



المجلة العلمية
شماره - جامعة طنطا

التجارة والتطوير

المجلة العلمية التجار



GN:11154881.96

س. 13، ع. 1

م. 330.5

46/330

الفهرس

الموضوع

الصفحة

- ٧ / د. سمير محمد مصطفى الجزار
١- اثر التكامل بين بيانات الارباح والبيانات
الحاسبية الاخرى .
- ٣٥ / د. محمد احمد العسيلي
٢- امكانات استخدام تقنيات الموازنه الرأسمالية
في تخصيص الاستثمارات بقطاع
الخدمات الصحية .
- ٩٩ / د. سليمان محمد مصطفى
اسماعيل
٣- قياس درجة دقة موضوعية المخصصات
التحميلية في المحاسبه
- ١٤٧ / د. ثابت عبد الرحمن ادريس
د. جمال الدين محمد المرسى
٤- قياس جودة الخدمة وتحليل العلاقة بينها وبين
كل من الشعور بالرضا والميل للشراء .

**أثر التكامل بين بيانات الأرباح والبيانات المحاسبية
الأخرى على تنبؤات المحللين الماليين
بالأرباح المستقبلية للشركة**

**The Effect of Integrating Earnings and Nonearnings
Accounting Information On Analysts' Earnings
Forecasts⁽¹⁾.**

دكتور

سمير محمد مصطفى الجزار

قسم المحاسبة والمراجعة

كلية التجارة - جامعة طنطا

¹ * The author acknowledges the computer research support provided by Rutgers The State University of New Jersey.

ركزت الدراسات الاختبارية الخاصة بقياس معلومية البيانات المحاسبية وأثرها على سلوك المستثمرين على اختبار العلاقة بين الأرباح (Earnings) وأسعار أسهم الشركات، أو العلاقة بين الأرباح وتوقعات المحللين الماليين لنتائج أعمال الشركة (Analysts' Earning Forecast).

وقد أثار هذا التركيز نقد بعض الباحثين في مجال المحاسبة والتمويل، حيث أثاروا مشكلة إهمال البيانات المحاسبية غير بيانات الأرباح والتي قد يكون لها قيمة معلومية لا تشتمل عليها الأرباح ((See, Lev and Ohlson (1982); Ou (1990)).

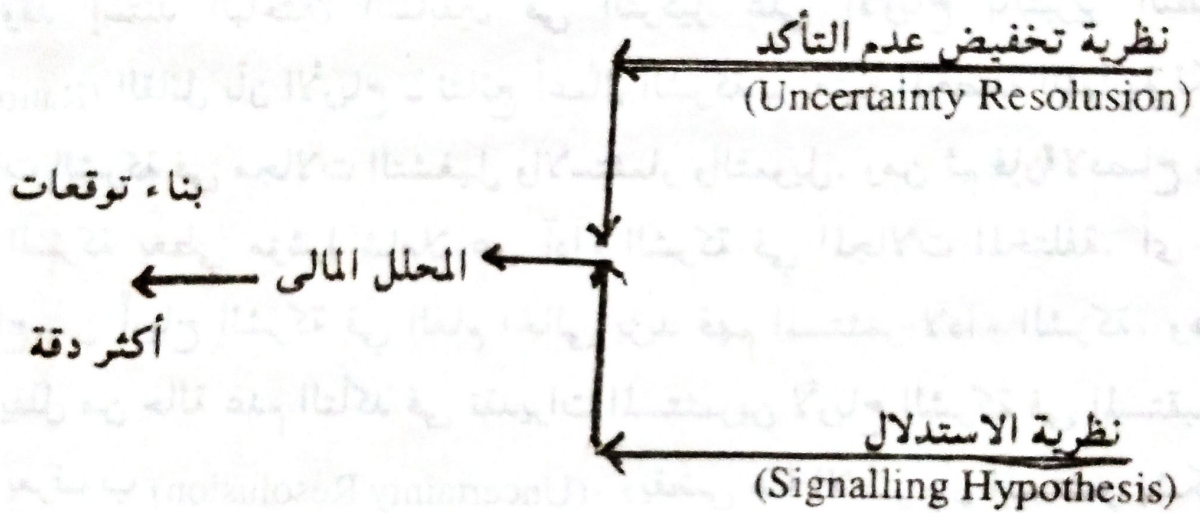
وقد إستند الباحثين السابقين في التركيز على الأرباح بالتبرير النظرى (Rationale) القائل بأن الأرباح - نتائج أعمال الشركة - تعتبر المحصلة النهائية لكل سياسات الشركة في مجالات التشغيل والاستثمار والتمويل. ومن ثم فإن الإفصاح عن أرباح الشركة يعطي مؤشرا شاملا عن أداء الشركة في المجالات المختلفة. أى أن الإفصاح عن أرباح الشركة في العام الحالى يزيد فهم المستثمر لأداء الشركة، وهذا بدوره يقلل من حالة عدم التأكد فى تقديرات المستثمرين لأرباح الشركة فى المستقبل، أى ما يعرف ب (Uncertainty Resolusion). ويقضى هذا الاطار بأن المستثمر يشكل توقعاته عن أرباح الشركة فى العام القادم مستخدما بيانات السنوات السابقة. وعندما تقوم الشركة بالإفصاح عن الأرباح الحقيقية لهذا العام، فإن هذا الإفصاح إما أن يتفق مع توقعات المستثمر التى شكلها مسبقا، أو يختلف.

وفى حالة الاختلاف، فإن المستثمر يقوم بتنقيح توقعاته عن السنة القادمة.

ومن جانب آخر، فقد إستند ناقدوا التركيز على إستخدام الأرباح على نظرية الاستدلال (Signalling Theory) كأساس لضرورة تحليل وإختبار أثر البيانات المحاسبية غير بيانات الأرباح على سلوك المستثمرين، وخاصة على توقعات المحللين الماليين. وتقضى نظرية الاستدلال بأن تحليل بعض بيانات القوائم المالية قد يعطى صورة عن توقعات إدارة الشركة لعملياتها فى المستقبل، ومن ثم فإن المحلل المالى يأخذ هذه

التوقعات عند بناء تنبؤاته بنتائج أعمال الشركة في العام القادم. فعلى سبيل المثال، عندما نقوم بتحليل التغير في مستوى المخزون والمبيعات في قوائم العام الحالي بالقياس إلى العام الماضي، قد يستدل منه (Signals) أن إدارة الشركة تتوقع زيادة مبيعاتها في العام القادم. ومن ثم فإن الاستدلال الطبيعي من هذا التحليل هو توقع زيادة أرباح العام القادم (ou, 1990).

وينادي الباحث هنا بأن أبحاثنا (أى جانب تخفيض حالة عدم التأكد (Uncertainty Resolution) وجانب الاستدلال عن توقعات إدارة الشركة (Signalling)) ليستا بديلين، إما هذا أو ذاك، وإنما هما مكملين لبعضهما البعض وذلك لبناء توقعات أكثر دقة عن نتائج أعمال الشركة في العام القادم:



هدف البحث:

يهدف هذا البحث إلى تحليل التكامل بين النظريتين السابقتين (نظرية تخفيض حالة عدم التأكد Uncertainty Resolution ونظرية الاستدلال (Signalling)) واختبار أثر البيانات المحاسبية غير بيانات الأرباح على توقعات المحللين الماليين لنتائج أعمال الشركة.

وستستخدم ذلك البحث العلاقة بين التغير النسبي لبعض المقاييس المحاسبية غير الأرباح من ناحية وقيام المحللين الماليين بإعادة تنقيح توقعاتهم لأرباح الشركة (Forecast Resolution) بعد إصدار القوائم المالية. وبالتحديد فإن الدراسة تقوم باختبار العلاقة بين التغير في نسبة المخزون إلى المبيعات، والعملاء إلى المبيعات، وكذلك التغير في سياسات الاستثمار والتمويل من واقع قائمة المركز المالى من ناحية

والتنقيحات التي يجيئها المحللين الماليين لتوقعاتهم بأرباح الشركة عقب إصدار الشركة لقوائمها المالية.

