

اختبار منفعة معلومات القوائم المالية لتكوين استراتيجيات استثمارية تحقق عائدات غير عادية

عبدالرحمن موسى علي محمد*

الملخص: بنيت هذه الدراسة على أسلوبين الأول قياس منفعة المعلومات المحاسبية في التعرف على الأسهم ذات الخلل السعري، أما الأسلوب الثاني تمثل في استخدام المعلومات المحاسبية في مجال بناء إستراتيجيات وسياسات استثمارية وتقييم منفعة تلك الإستراتيجيات والسياسات في مجال تحقيق عائدات غير عادية من منظور تطبيقي، وذلك من خلال سعيها لإختبار فعالية معلومات القوائم المالية في التعرف على الأسهم ذات الخلل السعري، ومن ثم بناء سياسات استثمارية بالإعتماد على معلومات القوائم المالية والعمل على تقويم فعالية تلك السياسات. إنتهجت الدراسة أسلوب الإختبار بالإعتماد على قياس القوة التقويمية لمعلومات القوائم المالية للتعرف على الأسهم ذات الخلل السعري، وأسلوب القياس والمقارنة لتقويم فعالية السياسات الإستثمارية. توصلت الدراسة الى نتائج منها إمكانية الإعتماد على معلومات القوائم المالية للتعرف على الأسهم ذات الخلل السعري، إمكانية تحقيق عوائد غير عادية بالسوق السعودية عن طريق شراء الأسهم قبل إستيعاب السوق للنتائج المالية وبيعها بعد إستيعاب السوق للنتائج المالية، بالإضافة الى أن السياسات الإستثمارية المبنية على المعلومات المحاسبية حققت عوائد غير عادية متفوقة بذلك على العائد المتوقع وعائد السوق. ومن توصيات الدراسة دراسة أثر بناء سياسات استثمارية بالإعتماد على المؤشرات غير المحاسبية على العوائد غير العادية مقارنة بالمؤشرات المحاسبية خصوصا العوامل الجيوسياسية لما لها من تأثير كبير على تقلبات أسعار الأسهم في المنطقة العربية، بالإضافة الى كثرة حدوثها فت الفترات الأخيرة.

الكلمات المفتاحية: العائدات غير العادية، القيمة الحقيقية للسهم، الأسهم ذات الخلل السعري.

Testing the benefit of the Financial Statements Information to form Investment Strategies that Achieve Abnormal Returns

Abdulrahman M. A. Mohammed

Abstract: The study was based on two methods the first measuring the benefit of accounting information in Identify Stocks with price hikes, , the second method was use of accounting information in building strategies and policies and evaluating the benefit of those strategies and policies. This will be achieved through testing the effectiveness of the accounting variables in the process of knowing shares with pricing defects. Then making the investment policies by relying upon information which will be provided by variables. Those policies will then be evaluated. The study used the testing approach depending upon the Measuring the Evaluation Force of financial statement information to know Stocks with pricing defects. Measurement and comparative method will also be used to evaluate the effectiveness of investment policies. The study reached a number of results such as the possibility of relying upon the variable of the accounting profit to know the Stocks with pricing defects. The variable of the book value proves its inappropriateness to know the Stocks of the pricing defects. In addition to that, the investment policies have registered abnormal returns exceeding the market value.

Keywords: Abnormal Returns, Fair value of shares, Stocks with price hikes.

تمهيد:

تؤدي المحاسبة وظيفة فعالة تتعلق بتوفير معلومات لمدى مختلف وواسع من القرارات الإقتصادية التي تهم مستخدمي هذه المعلومات وأبرزهم المستثمرين، والذين يهدفون لتشكيل أكبر قيمة ممكنة لإستثماراتهم، خصوصا في ظل إفتراض ان المستثمر يبحث دائما عن فرص استثمارية متعددة لما لديه من مدخرات ليقوم بالاختيار المناسب من بين الأوراق المالية المتاحة، وعدم قدرة أسعار الأسهم السوقية على تجسيد القيم الحقيقية للسهم في الأسواق المالية الناشئة، لذلك إتجه الباحثون في مجال الاستثمار والتحليل المالي نحو تطوير أدوات يسترشد بها المستثمر عند صنع قراره الاستثماري نحو ما يعظم ثروته، خصوصا وأن هنالك إجماع في أدب الأسواق المالية على أن المعلومات والبيانات التي توفرها القوائم المالية لها خصائص تقويمية وتنبؤية كبيرة. إن زيادة عوائد المحفظة الاستثمارية عن المستوى المتوقع (العائدات غير العادية) يعكس كفاءة القرار الإستثمار، وتشير نتائج العديد من الدراسات الى فعالية المعلومات المحاسبية للتنبؤ بعوائد الأسهم وهو إحدى وسائل تصميم سياسات إستثمارية يؤدي إستخدامها الى تحقيق عائدات غير عادية، وعليه تأتي هذه الدراسة كإختبار تطبيقي لإدعاءات منفعة المعلومات المحاسبية من خلال إستخدامها لبناء وتصميم سياسات إستثمارية يؤدي إستخدامها الى تحقيق عائدات غير عادية.

مشكلة البحث

إن فلسفة تحقيق عوائد غير عادية تقوم على التداول بالأسهم إعتقاداً على بعض المؤشرات المالية، وذلك لأن السوق لا يستوعب البيانات المالية التاريخية لتنعكس في أسعار الأسهم في توقيت مناسب، وبالتالي يمكن تحقيق عوائد غير عادية عن طريق شراء الأسهم قبل إستيعاب السوق للنتائج المالية، وبيعها بعد إستيعاب السوق للنتائج المالية وإنعكاسها بالإيجاب في حالة تحقيق الشركة ارباح على أسعار الأسهم (Jeffery S. Abarbanell et all 1997). وبخصوص السوق المالي السعودي وواقع المحاسبة في المملكة فهناك من الخصائص تدفع للإعتقاد بجودة المعلومات المحاسبية، ومن ثم إمكانية الاعتماد عليها لمحاولة بناء استراتيجيات استثمارية تهدف لتحقيق عائدات غير عادية، فالمملكة تعتبر من الدول التي حققت تقدماً في المهنة من خلال جهود القائمين على مهنة المحاسبة لتأسيس بنية محاسبية جيدة ومنها تبني الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين إصدار معايير وطنية بلغت أكثر من 18 معياراً والتي تعتبر خليطاً بين المعايير الدولية والأمريكية مع السماح بتطبيق المعيار الدولي الذي لا يوجد ما يقابله في المعايير السعودية، مؤخراً تبني المملكة العربية السعودية التحول الى تطبيق المعايير الدولية لتعزيز الشفافية، (باعجاجة، 2016م)، مراقبة اداء الحاسبين ووضع آلية لمساءلة المحاسبين لتحقيق كفاءة عمليات المراجعة والتي تعتبر ضماناً لتعزيز مصداقية القوائم المالية المنشورة والافصاح بشفافية عن كل المعلومات التي تعتبر ضرورية بالنسبة للمستثمرين (الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين، 2007م)، وجاء تصنيف المملكة ضمن قائمة أفضل 30 دولة في المحاسبة كمهنة وذلك بحسب الإتحاد الدولي للمحاسبين القانونيين تأكيدا لتلك الجهود، بالإضافة لمحاولات زيادة الثقة في المعلومات المحاسبية والتي منها إصدار هيئة سوق المال السعودي لأئحة حوكمة الشركات لضمان الألتزام بأفضل الممارسات التي تكفل حماية حقوق جميع أصحاب المصالح، تملك السوق السعودية القدرة على جذب المدخرات و تشجيع الاستثمار، بالشكل الذي يساهم في اتساع السوق و اتجاهه نحو الكفاءة، كما اتضح من خلال قياس كفاءة السوق في صيغته الضعيفة أن السوق يعرف حركة عشوائية للأسعار بالشكل الذي يعكس كفاءة السوق في صيغته الضعيفة(سميرة، 2010م)، بالإضافة الى ما توصلت له دراسة البراد 2008م من عدم استيعاب السوق السعودية للتغيرات في البيانات المالية بشكل سريع إنما يتم إستيعاب التغيرات على المدى الطويل.

