

أثر التقارير المالية المنشورة على أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة تونس: دراسة ميدانية Effect of published financial reports on shares prices of listed companies on Tunis Stock Exchange: a field study

حكيم بوسلمة¹، نجوى عبد الصمد²

¹ جامعة باتنة1، hakima.bousselma@univ-batna.dz

² جامعة باتنة1، nadjoua.abdessemed@univ-batna.dz

تاريخ القبول: 2018/06/30

تاريخ الاستلام: 2018/01/16

ملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة تأثير نشر التقارير المالية على أسعار أسهم الشركات المدرجة في البورصة، ولتحقيق ذلك تم الاعتماد على أسلوب دراسة الحدث لتحديد ما إذا كانت هناك فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسط أسعار الأسهم قبل نشر التقارير المالية ومتوسط أسعارها بعد نشر التقارير المالية للشركات الصناعية المدرجة في بورصة تونس. وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها أن أسعار الأسهم في بورصة تونس لا تتأثر بالتقارير المالية المنشورة للشركات المدرجة فيها، نظراً لعدم نشرها في الوقت المناسب.

كلمات مفتاحية: تقارير مالية، دراسة الحدث، أسعار الأسهم، بورصة تونس.

تصنيف JEL: N24, O16, G30, M40.

Résumé:

La présente étude vise à déterminer l'impact de la publication des rapports financiers sur les cours d'actions des sociétés cotées en bourse, en s'appuyant sur la méthode étude d'événement pour déterminer s'il existe des différences statistiquement significatives entre la moyenne des cours avant et après la publication des rapports financiers des sociétés cotées à la Bourse de Tunis.

L'étude a mis en évidence une série de résultats dont le plus important est que les rapports financiers publiés par les sociétés cotées à la Bourse de Tunis n'affectent pas les prix des actions, faute de publication en temps voulu.

Mots-clés: Rapports financiers, cours des actions, étude d'événement, bourse de Tunis.

Codes de classification de Jel : M40, G30, O16, N 24.

Abstract:

The present study aims at determining the impact of financial reports publication on share prices of listed companies, by relying on event study method to determine whether there are statically significant differences between the average of share prices before and after the publication of financial reports of the industrial companies listed on Tunis Stock Exchange.

The study found a set of results the most important that the share prices in Tunis Stock Exchange are not affected by the published financial reports of listed companies, due to the lack of timely publication.

Keywords: Financial reports, share prices, event study, Tunis stock exchange.

Jel Classification Codes: M40, G30, O16, N 24.

المؤلف المرسل: حكيم بوسلمة، الإيميل: hakima.bousselma@univ-batna.dz

1. مقدمة:

أدى التوسع الناتج عن ظهور شركات المساهمة، وانتشار أسواق الأوراق المالية إلى تعزيز دور المحاسبة كنظام للمعلومات. وحتى تحقق المحاسبة هذا الدور المنوط بها يتوجب على القائمين عليها توفير المعلومات اللازمة للأطراف التي لها علاقة مباشرة أو غير مباشرة بنشاط المنشأة من خلال الإفصاح المحاسبي الذي ينعكس في التقارير المالية. وبذلك، فإن المحاسبة تهتم بتزويد مستخدمي التقارير المالية خاصة المستثمرين بالمعلومات التي تساعدهم في اتخاذ

القرارات الاستثمارية المتعلقة بالمنشأة مصدرها هذه التقارير. كما تهيئ لهم بعض المؤشرات المالية التي تمكنهم من التنبؤ ببعض المتغيرات الرئيسية لتلك المنشأة كقوتها الإيرادية، وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها.

ومع ازدياد الدور الذي تلعبه أسواق الأوراق المالية في تطوير النشاط الاستثماري فإن عمل هذه الأسواق بكفاءة وفعالية يتطلب أن يتم اتخاذ قرارات الاستثمار فيها على أسس سليمة تركز على توفر نظام فعال للمعلومات تتدفق من خلاله المعلومات المناسبة في الأوقات المناسبة وبالتكلفة المناسبة ليتمكن المستثمرون من اختيار أفضل البدائل المتاحة للاستثمار.

وفي هذا الإطار حاولت العديد من البورصات العربية وضع متطلبات للإفصاح في التقارير المالية، بهدف توفير قدر كافي من المعلومات يساعد المستثمرين على اتخاذ قراراتهم بحيث يؤدي نشر التقارير المالية للشركات المدرجة في هذه البورصات إلى تغيير سلوك المستثمر بشكل ينعكس على أسعار الأسهم المتداولة فيها. ومن هذه البورصات بورصة تونس التي أكدت على ضرورة احتواء التقارير المالية المنشورة على معلومات مفيدة للمستثمرين لاتخاذ قراراتهم المختلفة. وعليه، يمكن صياغة مشكلة الدراسة في التساؤل التالي: هل يؤثر نشر التقارير المالية على أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة تونس؟

أهداف الدراسة:

تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق الأهداف الآتية:

- تحديد مفهوم التقارير المالية وأهدافها؛
- التعرف على أنواع التقارير المالية وأهم مستخدميها؛
- تحديد أثر نشر التقارير المالية على أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة تونس.