وتتكون العينة في هذا البحث من مجموع الشركات التي قام المحللين الماليين بإجراء تعديلات في توقعاتهم لأرباح الشركة في العام القادم، وذلك عقب إيداع القوائم المالية للشركة لدى الجهة الحكومية المختصة بالاشراف على بورصات الأوراق

المالية في أمريكا The Securities and Exchange Commission (SEC), USA.

وشملت الدراسة هذه الشركات للسنوات المالية من عام ١٩٨١ حتى عام ١٩٨٤. وبعد الفحص الاحتياطي لهذه الشركات، وصل حجم العينة ٩١٧ مقرة (أى شركة × سنة).

وتفيد النتائج العملية في هذا البحث عن تأكيد جزئى لدور البيانات المحاسبية غير بيانات الأرباح والمنشورة في القوائم المالية عن العام الحالى من ناحية وبين التعديلات التي يجريها المحللين الماليين لتوقعاتهم عن أرباح الشركة في العام القادم. حيث تشير النتائج عن وجود علاقة إرتباط بين تعديلات المحللين الماليين لتوقعاتهم بأرباح الشركة وبين التغير غير المتوقع في نسبة المخزون إلي المبيعات وكذلك التغير في نسبة الأصول الانتاجية (الثانية) إلى مجموع الأصول.

وتؤيد هذه النتائج نظرية الاستدلال (Signalling). والتي تقضى بأن البيانات المحاسبية غير بيانات الأرباح لها قيمة معلومية تكميلية. فهذه البيانات قد تعطى مؤشرات عن سياسات الادارة في المستقبل ومن ثم ضرورة أخذ هذه السياسات في الحسبان عند بناء توقعات عن نتائج أعمال الشركة ولو في المدى القصير، أى عن السنة القادمة.

وتتكون بقية البحث من الآتى: الفصل الأول ويعرض لتركيز الدراسات السابقة على قياس القيمة المعلومية للأرباح وإهمال الباحثين لاختبار معلومية البيانات غير بيانات الأرباح. أما الفصل الثانى فيعرض طريقة البحث وتحديد الاقتراضات الاختبارية.

أما الفصل الثالث فيقوم بتحليل النتائج العملية. ويعرض الفصل الرابع ملخص وتوصيات البحث.

الفصل الأول

قصور الدراسات السابقة عن إختبار معلومية البيانات المحاسبية غير بيانات الأرباح

عندما نقوم بتحليل للدراسات السابقة في مجال معلومية البيانات المحاسبية عموما نجد ظاهرتين واضحتين. أما الظاهرة الأولى، فهي تركيز الباحثين، منذ الدراسات الأولى في هذا المجال ((Ball and Brown (1968) Beaver (1968) على دراسة العلاقة بين سلوك أرباح الشركات وسلوك أسعار الأسهم الخاصة بهذه الشركات. والجدير بالذكر هنا، أنه فيما عدا الدراسات الخاصة بالتنبؤ بالاعسار المالي أو الافلاس، فقد أهملت كل الدراسات السابقة حتى بداية العقد الحالي (١٩٩٠) إختبار معلومية البيانات المحاسبية الأخرى غير بيانات الأرباح. ولعل هذا يعكس اهتمام المحللين الماليين بالأرباح (قائمة نتائج الأعمال) كدليل على قدرة الشركة على تحقيق تدفقات نقدية في المستقبل من العمليات الجارية. إلا أن ظاهرة الافلاس المتكرر في قطاع بنوك الادخار والتمويل في أمريكا في الفترة من ١٩٩٠ حتى ١٩٩٢ (رغم إفصاح شركات هذا القطاع عن أرباح عالية في قائمة نتائج الأعمال) يفيد أن البيانات الأخرى غير بيانات الأرباح قد يكون لها قيمة معلومية إضافية لا بد من أخذها في الحسبان (Ou, ١٩٩٠) عند التنبؤ بأرباح أو إستمرارية الشركة في العام القادم.

وتتمثل الظاهرة الثانية في أن جزءا كبيرا من التغيير غير المتوقع في سلوك أسعار الأسهم قد وقع في الفترة الزمنية قبل الشهر الذي تم فيه الاعلان عن الأرباح السنوية للشركة.

وهذا بدوره يوحي أن هناك مصادر أخرى (معلومات أخرى) عادة ما يطلق عليها (Private Information) أو أن البيانات المحاسبية غير الأرباح للعام الماضي أعطت إنطباعات عن ما سوف تكون عليه الأرباح في العام الحالي. وهذا ما قد يأخذه المحلل المالي عند بناء توقعاته لأرباح العام القادم، ومن ثم تحريك أسعار الأسهم للشركات وفقا لهذه التوقعات.

وبوضوح الجدول التالي ملخص لأهم الدراسات الميدانية أو الاختيارية في مجال

STUDY

RESULTS

A: Annual Earnings:

1- Sign of Unexpected Earnings and Abnormal Returns.

- Ball and Brown (1968) - Firms with negative (Positive)
- Brown (1970) unexpected earnings exhibited
- Foster (1975) negative (positive) Abnormal returns.
- The change in security price peceeded the announcement of firm's earnings by 10-12 months.

II. Magnitude of unexpected Earnings and Mean Abnormal Return:

- Beaver, Clark, and wright (1979) - The mean increase in abnormal return
- Beaver, Lambert, and Morse (1980) increases with the increase in unexpected earnings

III-Cross-Sectional Differences of the Content of Earnings:

Announcements:

- Beaver (1968a) - There is stronger market
- Patell (1976) reaction to the
- Atiase (1985) announcements of small
- Bamber (1985) firms than big size firms.
- Collins et al - Other factors may
- Freeman (1987) influence the informativeness
- El- Gazzar (1992) of earnings annoucoment
- Others* Such as institutional investors, and analysts following the firm.

Note: This table only intends to piovide examples of studies- It does not provide comperhansive review of all the studies in this area.

الفصل الثانى

تحليل وتحديد الافتراضات الاختبارية

Analysis and Development of Hypotheses:

أ - التوافق الزمني بين سلوك الأرباح وأسعار الأسهم

أوضح تحليل الدراسات السابقة والخاصة بمعلومية البيانات المحاسبية عموماً في الفصل الأول أن الباحثين في علوم المحاسبة والتمويل قد ركزوا (باستثناء الدراسات الخاصة بالتنبؤ بالافلاس والاعسار المالى) على استخدام بيانات الأرباح المعلنة في التنبؤ بأرباح وأسعار أسهم الشركات المستقبلية.

ومن ناحية أخرى تثبت الدراسات الميدانية السابقة في مجال العلاقة بين سلوك الأرباح المعلنة وسلوك أسعار أسهم الشركات عن ظاهرة قد تبدو غريبة. هذه الظاهرة قد أوضحها Ball and Brown في بحثهما الشهير عام ١٩٦٨ والتي تثبت أن سلوك أسعار الأسهم يسير في مسار مواز لمسار أرباح الشركات، ولكن سلوك الأول يسبق سلوك الثانى بفترة زمنية تتراوح بين ثمانية إلى إثني عشرة شهراً. وقد أيدت هذه النتائج الأبحاث المعاصرة أيضاً مثل (Freeman (1987) وكذلك (Collins et al. (1987 ويرجع مصدر الدهشة في هذه الظاهرة إلى عدم التوافق الزمني بين سلوك أسعار الأسهم وسلوك الأرباح المعلنة.