إستنادا على تلك الخصائص والتطورات الكبيرة التي حدثت بالمملكة العربية السعودية من زيادة في عدد الشركات المدرجة وزيادة الاستثمارات الدولية وكثرة تدفق المعلومات ومنها التقارير المالية الفترية وما تتضمنه من قوائم مالية، دفعت الباحث الى محاولة تخفيف الصعوبات التي تواجه

- عملية تكوين المحافظ الإستثمارية بالتساؤل حول إمكانية الإعتماد على معلومات القوائم المالية لكوين إستراتيجيات إستثمارية لتحقيق عائداً غير عادية، ويمكن تفريع مشكلة البحث في الأسئلة الآتية:
1. هل بالإمكان الإعتماد على معلومات القوائم المالية للتعرف على الأسهم ذات الخلل السعري؟
 2. هل بالإمكان الإعتماد على معلومات القوائم المالية في تصميم وبناء سياسات إستثمارية يؤدي إستخدامها الى تحقيق عائداً غير عادية؟

أهمية البحث

تنبع أهمية البحث من حاجة المستثمرين والمتعاملين بالأسواق المالية لمثل هذا النوع من البحوث التي تبين الإطار العلمي والعملية لإختيار أسهم الشركات، لتسهيل صعوبات إختيار الأوراق المالية المكونة للمحفظة الإستثمارية بصفة خاصة بعدما أصبحت الأسواق المالية تتمتع بحالة رواج كبيرة وقلبات أسعار الأسهم، فضلاً عن إتسام أسواق الأوراق المالية بالدول النامية بإشتداد المنافسة على عدد قليل نسبياً من الأوراق المالية المتداولة، بالإضافة الى أنها أسواق ناشئة لا يتوافر فيها بجانب القوائم المالية المصادر المتعددة للمعلومات المالية، مثل النشرات الإقتصادية للمؤسسات المستقلة، الصحف المالية المتخصصة، قواعد البيانات المالية، التنبؤات المنشورة للمحللين الماليين. وكميزة إضافية للبحث أنه يعتمد على بيانات فعلية ومن ثم التبدل بين الأسهم المكونة للمحافظ الإستثمارية ومقارنة عوائد تلك المحافظ.

أهداف البحث

- يتمثل الهدف العام للبحث في تحليل منفعة معلومات القوائم المالية في تصميم وبناء سياسات إستثمارية يؤدي إستخدامها الى تحقيق عائداً غير عادية، وبصفة أكثر تفصيلاً فإن الهدف العام للبحث ينقسم الى مجموعة الأهداف الفرعية التالية:
1. التعرف على الأسهم ذات الخلل السعري من خلال إختبار القوة التنبؤية لمعلومات القوائم المالية بالعوائد المستقبلية وتحديد دورها في تقدير القيمة الحقيقية للسهم.
 2. إستخدام معلومات القوائم المالية في تصميم وبناء سياسات إستثمارية وتقويم تلك السياسات للتعرف على مدى نجاحها في تحقيق عائداً غير عادية.

فرضيات البحث

- إستناداً على خصائص السوق المالية السعودي ونتائج بعض الدراسات وتحقيقاً لإهداف البحث يختبر الباحث صحة الفرضيات التالية:
- الفرضية الأولى:** تساهم معلومات القوائم المالية في التعرف على الأسهم ذات الخلل السعري من خلال فعاليتها بالتنبؤ بعوائد الأسهم.
- الفرضية الثانية:** يؤدي إستخدام معلومات القوائم المالية في تصميم وبناء سياسات إستثمارية الى تحقيق عائداً غير عادية.

منهجية البحث

تشتمل منهجية البحث على عرض لمجتمع البحث وعينته والأساليب الإحصائية المستخدمة، وبيان كيفية قياس المتغيرات.

مجتمع البحث والعينة

يشتمل مجتمع البحث على جميع الشركات المدرجة في السوق السعودية للأوراق المالية خلال سلسلة زمنية إمتدت لواحد وثلاثون شهراً من أغسطس 2013 وحتى فبراير 2016م والتي إستوفت الشروط إستثمارية الإدراج الشركة في السوق المالي دون إنقطاع قبل العام 2013م.

الأسلوب الإحصائي

يستخدم هذا البحث أسلوب الإنحدار لإختبار فرضيات البحث لتقدير القيمة الحقيقية للسهم والتي تمكن من التعرف على الأسهم ذات الخلل السعري، وذلك بإختبار القوة التنبؤية لمعلومات القوائم المالية في مجال تقويم أسعار الأسهم مستمدة من الدراسات السابقة وتطبيقها على فترة الدراسة، ومن ثم استخدام أفضل المعلومات المحاسبية تفسيراً وتنبؤاً بأسعار الأسهم لتقدير القيمة الحقيقية لأسهم الشركات الخاضعة للدراسة.

قياس متغيرات البحث

تم قياس متغيرات البحث على أساس ربع سنوي في نهاية الفترة t من 2012م الى 2016م، وفي ضوء ذلك يمكن تحديد متغيرات الدراسة فيمالي:

1. قياس القيمة السوقية للسهم: تم استخراجها من تقارير السوق المالية السعودية (تداول) الربع سنوية.
2. قياس القيمة الدفترية لحقوق الملكية (bv_t): نصيب السهم من القيمة الدفترية لحقوق ملكية الشركة، وبقسمة مجموع حقوق الملكية على عدد الأسهم المصدرة.
3. قياس متغير ربحية السهم (EPS): ويساوي نصيب السهم من صافي الدخل بعد الزكاة والضرائب.
4. قياس متوسط العائد الفعلي للسهم خلال فترة الدراسة: من خلال قياس متوسط العائد الفعلي للسهم وذلك على النحو التالي:

$$R_{it} = \frac{(P_{it} - P_{it-1})}{P_{it-1}}$$

حيث أن:

R_{it} : العائد الفعلي على السهم (i) في أي شهر t.

P_{it} : سعر السهم في نهاية أي شهر تداول t.

P_{it-1} : سعر السهم في نهاية شهر التداول السابق.

5. قياس متوسط عائد السوق خلال فترة الدراسة: من خلال قياس متوسط عائد السوق وذلك على النحو التالي:

$$R_{mt} = \frac{(m_{it} - m_{it-1})}{m_{it-1}}$$

حيث أن:

R_{mt} : عائد السوق في أي شهر t.

m_{it} : قيمة المؤشر في نهاية أي شهر تداول t.

m_{it-1} : قيمة المؤشر في نهاية شهر التداول السابق.

6. قياس العائد المتوقع على محفظة السوق وذلك على النحو التالي:

$$R_{xit} = a + bR_{mt} + e_i$$

حيث أن:

R_{xit} : العائد المتوقع في أي فترة تداول t.

a: الحد الثابت ويمثل الجزء من العائد الذي يتحقق بغض النظر عن العلاقة بين عائد السوق على السهم

والعائد على سهم الشركة.

b: معامل عائد السوق

R_{mt} : عائد السوق في نهاية أي فترة تداول t.

e_i : الخطأ العشوائي.

