات لإعادة تقييم مجرى الدخل المتوقع من الأسهم ، وعليه السوق يحكم على محتوى المعلومات لظاهرة الأسهم المجانية وتجزئة الأسهم . وهذا الاستنتاج أثبت فرضية البحث وان سرعة تعديل أسعار الأسهم يتم بناء على المعلومات الجديدة.

2- دراسة Neiderhoffer & Regon, 1977

قدمت الدراسة تحت عنوان (العلاقة بين تغيرات الأرباح وأسعار الأسهم)، وأفادت نتائج الدراسة أن التغير بالأرباح يفسر أكثر من 61% من تقلبات الأسعار سواء أكان هذا التغير مطلقاً أم نسبياً في توقعات المحللين. أي بمعنى آخر أن توقعات المحللين الحالية بتنبؤات الأرباح تنعكس بشكل كبير بأسعار الأسهم، وان الزيادة في عوائد الأسهم تحصل في أسبوع الإعلان عن الأرباح. لذا فكما زادت فجوة الأرباح المتوقعة عن المتحققة فأن ذلك يؤدي إلى انخفاض عوائد الأسهم خلال مدة التنبؤ ومثل هذه الحالات يطلق عليها علمياً بمفاجئة الأرباح *earning surprises* لمحتوى الإعلان عن الأرباح الحالية.

3- دراسة Griblatt et.al. 1984

قدمت هذه الدراسة ضمن عنوان (تقييم أثر تجزئة الأسهم واسهم المنحة) توصلت الدراسة إلى استنتاج أن أسعار الأسهم بالمتوسط تستجيب إيجابياً للإعلان عن تجزئة الأسهم ومقسوم الأرباح بالأسهم، وذلك في وحول وما بعد تاريخ الإعلان استهدفت الدراسة 1720 مشاهدة تمثل حالة إعلان عن تجزئة الأسهم ومقسوم الأرباح بالأسهم في سوق نيويورك وأمريكا ولمدة زمنية أمدها 12 شهراً وفي عام 1976. استخدمت الدراسة متوسطات الأسعار لـ 40 يوم قبل الإعلان ومثلها بعد الإعلان لإثبات فرضية البحث أن كلاً من عوائد الأسهم لفترتي الإعلان لها نفس المتوسط.

4- دراسة Baker 1985 قدمت الدراسة ضمن عنوان (استطلاع وجهة نظر الإدارة حول سياسة مقسوم الأرباح حالة اسهم المنحة) هدف الدراسة تمحور حول معاينة آراء الإدارة فيما يتعلق بفرضية التأشير واستجابة الزبون لهذا النوع من التوزيعات، واستخدمت لهذا الغرض استبانة مكونة من 33 سؤالاً وزعت على عينة مكونة من 562 شركة في سوق نيويورك، نتائج الاستبيان إفادة إلى وجود اعتقاد سائد بين المدراء على أن اسهم المنحة له محتوى معلومات يتعلق بالأرباح المتوقعة ومقسوم الأرباح النقدي وأسعار الأسهم وظهر هذا المحتوى بقوة في قطاع الخدمات.

5- دراسة Das et. Al 1993

قدمت هذه الدراسة عام 1993 ضمن عنوان تكامل المعلومات المحاسبية - حالة الإعلان عن أسهم المنحة) هدفت الدراسة إلى كشف دور هذا النوع من التوزيعات في تقييم استجابة السوق للإعلان عن هذا المقسوم. ولتحقيق هذا الهدف تم اختبار أربع فرضيات تتعلق بالعوائد غير الطبيعية لفترة الإعلان وما قبلها وما بعدها على عينة من الشركات التي أعلنت عن توزيع أسهم مجانية وللمدة 1976-1983 ونسبة 25% فما دون ولـ 187 حالة إعلان. نتائج التحليل أشارت إلى استنتاج مفاده وجود علاقة بين مقدار العوائد غير الطبيعية في وقت الإعلان، وأن هذه العلاقة مشروطة بالمقسوم التاريخي للشركة.

6- دراسة Morton & Shane 1998

قدمت الدراسة بعنوان بيئة المعلومات وقدرة تحليل الكشوفات المالية للتنبؤ بالعوائد غير الطبيعية (فرضية الدراسة اختبرت العلاقة بين بيئة المعلومات) معبر عنها بحجم الشركة والعوائد غير الطبيعية للأسهم، إذ يمثل حجم الشركة كمية المعلومات المفصح عنها، ومثلت بورصة نيويورك بيئة الفحص والاختبار والمشاهدات غطت فترة زمنية 1973-1977 صنفت من خلالها الشركات إلى حجم كبير ومتوسط وصغير استناداً إلى القيمة السوقية لأسهم شركات العينة. نتائج الاختبار أشارت إلى أن تحليل الكشوفات المالية قدرة في توفير معلومات موجزة عن العوائد المتوقعة.

7- دراسة Vigan & Pollet, 2005

الدراسة بعنوان (استراتيجية نشر المعلومات في يوم الجمعة) ، قدم الباحثان أدلة على أن استجابة المستثمرين للإعلان عن الأرباح يوم الجمعة، اليوم الذي يسبق عطلة نهاية الأسبوع ، أقل من تلك الاستجابة لذلك الإعلان في يوم آخر من أيام الأسبوع، وأن سبب هذه الاستجابة الضعيفة لجأ الباحثان إلى الأسباب الآتية

أ- أن انخفاض الاستجابة قد يعود إلى احتمال تسرب المعلومات قبل الإعلان الرسمي عن الأرباح ، وأن الفروقات الجوهرية بين خصائص الشركات التي تعلن يوم الجمعة مثل الحجم والمكانة الاقتصادية للشركة، قد تسبب هذا الانخفاض في الاستجابة

ب- أن يوم الجمعة يمثل يوم انشغال المستثمرين في عطلة نهاية الأسبوع، ما يحفز إدارات الشركات إلى توقيت نشر المعلومات الرديئة، وتجعل استجابة أسعار الأسهم منخفضة إلى مفاجئة الأرباح، لا سيما السالبة منها.

ثانياً : الدراسات العربية

1- دراسة الدبعي وأبونصار 2001

قدمت الدراسة ضمن عنوان هل تسبق أسعار الأسهم الإرباح المحاسبية في عكس المعلومات الملائمة لتحديد قيمة المنشأة، اختبرت الدراسة فرضيتين الأولى تعكس عنوان البحث وبدون تساؤل والثانية مفادها ان قوة علاقة العوائد بالإرباح تزداد عند قياسها بشكل غير متزامن وعلى عينة من الشركات الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة عمان وبواقع (30) شركة صناعية، (17) شركة خدمية. نتائج الاختبار أثبتت صحة الفرضيتين وان يدرك المستثمر ان مجموعة المعلومات التي تعكسها أسعار الأسهم أغنى من المعلومات التي تعكسها الأرباح المحاسبية.