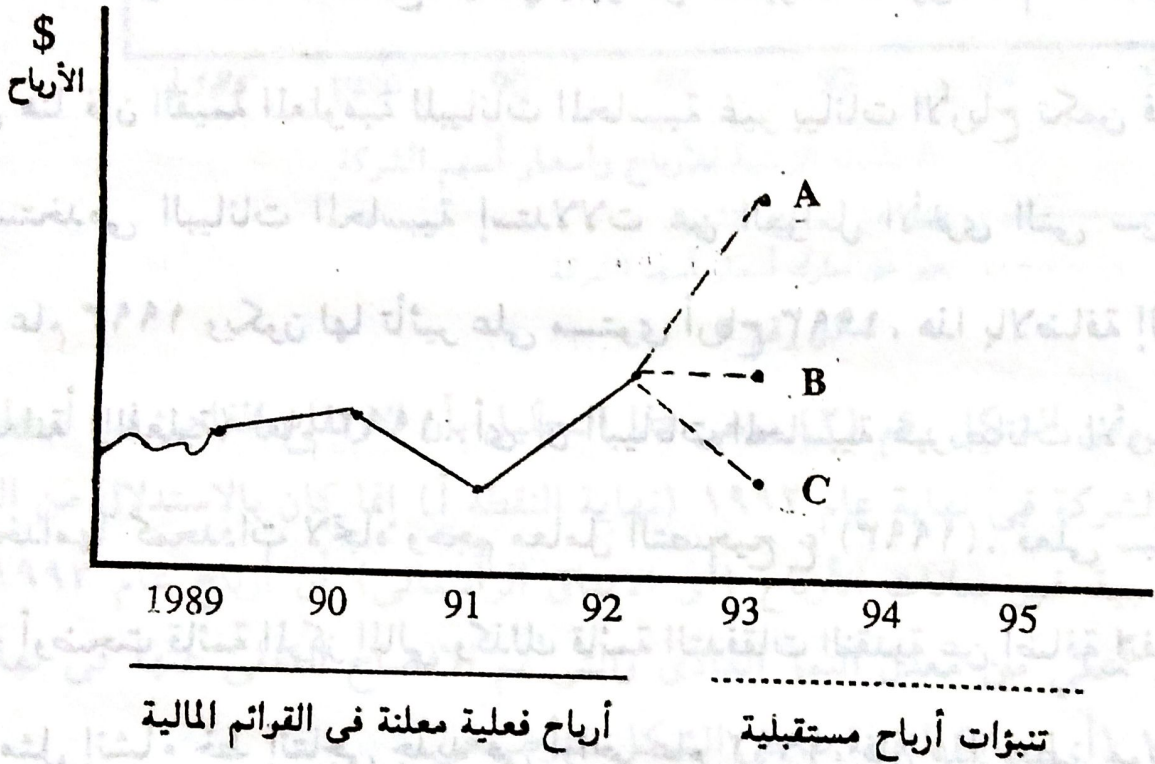
إذ يتساءل البعض: كيف أن أسعار الأسهم المصاحبة لإعلان أرباح هذا العام تعكس سلوك أرباح العام القادم وليس العام الحالى؟ ويرى الباحث هنا أن البيانات المحاسبية غير بيانات الأرباح والتي تعكس عن التغييرات في سياسات الاستثمار والتمويل قد تقدم لنا الإجابة على هذا التساؤل.

ب - البيانات المحاسبية غير الأرباح كأداة إستدلال عن الأرباح المستقبلية.

أثبتت الدراسات السابقة أن السلاسل الزمنية للأرباح السنوية للشركات تتبع نموذج السلوك العشوائى The Random walk Model (See for example: Watts and Leftwich (1977); Ball and watts (1972).

ويقضى نموذج السلوك العشوائى بأن تحديد اتجاه الخطوة القادمة لأى ظاهرة يتوقف على وضع الخطوة الحالية.

ومن هذا الفلسفة طور الباحثين فى المحاسبة نموذج مماثل للتنبؤ بالأرباح السنوية للشركات. وينص نموذج السلوك العشوائى للأرباح بأن نقطة البداية فى تقدير أرباح العام القادم هى أرباح العام الحالى. ويخلص الشكل التوضيحي رقم (١) هذه العلاقة:



(شكل توضيحي رقم (١))

وتقضى العلاقة فى الشكل التوضيحي بأن تقديرات الأرباح السنوية لعام ١٩٩٣ يبدأ بالأرباح الفعلية لعام ١٩٩٢، ثم بعدها تعدل هذه الأرقام وفق التغيرات المتوقعة فى عام ١٩٩٣م. وقد عبر الباحثون عن هذه العلاقة، بأن الأرباح المتوقعة لعام ١٩٩٣ تكون من أرباح عام ١٩٩٢ بالاضافة إلى معدل تصحيح (أو خطأ) ليحبر عن المتغيرات الأخرى غير الأرباح المنشورة والتي تؤثر على الأرباح المستقبلية. ويتم التعبير عن ذلك رياضيا فى المعادلة رقم (١) كالتى:

ص (١٩٩٣) = ص (١٩٩٢) + ع (١٩٩٣) (١)

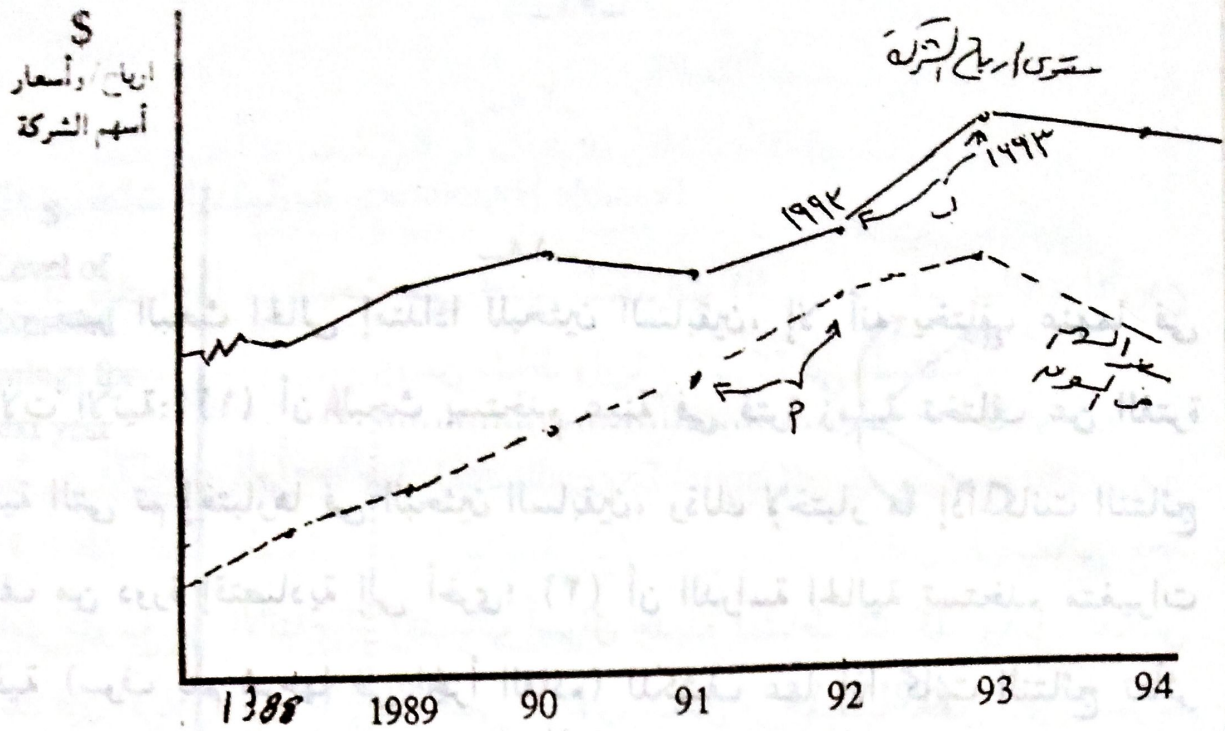
حيث أن =

ص (١٩٩٣): الأرباح المقدرة لعام ١٩٩٣ م.