7. حساب العائد غير العادي على ضوء قيمة العائد المتوقع على محفظة السوق والعائد الفعلي للمحفظة الاستثمارية خلال فترة الدراسة كالاتي:

$$UR_{it} = R_{pt} - R_{mt}$$

حيث أن:

UR_{it} : متوسط العائد غير العادي خلال فترة الدراسة.
 R_{pt} : متوسط العائد الفعلي على المحفظة الاستثمارية خلال فترة الدراسة t .
 R_{mt} : قيمة متوسط العائد المتوقع على محفظة السوق خلال فترة الدراسة t .

الدراسات السابقة

هنالك العديد من الدراسات التي تناولت موضوع مدى فعالية المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرارات الإستثمارية، يقوم الباحث باستعراض بعضها بإيجاز على النحو التالي:
 دراسات تناولت إمكانية تحقيق عوائد غير عادية وتحليل الأساليب التي ترشد المستثمر في اتخاذ قرارات الإستثمار بالأسهم ومنها:

دراسة **Jeffery S. Abarbanell et all، 1997**: إختبرت الدراسة تأثير بيانات القوائم المالية على قرارات المتداولين في سوق الأوراق المالية، قد توصلت الدراسة الى أن المتداولين يمكن أن يحققوا عوائد غير عادية بالتداول بالأسهم اعتماداً على بعض المؤشرات المالية، وذلك لأن السوق لا يستوعب البيانات المالية التاريخية لتنعكس في أسعار الأسهم في توقيت مناسب، وبالتالي يمكن تحقيق عوائد غير عادية عن طريق شراء الأسهم قبل إستيعاب السوق للنتائج المالية، وبيعها بعد إستيعاب السوق للنتائج المالية وإنعكاسها بالإيجاب في حالة تحقيق الشركة ارباح على أسعار الأسهم.

دراسة **Jeffery S. Abarbanell & Brian J. Bushee، 1998**: إختبرت الدراسة ما إذا كان الإعتماد على التحليل الأساسي يمكن من تحقيق عوائد غير عادية بالتداول بالأسهم اعتماداً على بعض المؤشرات التقليدية المتعلقة بالتغيرات الحالية في كل من المخزون، المدينون، ومجمل الربح، مصروفات المبيعات والإنفاق الراسمالي، طرق تقويم المخزون والإنتاجية، من خلال تكوين محافظ إستثمارية والتي تحقق عائد شهري متراكم حوالي 13.2%، توصلت الدراسة الى أن مؤشرات التحليل الأساسي ذات محتوى معلوماتي عن العوائد المستقبلية للسهم، وأن المستثمر يمكن أن يحقق عائد إضافي على السهم يتم الحصول عليه من ارتفاع اسعار الأسهم بعد الإعلان عن الأرباح.

دراسة **Andreas C. & George P.، 1999**: إختبرت الدراسة قدرة التحليل الأساسي على تحديد القيمة الحقيقية للسهم قبل أن تنعكس على سعره السوقي، وبالتالي تمكين المستثمرين من تحقيق عوائد غير عادية بالتطبيق على سوق الأسهم بإنجلترا، وقد توصلت الدراسة الى نتائج منها أن يمكن للتحليل الأساسي أن يتنبأ بالأرباح لمدة عام قادم، بالإضافة الى أن الإعتماد على المؤشرات المبنية على ربحية السهم لبناء استراتيجيات استثمارية يحقق أرباح أفضل من المؤشرات المبنية على التدفقات النقدية.

دراسة **النعمي، (2012م)**: إختبرت الدراسة مدى إختلاف المقاييس التقليدية والحديثة في القدرة على التنبؤ بأداء وربحية الشركات في المستقبل، ومن أهداف الدراسة دراسة العلاقة بين $tobin'sq$ وهي مؤشر للمنتبؤ بالربحية المستقبلية للاستثمار وسعر السهم، والقيمة السوقية الى القيمة الدفترية للسهم وسعر السهم. وقد توصلت الدراسة الى نتائج منها تفوق مقياس الأداء الحديثة ممثلة بنسبة $tobin'sq$ في التعبير عن الواقع الحقيقي للشركات عن المقياس التقليدي ممثلة بالقيمة السوقية الى القيمة الدفترية الذي يحتمل نسبة خطأ عالية جدا تؤثر في قرار الاستثمار، وان الاعتماد على المقياس الحديث للمنتبؤ بالأداء والربحية المستقبلية يوفر فرصة مناسبة للمستثمر في قراءة التوجهات المستقبلية لاداء وربحية الشركات وتعديل القرارات الاستثمارية فيها.

دراسة **Hussain & Hasan (2012)**: قامت فكرة الدراسة على اختبار منفعة المعلومات المحاسبية في مجال اتخاذ القرارات الاستثمارية بتحليل منفعة المعلومات المحاسبية في توفير معلومات حول توضيح التغيرات في اسعار الاسهم في سوق باكستان للاوراق المالية، وقد قيمت

الدراسة العائدات غير العادية باستخدام نموذج السوق، وجدت الدراسة ادلة قوية لوجود محتوى معلوماتي للمعلومات المحاسبية ذو اثر ايجابي على اسعار الأسهم.

دراسة حسين وآخرون، (2013م): هدفت الدراسة للتعرف على اهم العوامل التي من الممكن ان تؤثر في ترشيد قرارات الاستثمار التي يقوم المستثمرون في اسواق الاوراق المالية باتخاذها، وقد توصلت الدراسة الى نتائج منها هناك مجموعة من العوامل التي تؤثر في قرارات الاستثمار بعضها داخلية خاصة بالمستثمر بنفسه والآخرى خارجية تقع خارج سيطرته، تتأثر قرارات الاستثمار في اسواق الاوراق المالية بالتجارب السابقة وبدرجة كبيرة.

دراسات تناولت قياس جودة المعلومات المحاسبية من خلال قياس العلاقة بين بعض مقاييس الأداء والعوائد السوقية غير العادية للأسهم أو أسعار الأسهم منها:

دراسة (2003) Alsalman: تناولت الدراسة العلاقة بين الأرقام المحاسبية وأسعار الأسهم والعوائد لتحديد ما إذا كان هناك إختلافات في أهمية قيمة الأرقام المحاسبية في الشركات السعودية والأمريكية (التي تطبق معايير المحاسبة الأمريكية) من جهة، وبين الشركات الكويتية والدولية (تطبق معايير المحاسبة الدولية) من جهة أخرى، وقد أظهرت الدراسة وجود فروق ذات دلالة إحصائية في مدى أهمية الأرقام المحاسبية بين الشركات السعودية والأمريكية، وبين الشركات الكويتية والدولية. وهذه الدول تطبق المعايير نفسها ولكن لديها عوامل مؤسسية مختلفة، وهذا يشير الى تأثير العوامل المؤسسية واضحة على المعايير المحاسبية، بالإضافة الى عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية في مدى أهمية الأرقام المحاسبية بين الشركات السعودية والكويتية، وبين الشركات الأمريكية والدولية على الرغم من أنها تطبق معايير مختلفة ولكنها تعمل في بيئة مماثلة.

دراسة Ismail (2006م): هدفت الدراسة الى معرفة مدى ارتباط القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) بعوائد الأسهم، مقارنة بمدى ارتباط الأرباح المحاسبية بعوائد الأسهم ببريطانيا، توصلت الدراسة الى نتائج منها، أن الأرباح التشغيلية الصافية بعد الضرائب وصافي الدخل يتفوق على مقياس القيمة الاقتصادية المضافة في شرح عوائد الأسهم، وأن المستحقات والتدفقات النقدية التشغيلية تحتوي على محتوى معلوماتي إضافي يتفوق على مقياس الـ(EVA).