2- دراسة الفيومي 2003

قدمت الدراسة بعنوان وصول المعلومات، حجم التداول وتغييرات الأسعار. (اختبرت الدراسة حجم التداول كمتغير يعبر عن معدل وصول المعلومات باعتماد بيانات غطت فترة زمنية من 8 تموز 1997 - 28 ايلول 2000 وبمعدل 166 مشاهدة. نتائج الدراسة أشارت إلى أن حجم التداول لا يمكن اعتماده كمؤشر للمعلومات في بورصة فلسطين. هذه النتيجة اسندت مضمون مفاده ان الأسواق الناشئة يمكن ان تعاني من تداولات غير اعتيادية وان تغير السعر ليعزى الى تدفق المعلومات او طبيعتها.

المطلب الثاني : موقع الدراسة من الدراسات السابقة

يتضح مما أتضح من الدراسات السابقة أن هناك تبايناً في وجهات النظر في المحتوى المعلوماتي لأسعار الأسهم وتأثير المعلومات المنشورة في تغير الأرباح المستقبلية، إضافة لذلك فإن معظم هذه الدراسات أجريت في الدول الغربية أو الدول الصناعية حتى ولم يسعفنا الوقت لذكرها ، وهذا لأن هذه الدول اختلافاً واضحاً عن بيئة الدول العربية، إلا أنه هناك نقاط تشابه ونقاط اختلاف بين هذه الدراسة والدراسات السالفة الذكر وتمثل في

أوجه التشابه :

- تناولت هذه الدراسة مع الدراسات الأخرى موضوع المحتوى المعلوماتي لأسعار الأسهم وعلاقتها بعوائد المستقبلية؛
- إتمدت أغلب الدراسات بما فيها هذه الدراسة مناهج التحليل الوصفي لإبراز طبيعة العلاقة بين المتغيرات؛
- أجريت هذه الدراسة بيانات الشركات المسعرة في البورصة كما هو الحال بالنسبة للدراسات السابقة.

أوجه الاختلاف :

- عاجلت هذه الدراسة عينة من الشركات تمثل كل القطاعات الموجودة ضمن بورصة السعودية للأوراق المالية على خلاف الدراسات السابقة التي شملت قطاع أو قطاعين من القطاعات الموجودة في البورصة؛
- وفي ضوء هذه النتائج يمكن القول أن الدراسات السابقة تنسجم بل وتتكامل في كثير من الجوانب إذ ركزت الدراسات على ضرورة قياس ما إذا كان هناك تأثير معلوماتي على عوائد الأسهم أو لا من خلال البيانات المنشورة.

خلاصة الفصل :

يتحدد الهدف العام للقوائم المالية من خلال اجتماع الأهداف الفرعية الخاصة بكلّ قائمة، حيث بإمكاننا معرفة الوضعية المالية من خلال الميزانية، في حين جدول حساب النتائج قدّم معلومة حول الأداء، أما بالنسبة إلى التغيرات في الوضعية المالية فيمكن استخراجها من جدول تدفقات الخزينة، ويمكن اعتبار جدول تغيير الأموال الخاصة كاستكمال للجهود الرامية إلى تعزيز محتوى القوائم المالية، حتىّ تحقق أكبر فائدة ممكنة للمستخدمين ومن المفروض إرفاق كل قائمة من القوائم بملحق تُضمّن المعلومات التي تكتسي نوعاً من الأهمية ولم تتناولها البيانات المالية، خاصة تلك المتعلقة بالأحداث اللاحقة لتاريخ إقفال السنة المالية ويجب أن تعرض التقارير بأسلوب مالي منتظم ذات قابلية للفهم المتسلسل للأحداث المالية للمنشأة، وتمثّل معايير أداء النظام المحاسبي المالي في قدرته على مدّ الإدارة بالمعلومات المطلوبة بالدقة المناسبة وفي الوقت الملائم وبالتكلفة المقبولة.

كما أنّ الأسس المعتمدة في إعداد القوائم يجب أن تتفق ومتطلبات الإفصاح عن الأمور الغامضة ذات التأثير الهام في عملية اتخاذ القرار، إذ أنّ أيّ تضليل في المعلومات التي تحتويها هذه القوائم من شأنه أن يفقدها أهميتها وبالتالي التأثير على قرار الاستثمار الذي يعتبر من القرارات الهامة والخطيرة، مما يستلزم توافر معلومات على درجة كبيرة من الدقة والموضوعية، وهذا مما أدّى إلى زيادة الاهتمام في السنوات الأخيرة بموضوع الشفافية والإفصاح.

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية

تمهيد

من خلال هاذ الفصل سنقوم بدراسة وتحديد المتغيرات الاقتصادية التي تؤثر في المحتوى المعلوماتي لأسعار الأسهم، وبعد تعرضنا ضمن الجانب النظري لأهم الجوانب المتعلقة ب المحتوى المعلوماتي لأسعار الأسهم لا سيما ذلك المتعلق بمحددات أسعار الأسهم، سوف نحاول في هذا الفصل التطبيقي دراسة النظريات والمتغيرات من الناحية القياسية وذلك باستخدام أدوات الاقتصاد القياسي و التحليل الإحصائي، وكذا سنحاول معرفة هذه المتغيرات التي تؤثر على المحتوى المعلوماتي لأسعار الأسهم في الأسواق المالية، من خلال البحث عن أحسن نموذج من بين تلك المدروسة والتي قد تحاكي الواقع.

و لتحقيق ذلك قمنا بتقسيم الفصل الثاني الخاص بالجانب التطبيقي إلى مبحثين كالتالي:

المبحث الأول: الطريقة والأدوات؛

المبحث الثاني: تحليل ومناقشة النتائج.

المبحث الأول : الطريقة والأدوات

سننظر في هذا المبحث الى المنهجية و الأدوات المستخدمة في عملية البحث، وكذا عرض المجتمع و عينة الدراسة و طرق جمع المعلومات بالإضافة الى البرامج المستعملة في معالجة المعطيات.

المطلب الأول : متغيرات و عينة الدراسة

إن مجتمع الدراسة يعتبر الركيزة الأساسية لإجراء الدراسات الميدانية والتطبيقية الهادفة و هذا من خلال عملية جمع المعلومات اللازمة، حيث كان مجتمع الدراسة هو السوق المالي السعودي ، اما عينة الدراسة فتمثلت في الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالي السعودي.

اما المتغيرات الاقتصادية فتمثلت في مؤشر المحتوى المعلوماتي للأرباح و الذي يعتبر متغير تابع و عائد السهم الواحد بمثابة وحجم الشركة كمتغيرات مستقلة.