فرضية الدراسة:

تعتمد هذه الدراسة لتحقيق أهدافها على اختبار الفرضية التالية:

- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتقارير المالية المنشورة على أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة تونس.

منهج الدراسة:

لتحقيق أهداف الدراسة تم الاعتماد على منهج البحث الوصفي في عرض أهم المفاهيم النظرية المرتبطة بالتقارير المالية، وعلى أسلوب دراسة الحدث (Event Study) في الإطار العملي للدراسة الذي يعتبر من أكثر الأساليب المتبعة عند البحث في أثر مجموعة من الأحداث على أسعار الأسهم في البورصة.

الدراسات السابقة:

يعتبر موضوع نشر التقارير المالية وأثره على كفاءة أسواق الأوراق المالية من المواضيع التي حظيت باهتمام الباحثين في الفكر المحاسبي، حيث تعددت الدراسات التي تناولت العلاقة بينها، وفيما يلي البعض من هذه الدراسات.

- دراسة (مصطفى، 2001):

اختبرت الدراسة كفاءة السوق المصري للأوراق المالية بالمستوى شبه القوي من خلال اختبار تأثير الإعلان عن القوائم المالية الختامية لعدد 36 شركة على أداء الأسهم مقاساً بالعائد غير العادي وذلك باستخدام بيانات يومية وأسلوب دراسة الحدث (Event Study) من خلال فترة حدث بلغت 21 يوماً، عبارة عن يوم الإعلان عن القوائم المالية بجانب 10 أيام قبله و10 أيام بعده. وتم تقدير العوائد غير العادية باستخدام نموذج السوق. وقد أوضحت نتائج الدراسة ما يلي:

- الإعلان عن القوائم المالية الختامية ليس له تأثير (محتوى إعلامي) على أسعار الأسهم سواء في يوم الإعلان أو الفترة قبله أو بعده؛

- عدم كفاءة السوق المصري للأوراق المالية بالمستوى نصف القوي. ويرجع السبب في ذلك إلى تعامل المستثمرين

في السوق المصري بطريقة عشوائية وعدم اتخاذ قراراتهم بناء على المعلومات الواردة في التقارير المالية، إضافة إلى عدم جودة التقارير المنشورة من قبل الشركات.

- دراسة (الخوري وبالقاسم، 2006):

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار مدى استجابة بورصة عمان للمعلومات المحاسبية المنشورة بالتقارير المالية السنوية عند الإفصاح عن هذه التقارير وربط ذلك بتوقيت الإفصاح، بالإضافة إلى تحديد الأثر على كل من أسعار الأسهم وحجم التداول للشركات التي تفسح مبكراً، والشركات التي تتأخر في الإفصاح عن تقاريرها السنوية بقصد إبراز أهمية الوقتية في المعلومات المحاسبية.

واتبعت هذه الدراسة منهج دراسة الحدث لاختبار سلوك كل من عوائد الأسهم وحجم التداول لما مجموعه 104 تقارير مالية سنوية لعينة مكونة من 42 شركة مساهمة عامة في الفترة المحيطة بالإفصاح خلال السنوات من 2000 إلى 2002. وقد توصلت إلى النتائج الآتية:

- وجود تأثير إيجابي ومعنوي ذي دلالة إحصائية للإفصاح عن التقارير المالية السنوية على حجم التداول خلال اليومين الثاني والثالث بعد تاريخ الإفصاح؛

- اختلاف في استجابة حجم التداول وفقاً لتوقيت الإفصاح عن التقارير المالية، فالشركات التي أفصحت عن تقاريرها مبكراً تأثر حجم التداول في أسهمها تأثراً إيجابياً ومعنوياً عند الإفصاح عن التقارير المالية السنوية، بينما لم يظهر أثر ذو دلالة إحصائية لحجم التداول على أسهم الشركات التي تأخرت في نشر تقاريرها المالية السنوية؛

- لا يوجد أي أثر ذي دلالة إحصائية لإعلان التقارير السنوية أو توقيتها على عوائد الأسهم، مما يعني أن السوق غير كفاء على المستوى شبه القوي بالنسبة للإفصاح عن التقارير المالية السنوية.