دراسة Barth, et al. (2008): قارنت الدراسة خصائص المعلومات المحاسبية لعينة من الشركات التي تطبق المعايير المحاسبية الدولية مع عينة من الشركات التي لا تطبقها لإختار مدى وجود إختلاف في جودة المعلومات المحاسبية، وقد توصلت الدراسة الى أن الشركات التي تطبق المعايير المحاسبية الدولية تتميز عن عينة الشركات التي لا تطبقها بأنها اقل احتمالية لأمكانية التلاعب بإدارة الأرباح، وأسرع إعترافاً بالخسائر، وأقوى إرتباطاً للبيانات المحاسبية مع سعر السهم السوقي، وبالإضافة الى أن الشركات إرتفع مستوى جودة المعلومات المحاسبية لديها بعد أن طبقت المعايير المحاسبية الدولية.

دراسة Barth, et al. (2006): قارنت الدراسة خصائص المعلومات المحاسبية لعينة من الشركات التي تطبق المعايير المحاسبية الدولية مع عينة من الشركات التي تطبق المعايير المحاسبية الأمريكية، ووجدت الدراسة أن جودة المعلومات المحاسبية لعينة من الشركات التي تطبق المعايير المحاسبية الدولية أقل من تلك الشركات التي طبقت المعايير المحاسبية الأمريكية، بالإضافة الى أن جودة المعلومات المحاسبية لعينة من الشركات التي تطبق المعايير المحاسبية الدولية أفضل من تلك التي تطبق المعايير المحلية.

دراسة ابراهيم، (2012م): إختبرت الدراسة نظريات توزيعات الأرباح وأثرها على قيمة السهم، توصلت الدراسة الى نتائج منها، وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين نظريات توزيعات الأرباح ونصيب السهم من الأرباح الموزعة.

دراسة الجعدي (2015م): وقد هدفت الدراسة الى قياس العلاقة بين بعض مقاييس الأداء مثل العائد على الاصول، القيمة الاقتصادية المضافة، والعوائد غير العادية للأسهم، بالإضافة لمعرفة ما إذا كان هناك أثر لمتغيري نوع القطاع الذي تنتمي اليه الشركة، وحجم الشركة على العلاقات السابقة بيورصة عمان للأوراق المالية، وقد توصلت الدراسة الى وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين

القيمة الاقتصادية المضافة والعوائد غير العادية بالشركات الكبيرة صغيرة الحجم والشركات الصناعية ولم تكن العلاقة ذات دلالة احصائية بالشركات الخدمية، توصلت أيضاً الى عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين مقياس العائد على الاصول؛ والعوائد غير العادية للأسهم لجميع الشركات.

دراسات تناولت فعالية نماذج تقييم الأسهم في التنبؤ بعوائد الأسهم ومنها:

دراسة أشرف، 2005 : تناولت الدراسة مدى صلاحية استخدام نموذج الدخل المتبقي بعد تغطية تكلفة رأس المال في تفسير تغيرات أسعار الأسهم، توصلت الدراسة الى نتائج منها، وجود علاقة موجبة ومعنوية بين أسعار الأسهم كمتغير تابع وبين المتغيرات المستقلة في النموذج، وقد أيدت نتائج الدراسة وجود منفعة للبيانات المحاسبية المستخدمة في النموذج في إتخاذ القرارات الاستثمارية.

دراسة البراد، 2008 : تمثلت مشكلة الدراسة في علاقة الارتباط بين كل من المؤشرات المالية والفنية وبين التغيرات في أسعار الأسهم ؛ وعلاقة ارتباط المؤشرات المالية والفنية فيما بينها، هدفت الدراسة الى تحديد مدى ارتباط التحليل الاساسي والفني بالتغيرات في أسعار الأسهم، توصلت الدراسة الى نتائج منها، هنالك علاقة ارتباط معنوية بين معدل التغير في سعر السهم لقيمه الدفترية والتغيرات في أسعار الأسهم لمعظم شركات العينة ؛ أن السوق السعودية لا تستوعب التغيرات في البيانات المالية بشكل سريع ؛ حيث تبين أن التغيرات في أسعار الأسهم لا تتواكب مع التغيرات في البيانات المالية أثناء فترة الأعلان، ولكن يتم إستيعاب التغيرات على المدى الطويل ؛ وأن علاقة ارتباط المؤشرات الفنية بأسعار الأسهم أقوى من علاقة المؤشرات المالية.

دراسة محمد، 2013: هدفت الدراسة الى محاولة بناء نموذج كمي تحليلي لتقويم أسعار الأسهم والتنبؤ بها ليتم الإسترشاد به وتطبيقه عند إتخاذ قرارات التصرف بالأسهم. تمثلت مشكلة الدراسة في قصور الفكر المحاسبي الحالي عن تقديم نموذج متكامل لتقويم أسعار الأسهم والتنبؤ بها، ومن النتائج التي توصلت إليها الدراسة حقق النموذج المقترح قوة تفسيرية عالية جداً لتفسير التغيرات في أسعار الأسهم، بالإضافة الى قابلية نموذج (Ohlson (1995 للتطبيق على سوق الخرطوم لأوراق المالية لتفسير سلوك اسعار الاسهم فيه، وأن قوته التفسيرية الأكبر بين جميع النماذج المختبرة.

دراسة السلطان، 2012: هدفت الدراسة الى إختبار الى أي مدى تطورت جودة المعلومات المحاسبية في الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي، قيمت الدراسة جودة المعلومات المحاسبية من خلال قياس العديد من الخصائص المحاسبية منها خاصية ملاءمة قيمة المعلومات المحاسبية والتي تعني الى أي مدى يستخدم المستثمرين المعلومات المحاسبية في قراراتهم الإستثمارية، حيث تكون قيمة المعلومات المحاسبية ملاءمة إذا كان هناك ارتباط إحصائي بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم، وقد إستخدمت الدراسة نموذجي (Ohlson (1995 ونموذج الأرباح لقياس جودة المعلومات المحاسبية، توصلت الدراسة الى نتائج منها أن تطور جودة المعلومات المحاسبية وأنها ترتبط بعلاقة معنوية قوية بأسعار الأسهم.

يلاحظ الباحث من إستعراض نتائج الدراسات السابقة الآتي:

1. إتفاق معظمها على أن التحليل الأساسي يساعد على تحديد القيمة الحقيقية للسهم، وهو ما يعني إمكانية تصميم سياسات إستثمارية يؤدي إستخدامها إمكانية تحقيق عوائد غير عادية عن طريق شراء الأسهم قبل إستيعاب السوق للنتائج المالية.
2. أن السوق السعودية لا تستوعب التغيرات في البيانات المالية بشكل سريع الأمر الذي يستدعي إختبار إمكانية تحقيق عوائد غير عادية.
3. توصلت تلك الدراسات الى نتائج متباينة فيما يتعلق بمعنوية العلاقة بين المقاييس المحاسبية والمقاييس غير المحاسبية والعوائد غير العادية للأسهم، إلا أن الغالبية منها تؤيد تفوق المؤشرات المحاسبية على المقياس الأخرى في التنبؤ بعوائد الأسهم.

4. محدودية الدراسات حول استخدام المعلومات المحاسبية في تصميم سياسات إستثمارية لتحقيق عائدات غير عادية في الأسواق النامية.
5. إن ما يميز هذه الدراسة تحولها من قياس قابلية ومنفعة المعلومات المحاسبية في الشرح أو التفسير الى استخدام المعلومات المحاسبية في مجال بناء إستراتيجيات وسياسات ومن ثم تقييم منفعة تلك الإستراتيجيات والسياسات.