الفرع الأول : متغيرات الدراسة

تتكون متغيرات الدراسة من متغيرين رئيسيين

أولاً: المتغير المستقل : مؤشر المحتوى المعلوماتي للأرباح وسيتم قياسه باستخدام نصيب السهم العادي الواحد من الأرباح المتاحة و بحسب وفق العلاقة التالية

$$Aijt = \frac{\text{الأرباح المتاحة لحملة الأسهم العادية}}{\text{المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية}}$$

وسيتتم احتسابه بقسمة الأرباح المتاحة لحملة الأسهم العادية على عدد الأسهم العادية، وذلك بعد تعديل عدد الأسهم المصدرة في عمليات زيادة رأس المال أو رسملة الأرباح أو عمليات تجزئة الأسهم إن وجدت خلال فترة الدراسة لجعل البيانات دقيقة وقابلة للمقارنة، وتتم عملية التعديل عن طريق ضرب عدد أسهم الشركة للسنوات السابقة لتاريخ توزيع الأسهم أو تجزئة السهم (1+ نسبة التوزيع أو عدد مرات تجزئة السهم)

ثانياً : المتغير التابع: عائد السهم الواحد وسيقاس من خلال العائد على فترة الإقتناء

$$R_{jt} = \frac{p_{jt} - p_{jt-1} + DIV}{P_{jt-1}}$$

حيث أن :

R_{jt}	سعر سهم الشركة للفترة t
P_{jt}	سعر سهم الشركة للفترة t
P_{jt-1}	سعر سهم الشركة للفترة t-1
DIV	توزيعات أرباح الفترة الحالية t

حيث تم تعديل العوائد بتوزيعات الأرباح عند احتسابها .

عائد السهم ويفصد به الفرق بين سعر السهم للفترة الحالية وفترة سابقة مقسوماً على سعر الفترة السابقة بعد إضافة أي توزيعات للأرباح

الفرع الثاني : مجتمع وعينة الدراسة

أولاً:مجتمع وعينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق السعودية للأوراق المالية في نهاية كل السنوات من 2006 إلى غاية 2014 والبالغ عددها نحو 156 شركة في الوقت الحالي.

أما عينة الدراسة فتكونت من الشركات المصنفة ضمن قطاع الصناعة والتي استوفت المعايير التالية :

1- أن تكون قد استمرت في التداول من العام 2006 وحتى عام 2014 وبدون انقطاع لأكثر من شهر لأنها الفترة المعنية بالدراسة

2- أن لا يكون قد تم دمج الشركة خلال فترة الدراسة

3- أن تتوفر عنها البيانات لحساب متغيرات الدراسة

وهكذا فقد استوفت 25 شركة صناعية وفق المعايير المذكورة، ويوضح ملحق رقم 1 شركات عينة الدراسة.

ثانياً: مصادر جمع البيانات

لقد تم جمع البيانات المعتمدة في الدراسة من المصادر التالية :

1- التقارير المالية السنوية للشركات التي تمثل عينة الدراسة

2- أدلة الشركات المساهمة العامة لسنوات متعددة تشمل فترة الدراسة

3- النشرات الشهرية لأسعار إغلاق الأسهم للشركات المساهمة العامة السعودية

4- مصادر ثانوية متمثلة في الدراسات النظرية والتطبيقية المتعلقة بالموضوع.

المطلب الثاني : الأدوات المستخدمة في الدراسة

أولاً : برنامج الجداول الإلكترونية

1- هذا برنامج الجداول الإلكترونية، Microsoft Excel تم استخدام هذا البرنامج لمعالجة المعطيات المتحصل عليها من خلال دراسة البحث، في شكل جداول وأشكال بيانية.

ثانياً : النماذج الإحصائية

ولأغراض التحليل تم الاعتماد على نموذجين هما

1- النموذج الأول : تم إجراء عملية تحليل انحدار باعتبار أرباح فترتين سابقتين كمتغيرات مستقلة حسب المعادلة التالية :

$$A_{ijt} = \alpha_0 + \alpha_1 A_{ij(t-1)} + \alpha_2 A_{ij(t-2)} + e_{jt}$$

حيث أن

$\alpha_0, \alpha_1, \alpha_2$ = المعاملات التي سيتم تقديرها من خلال نموذج إنحدار المربعات الصغرى

A_{ijt} الأرباح المتاحة لكل سهم عادي خلال الفترة t

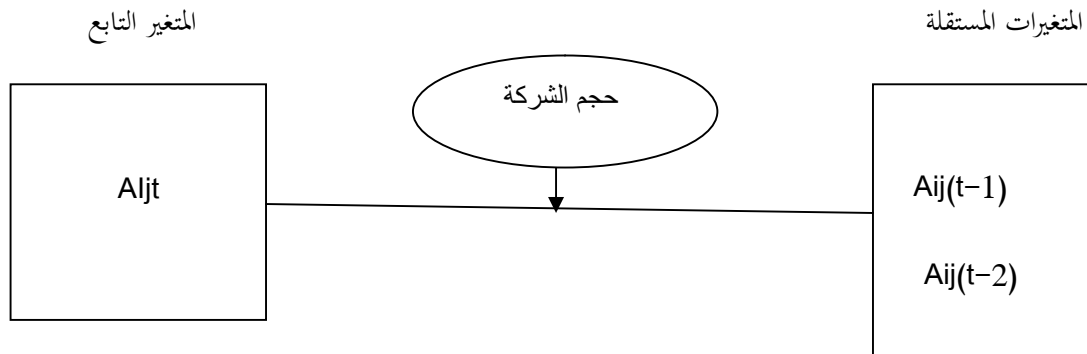
$A_{ij(t-1)}$ الأرباح المتاحة لكل سهم عادي خلال الفترة $t-1$

$A_{ij(t-2)}$ الأرباح المتاحة لكل سهم عادي خلال الفترة $t-2$

E_{jt} خطأ نموذج المربعات الصغرى

حيث تدرس المعادلة السابقة المحتوى المعلوماتي لأرباح الفترات $(t-1)$ و $(t-2)$

ومتغيرات المعادلة السابقة كما يلي



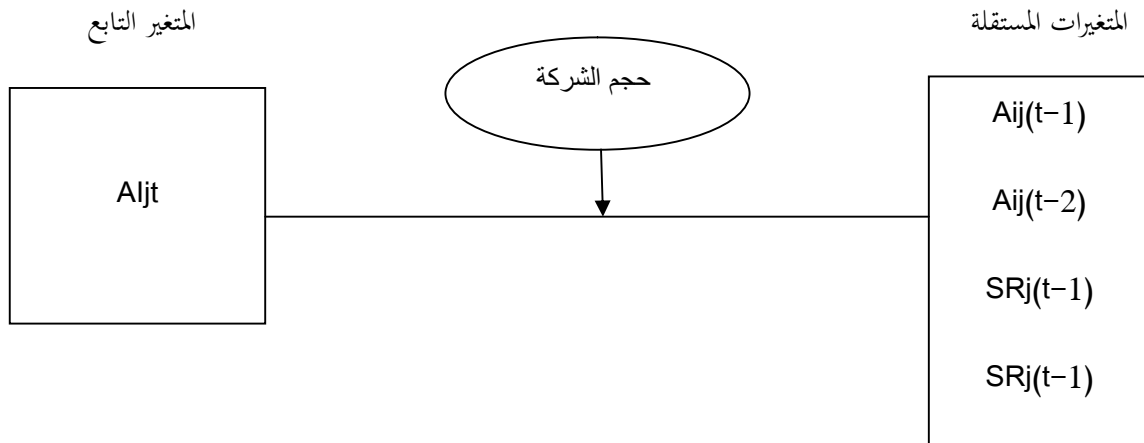
2- النموذج الثاني : هنا تم التوسع في التحليل وذلك بإضافة متغيرين مستقلين هما عوائد الأسهم للفترات (t-1) و (2-t) وذلك لغاية اختبار المحتوى المعلوماتي للأسعار وحسب المعادلة التالية :

$$A_{ijt} = \alpha_0 + \alpha_1 A_{ij(t-1)} + \alpha_2 A_{ij(t-2)} + e_{jt} + \alpha_3 SR_{J(t-1)} + \alpha_4 SR_{J(t-2)} + e_{jt}$$