ص (١٩٩٢): الأرباح المعلنة عن عام ١٩٩٢ م

ع (١٩٩٣): معامل الخطأ (التصحيح) والذي يعبر عن المتغيرات الأخرى لعام ١٩٩٣ م.

ومن هنا فإن القيمة المعلوماتية للبيانات المحاسبية غير بيانات الأرباح تكمن في إعطاء مستخدمى البيانات المحاسبية إستدلالات عن العوامل الأخرى التى سوف تحدث فى عام ١٩٩٣ ويكون لها تأثير على مستوى أرباح ١٩٩٣، هذا بالإضافة إلى الأرباح المعلنة (الفعلية) لعام ١٩٩٢. أى أن البيانات المحاسبية غير بيانات الأرباح يمكن إستخدامها كمحددات لاتجاه وحجم معامل التصحيح ع (١٩٩٣). فعلى سبيل المثال، إذا أوضحت قائمة المركز المالى وكذلك قائمة التدفقات النقدية عن إضافة إنفاق رأسمالى مثل إنشاء خط إنتاجى جديد فى أواخر عام ١٩٩٢، فإن هذا يعطى موشرا إلى أن أرباح عام ١٩٩٣ سوف تكون أعلى من أرباح ١٩٩٢. والنقطة الأساسية هنا أن معلومة إضافة خط إنتاجى جديد قد تم الإفصاح عنها فى القوائم المالية الخاصة بعام ١٩٩٢، حيث أن سوق المال يرفع سعر أسهم الشركة فى بورصة الأوراق المالية نظرا لتوقع زيادة الأرباح فى العام القادم (١٩٩٣). وهذا يفسر عدم التوافق الزمنى بين سلوك الأرباح المعلنة وسلوك أسعار الأسهم المصاحب له فى بعض الأحيان. ويوضح الشكل رقم (٢) هذه العلاقة:



السلسلة الزمنية للأرباح وأسعار أسهم الشركة

— : يعبر عن الأرباح المنشورة

--- : يعبر عن سلوك أسعار أسهم الشركة

شكل رقم ٢

ومن الشكل رقم (٢) يوحى هذا التحليل بأن الارتفاع المفاجئ في أسعار أسهم هذه الشركة في نهاية عام ١٩٩٢ (نهاية النقطة أ) إنما كان بالاستدلال من البيانات المحاسبية غير بيانات الأرباح (أى الانفاق الرأسمالى) أن أرباح عام ١٩٩٣ سوف تكون أعلي من معدل النمو العادى والتي تم الافصاح الفعلى عنها في نهاية عام ١٩٩٣ (أى نهاية النقطة ب في الشكل التوضيحي).

ويهدف هذا البحث إلى إختبار هذه الاستنتاجات عمليا.

والجدير بالذكر هنا أن هناك دراستين لهما السبق في مجال معلومية البيانات المحاسبية غير بيانات الأرباح. الدراسة الأولى وقد قام بها (١٩٩٠) Ou حيث إستخدم البيانات المحاسبية غير بيانات الأرباح فى التنبؤ بأرباح العام التالى. أما الدراسة الثانية وقد قام بها (1992) Alkhalilah وقد حاول فيها إختبار معلومية البيانات المحاسبية غير الأرباح من خلال تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المستقبلية.

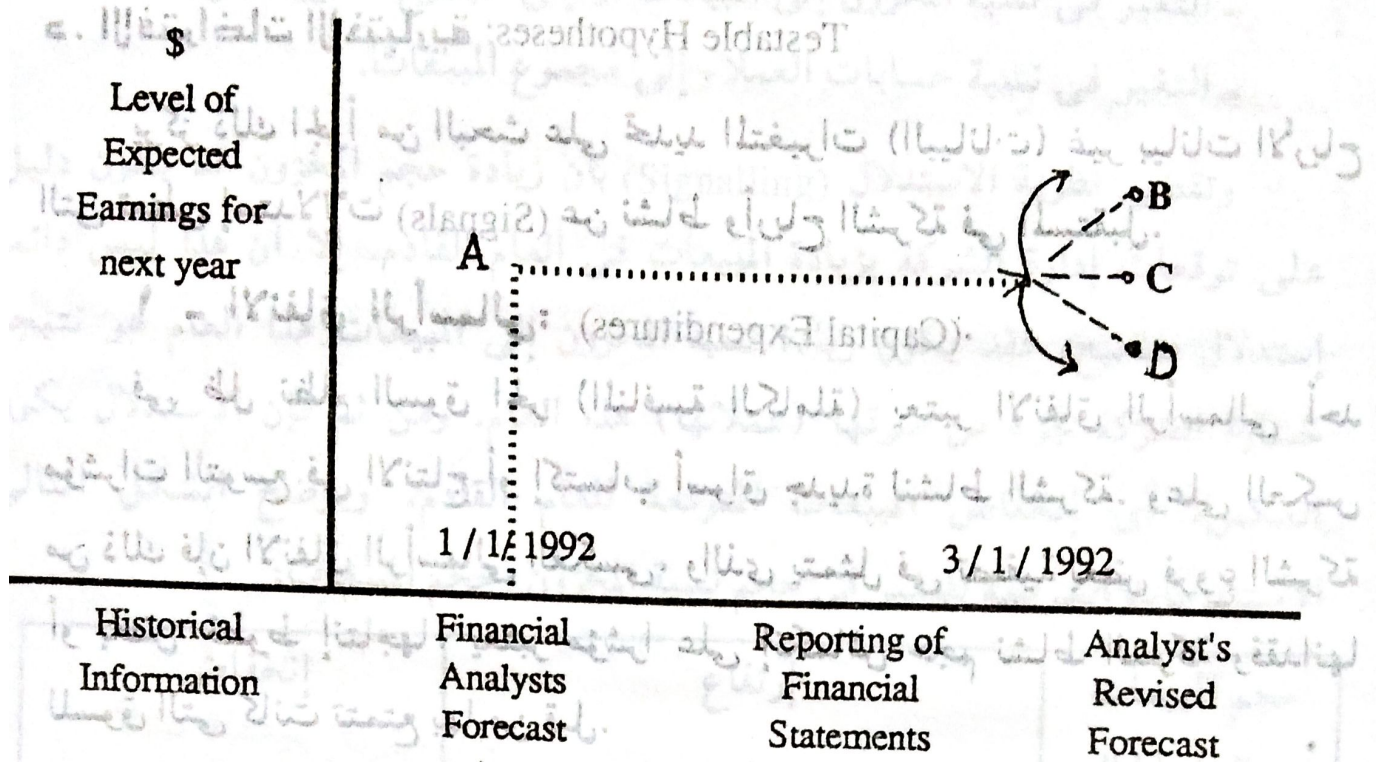
والجديد بالذكر أيضا هنا، أن نتائج الدراستين السابقتين أثبتت وجود علاقة جزئية بين البيانات المحاسبية غير بيانات الأرباح والأرباح المستقبلية وكذلك تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المستقبلية للشركة. ومن ثم، فإن الموضوع مازال يحتاج إلى دراسات إضافية أكثر تنقيحا للفصل فى مدى معلومية البيانات المحاسبية غير بيانات الأرباح.

ويعتبر البحث الحالي إمتدادا للبحثين السابقين، إلا أنه يختلف عنهما في المجالات الآتية: (١) أن البحث يستخدم عينة في فترة زمنية تختلف عن الفترة الزمنية التي تم اختبارها في البحثين السابقين، وذلك لإختبار ما إذا كانت النتائج تختلف من دورة إقتصادية إلى أخرى؛ (٢) أن الدراسة الحالية تستخدم متغيرات إضافية (سوف يتم شرحها في الجزأ القادم) للكشف عما إذا كانت النتائج تتأثر بالمتغيرات المستخدمة لقياس الاستدلالات عن التغيرات المتوقعة في الأرباح المستقبلية؛ (٣) أن الدراسة الحالية تختبر دور البيانات المحاسبية غير بيانات الأرباح جنبا إلى جنب مع بيانات الأرباح في نموذج واحد، أي إختيار فرض تكامل المعلومات في التنبؤ الدقيق بالأرباح المستقبلية.