هيكل البحث:

إنطلاقاً من الدراسات السابقة ولمعالجة مشكلة البحث وسعيًا لتحقيق أهداف البحث فإنه سيتم تقسيم البحث على النحو التالي:

القسم الأول: خطة البحث

القسم الثاني: الإستثمار في الأوراق المالية

القسم الثالث: الدراسة التطبيقية ونتائج البحث وتوصياته

مفهوم الإستثمار في الأوراق المالية

عرف الإستثمار في الأوراق المالية بأنه حصيلة إمتلاك المستثمر أدوات ملكية (الأسهم بأنواعها) أو أدوات مديونية (سندات بأنواعها) لتحقيق عائد في ظل مخاطر محسوبة (التميمي وسلام 2004: 20). وعرف بأنه عملية توظيف أموال في أصول مالية تنتج عنها عوائد مستقبلية دورية أو غير دورية (التميمي وسلام 2006م: 25).

انواع القرارات الاستثمارية في اسواق الأوراق المالية

يمكن تحديد اهم انواع قرارات الاستثمار في اسواق الاوراق المالية بالاتي (حسين وآخرون 2013م: 232):

1. قرار الشراء: يتمثل هذا القرار في الرغبة في حيازة اصل مالي، ويلجأ المستثمر الى هذا القرار عندما يرى بان القيمة المالية للتدفقات النقدية المتوقعة اعلى من القيمة السوقية.
2. قرار عدم التداول: في هذا النوع من القرارات الاستثمارية يكون المستثمر امام اصل مالي تكون قيمته السوقية المالية تساوي القيمة المالية للتدفقات النقدية المتوقعة في ظل المخاطرة.
3. قرار البيع: يلجأ المستثمر الى هذا القرار عندما تكون القيمة السوقية للاصل المالي الذي بحوزته اكبر من القيمة المالية للتدفقات النقدية المتوقعة، في ظل المخاطرة.

المحفظة الاستثمارية:

هي محفظة إستثمارية يتم فيها ومن خلالها إيداع الأوراق المالية المملوكة لصاحب المحفظة وتسويتها وتنفيذ أي قيد من قيود الملكية عليها (مجلس هيئة السوق المالية السعودية 2012م).

تصنيف الأسهم لأغراض الإستثمار

طبقاً للعلاقة بين القيمة السوقية للمنشأة والقيمة الدفترية للأسهم ولأغراض الإستثمار، فإن الأسهم تصنف الى نوعين رئيسيين هما (أشرف 2005م: 229):

1. **أسهم القيمة Value Stock:** تتصف بإرتفاع نسبة القيمة الدفترية للسهم الى القيمة السوقية له، بسبب إنخفاض نصيب السهم من الربح في الفترات السابقة، وعدم وجود نمو في هذه الربحية أو وجود نمو منخفض في ربحية المنشأة، وبالتالي عدم رغبة المستثمرين في شراء هذا السهم وذلك لإحتمال إستمرار هذا النمو المنخفض في المستقبل، الأمر الذي يخفض سعر السهم السوقي مقارنة بقيمته الدفترية.
2. **أسهم النمو Growth Stock:** تتصف بإنخفاض نسبة القيمة الدفترية للسهم الى القيمة السوقية له، بسبب إرتفاع نصيب السهم من الربح في الفترات السابقة، ووجود نسبة نمو مرتفعة في ربحية المنشأة، وبالتالي رغبة المستثمرين في شراء هذا السهم وذلك لإحتمال إستمرار هذا النمو المرتفع في المستقبل، الأمر الذي يؤدي الى إرتفاع سعر السهم السوقي مقارنة بقيمته الدفترية.

مفهوم العوائد غير العادية:

توصلت البحوث المحاسبية الى أن اسواق الأوراق المالية تتخذ عادة الشكل شبه القوي للسوق الكفاء وليس الشكل القوي، ومن ثم يمكن تحقيق عائدات غير عادية باستخدام معلومات واساليب خاصة غير متوفرة للعامة، ويمكن تعريف مفهوم العوائد غير عادية بتحقيق عوائد تزيد عن المعدل المتوقع للعائد على الإستثمار (لو وفيشر، 2017م: 45-46).

الدراسة التطبيقية:

إختبار الفرضية الاولى: (تساهم معلومات القوائم المالية في التعرف على الأسهم ذات الخلل السعري من خلال فعاليتها بالتنبؤ بعوائد الأسهم). سيتم إختبار ذلك من خلال الخطوات التالية:

1. تحليل القوة التنبؤية لمعلومات القوائم المالية للإعتماد على أكثرها معنوية من حيث علاقتها بأسعار الأسهم لحساب القيمة الحقيقية لأسهم شركات العينة.

2. حساب القيمة الحقيقية لأسهم شركات العينة لمقارنتها بقيمتها الفعلية للتعرف على الأسهم ذات الخلل السعري والتي إما أن تكون قيمتها الفعلية أعلى أو أقل من قيمتها الحقيقية.

تحليل القوة التنبؤية لمعلومات القوائم المالية:

تم إستخدام نماذج الإنحدار البسيط والمتعدد لتحليل والمقارنة بين القوة التنبؤية لمعلومات القوائم المالية لجميع شركات العينة يعرض الجدول رقم (1) التالي نتائج ذلك:

الجدول رقم (1): نتائج تحليل القوة التنبؤية لمعلومات القوائم المالية

تحليل ومقارنة القوة التنبؤية لمعلومات القوائم المالية				معلومات القوائم المالية
R	Adj. R ²	F-value	Sig.level	
% 72.9	% 53.1	16.967	0.001	ربحية السهم
% 26.9	% 7.3	1.173	0.035	القيمة الدفترية للسهم
% 75	% 56.3	9.013	0.003	متغيري ربحية السهم والقيمة الدفترية للسهم

يلاحظ الباحث من بيانات الجدول رقم (1) معنوية كل من متغير ربحية السهم، متغير القيمة الدفترية ومتغيري ربحية السهم والقيمة الدفترية للسهم معاً في علاقتهم مع أسعار الأسهم، بالإضافة الى أن القوة التنبؤية لمتغيرات ربحية السهم، ومتغيري ربحية السهم والقيمة الدفترية للسهم معاً متوسطة، اما متغير القيمة الدفترية فقوته التنبؤية ضعيفة، وذلك وفقاً لقيم القوة التنبؤية لنماذج الإنحدار المختلفة (R^2)، هذه النتائج تنسجم مع نتائج غالبية نتائج الدراسات السابقة خصوصاً الدراسات التي اجريت على السوق السعودية والتي أشارت الى قوة ارتباط المعلومات المحاسبية بعوائد الأسهم، علماً بأن الدراسة إستخدمت التقارير الربع سنوية والتي يتم الإفصاح عنها بانتظام بالسوق السعودية، أما بالنسبة لإفضلية القوة التنبؤية للمتغيرات يلاحظ أن متغيري ربحية السهم والقيمة الدفترية للسهم معاً أفضل بين جميع المتغيرات المختبرة بقوة تنبؤية 75% بدرجة ثقة 99.97%، يليه متغير ربحية السهم بقوة تنبؤية 72.9% بدرجة ثقة 99.99%، وأخيراً متغير القيمة الدفترية بقوة تفسيرية 26.9% بدرجة ثقة 96.5%، وبما أن النتائج أظهر معنوية العلاقة بين عوائد الأسهم متغيري ربحية السهم والقيمة الدفترية للسهم معاً فإنه يمكن إستخدام القيمة الحقيقية المقدرة بواسطة النموذج للتعرف على الأسهم ذات الخلل السعري، وإختبار فعالية إستخدام متغيري ربحية السهم والقيمة الدفترية للسهم معاً في الإختيار بين الشركات وتصميم وبناء السياسات الإستثمارية.