حيث أن

الأرباح المتاحة لكل سهم عادي خلال الفترة t	A_{ijt}
الأرباح المتاحة لكل سهم عادي خلال الفترة t-1	$A_{ij(t-1)}$
الأرباح المتاحة لكل سهم عادي خلال الفترة t-2	$A_{ij(t-2)}$
عائد سهم الشركة ج للفترة t-1	$SR_{J(t-1)}$
عائد سهم الشركة ج للفترة t-2	$SR_{J(t-1)}$

وهذه المعادلة تدرس المجهول المعلوماتي لأسعار الأسهم الحالية مع المحتوى المعلوماتي لأرباح فترات سابقة .
ومتغيرات المعادلة السابقة هي كما يلي



أما بالنسبة إلى تأثير حجم الشركة على المحتوى المعلوماتي فتم ملاحظة إختلافات نتائج التحليل عند إختيار حجم الشركة معتمدين في تقسيم الشركات إلى صغيرة وكبيرة على حجم أصول الشركة كما هو مبين فترة الدراسة.

المبحث الثاني : عرض النتائج و المناقشة

من أجل الإلمام بحيثيات الدراسة سيتم في مايلي تحليل ومناقشة النتائج، من خلال تبويب متغيرات الدراسة لتوضيح الرؤية سيتم التطرق لتعليل وتحليل مخرجات الدراسة كالتالي:

المطلب الأول :إختبار الفرضية الأولى

وكملخص لكافة متغيرات الدراسة يعرض الجدول رقم 2 الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة، وتتمثل في كل من المتوسط، الإنحراف المعياري ، أدنى وأعلى قيمة وكذلك عدد المشاهدات التي تمثل عينة الشركات.

الجدول رقم 1 الإحصاء الوصفية لمتغيرات الدراسة

المتغير	المتوسط	الانحراف المعياري	أدنى قيمة	أعلى قيمة	عدد المشاهدات
Aijt	0.2425	0.3091	-0.67	2.34	200
AI j(t-1)	0.2507	0.3169	-0.67	2.34	200
AI j(t-2)	0.2533	0.3252	-0.67	2.34	200
SR j(t-1)	0.1056	0.407	-0.86	2.25	200
SR j(t-2)	0.07864	0.414	-1.1	2.25	200

المصدر : من إعداد الطالب بالإعتماد على مخرجات Excel

حيث أن

الأرباح المتاحة لكل سهم عادي خلال الفترة t	AI_{jt}
الأرباح المتاحة لكل سهم عادي خلال الفترة t-1	$AI_{j(t-1)}$
الأرباح المتاحة لكل سهم عادي خلال الفترة t-2	$AI_{j(t-2)}$
عائد سهم الشركة j للفترة t-1	$SR_{J(t-1)}$
عائد سهم الشركة j للفترة t-2	$SR_{J(t-1)}$

نلاحظ من الجدول السابق أن قيم متوسطات متغير المحتوى المعلومات للثلاث فترات متقاربة حيث تراوحت ما بين 0.2425-0.2533 وكذلك تقاربت قيم الإنحراف المعياري لها عكس تطابق المدى الذي تراوحت فيه أدنى و أعلى قيم لهذه المتغيرات.

بينما تراوحت قيم متوسطات متغير العائد ما بين 0.1056-0.07864 وأشارت قيمة الانحراف المعياري للفترة الأولى إلى 0.407، بينما أشارت قيمة الانحراف المعياري للفترة الثانية إلى 0.4140 ليعكس مدى أكبر من القيم التي تراوحت فيه فيم متغير العائد للفترة الثانية -1.10 أو 2.25 وكان عدد المشاهدات ولجميع المتغيرات 200 مشاهدة.

تحليل الانحدار المتعدد

إختبار الفرضية الأولى

والتي تنص على ما يلي " لا تعكس الأرباح الحالية معلومات عن الأرباح المستقبلية" ويعرض الجدول رقم 2 نتائج تحليل الانحدار بحسب النموذج الأول للمتغير التابع المتمثل بالأرباح المتاحة للأسهم العادية للفترة الحالية t والمتغيرات المستقلة المتمثلة بالأرباح المتاحة للأسهم العادية لفترتين سابقتين t-1 و t-2 ولكافة الشركات المدرجة في البورصة.

النموذج الأول

$$A_{ijt} = \alpha_0 + \alpha_1 A_{ij(t-1)} + \alpha_2 A_{ij(t-2)} + e_{jt}$$

حيث أن

α_0 ، α_1 ، α_2 = المعاملات التي سيتم تقديرها من خلال نموذج انحدار المربعات الصغرى

A_{ijt} الأرباح المتاحة لكل سهم عادي خلال الفترة t

$A_{ij(t-1)}$ الأرباح المتاحة لكل سهم عادي خلال الفترة t-1

$A_{ij(t-2)}$ الأرباح المتاحة لكل سهم عادي خلال الفترة t-2

E_{jt} خطأ نموذج المربعات الصغرى

الجدول رقم 2 نتائج تحليل الانحدار بحسب النموذج الأول

السنة	الثابت α_0	المعامل α_1	المعامل α_2	معنوية F	R^2
2006	0.0772	0.0353	0.562	0.000	0.64
	*3.502	0.227	*3.781		
2007	0.0465	-0.145	0.983	0.000	0.569
	1.492	-0.852	*3.985		
2008	0.190	0.03819	1.185	0.620	0.153
	1.654	0.048	1.571		
2008	0.0601	-0.196	0.928	0.000	0.662
	0.732	-0.526	*6.395		

0.803	0.000	0.800	0.00036	0.02247	2009
		*5.603	0.002	0.450	
0.460	0.000	0.386	-0.0274	0.165	2010
		*2.177	-0.184	*4.332	
0.301	0.007	1.115	-0.208	0.03196	2011
		*3.196	-1.245	0.381	
0.516	0.000	0.399	0.545	-0.02422	2012
		*2.523	*2.523	-0.375	
0.689	0.000	1.029	-0.09389	0.01792	2013
		*5.930	-0.587	0.375	
0.562	0.000	0.821	-00.069	0.06434	جميع
		14.365	-1.178	*4.121	السنوات

المصدر : من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات EXCEL

قيمة T المحسوبة مهمة إحصائية على مستوى 5% (اختبار T ذو الطرفين)

يلاحظ من الجدول رقم 2 ولاعتماد على قيم T للمعاملات التي تم تقديرها من خلال نموذج الانحدار ولجميع السنوات أن لأرباح الفترة السابقة $t-2$ قدرة تنبؤية أكبر من أرباح الفترة $t-1$ حيث كانت مهمة إحصائياً للفترة $t-2$ وغير مهمة إحصائياً للفترة $t-2$ وذلك عند مستوى دلالة 0.05% وبنسبة تفسير 56.2% .