ج : توقعات (وتعديل توقعات) المحللين الماليين بأرباح الشركة

Analysts' Forecast (and Revisions) of Earnings.

يهدف هذا البحث (كما سبق القول) إلى إختبار أثر البيانات المحاسبية غير بيانات الأرباح على تقديرات المحللين الماليين بأرباح الشركة. ولما كان المحلل المالي يقوم باعادة النظر في تقديراته لأرباح الشركة بصفة مستمرة عندما يتلقى معلومات إضافية عن الشركة، فإن البحث يقوم بدراسة العلاقة بين البيانات المحاسبية غير الأرباح والتعديلات التي يجريها المحلل المالي عقب نشر القوائم المالية للشركة. ويوضح الشكل التوضيحي رقم (٣) التتابع الزمني لتقديرات المحلل المالي لأرباح الشركة:



شكل رقم ٣

ويوضح الشكل رقم (٣) أن المحلل المالي يستخدم كل البيانات التاريخية عن الشركة في تقديراته لأرباح الشركة في العام القادم (أي النقطة A في التاريخ ١/١/١٩٩٢).

وعندما تقوم الشركة بنشر القوائم المالية في التاريخ (١/٣/١٩٩٢) عن العام المالي المنتهي في ٣١/١٢/١٩٩١، يستخدم المحلل المالي المعلومات الجديدة ويعيد تقديراته لأرباح الشركة في العام القادم.

وهذه التعديلات (Revisions) في الأرباح المتوقعة تتوقف على طبيعة المعلومات الجديدة. فإذا كانت المعلومات الجديدة توحى بزيادة نشاط الشركة في العام القادم، فإن المحلل المالي يقوم بتعديل مستوى الأرباح المتوقعة إلى أعلى، أي إلى مستوى النقطة B. أما إذا كانت المعلومات تفيد العكس، فيقوم المحلل المالي بتخفيض توقعاته إلى مستوى النقطة D. ولما كانت التعديلات التي يجريها المحلل المالي لتوقعاته تتوقف على الاستدلالات التي يستقيها من القوائم المالية. لذلك فإن الخطوة التالية في البحث هي تحديد المتغيرات (عناصر القوائم المالية) التي توحى باستدلالات معينة عن عمليات الشركة في المستقبل. ثم وضعها في صورة إفتراضات إختبارية.

د. الافتراضات الاختبارية: Testable Hypotheses

يركز ذلك الجزء من البحث على تحديد المتغيرات (البيانات) غير بيانات الأرباح التي تعطي إشارات (Signals) عن نشاط وأرباح الشركة في المستقبل.

١ - الانفاق الرأسمالي: (Capital Expenditures).

في ظل نظام السوق الحر (المنافسة الكاملة) يعتبر الانفاق الرأسمالي أحد مؤشرات التوسع في الانتاج أو إكتساب أسواق جديدة لنشاط الشركة. وعلى العكس من ذلك فإن الانفاق الرأسمالي العكسي، والذي يتمثل في تصفية بعض فروع الشركة أو بعض خطوط إنتاجها، يعتبر مؤشرا على إنكماش حجم نشاط الشركة وفقدانها للسوق التي كانت تتمتع بها من قبل.

ويتمثل الانفاق الرأسمالي في قائمة المركز المالي في بند الأصول الثابتة والانتاجية. ومن ثم فإن التغيرات في حجم الأصول الانتاجية التي يتم الإفصاح عنها في قائمة المركز المالي لهذا العام، يمكن الاستدلال منها عن حجم عمليات الشركة في العام القادم (Gonedes, 1978). ومن ثم، فإن القرض الآتي سوف يكون محل اختبار في هذه الدراسة:

فرض إختباري رقم (١): هناك علاقة إرتباط طردى بين التغير في حجم الأصول الانتاجية في هذا العام وتعديلات المحلل المالي للأرباح المتوقعة في العام القادم.

٢ - التغير في حجم سوق الشركة: (market share)

في ظل سوق المنافسة الكاملة، فإن بعض الشركات تكتسب أسواقا جديدة أو تزيد من نصيبها في السوق الحالية بينما بعض الشركات (مثل الشركات الخاسرة) تفقد حصتها في السوق. وهناك بعض البيانات المحاسبية التي قد تعطي مؤشرات عن توقعات إدارة الشركة للنمو أو الانكماش في سوق توزيع منتجات وخدمات الشركة. والتغيرات المحاسبية التي تعطي إشارات عن سوق الشركة في العام القادم هي

[[See, Ohlson (1979); Easton (1985)]]

- التغير في مبيعات الشركة

- التغير في نسبة المخزون إلى المبيعات أو إلى مجموع أصول الشركة.

- التغير في نسبة حسابات العملاء إلى مجموع المبيعات.

وتقضى نظرية الاستدلال (Signalling) بأن زيادة حجم المخزون قد يكون دليل على توقعات إدارة الشركة بزيادة المبيعات في العام القادم. إلا أن هذا ليس دائما استدلال صحيح، فقد يكون زيادة نسبة المخزون إلى المبيعات هذا العام هو نتيجة خسارة الشركة لجزء من سوقها (عملائها) هذا العام. ومن ثم فإن الاستدلال يكون العكس، أي إنخفاض المبيعات المتوقعة للعام القادم. ويوضح الشكل التالي الاستنتاجات الشرطية للتغير في حجم نسبة المخزون وحجم المبيعات:

حجم المبيعات في العام الحالي	ارتفاع	إنخفاض
نسبة المخزون إلى المبيعات	توقع نمو في حجم سوق الشركة في العام القادم	توقع انخفاض في حجم سوق الشركة في العام القادم
	ارتفاع	إنخفاض
	؟	توقع انكماش سوق الشركة في العام القادم

ويوضح التحليل السابق أن القيمة المعلوماتية للتغير في مستويات المبيعات والمخزون وأثرها على توقعات المحللين الماليين لعمليات الشركة في العام القادم، إنما هي قيمة شرطية لاتجاه التغير في الحسابين (المبيعات والعملاء).

ومن ثم فإن الفرضين الاختباريين التاليين سوف يكونا موضع إختبار في هذه

الدراسة:

فرض إختبارى رقم (٢): هناك علاقة إرتباط طردى بين الزيادة فى مستويات المخزون المصحوب بزيارة فى حجم المبيعات وبين التعديلات التى يجريها المحلل المالى لتوقعاته عن أرباح الشركة فى العام القادم عقب نشر القوائم المالية للشركة.

فرض إختبارى رقم (٣): هناك علاقة إرتباط عكس بين التغير فى مستويات المخزون المصحوب بانخفاض فى حجم مبيعات الشركة وبين التعديلات التى يجريها المحلل المالى لتوقعاته عن أرباح الشركة فى العام القادم وذلك عقب نشر القوائم المالية للشركة.