التعرف على الأسهم ذات الخلل السعري:

للتعرف على فعالية معلومات القوائم المالية في تحديد الأسهم ذات الخلل السعري يعمل الباحث على مقارنة القيمة الحقيقية المحسوبة وفقاً لمتغيري ربحية السهم والقيمة الدفترية للسهم معاً لأسهم شركات العينة بقيمتها الفعلية وذلك على النحو التالي:

الجدول رقم (2): الأسهم ذات الخلل السعري

رقم الشركة	متوسط القيمة الحقيقية للسهم (V)	متوسط القيمة الفعلية للسهم (P)	الفرق بين القيمة الحقيقية والفعلية	نسبة الفرق بين القيمة الحقيقية والفعلية % (V/P)	تصنيف السهم (خلل موجب أو خلل سالب)
26	1.03	96.47	-95.45	-98.9374	خلل سالب
17	1.94	52.87	-50.92	-96.3211	خلل سالب
59	3.62	36.40	-32.78	-90.063	خلل سالب
13	5.40	52.16	-46.76	-89.6442	خلل سالب
48	14.67	100.31	-85.63	-85.3721	خلل سالب
20	20.11	94.64	-74.52	-78.7472	خلل سالب
21	19.70	89.43	-69.72	-77.965	خلل سالب
58	9.41	31.88	-22.48	-70.4987	خلل سالب
16	23.78	50.16	-26.38	-52.587	خلل سالب
5	15.71	32.29	-16.58	-51.3401	خلل سالب
30	32.47	57.79	-25.33	-43.8211	خلل سالب
50	45.64	77.83	-32.19	-41.354	خلل سالب
4	22.85	36.52	-13.67	-37.4287	خلل سالب
6	23.84	38.06	-14.22	-37.3593	خلل سالب
25	38.55	54.77	-16.22	-29.6151	خلل سالب
7	26.39	29.03	-2.64	-9.09489	خلل سالب
27	49.77	53.66	-3.89	-7.242	خلل سالب
56	92.60	89.31	3.29	3.679135	خلل موجب
15	41.01	39.53	1.48	3.756175	خلل موجب
33	78.00	58.94	19.06	32.33423	خلل موجب
40	75.54	56.40	19.15	33.94826	خلل موجب
2	39.40	27.69	11.71	42.2887	خلل موجب
54	94.73	66.37	28.35	42.72053	خلل موجب
10	46.88	31.76	15.12	47.61114	خلل موجب
23	73.37	48.94	24.43	49.91682	خلل موجب
8	54.52	33.61	20.91	62.22666	خلل موجب
22	53.08	31.74	21.34	67.24292	خلل موجب
62	76.66	43.42	33.23	76.52715	خلل موجب
36	70.37	39.83	30.54	76.67232	خلل موجب
45	57.13	31.98	25.14	78.61124	خلل موجب
14	50.14	25.84	24.31	94.07839	خلل موجب
3	42.52	21.90	20.62	94.12287	خلل موجب
60	45.15	23.09	22.06	95.55288	خلل موجب
38	88.86	44.69	44.17	98.84686	خلل موجب
1	43.31	21.67	21.63	99.80733	خلل موجب
37	76.64	37.24	39.40	105.8181	خلل موجب
53	91.41	43.84	47.57	108.5205	خلل موجب
32	72.46	34.47	37.99	110.227	خلل موجب
18	57.05	27.09	29.96	110.5734	خلل موجب
28	54.20	25.21	29.00	115.0389	خلل موجب
52	83.72	38.67	45.05	116.5106	خلل موجب
49	96.31	42.81	53.50	124.9669	خلل موجب
51	80.71	35.48	45.23	127.4923	خلل موجب
57	100.78	42.41	58.38	137.661	خلل موجب
24	70.30	24.24	46.06	190.005	خلل موجب
44	81.68	27.94	53.74	192.3078	خلل موجب
42	94.11	31.73	62.38	196.6165	خلل موجب

رقم الشركة	متوسط القيمة الحقيقية للسهم (V)	متوسط القيمة الفعلية للسهم (P)	الفرق بين القيمة الحقيقية والفعلية	نسبة الفرق بين القيمة الحقيقية والفعلية % (V/P)	تصنيف السهم (خلل موجب أو خلل سالب)
34	108.23	35.93	72.30	201.2452	خلل موجب
41	104.29	34.43	69.86	202.9017	خلل موجب
46	83.22	25.19	58.03	230.3707	خلل موجب
35	81.54	24.23	57.32	236.5517	خلل موجب
11	66.74	19.55	47.19	241.315	خلل موجب
31	84.11	23.31	60.81	260.8976	خلل موجب
12	66.68	16.38	50.30	306.9793	خلل موجب
9	71.31	16.92	54.39	321.4397	خلل موجب
19	73.44	17.07	56.37	330.3257	خلل موجب
64	79.73	18.34	61.39	334.6545	خلل موجب
29	66.39	15.18	51.21	337.3009	خلل موجب
39	98.85	22.10	76.75	347.3143	خلل موجب
55	103.10	21.91	81.19	370.5371	خلل موجب
43	106.51	21.32	85.19	399.5321	خلل موجب
63	53.37	9.59	43.78	456.5314	خلل موجب
61	76.44	13.05	63.39	485.921	خلل موجب
47	87.41	10.89	76.52	702.4116	خلل موجب

يظهر الجدول رقم (2) وبمقارنة القيمة الحقيقية المحسوبة وفقا للنموذج لأسهم شركات العينة بقيمتها الفعلية أن أسعار شركات العينة تقسمت الى ثلاث مجموعات (محاظ)، الأسعار السوقية لأسهم المجموعة الأولى مقومة بأقل من قيمتها الحقيقية بنسبة تزيد عن 10% وسيشير لها الباحث بالمحفظة (1)، تقارب الأسعار السوقية لأسهم المجموعة الثانية مع قيمتها الحقيقية بنسبة تقل أو تزيد عن 10% وسيشير لها الباحث بالمحفظة (2)، أما الأسعار السوقية لأسهم المجموعة الثالثة فهي مقومة بأكبر من قيمتها الحقيقية بنسبة تزيد عن 10% وسيشير لها الباحث بالمحفظة (3)، ومن نتائج الجدول رقم (2) يمكن القول أن أسعار أسهم شركات العينة نوعين أسهم ذات خلل سعري وهي أسهم المجموعة الأولى والمجموعة الثالثة، وأسهم ليست ذات خلل سعري وهي أسهم المجموعة الثانية، حيث يرى الباحث أن صحة الإدعاء بوجود خلل سعري للأسهم يتوقف على نجاح سياسة شراء أسهم الشركات المقومة بأقل من قيمتها الحقيقية وبيع أسهم الشركات المقومة بأعلى من قيمتها الحقيقية في تحقيق عائدات غير عادية، وعليه من الضروري مقارنة نتائج الخلل السعري بما ينتج عن استخدام معلومات القوائم المالية في تصميم وبناء سياسات استثمارية لتحقيق عائدات غير عادية. بقراءة نتائج الجدول رقم (2) مع نتائج الجدول رقم (4) والخاص ببناء سياسات استثمارية تقوم على شراء أسهم الشركات المقومة بأقل من قيمتها الحقيقية وبيع أسهم الشركات المقومة بأعلى من قيمتها الحقيقية والإنتظار حتى يستوعب السوق المعلومات المحاسبية ومن ثم يعدل أسعار الأسهم، والتي توصلت الى أن السياسة الإستثمارية المبنية على شراء كل الأسهم المقومة بأقل من قيمتها الحقيقية وبيع كل الأسهم المقومة بأعلى من قيمتها الحقيقية حققت أعلى عائد غير عادي، وعليه يمكن القول بفعالية النماذج المحاسبية في تحديد الأسهم ذات الخلل السعري.