كذلك فإنه في عام 2006 يشير معامل التفسير المعدل R^2 والمساوي ل 64% أن متغيرات الأرباح للسنتين السابقتين $t-1$ و $t-2$ استطاعت تفسير ما نسبته 64% من إجمالي التغيرات الحاصلة في أرباح السنة الحالية t وهي نسبة عالية.

ويلاحظ وجود أهمية إحصائية لقيمة T المحسوبة للمعامل α_2 وهذا يشير إلى أن أرباح فترتين سابقتين $t-2$ لها أهمية إحصائية وقدرة أكبر على تفسير التغير في أرباح الفترة الحالية وبالتالي يقودنا إلى رفض الفرضية العدمية التي تنص على أن الأرباح الحالية لا تعكس معلومات عن الأرباح المستقبلية.

عام 2007 : سجل معامل التفسير ما نسبته 56.9% وهي نسبة مهمة لقدرة الأرباح الحالية على عكس معلومات عن الأرباح المستقبلية والتي تؤيد رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة.

بينما في 2008 : لم تتجاوز قيمة معامل التفسير ما نسبته 15.3% مما يدل على عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية، ومن الممكن أن تكون هذه النتيجة انعكاساً لما حصل في السعودية من إظطرابات مالية خلال تلك الفترة.

وفي الأعوام 2009-2013 كانت قيم T المحسوبة تشير إلى أهمية العلاقة بين أرباح فترتين سابقتين $t-2$ مع أرباح الفترة t ، مما يدل على وجود فروق ذات دلالة إحصائية على مستوى دلالة 0.05 أو بمعنى آخر تم قبول الفرضية البديلة والتي تنص على أن

الأرباح الحالية تعكس معلومات عن الأرباح المستقبلية وهذا ما تؤيده تقديرات الـ R^2 حيث تجاوزت في أغلب الأحيان ما نسبته 50%.

إن النموذج المقدر لكافة السنوات تميز بقدرة تفسيرية عالية ويمكن من تجاوز الإختبار وإثبات أن هناك علاقة ذات أهمية إحصائية بين أرباح الفترة $t-2$ مع أرباح الفترة t وأن الأرباح الفترات السابقة محتوى معلوماتي يؤثر على أرباح الفترة الحالية وبالتالي قبول الفرضية البديلة.

المطلب الثاني: إختبار الفرضية الثانية

ولغاية إختبار المحتوى المعلوماتي للأسعار قامت هذه لدراسة بإضافة متغيرات أخرى للنموذج الأول، حيث تم إضافة متغير العائد لفترتين سابقتين حسب تحليل الإنحدار للنموذج الثاني لكافة الشركات المدرجة في العينة.

إختبار الفرضية الثانية:

والتي تنص على ما يلي "لا تعكس أسعار الأسهم السابقة معلومات عن الأرباح المستقبلية وذلك بوجود الأرباح المحاسبية الحالية" حيث يعرض الجدول رقم 3 نتائج تحليل الإنحدار بحسب النموذج الثاني للمتغير التابع المتمثل بالأرباح المتاحة للأسهم العادية للفترة الحالية t وكذلك المتغيرات المستقلة المتمثلة بالأرباح المتاحة للأسهم العادية في فترات سابقة $t-1$ و $t-2$ ، وبالإعتماد على قيم T للمعاملات التي تم تقديرها بناءً على معادلة النموذج الثاني للإنحدار ولجميع السنوات، فإنه يوجد أهمية إحصائية لأرباح الفترة $t-2$ عند مستوى دلالة 0.05% وبالتالي قدرتها في تفسير التغيرات الحاصلة في المتغير التابع (أرباح الفترة الحالية)، بينما لم توجد هناك أية أهمية إحصائية لأرباح الفترة السابقة $t-1$ ولتغيرات عوائد الأسهم لفترات سابقة $t-1$ و $t-2$ على مستوى الدلالة مما يشير إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين أسعار الأسهم لفترات سابقة بوجود الأرباح المحاسبية الحالية مع أرباح الفترة t ، مما قد يشير إلى عدم وجود محتوى معلوماتي لأسعر الأسهم.

كذلك لم تتعد نسب التفسير المسجلة للنموذج الثاني كثيراً عن مثيلتها في النموذج الأول وهذا ما يؤكد علة أنه إضافة متغير عوائد الأسهم لفترات سابقة $t-1$ و $t-2$ في المعادلة بالنسبة للنموذج الثاني لم تكن بتلك الأهمية، حيث كانت هذه الإضافة بسيطة وغير مهمة إحصائياً على مستوى دلالة 0.05%.

ففي سنة 2006 استطاعت المتغيرات القديمة والجديدة مجتمعة تفسير ما نسبته 64.6% من إجمالي التغيرات الحاصلة في الأرباح للسنة الحالية كما يبين ذلك معامل التفسير المعدل R^2 ، لكن وعند مقارنة هذه النسبة بمثيلتها قبل إضافة متغير عوائد الأسهم لفترات سابقة نجد أن الزيادة ضئيلة جداً إذا بلغت فقط 0.006 وغي زيادة بسيطة.

الجدول رقم 3 نتائج تحليل الإنحدار للنموذج الثاني

$$A_{ijt} = \alpha_0 + \alpha_1 A_{ij(t-1)} + \alpha_2 A_{ij(t-2)} + e_{jt} + \alpha_3 SR_{J(t-1)} + \alpha_4 SR_{J(t-2)} + e_{jt}$$

السنة	الثابت α_0	المعامل α_1	المعامل α_2	المعامل α_3	المعامل α_4	معنوية	R^2
-------	-------------------	--------------------	--------------------	--------------------	--------------------	--------	-------

0.646	0.000	0.107	0.05176	0.518	0.00946	0.07614	2006
		1.040	0.825	*3.275	0.056	*3.471	
0.597	0.000	-0.152	0.135	1.092	-0.288	0.07409	2007
		-1.592	1.169	*4.034	-1.498	*2.207	
0.070	0.253	-0.114	0.0242	1.305	-0.112	0.207	2008
		-0.205	0.064	1.292	-0.097	1.309	
0.685	0.000	0.00067	-0.487	0.917	-0.138	0.148	2009
		0.007	-1.804	*6.430	-0.364	1.309	
0.807	0.000	0.138	-0.0838	0.712	0.06238	0.112	2010
		0.767	-1.368	*4.227	0.384	1.433	
0.575	0.000	0.112	0.394	0.285	-0.07915	0.220	2011
		1.516	*2.820	1.861	-0.591	*4.549	
0.257	0.040	0.156	0.00973	0.988	-0.165	-0.02181	2012
		0.798	0.077	*2.519	-0.907	-0.193	
0.494	0.001	0.152	-	0.355	0.613	-0.01707	2013
		0.965	0.03438	*2.004	*2.537	-0.210	
			-0.239				
0.563	0.000	0.04554	-0.00762	0.796	-0.0519	0.06352	جميع
		1.495	-0.249	*13.391	-0.865	*4.063	السنوات

المصدر : من إعداد الطالب بالإعتماد على مخرجات EXCEL

هذا وفي عام 2007 كانت زيادة نسبة التفسير 2.8% حيث أن نسبة التفسير للنموذج الأول كانت 56.9% مقابل 59.7% للنموذج الثاني، كما حافظت قيم T للمعامل α_2 والعائد لمتغير الأرباح للفترة $t-2$ على أهميتها الإحصائية وقدرتها على تفسير التغيرات.