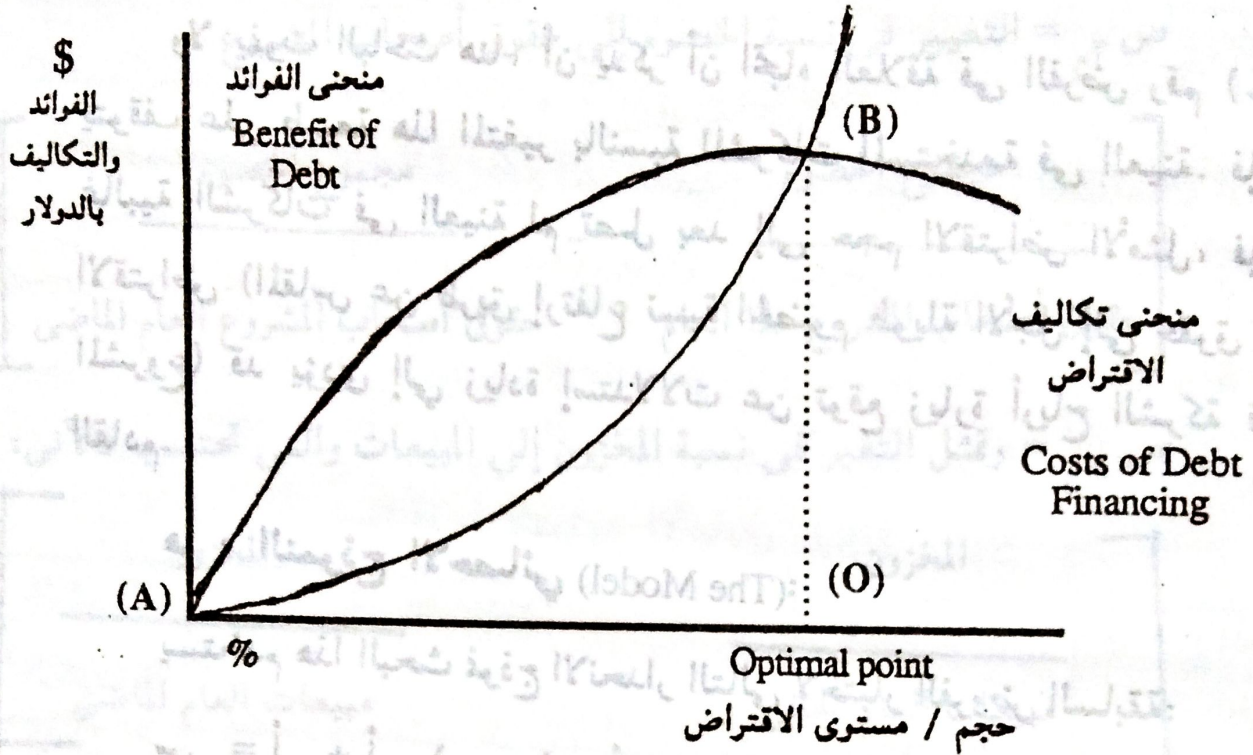
٣ - التغير فى سياسات التمويل:

تشير الدراسات السابقة فى مجالات التمويل والمحاسبة أن تمويل المشروعات الجديدة عن طريق الاقتراض يزيد من أرباح الملاك الحاليين للشركة (See for example: Brealy and Meyers (1984); Ross (1976)).

ويبرر الكتاب هذه النتيجة بعاملين: الأول، وهو أن العائد على الأصول (عادة ما) يكون أعلى من معدل الفائدة على القروض المستخدمة فى تمويل هذه الأصول. والعامل الثانى هو أن الفائدة على القروض هي أحد النفقات المسموح بخصمها من مجمل الربح، وهذا بدوره يخفض حجم الضرائب على الأرباح، أى توفير فى التدفقات النقدية الخارجية لسداد الضرائب المستحقة. بل ويضيف الباحثين فى إطار نظرية الوكالة، أن التمويل بالاقتراض يزيد من القيم السوقية لأسهم الملكية العامة (العادية) نظرا لزيادة احتمال نقل الثروة من حملة السندات إلى حملة الأسهم (See For example, Jensen and Meckling (1979); Ross (1976)).

والجدير بالذكر أيضا هو أن التمويل عن طريق الاقتراض ليس مطلقا. بمعنى أن هناك حدا أمثل للاقتراض، إذا تجاوزته قروض الشركة فإن ذلك قد يؤدى إلى الاعسار المالى أو الإفلاس، أى أن الاستمرار فى الاقتراض أكثر من طاقة الشركة يثقل عبئ الشركة فى توفير التدفقات النقدية اللازمة لدفع الفوائد الدورية على القروض وسداد

أصل القروض عند الاستحقاق دون بيع أصول الشركة (See Ross (1990)) ويوضح الشكل التالي العلاقة بين فوائد (Benefits) وتكاليف (Costs) التمويل بالاقتراض:



(نسبة الخصوم طويلة الأجل إلى حقوق أصحاب المشروع)

شكل رقم ٤

ومن الشكل والتحليل السابقين يتضح أن الاستدلالات التي يستقرنها المحلل المالي من التغيير في العلاقة بين الديون طويلة الأجل وحقوق أصحاب المشروع (أى التغيير في سياسات التمويل) قد تعطي مؤشرات إيجابية أو سلبية عن أرباح الشركة في العام القادم. فالزيادة في الاقتراض يعطي مؤشرات إيجابية طالما أنها في المنطقة (A O)، حيث منحنى إيجابيات الاقتراض أعلى من منحنى تكاليف الاقتراض.

وقد تكون الاستدلالات سلبية الأثر على توقعات المستقبل إذا تعدى الاقتراض النقطة (O). أى أن الاستدلالات من التغيير في سياسات التمويل لا تأخذ إتجاها واحدا.

ولذلك فإن الفرض الاختباري هنا سوف يكون غير محدد الاتجاه

(Non - Directional Hypothesis)

إختبار فرض رقم (٤): هناك علاقة إتباط (طردى / أو عكسى) بين التغير فى نسبة الخصوم طويلة الأجل إلى حقوق أصحاب المشروع والتعديلات التى يجريها المحلل المالى لتوقعاته لأرباح الشركة فى العام القادم.

ولا يفوت الباحث هنا، أن يذكر أن اتجاه العلاقة فى الفرض رقم (٤) سوف يتوقف على طبيعة هذا المتغير بالنسبة للشركات المستخدمة فى العينة. فإذا كانت غالبية الشركات فى العينة لم تصل بعد إلى حجم الاقتراض الأمثل، فإن زيادة الاقتراض (المقاس عن طريق إرتفاع نسبة الخصوم طويلة الأجل إلى حقوق أصحاب المشروع) قد يؤدي إلى زيادة إستدلالات عن توقع زيارة أرباح الشركة فى العام القادم.

هـ : النموذج الاحصائي (The Model):

يستخدم هذا البحث نموذج الانحدار التالى لاختبار الفروض السابقة:

$$S_m = A_m + A_1 (ص_1 م) + A_2 (ص_2 م) + A_3 (ص_3 م) + A_4 (ص_4 م) + E_m$$

حيث تعرف هذه المتغيرات كالتالى:

S_m : يمثل نسبة التعديل التى يجريها المحللين المالىين لتوقعاتهم فى أرباح الشركة (م) فى العام القادم عقب إعلان الشركة (م) لقوائمها المالية عن العام الحالى.
 A_m = معامل ثابت خاص بالشركة (م).

$ص_1 م$ = الأرباح غير المتوقعة للشركة (م). وتحتسب وفق نموذج السلوك العشوائى كالتالى

$$(ص_1 م) = \text{أرباح العام الحالى} - \text{أرباح العام الماضى}.$$

$ص_2 م$ = ويمثل التغير فى نسبة الأصول الثابتة إلى مجموع الأصول فى العام الحالى بالقياس إلى العام الماضى كالتالى:

الحالى بالقياس إلى العام الماضى كالتالى:

$$\left[\frac{\text{الأصول الثابتة لهذا العام}}{\text{مجموع الأصول}} - \frac{\text{الأصول الثابتة للعام الماضي}}{\text{مجموع الأصول}} \right]$$

ص ٣ = التغيير في نسبة الخصوم إلى حقوق أصحاب المشروع

$$\left[\frac{\text{مجموع الخصوم}}{\text{حقوق أصحاب المشروع هذا العام}} - \frac{\text{مجموع الخصوم}}{\text{حقوق أصحاب المشروع العام الماضي}} \right]$$

ص ٤ = وتمثل التغيير في نسبة المخزون إلى المبيعات والتي تحتسب كالتى: -

$$\left[\frac{\text{المخزون}}{\text{مبيعات العام الحالى}} - \frac{\text{المخزون}}{\text{مبيعات العام الماضي}} \right]$$

ع ٦ = معامل خطأ عشوائى يمثل المتغيرات الأخرى التى لم يشتمل عليها النموذج والتي قد يكون لها تأثير فى تعديلات المحللين الماليين لتوقعاتهم بأرباح الشركة فى العام القادم.