إختبار الفرضية الثانية: (يؤدي استخدام معلومات القوائم المالية في تصميم وبناء سياسات استثمارية الى تحقيق عائدات غير عادية). لإختبار ذلك يعمل الباحث على مقارنة منفعة وفعالية ثلاث محافظ وتطبيق ثلاث سياسات استثمارية، وذلك كما إستخدمها (الجعدي 2015م، الشرقاوي 2005م) ويمكن توضيح ذلك بالخطوات التالية:

1. حساب الفرق ونسبته بين القيمة الحقيقية للأسهم المحسوبة طبقاً لمتغيري ربحية السهم والقيمة الدفترية وأسعار الأسهم الفعلية في بداية فترة التنبؤ (V-P) ومن ثم تحديد الأسهم ذات الخلل السعري وتحديد نوع الخلل:
2. قام الباحث بترتيب الشركات تنازلياً وذلك طبقاً لقيمة الفرق ونسبته بين القيمة الحقيقية للأسهم المحسوبة طبقاً لمتغيري ربحية السهم والقيمة الدفترية وأسعار الأسهم الفعلية، وتقسيم الشركات الخاضعة للدراسة الى مجموعات محافظ استثمارية بحيث تحتوي المحفظة (1) على مجموعة الشركات المقومة بأعلى من قيمتها الحقيقية بنسبة تزيد عن 10%، يليها المحفظة رقم (2) والتي تحتوي على مجموعة شركات تقارب الأسعار السوقية لأسهما مع قيمتها الحقيقية بنسبة تقل أو تزيد عن 10%، ثم المحفظة رقم (3) والتي تحتوي على مجموعة الشركات ذات النسبة المرتفعة لـ (V-P) حيث أن الأسعار السوقية للأسهم المجموعة الثالثة فهي مقومة بأقل من قيمتها الحقيقية كما هو موضح بالجدول رقم (2).
3. قام الباحث بحساب عوائد الأسهم الفعلية لجميع شركات العينة بصورة ربع سنوية بالإعتماد على الأسعار الفعلية.
4. قام الباحث بحساب العوائد الربع سنوية للسوق السعودية للأوراق المالية.
5. مقارنة عوائد محفظة الأسهم ذات النسبة المرتفعة لـ (V/P) بعوائد محفظة الأسهم ذات النسبة المنخفضة لـ (V/P)، وذلك لتحديد مدى مقدرة معلومات القوائم المالية لتحديد شركات داخل محفظة الأوراق المالية بالسوق يمكن إستخدامها لتحقيق عائدات غير عادية، ومقارنة عوائد محفظة الأسهم ذات النسبة المرتفعة لـ (V/P) بعوائد محفظة السوق لمعرفة مدى مقدرة معلومات القوائم المالية لتحقيق عائدات غير عادية مقارنة بالسوق وذلك كما يظهر بالجدول رقم (3) التالي:

المحفظة	معدل العائد الشهري	مقارنة عائد المحفظة (1) بعائد المحافظة (3)
المحفظة (1)	0.09	أقل من عائد المحفظة (3) بـ 0.02
المحفظة (2)	0.09	أقل من عائد المحفظة (3) بـ 0.02
المحفظة (3)	0.11	أعلى من عائد المحفظة (1 و 2) بـ 0.02
السوق	0.01	أقل من عائد المحفظة (3) بـ 0.10

6. يظهر الجدول رقم (3) أن عوائد المحفظة (3) ذات النسبة المرتفعة لـ (V/P) الأعلى بين جميع المحافظ، وهذا مؤشر على مقدرة متغيري الأرباح والقيمة الدفترية للسهم على تحديد شركات داخل محفظة الأوراق المالية بالسوق يمكن إستخدامها لتحقيق عائدات غير عادية. بالإضافة الى أن عائد محفظة الأسهم ذات النسبة المرتفعة لـ (V/P) أعلى من عائد محفظة السوق وبفارق معتبر (10%) وهذا يوضح إمكانية استخدام معلومات القوائم المالية لتحقيق عائدات غير عادية. قام الباحث ببناء سياسات استثمارية تقوم على شراء أسهم الشركات ذات النسبة المرتفعة لـ (V/P) (أعلى 33.3%) وبيع أسهم الشركات ذات النسبة المنخفضة لـ (V/P) (أدنى 33.3%)، ومقارنة العوائد الفعلية التي تحققها هذه السياسات بالعائد المتوقع طبقاً لمحفظة السوق لتحديد مدى فعالية معلومات القوائم المالية لتحقيق عائدات غير عادية، وذلك كما يظهر بالجدول رقم (4) التالي:

الجدول رقم (4): فعالية السياسات والإستراتيجيات الاستثمارية

المحفظة	معدل العائد الفعلي على السياسة	مقارنة عائد السياسة بالمحفظة (3)	العائد المتوقع على محفظة السوق	العائد غير للمحفظة
المحفظة (3) ذات النسبة المرتفعة لـ (V/P)	0.11	---	----	----
السياسة (1): شراء 33% من الأسهم ذات النسبة المرتفعة لـ (V/P) وبيع 33% من الأسهم ذات النسبة المنخفضة	0.15	أعلى بـ 0.04	0.03	0.12
السياسة (2): شراء 50% من الأسهم ذات النسبة المرتفعة لـ (V/P) وبيع 50% من الأسهم ذات النسبة المنخفضة	0.16	أعلى بـ 0.05	0.03	0.13
السياسة (3): شراء 100% من الأسهم ذات النسبة المرتفعة لـ (V/P) وبيع 100% من الأسهم ذات النسبة المنخفضة	0.11	صفر	0.03	0.08

يظهر الجدول رقم (4) أن عوائد كل السياسات الإستثمارية والمحسوبة بالإعتماد على الأسعار الفعلية لأسهم الشركات تفوقت على العائد المتوقع على محفظة السوق ومن ثم حققت عائدات غير عادية وكل السياسات الإستثمارية حققت عائدات غير عادية، بالإضافة الى أن السياسة الإستثمارية (2) المبنية على شراء 50% من الأسهم ذات النسبة المرتفعة لـ (V/P) وبيع 50% من الأسهم ذات النسبة المنخفضة حققت أعلى عائد غير عادي، حيث ادت الى ارتفاع العائد غير العادي بمعدل 1% على السياسة الإستثمارية (1) المبنية على شراء 33% من الأسهم ذات النسبة المرتفعة لـ (V/P) وبيع 33% من الأسهم ذات النسبة المنخفضة، ارتفاع العائد غير العادي بمعدل 4% على السياسة الإستثمارية (3) المبنية على شراء 100% من الأسهم ذات النسبة المرتفعة لـ (V/P) وبيع 100% من الأسهم ذات النسبة المنخفضة، وهذا مؤشر على فعالية استخدام معلومات القوائم المالية لتحقيق عائدات غير عادية أو زيادة معدل العائدات غير عادية. ويلاحظ الباحث أيضاً أن السياسة (3) المبنية على شراء 100% من الأسهم ذات النسبة المرتفعة لـ (V/P) وبيع 100% من الأسهم ذات النسبة المنخفضة حققت أقل عائد غير عادي، ويعتقد الباحث أن ذلك يعود الى أن السوق لم يصحح بعد أسعار عدد من الأسهم ضمن المحفظة (3) ومازالت أسعارها السوقية مقومة باقل من قيمتها الحقيقية خلال فترة الدراسة وأن اكتشاف تلك الأسهم سيمكن المستثمر من تحقيق معدل اكبر من العائد غير العادي.