بينما غي عام 2008 كما إثر إضافة متغير العوائد سلبياً حيث إنخفض معامل التفسير المعدل للنسبة 8.3% حيث أنه كان 15.3% قبل الإضافة مقابل 7% بعد الإضافة وفي نفس الوقت لم يتمكن متغير الأرباح لفترتين سابقتين $t-2$ على المحافظة على أهميته الإحصائية وقدرته على التفسير.

بينما تراوحت الزيادة الناتجة عن إضافة متغير العوائد للسنوات 2009-2013 من -4.4 إلى 11.5 حيث أنها كلها لم تشكل إضافات جوهرية على نسبة التغير بإستثناء الزيادة في عام 2011 (11.5)، وهذا ما يؤكد عدم قدرة متغير العوائد على إضافة زيادة جوهرية على نسب التفسير المستخرجة من النموذج الأول، وتؤكد نتائج تحليل جميع السنوات مع ما تم توضيحه سابقاً حيث كان متغير اذلرأباح لفترتين سابقتين $t-2$ مهم إحصائياً بعكس المتغيرات المستقلة الأخرى كذلك سجل معامل التفسير ما نسبته 56.3% مقابل 56.2% للنموذج الأول.

وبالنظر أيضاً إلى قيم T المحسوبة لمتغيرات العوائد في النموذج الثاني ولجميع السنوات وكونها غير هامة إحصائياً وهو ما يتماشى مع الزيادات البسيطة التي ظهرت في نسب التغير عند مقارنتها مع النموذج الأول يقودنا هذا كله إلى قبول الفرضية العدمية الثانية والتي تنص على عدم وجود محتوى معلوماتي للإسعار فيما يخص الأرباح المستقبلية.

وللتأكد من عدم وجود ارتباط خطي ما بين المتغيرات المستقلة تم احتساب الـ (VIF) وكذلك (CI) والذي يقيس حساسية تقديرات الإنحدار للمتغيرات البسيطة على البيانات، حيث يعرض الجدول 4 هذه النتائج لكل المتغيرات وعلى مدى فترة الدراسة.

الجدول 4: ملخص نتائج اختبار الارتباط العالي

السنة	SRj(t-2)		SRj(t-1)		Alj(t-2)		Alj(t-1)		عدد المشاهدات
	CI	VIF	CI	VIF	CI	VIF	CI***	VIF**	
2006	4.725	1.265	2.181	1.335	2.055	3.271	1.743	3.359	25
2007	5.78	1.282	3.233	1.262	1.998	3.783	1.644	3.893	25
2008	7.91	1.315	3.982	1.89	2.021	4.612	2.652	4.003	25
2009	4.908	1.135	3.766	1.212	2.256	1.426	3.044	1.337	25
2010	6.893	1.013	4.34	1.505	1.682	3.61	2.688	4.51	25
2011	4.156	1.798	7.725	1.329	1.567	5.652	3.729	5.772	25
2012	5.425	1.056	6.65	1.231	2.633	2.25	3.497	2.398	25
2013	4.285	1.164	5.484	1.142	1.808	1.575	3.255	1.753	25
جميع السنوات	4.198	1.084	2.466	1.065	1.839	2.309	1.715	2.353	200

المصدر : من إعداد الطالب على مخرجات EXCEL

يعرض الجدول نتائج اختبار الارتباط الخطي العالي بين المتغيرات المستقلة المستخدمة في الإنحدار المتعدد.

VIF ويفسر نسبة التباين الفعلية إلى التباين في حالة عدك وجود ارتباط عالي

CI ويقيس حساسية تقديرات الإنحدار البسيطة على البيانات.

وتتمثل قاعدة القرار في تحديد أهمية VIF في أن المعاملات المقدرة تكون غير سليمة إذا كانت قيم VIF تزيد عن 10 مما

يؤدي إلى عدم الثقة في المعاملات المقدرة.

أما بالنسبة لقيم CI فتتمثل قاعدة القرار في أنه عندما يكون الجذر التربيعي لقيمة CI أكبر من 30 فإن هذا يشير إلى وجود

مشكلة ارتباط عالي بين المتغيرات التفسيرية.

وعليه فإن الجدول السابق وما يظهره من قيم يشير إلى عدم وجود أي مشاكل ناتجة عن وجود ارتباط عالي بين المتغيرات المستقلة

التفسيرية.

خلاصة الفصل :

يعتبر هذا الفصل محاولة بسيطة لتحسيد أهم ما تم التطرق إليه في الفصل النظري على أرض الواقع، من خلال دراسة تأثير المعلومات المالية المنشورة على عوائد الأسهم، وذلك من البحث عن النماذج التي تفسر لعلاقة التقارير المالية على عوائد الأسهم ويمكن تلخيص أهم النتائج المتوصل إليها كما يلي:

- وجود محتوى معلوماتي في الأرباح والأرباح سنتين سابقتين بالتحديد، حيث تبين وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين أرباح الفترة (t-2) وأرباح الفترة (t) للأسهم المدرجة في بورصة السعودية. حيث ان معامل التفسير المعدل كانت نتائجه جيدة سواء بالنسبة للنموذج الأول الذي يتضمن متغيرات الأرباح او النموذج الثاني الذي يتضمن بالإضافة إلى الأرباح السابقة، عوائد الأسهم العادية
- عدم وجود محتوى معلوماتي في أسعار الأسهم بوجود الأرباح الحالية بالنسبة للأرباح المستقبلية حيث فشلت الاسعار في عكس شئ ذو دلالة من المعلومات المتوفرة حيث اكدا ان الأسعار تعمل فقط على عكس جزء من التوقعات البسيطة حول الأرباح المستقبلية.

الختامة

تعد دراستنا لهذا الموضوع من بين الدراسات التي تهدف لإظهار جانب من جوانب المؤسسة، حيث أن بقاء المؤسسة واستمرارها بشكل أساسي يرجع إلى استخدام الأمثل للمعلومات المتاحة لديها، من أجل تعظيم العائد وهذا هو هدف المستثمر لأنه يسعى جاهدا للبحث على أسهم المؤسسات التي توفر له هذه الميزة .