- دراسة (المهندي وصيام، 2007):

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مدى تلبية المعلومات الواردة في التقارير المالية السنوية لاحتياجات المستثمرين، وقياس مستوى الإفصاح المحاسبي في هذه التقارير. وكذلك دراسة العلاقة بين هذا المستوى ونسبة التغير في أسعار الأسهم للمدة المحيطة بتاريخ إصدار هذه التقارير، والقيمة السوقية للأسهم في تاريخ إصدار هذه التقارير.

ولتحقيق أهداف الدراسة تم تصميم إستبانة ضمت 156 بنداً من البنود المتوقع الإفصاح عنها في التقارير المالية السنوية المنشورة، وتم توزيعها على عينة من الوسطاء والمحللين الماليين والمستثمرين.

وقد توصل الباحثان من خلال هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها:

- هناك توافق بين مستوى إفصاح الشركات عن بنود المعلومات في تقاريرها السنوية وبين الأهمية النسبية لهذه البنود؛

- وجود علاقة طردية بين مستوى الإفصاح في التقارير المالية وبين إجمالي الأصول وحجم المبيعات السنوية وعدد المساهمين؛

- هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين مستوى الإفصاح في التقارير المالية وأسعار الأسهم السوقية في تاريخ نشر هذه التقارير، وأن هذه العلاقة تختلف باختلاف مؤشرات الأداء والمتمثلة في العائد على السهم والعائد الموزع للسهم.

- دراسة (Chakroun & Matoussi، 2012):

حاولت هذه الدراسة تسليط الضوء على محددات الإفصاح الاختياري في التقارير المالية السنوية لعينة من الشركات المدرجة في بورصة تونس من القطاع غير المالي خلال الفترة 2003-2008، وذلك من خلال استمارة استبيان وزعت على عينة من المحللين الماليين ومديري المحافظ الاستثمارية باعتبارهم أكثر الفئات استخداماً للتقارير المالية.

وكانت أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة أن الشركات المدرجة في بورصة تونس تهتم بالإفصاح عن المعلومات المرتبطة ارتباطاً وثيقاً بالإفصاح الإلزامي، أما المعلومات التي يفترض الإفصاح عنها اختياريًا فلا توليها الشركات التونسية اهتماماً. وهذا يؤكد أن الإفصاح الاختياري في التقارير السنوية للشركات التونسية لا يلبي توقعات مستخدميها الخارجيين رغم توصيات بعض المنظمات التي تدعو لمزيد من الشفافية.

- دراسة (Jouirou & Chenguel, 2014):

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد العلاقة بين مستوى الإفصاح الاختياري في التقارير المالية المنشورة وعدة عوامل كحجم الشركة مقاساً بعدد الموظفين، استقلال مجلس الإدارة، حجم شركة المراجعة، وغيرها من العوامل المؤثرة في مستوى الإفصاح.

ولتحقيق ذلك اختيرت عينة من التقارير المالية السنوية للشركات المدرجة في بورصة تونس لسنة 2007. وقد أظهرت النتائج أن:

- هناك تأثير إيجابي وقوي لكل من حجم الشركة واستقلال مجلس الإدارة وحجم شركة المراجعة في مستوى الإفصاح الاختياري؛
- توجد علاقة عكسية بين عمر الشركة ومستوى الإفصاح عن المعلومات في تقاريرها المالية، حيث تبين أن مستوى إفصاح الشركات القديمة كان أقل مقارنة بالشركات الجديدة وهو عكس المتوقع؛
- أما بالنسبة لبقية العوامل (الربحية، تركيز الملكية، نوع الصناعة) فلم يستطع الباحثان تحديد علاقتها بمستوى الإفصاح الاختياري.

من خلال استعراض الدراسات السابقة يتضح جلياً أن هناك اهتماماً من قبل الباحثين بموضوع التقارير المالية المنشورة وعلاقتها بأسعار الأسهم في أسواق الأوراق المالية. وفي إطار ذلك تعتبر هذه الدراسة امتداداً لهذه الدراسات، إلا أن ما يميزها عن باقي الدراسات هو اهتمامها بتحديد أثر نشر تلك التقارير على أسعار الأسهم بالتطبيق على بورصة تونس، لأن أغلب الدراسات تناولت قياس مستوى الإفصاح وعلاقته بمتغيرات أخرى أو قياس مستوى الإفصاح الاختياري في البيئة التونسية.

2. الإطار النظري:

تعتبر التقارير المالية الناتج النهائي للعمليات المحاسبية، والتي يمكن الاعتماد عليها في اتخاذ القرارات التمويلية والاستثمارية والتشغيلية؛ نتيجةً لاحتوائها على معلومات عن المركز المالي للمنشأة، وقوتها الإيرادية، وقدرتها على تحقيق تدفقات نقدية؛ مما يمكن هذه الفئات من تقييم مركز السيولة والمديونية والربحية لهذه المنشآت وتقييم كفاءة المسؤولين عن إدارتها.