النتائج:

يمكن تلخيص نتائج الدراسة على النحو التالي:

1. إمكانية الإعتماد على معلومات القوائم المالية في التعرف على الأسهم ذات الخلل السعري بالسوق السعودية.
2. إمكانية تحقيق عوائد غير عادية بالسوق السعودية عن طريق شراء الأسهم قبل إستيعاب السوق للنتائج المالية.
3. تنقسم الأسهم بالسوق السعودية الى نوعين أسهم ذات خلل سعري وأسهم مقومة بسعر حقيقي.
4. فعالية معلومات القوائم المالية لتحديد شركات داخل محفظة الأوراق المالية بالسوق يمكن إستخدامها لتحقيق عائدات غير عادية.
5. فعالية استخدام معلومات القوائم المالية لبناء سياسات تحقق عائدات غير عادية.
6. فعالية السياسة الإستثمارية التي تقوم على شراء أسهم الشركات المقومة بأقل من قيمتها الحقيقية وبيع أسهم الشركات المقومة بأعلى من قيمتها الحقيقية في تحقيق عائدات غير عادية.
7. وجود أسهم قيمتها السوقية مقومة باقل أو اعلى من قيمتها الحقيقية خلال فترة الدراسة، ومنها يمكن القول بوجود أسهم ذات خلل سعري على الدوام.

التوصيات:

- ضرورة بناء قرارات شراء أو بيع أسهم المحفظة الإستثمارية بالإعتماد على أثر السهم على العوائد غير العادية.
- دراسة أثر بناء سياسات استثمارية بالإعتماد على المؤشرات غير المحاسبية على العوائد غير العادية مقارنة بالمؤشرات المحاسبية خصوصاً العوامل الجيوسياسية لما لها من تأثير كبير على تقلبات أسعار الأسهم في المنطقة العربية، بالإضافة الى كثرة حدوثها فت الفترات الأخيرة.

المصادر والمراجع العربية:

اولاً: الكتب والمراجع

التميمي وسلام (2004م)، أرشد فؤاد، أسامة عزمي، الإستثمار بالأوراق المالية – تحليل وإدارة، (عمان: دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة)0

لو وفيشر (2017)، كين، جورج، ترجمة الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين، المحاسبة المتوسطة- الجزء الأول، (الرياض: مكتبة الملك فهد الوطنية).

ثانياً: الدوريات والمجلات:

ابراهيم (2012م)، محمد المعتز المجتبي، توزيع الأرباح وأثره في أسعار أسهم الشركات المساهمة العامة بالسودان: دراسة حالة البنك السوداني الفرنسي خلال الفترة من 2005 إلى 2010م، مجلة أماراباك، الأكاديمية الأمريكية العربية للعلوم والتكنولوجيا، المجلد (3) العدد 6، ص ص 109-124.

الجعدي (2015م)، عمر عيد، مدى اختلاف العلاقة لكل من ROA و EVA مع العوائد غير العادية للأسهم وتأثر العلاقة بنوع القطاع والحجم - دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة عمان- مجلة الجامعة الإسلامية لمدارس الاقتصاد والإدارة، المجلد الثالث والعشرون، العدد الأول، ص ص 208-232.

السلمان (2012م)، احمد بن محمد، تطور جودة المعلومات المحاسبية، مجلة البحوث المحاسبية، الجمعية السعودية للمحاسبة، المجلد الحادي عشر، العدد 2، ص ص 33-107.

الشرقاوي (2005م)، أشرف، دراسة تحليلية للعلاقة بين أسعار الأسهم والقيمة المحسوبة وفقاً لنموذج الدخل المتبقي بعد تغطية تكلفة رأس المال، جامعة القاهرة، كلية التجارة، مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين، العدد 65، ص ص 1-48.

_____ (2005م)، دراسة عملية لإختبار منفعة استخدام القيمة الدفترية للمنشأة كأساس لتكوين المحافظ الإستثمارية - حالة سوق الأوراق المالية بمصر، جامعة القاهرة، كلية التجارة، مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين، العدد 65، ص ص 1-229.

النعيبي (2012م)، شهاب الدين حمد، التنبؤ بأداء وربحية الشركات باستخدام معادلة Tobin'sq (دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية)، مجلة دراسات محاسبية ومالية _ المجلد السابع _ العدد 20 ص ص 20-37.

باعجاجة (2016)، سالم سعيد، التحول من معايير المحاسبة السعودية للمعايير الدولية، الجمعية السعودية للمحاسبة، مجلة المحاسبة، العدد 60، ص ص 13.

حسين، حسين وليد وآخرون 2013م، قرارات الاستثمار والعوامل المؤثرة في ترشيدها في أسواق الأوراق المالية بالنسبة لصغار المستثمرين، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المجلد (8) العدد 2، ص ص 226-236.

البراد (2008م)، شريف سعيد، مدى ارتباط التحليل الأساسي والفني بالتغيرات في أسعار الأسهم _ دراسة تطبيقية على سوق الأسهم السعودي، (القاهرة: جامعة عين شمس، مجلة الفكر المحاسبي، السنة الثانية عشر، العدد 2، ص ص 4-57).

ثالثاً: الرسائل الجامعية:

سميرة (2010)، لطرش، كفاءة سوق رأس المال وأثرها على القيمة السوقية للسهم دراسة حالة مجموعة من أسواق رأس المال العربية، جامعة منتوري قسنطينة- كلية علوم الاقتصاد وعلوم التسيير رسالة دكتوراه.

محمد (2013)، عبدالرحمن موسى علي، مدى ملائمة نماذج التقويم المحاسبية لتفسير سلوك أسعار الأسهم في أسواق الأوراق المالية، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، كلية التجارة، رسالة دكتوراه غير منشورة.

المصادر والمراجع الأجنبية:

Alsalmán, A., (2003), " The Vlue Relevance of Accounting Numbers and the Implications for International Accounting Standards Harmonization: Evidence from Saudi Arabia and Kuwait" Unpublished PHD Dissertation, Florida Atlantic University, USA.

Andreas C. & George P. 1999 , "Financial Analysis 1999, Future Earning and Cash Flows and the Prediction of Stock Returns: Evidence for the UK. , " Accounting and Business Research", Vol. 29, No. 4, P. 4.

Barth, M, et al, 2008, "International Accounting Standards & Accounting Quality" , Journal of Accounting Research, Vol. 46 No (3) PP.467-498.

Barth, M. et al, 2006, " Accounting Quality: International Accounting Standards & US GAAP" , Working Paper.

Ismail, A, (2006), "Is economic value added more associated with stock return than accounting earnings? The UK evidence", International Journal of Managerial Finance, Vol. 2 Iss: 4, pp.343 – 353.

Jeffery, S. Abarbanell et all, 1997, "A Fundamental Analysis, Future Earning, and Stock Prices" , Journal of Accounting Research, Chicago Spring, 1997, Vol. 11 No2 PP.1-24.

Jeffery, S. Abarbanell & Brian J., 1998, Bushee, "Abnormal Returns to Fundamental Analysis Strategy", The Accounting Review", Vol. 73 No1, P.19.

Hussain, M. & Hasan, A., 2012, "Accounting Information and Abnormal Returns: An Empirical Evidence of Pakistani Stock Market", International Journal of Arts and Commerce, Vol. 1 No. 2.

الهيئات والمنظمات:

الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين 2007م، مفاهيم المحاسبة المالية.

القرارات:

مجلس هيئة السوق المالية السعودية (2012م)، قرار مجلس هيئة السوق المالية السعودية رقم 1-212-2006م.
مجلس هيئة السوق المالية السعودية (2012م)، قرار مجلس هيئة السوق المالية السعودية رقم 2-17-2012.