فهذا البحث كان محاولة لدراسة ما مدى تأثير مدى تأثير المعلومات المالية على عوائد الأسهم لشركات المدرجة في بورصة السعودية وضمن هذه الخاتمة يمكن ذكر نتائج البحث واختبار الفرضيات والتوصيات والاقتراحات وفي الأخير أفق الدراسة .

إختبار فرضيات الدراسة

- وجود محتوى معلوماتي في الأرباح والأرباح سنتين سابقتين بالتحديد، حيث تبين وجود علاقة ذات دلالة أحصائية بين

أرباح الفترة (t-2) وأرباح الفترة (t) للأسهم المدرجة في بورصة السعودية، حيث ان معامل التفسير المعدل

Adjusted R2 كانت نتائجه جيدة سواء بالنسبة للنموذج الأول الذي يتضمن متغيرات الارباح او النموذج الثاني

الذي يتضمن بالإضافة إلى الأرباح السابقة، عوائد الأسهم العادية .

- عدم وجود محتوى معلوماتي في أسعار الأسهم بوجود الأرباح الحالية بالنسبة للأرباح المستقبلية حيث فشلت الاسعار في

عكس شئ ذو دلالة من المعلومات المتوفرة وهذا ما يتوافق مع دراسة Thomas,1990& Bernad حيث أكد

ان الأسعار تعمل فقط على عكس جزء من التوقعات البسيطة naive expectations حول الارباح المستقبلية.

وجود تأثير لحجم الشركة على المحتوى المعلوماتي لأسعار الأسهم وهذه النتيجة تتوافق مع ما جاء في الدراسات الأجنبية والتي

أظهرت وجود أثر لحجم الشركة أكان بالنسبة للمحتوى المعلوماتي او توقعات المستثمرين حول هذه الشركات.

• نتائج الدراسة :

بعد معالجتنا لهذا البحث وعلى ضوء الفرضيات السابقة تم التوصل إلى النتائج التالية:

1- نتائج الجانب النظري :

- ✓ تشمل التقارير المالية على معلومات مهمة ؛
- ✓ أن قرار الإعتماد على المنشورات المالية في غاية الأهمية؛

2- نتائج الدراسة التطبيقية :

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار المحتوى المعلوماتي لأسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة السعودية كذلك اختبار المحتوى المعلوماتي للارباح ومحاولة معرفة تأثير حجم الشركة على محتوى المعلوماتي لأسعار الأسهم، وقد كانت نتائج الدراسة على وجود محتوى معلوماتي في الأرباح والأرباح سنتين سابقتين بالتحديد، حيث تبين وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين أرباح الفترة (t-2) وأرباح الفترة (t) للأسهم المدرجة في بورصة عمان. حيث ان معامل التفسير المعدل (R^2) كانت نتائجه جيدة سواء بالنسبة للنموذج الأول الذي يتضمن متغيرات الأرباح او النموذج الثاني الذي يتضمن بالإضافة إلى الأرباح السابقة، عوائد الأسهم العادية، عدم وجود محتوى معلوماتي في أسعار الأسهم بوجود الأرباح الحالية بالنسبة للأرباح المستقبلية حيث فشلت الاسعار في عكس شئ ذو دلالة من المعلومات المتوفرة وهذا ما يتوافق مع دراسة (Thomas,1990& Bernad) حيث اكدا ان الأسعار تعمل فقط على عكس جزء من التوقعات البسيطة naive expectations حول الأرباح المستقبلية، ووجود تأثير لحجم الشركة على المحتوى المعلوماتي لأسعار الأسهم وهذه النتيجة تتوافق مع ما جاء في الدراسات الأجنبية والتي أظهرت وجود أثر لحجم الشركة أكان بالنسبة للمحتوى المعلوماتي او توقعات المستثمرين حول هذه الشركات

• التوصيات :

وبناء على ما سبق يوصي الباحث بما يلي :

- اعتبار الحجم كعامل مؤثر عند التحليل واتخاذ القرارات الاستثمارية ؛
- الاستفادة من المحتوى المعلوماتي للأسعار، كونها تعكس معلومات عن الأرباح المستقبلية بحيث يتم التركيز على الأسعار للشركات الكبيرة؛
- تطبيق الدراسة على قطاعات أخرى في بورصة السعودية مثل قطاع البنوك؛
- استخدام منهجية جديدة في اختبار هذه العلاقة في بورصة السعودية للتأكيد على النتائج او رفضها؛
- البحث عن متغيرات أخرى لادخالها في النماذج لمحاولة زيادة نسبة التفسير مما سيعود بالفائدة على المستثمرين، ومن الممكن لهذه المتغيرات ان تكون نسب مالية مختلفة يتم احتسابها وإضافتها إلى النموذج واختبار محتواها المعلوماتي؛
- دراسة أثر التباين في الأرباح المعلنة للشركات على محتوى المعلوماتي؛
- العمل على توعية المستثمرين بالاعتماد على مصادر متعددة للمعلومات ومحاولة الاستفادة من كل المعلومات المتوفرة وليس التركيز على مصدر معين أجل زيادة التأكيد وبناء معلومة موثوقة في عمليات اتخاذ القرارات المتعلقة بالاستثمارات. وكذلك على المستثمرين بناء توقعاتهم على اساس واقعي وعقلاني.

• أفاق الدراسة :

إن البحث في المعلومات المالية لا يزال واسعاً إذ يمكن الخوض في مواضيع كثيرة يصلح أن تزيح الكثير من الغموض في هذا المجال الواسع والتي نذكر منها:

- ✓ إجراء الدراسة باستخدام طرق وأساليب أخرى من أجل ضبط نتائج الدراسة؛
- ✓ تطبيق هذه الدراسة على قطاعات أخرى وبورصات من أجل تعميم النتائج؛
- ✓ إجراء هذه الدراسة باستخدام متغيرات جديدة ومعدلة.

قائمة المصادر

والمراجع

أولاً : المصادر والمراجع باللغة العربية:

- أيمن شنتطي وآخرون، مقدمة في الإدارة والتحليل المالي، ط1، دار البداية للنشر، عمان، 2010 .
- بالعيساوي محمد الطاهر، الوجيز في شرح الأوراق التجارية، ط2، دار هومة للنشر، 2008.
- عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، ط1، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2004.
- عبد الحليم كراجه وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، أسس مفاهيم . تطبيقات، ط2، دار الهناء للنشر والتوزيع، عمان، 2006.
- مطر، محمد. الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني: الأساليب والأدوات والاستخدامات العلمية، الطبعة الثانية، عمان: دار وائل للنشر. 2006.
- فيصل محمود الشواور، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية (الأسس النظرية والعلمية)، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2008.
- محمد صالح الحناوي و آخرون، أساسيات الإدارة المالية، ط1، الدار الجامعية لنشر و التوزيع، الاسكندرية، 2001.
- محمد صالح الحناوي ونهال فريد مصطفى، الإدارة المالية التحليل المالي للمشروعات الأعمال، ط1، دار النشر مكتب الجامعي الحديث، مصر، 2008.
- محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، ط3، دار وائل للنشر، عمان، 2010.
- منير ابراهيم هندي، الادارة المالية مدخل تحليل معاصر، ط5، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية.
- الشاهد، محمد سمير. قواعد إعداد وتصوير القوائم المالية للبنوك وفقا للمعايير الدولية، رسالة ماجستير ، غير منشورة، جامعة الأردن 2000

ثانياً: المراجع باللغة الاجنبية:

Florence Delahaye, Jaqueline Delahaye, **Finance d'entreprise manuel et applications**, 2édition, DUNOD, Paris, 2009.