إختبار العينة ومصادر البيانات (Sample and Data):

بدأ البحث عن العينة بفحص الشركات المدرجة فى سجل بنك المعلومات المسمى (COMPUSTAT) والتي تتوافر لها سلسلة البيانات المالية فى السنوات المالية ١٩٨٠ حتى ١٩٨٤.

ويبلغ عدد هذه الشركات ١٢٧ شركة. وبعد ذلك فقد تم فحص هذه الشركات لتوافر الشروط التالية:

١ - توفر تنبؤات المحللين الماليين بأرباح الشركة فى العام القادم مرة قبل إعلان القوائم المالية ومرة بعد إعلان القوائم المالية للعام المالى تحت الاختبار. وقد تم فحص ذلك الشرط فى سجل تنبؤات الأرباح للمحللين الماليين المعروف

٢ - ثم تحديد تاريخ نشر القوائم المالية من واقع تاريخ إيداع القوائم المالية في النموذج k-10 لدى الهيئة المشرفة على بورصات الأوراق المالية (SEC).

٣ - إستبعاد الشركات التي لها معلومات خاصة والتي قد تؤثر على توقعات المحللين بالأرباح المستقبلية، والتي حدثت في تاريخ الإفصاح عن القوائم المالية مثل الاعسار المالي أو إضراب العمل أو الاعلان عن توزيع أرباح.

وبعد إستيفاء هذه الشروط، فقد إنخفض حجم العينة على الصناعات المختلفة مستخدما التصنيف الأمريكي الآحادي SIC, USA. ومن الجدول يتضح أن

جدول رقم (١)

توزيع العينة حسب الأنشطة

مستخدما التوزيع الآحادي SIC, USA

الرقم الكودي	إسم الصناعة	عدد الشركات	النسبة المئوية
١	الزراعة والغابات والأسماك	١١٥	٪١٣
٢	التعدين والثروة المعدنية	١٦٥	٪١٨
٣	الانشاءات والمقاولات	١٤٩	٪١٦
٤	التصنيع بأنواعه المختلفة	٢١٧	٪٢٤
٥	النقل والاتصالات	٩٦	٪١١
٦	تجارة الجملة	٨٧	٪٩
٧	التمويل والتأمين	-	-
٨	خدمات	٥٩	٪٦
٩	شركات متكاملة	٢٩	٪٣
المجموع	٩١٧	٩١٧	٪١٠٠

العينة موزعة على كل القطاعات، أي لا يوجد تركيز على صناعة معينة بذاتها. وهذه الخاصية تزيد من القدرة على تعميم النتائج لكل الصناعات.

تحليل النتائج العملية

يشتمل الجدول رقم (٢) على نتائج إختبارات العلاقة بين التعديلات التي يجريها المحللين الماليين لتوقعاتهم بأرباح الشركة في العام القادم (عقب إعلان القوائم المالية للشركة عن العام الحالى) وبين البيانات المحاسبية. ويشمل الجدول ثلاث حالات:

نموذج ١ يستخدم بيانات الأرباح فقط.

نموذج ٢ يستخدم البيانات المحاسبية غير بيانات الأرباح فقط.

نموذج ٣ يستخدم الاثنى معاً. بيانات الأرباح والبيانات المحاسبية غير بيانات الأرباح.

نتائج استخدام بيانات الأرباح فقط:

من النتائج فى النموذج رقم (١) فى الجدول رقم (٢) يتضح أن هناك علاقة قوية بين الأرباح غير المتوقعة لهذا العام (ص ١) وبين التعديلات التى يجريها المحللين الماليين لتوقعاتهم لأرباح الشركة فى العام القادم. حيث أن معامل المتغير له قوة إحصائية تحت معامل خطأ ١٪ فقط. ولكن النموذج لا يشرح الكثير من سلوك المحللين الماليين. حيث أن قوة النموذج فى تفسير سلوك المحللين الماليين هى ١٧٪ فقط. كما وأن معامل العنصر الثابت (أم) يدل على أن هناك عوامل أخرى لم يحتوئها النموذج رقم (١) ولها تأثير على سلوك المحللين الماليين.

نتائج استخدام البيانات المحاسبية غير بيانات الأرباح فقط:

يتضح من النموذج رقم (٢)، فى الجدول رقم (٢) والذي يستخدم البيانات غير بيانات الأرباح فقط - أن هناك علاقة جزئية بين تعديلات المحللين الماليين وبين التغير فى كل من نسبة الأصول الإنتاجية (ص ٢) ونسبة المخزون إلى المبيعات (ص ٣).
والحكم هنا بأنها علاقة جزئية يرجع إلى درجة القوة الاحصائية لهذه العلاقة، حيث أن القوة الاحصائية للمتغيرين تقع مع معامل خطأ قدره ٦٪. هذا بالإضافة إلى

انخفاض قدرة النموذج على تفسير سلوك المحللين، حيث نجد أن النموذج يشرح ١٣٪ فقط من سلوك المحللين.

جدول (٢)

نتائج إختبارات الانحدار بين التعديلات التي يجرها المحللين الماليين لتوقعاتهم بأرباح الشركات وبين البيانات المحاسبية عقب نشر القوائم المالية للشركات.

$$س = أ_١ + (ص_١) أ_٢ + (ص_٢) أ_٣ + (ص_٣) أ_٤ + (ص_٤) أ_٥ + ع$$

المتغير	المعامل	نموذج ١	نموذج ٢	نموذج ٣
أ م	أ م	٠,٠٨٢	٠,٢٩	٠,٠٥٤
		(٣,٥٤)	(-٢,١٦)	(-٢,٠٣)
ص ١	أ ١	٠,١٣	لم يستخدم	٠,٠٧٦
		(٤,٠٧)	(٢,٦٩)	
ص ٢	أ ٢	لم يستخدم	٠,١١٤	٠,٠١١
			(١,٧٩)	(١,٣٤)
ص ٣	أ ٣	لم يستخدم	٠,٠٤١	٠,٠٥٢
			(-٠,٩٧)	(-١,١٤)
ص ٤	أ ٤	لم يستخدم	٠,٠٨١	٠,٠٧٩
			(١,٨٣)	(١,٨١)
قدرة النموذج على شرح المتغير التابع R ²				
		١٧٪	١٣٪	٢٤٪

نتائج تكامل النموذجين معا: أي استخدام بيانات الأرباح وغير الأرباح معا:

توضح نتائج النموذج رقم (٣) في الجدول رقم (٢) مدى الفائدة من استخدام البيانات المحاسبية غير الأرباح جنبا إلى جنب مع بيانا الأرباح في تفسير سلوك

نقدنا حيث نجد أن معامل التغير في أرباح العام الحالي تمتع بقوة إحصائية عند معامل خطأ قدرة ١٪ فقط. وفي نفس الوقت نجد أن هناك أثر للتغير في نسبة المخزون إلى المبيعات بقوة إحصائية عند معامل خطأ قدرة ٥٪. .. لعلا منه راجعت. (ملاشا)

والملاحظة الأكثر أهمية هي أن قدرة النموذج في تفسير سلوك المحللين الماليين قد ارتفعت إلى ٢٤٪، أي أعلى بكثير من حالات استخدام بيانات الأرباح فقط (نموذج ١) أو حالة البيانات غير الأرباح فقط (نموذج ٢).