Vernimmen Pierre, **Finance d'entreprise**, 5eédition, Dalolz, paris, 2002.

Kamal yaser & other , **Impact of financial le verage on dividend policy** ,Departement of Management Sciences , Islamabad ,Pakistan 2010.

ثالثاً: مواقع الإنترنت

بورصة السعودية:

على الساعة 20:20/2010501/6 تاريخ التصفح 30-

<http://www.ksa.com/A/Stock/Companies.aspx>

أنغام يوسف صلاح، المحتوى المعلوماتي للبيانات المالية الصادرة عن الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية،

www.alqashi.com

الملاحق

الملحق رقم (01): الشركات عينة الدراسة في بورصة السعودية لقطاع الصناعي

إسم الشركة	الرقم الشركة
الأحساء للتنمية	1
سببماكو الدوائية	2
الخزف السعودي	3
صافولا	4
الكيماوية	5
اسمنت بورتلاند	6
مجموعة السعودية	7
جيسكو	8
معدنية	9
نماء للكيمياوية	10
الزامل للصناعة	11
أنابيب	12
الوطنية للصناعات الاستهلاكية القابضة	13
سافكو	14
الصناعات الوطنية	15
سايك	16
فيبكو	17
أسمنت تبوك	18
أسمنت الشرقية	19
اسمنت ينبع	20
أسمنت الجنوب	21
الخليج للكابلات العربية	22
صناعات التبريد والتخزين	23
التصنيع	24
أسمنت اليمامة	25

المصدر : موقع البورصة السعودية في الانترنت

الملحق رقم (02): متوسط عائد الشركات عينة الدراسة

الرقم الشركة	إسم الشركة	متوسط العائد (Y)
1	الأحساء للتنمية	28,52666667
2	سبيماكو الدوائية	54,9
3	الخزف السعودي	-7,483333333
4	صافولا	14,92333333
5	الكيماوية	11,86
6	اسمنت بورتلاند	117,7433333
7	مجموعة السعودية	10,70666667
8	جيسكو	-26,29333333
9	معدنية	-11,82666667
10	نماء للكيماوية	-11,91
11	الزامل للصناعة	-0,96
12	أنابيب	18,4733333
13	الوطنية للصناعات الاستهلاكية القابضة	-27,4233333
14	سافكو	20,62666667
15	الصناعات الوطنية	12,89333333
16	سابك	24,88333333
17	فيبيكو	2,96666667
18	أسمنت تبوك	101,14
19	أسمنت الشرقية	0,136666667
20	اسمنت ينبع	22,4
21	أسمنت الجنوب	11,3333333
22	الخليج للكابلات العربية	117,6666667
23	صناعات التبريد والتخزين	-0,266666667
24	التصنيع	12,93
25	أسمنت اليمامة	42,46666667

المصدر: موقع البورصة السعودية في الانترنت

الماحق رقم (03): حساب متوسط عائد السهم (2010.2011.2012)

الرقم الشركة	عائد السهم 2010	عائد السهم 2011	عائد السهم 2012	متوسط عائد السهم
1	24,22	26,94	34,42	28,5266667
2	42	28,85	93,85	54,9
3	-3,55	-7,4	-11,5	-7,48333333
4	13,55	13,87	17,35	14,92333333
5	16,83	8,09	10,66	11,86
6	245,19	27,91	80,13	117,7433333
7	14,52	6,8	10,8	10,7066667
8	-16,8	-36,03	-26,05	-26,29333333
9	-16,8	-7,66	-11,02	-11,8266667
10	-15,97	-12,99	-6,77	-11,91
11	-0,06	-0,08	-0,04	-0,06
12	21	17,55	16,87	18,47333333
13	-4,8	-18,47	-59	-27,42333333
14	29,59	22,18	10,11	20,6266667
15	11,84	12,29	14,55	12,89333333
16	15,56	30,19	28,9	24,88333333
17	9,35	31,45	31,1	23,9666667
18	101,52	105,2	96,7	101,14
19	0,18	0,15	0,08	0,1366667
20	21,68	23,08	23,94	22,9
21	10	17	7	11,33333333
22	126	173	54	117,666667
23	12,1	-40,2	27,3	-0,2666667
24	-6,54	-2,87	-19,87	-9,76
25	37,1	42,1	48,2	42,4666667

المصدر : موقع البورصة السعودية في الانترنت

الفهرس

قائمة المحتويات

<u>الصفحة</u>	<u>المحتويات</u>
III.....	الإهداء.....
IV.....	الشكر.....
V.....	الملخص.....
VII.....	قائمة المحتويات.....
VIII.....	قائمة الجداول.....
IX.....	قائمة الأشكال.....
X.....	قائمة الملاحق.....
أ.....	مقدمة.....
1.....	الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية.....
2.....	تمهيد.....
3.....	المبحث الأول: الأدبيات النظرية.....
3.....	المطلب الأول: مفهوم المحتوى المعلوماتي.....
3.....	الفرع الأول : مفهوم المعلومات المالية.....
3.....	أولا : تعريف الإفصاح عن المعلومات المال.....
4.....	ثانيا : وظائف البيانات المالية.....
10.....	الفرع الثاني : مستخدموا البيانات المالية وأهدافها.....
10.....	أولا : مستخدموا البيانات المالية المنشورة.....
11.....	ثانيا :الهدف من البيانات المالية.....

11.....	المطلب الثاني : عوائد الأسهم في الأسواق المالية.....
11.....	الفرع الأول: مفهوم عائد السهم.....
12.....	الفرع الثاني: أشكال عائد السهم وطرق حسابه
14.....	المبحث الثاني: الأدبيات التطبيقية.....
14.....	المطلب الأول: الدراسات السابقة.....
17.....	المطلب الثاني: موقع الدراسة من الدراسات السابقة.....
18.....	خلاصة الفصل الأول:.....
19.....	الفصل الثاني: الدراسات التطبيقية.....
20.....	تمهيد.....
21.....	المبحث الأول: الطريقة والأدوات.....
21.....	المطلب الأول: متغيرات وعينة الدراسة
21.....	الفرع الأول : متغيرات الدراسة
22.....	الفرع الثاني : مجتمع وعينة الدراسة
23.....	المطلب الثاني : الأدوات المستخدمة في الدراسة
25.....	المبحث الثاني : عرض النتائج والمناقشة
25.....	المطلب الأول: إختبار الفرضية الأولى.....
28.....	المطلب الثاني: إختبار الفرضية الثانية
31.....	خلاصة الفصل الثاني.....
32.....	الخاتمة.....
36.....	قائمة المصادر والمراجع

39.....الملاحق

43.....فهرس المحتويات