رغم قلة تلميذ هذه قوة، إلا أن العلاقة بين الأرباح والمبيعات في المتوسطات له أهمية قياسية. حيث أن العلاقة بين الأرباح والمبيعات في المتوسطات (ولكنها لا يمتد إلى الأرباح) تعتبر جيدة جداً.

منه نأخذ أن تلميذات الأرباح والمبيعات في المتوسطات لها علاقة قوية جداً مع الأرباح والمبيعات في المتوسطات.

تلميذات الأرباح والمبيعات في المتوسطات لها علاقة قوية جداً مع الأرباح والمبيعات في المتوسطات. ولذا فإن الأرباح والمبيعات في المتوسطات لها علاقة قوية جداً مع الأرباح والمبيعات في المتوسطات. ولذا فإن الأرباح والمبيعات في المتوسطات لها علاقة قوية جداً مع الأرباح والمبيعات في المتوسطات.

تلميذات الأرباح والمبيعات في المتوسطات لها علاقة قوية جداً مع الأرباح والمبيعات في المتوسطات. ولذا فإن الأرباح والمبيعات في المتوسطات لها علاقة قوية جداً مع الأرباح والمبيعات في المتوسطات.

الفصل الرابع

خلاصة البحث وتوصياته

بالإضافة إلى البيانات المحاسبية (القوائم المالية) مؤشرات عن كثير من الأبعاد المختلفة للوحدة الاقتصادية (الشركة). وتشمل هذه الأبعاد المختلفة للوحدة الاقتصادية (الشركة). وتشمل هذه الأبعاد ربحية الشركة ومستوى أدائها، هيكل ومصادر التمويل في الشركة وتوزيع الموارد بين الهياكل الإنتاجية (محتويات أصول الشركة). هذا بالإضافة إلى الإفصاح عن دور الشركة في العمالة والمسؤولية الاجتماعية. ويعتبر تحليل هذه المؤشرات ودراستها عاملاً أساسياً في بناء توقعات عن عمليات الشركة أو استمراريتها في المستقبل. أي أن بناء توقعات أكثر دقة عن عمليات الشركة في المستقبل يتطلب دراسة وتحليل كل البيانات المحاسبية المنشورة عن الشركة سواء، ما هو متعلق بالربحية أو غير الربحية (التغير في هيكل التمويل والإنتاج).

إلا أن الباحث في الدراسات الخاصة بمعلومية البيانات المحاسبية يجد أن هذه الدراسات قد ركزت على دراسة معلومية بيانات الأرباح فقط. ويهدف هذا البحث إلى المساهمة في سد العجز الخاص بدراسة معلومية البيانات المحاسبية غير بيانات الأرباح. وذلك عن طريق دراسة علاقة البيانات غير بيانات الأرباح والتعديلات التي يجربها المحللين الماليين لتوقعاتهم بأرباح الشركة في العام القادم عقب إفصاح الشركة عن قوائمها المالية للعام الحالي. ويهدف البحث أيضاً إلى اختبار أثر أخذ الجانبين في الحساب (بيانات الأرباح غير الأرباح) على توقعات المحللين الماليين بأرباح الشركة.

وتفيد النتائج العملية لهذا البحث عن وجود قيمة معلومية إضافية للبيانات المحاسبية غير بيانات الأرباح مثل التغير في نسبة المخزون إلى المبيعات للعام الحالي من العام الماضي وكذلك التغير في نسبة الأصول الإنتاجية إلى مجموع الأصول من حية والتعديلات التي يجربها المحلل المالي لتوقعاته بأرباح الشركة في العام القادم، ناحية أخرى.

وتتفق هذه النتائج مع نظرية الاستدلال (Signalling).

والتي تقضى بأن دراسة التغيرات فى الهياكل التمويلية والانتاجية قد يعطى مؤشرات عن توقعات إدارة الشركة فى المستقبل، ومن ثم لابد للمحلل المالى من أخذ هذه التوقعات فى الحسبان عند بناء تقديراته لنتائج أعمال الشركة فى العام القادم.

REFERENCES

- Alkhalilah, Mahmoud. 1992. Nonearnings Information and Analysts Revisions of Future Earnings Forecasts. Unpublished Ph. D Dissertation. The Graduate School and University Center of the City University of New York, New York.
- Atiase, Rowland. 1985. Predisclosure Information, Firm Capitalization, and Security Price Behavior around Earnings Announcements. Journal of Accounting Research 23 (Spring): 21- 36.
- Ball, Ray and Philip Brown 1968. An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. Journal of Accounting Research 6 (Autumn): 159- 78.
- Ball, Ray and R. Watts. 1972. Some Time Series Properties of Accounting Income. Journal of Finance 27 (June): 663 - 682.
- Bamber, Linda. 1986. The Information Content of Annual Earnings Releases: A trading Volume Approach. Journal of Accounting Research 24 (Spring): 40- 56.
- Beaver, William. 1968. The Information Content of Annual Earnings Announcements. Journal of Accounting Research 6 (Sup.) : 67 - 92.
- , R. Clarke, and W. Wright. 1979. The Association Between Unsystematic Security Returns and the Magnitude of Earnings Forecast Errors. Journal of Accounting Research 17 (Autumn): 316- 340.
- , R. Lambert, and D. Morse. 1980. The Information Content of Security Prices. Journal of Accounting And Economic 2 (March): 3- 28.
- Brealey, Richard and S. Myers. 1984. Principles of Corporate Finance. 2nd., Edition, McGraw Hill, New York.
- Brown, Philip. 1970. The Impact of Annual Net Profit Report on the Stock Market. The Australian Accountant (July): 277- 183.

- Collins, Daniel, S. Kothari, and J. Rayburn. 1987. Firm size and the Information Content of Prices with Respect to Earnings, Journal of Accounting and Economics 9 (No. 2) : 111- 138.
- Easton, Peter. 1985. Accounting Earnings and Security Valuation: Empirical Evidence on the Fundamental Links. Journal of Accounting Research 23 (Supp.): 54- 77.
- El- Gazzar, Samir. 1992. Predisclosure Information, Institutional Investors, and Size: A Cross- Sectional Test of Market Revaluation To Earnings Announcements. Proceedings of the National Convention of the American Accounting Association, Washington D. C. (August): 59.
- Freeman, Robert. 1987. The Association Between Accounting Earnings and Security Returns for Large and Small Firms. Journal of Accounting and Economics 9 (No. 2): 195- 228.
- Roster, George. 1975. Earnings and Stock Prices of Insurance Companies. The Accounting Review 50 (October): 686- 698.
- Gonedes, Nicholas. 1978. Corporate Signalling, External Accounting, and Extraordinary Items. Journal of Accounting Research 16 (Spring): 26- 79.
- Jensen, Michael and H. Meckling. 1976. Theory of the Firm, Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. Journal of Financial Economics 3 (October): 305- 360.
- Lev, Baruch and James A. Ohlson. 1982. Market - Based Accounting Empirical Research in Accounting: A Review, Interpretation, and extension. Journal of Accounting Research 20 (Supp.): 249- 322.
- Ohlson, James. 1979. On Financial Disclosure and the Behavior of Security Prices. Journal of Accounting and Economics 1 (No. 3) : 211- 232.
- Ou, Jane A. 1990. The Information Content of Nonearnings Accounting Numbers As Earnings Predictors. Journal of Accounting Research 28 (Spring): 144- 163.

- Patell, James. 1976. Corporate Forecasts of Earnings per Share and stock Price Behavior: Empirical Tests. Journal of accounting Research 1. (Autumn): 246- 276.
- Ross, Stephen. 1977. The Determination of Financial Structure: The Incentive Signalling Approach. The Bell Journal of Economics (Spring): 23- 40.
- , R. Westfield, and J. Jaffe. 1990. Corporate Finance. 2 nd Edition Irwin, Homewood, Ill.
- Watts, Ross and R. Leftwich. 1977. The Time Series of Annual Accounting Earnings. Journal of Accounting Research (Autumn): 253- 271.