1.2. مفهوم التقارير المالية وأهدافها:

تضم التقارير المالية كافة المعلومات التي تلتزم المنشأة بتقديمها دورياً أو تقديمها طواعية سواء كانت في شكل قوائم مالية أو غيرها من الأشكال الأخرى المتعلقة بتقديم المعلومات.

ولا تعتبر التقارير المالية هدفاً في حد ذاتها، ولكنها وسيلة لتوفير معلومات عن المركز المالي للمنشأة (قائمة المركز المالي)، والأداء (قائمة الدخل)، والتغيرات في حجم السيولة (قائمة التدفقات النقدية) وغيرها من المعلومات التي تعتبر مفيدة للعديد من المستخدمين في اتخاذ القرارات الاقتصادية (Salehi, et.al, 2012).

وتشتق الأهداف التي تسعى التقارير المالية لتحقيقها من احتياجات الجهات الخارجية المستخدمة لها، ويكون من السهل تحديد هذه الأهداف إذا كان هناك توافق في احتياجات مستخدميها وكانت اهتماماتهم بالمعلومات التي تفصح عنها تلك التقارير واحدة، ولكن هذا غير ممكن عملياً؛ فأهداف المستخدمين متعارضة ومن الصعب توفير معلومات خاصة لكل طرف بصفة مستقلة. (نور، 2003)

- وقد حدد مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) أهداف التقارير المالية في: (FASB, 1978)
- تزويد المستثمرين الحاليين والمحتملين، والدائنين والأطراف الأخرى المستفيدة من التقارير المالية بالمعلومات اللازمة لمساعدتهم على اتخاذ القرارات الاستثمارية والتمويلية وغيرها من القرارات الاقتصادية؛ بحيث تكون هذه المعلومات مفيدة للذين لهم قدرة محدودة على فهمها؛
 - توفير معلومات تفيد المستثمرين والدائنين وغيرهم في تقدير التدفقات النقدية المستقبلية من استثماراتهم في المنشأة في شكل أرباح موزعة أو فوائد على الأموال المقرضة وتوقيت تلك التدفقات ودرجة المخاطرة المحيطة بها؛
 - توفير معلومات عن الموارد الاقتصادية للمنشأة، والالتزامات المرتبطة بهذه الموارد، وأثار العمليات والأحداث والظروف التي غيرت هذه الموارد والالتزامات المرتبطة بها؛
 - تزويد مستخدمي التقارير المالية بالمعلومات المفيدة لأغراض التنبؤ، والمقارنة، وتقييم القوة الإيرادية للمنشأة؛
 - التزويد بالمعلومات التي تساعد في الحكم على مقدرة الإدارة في استخدام الموارد المتاحة للمنشأة بكفاءة من أجل التوصل إلى تحقيق أهداف المنشأة.
- وفي العمل المشترك بين مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) ومجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) الخاص بوضع إطار مفاهيمي موحد لإعداد التقارير المالية تم التأكيد على أن الهدف الأساسي من إعداد التقارير المالية هو: "توفير معلومات عن المنشأة للمستثمرين الحاليين والمحتملين والمقرضين وغيرهم من الدائنين، والتي تكون مفيدة لهم في اتخاذ القرارات بشأن توفير الموارد للمنشأة" (FASB, 2010).

وبناءً على ما سبق يمكن القول أن الهدف الذي تسعى المنشأة إلى تحقيقه من خلال الإفصاح المحاسبي هو توفير تقارير مالية ذات غرض عام تفي بقدر الإمكان احتياجات جميع الأطراف في اتخاذ القرارات الاقتصادية الرشيدة، حيث توفر لهم معلومات عن المركز المالي للمنشأة وأدائها والتغيرات في المركز المالي، ومدى كفاءة إدارتها في استخدام الموارد الموكلة إليها.

2.2. أنواع التقارير المالية:

تعتبر التقارير المالية الأداة الرئيسية التي تعتمد عليها الإدارة لتوصيل المعلومات الضرورية للمستخدمين وتزويدهم بما يساعدهم على اتخاذ قراراتهم الاقتصادية بطريقة عقلانية ورشيدة. ويمكن تبويب هذه التقارير إلى: القوائم المالية، تقرير مجلس الإدارة، تقرير المراجع الخارجي:

1.2.2. القوائم المالية:

تتمثل في: قائمة المركز المالي (الميزانية)، قائمة الدخل، قائمة التغيرات في حقوق الملكية، قائمة التدفقات النقدية.

- قائمة المركز المالي (الميزانية):

توفر قائمة المركز المالي (الميزانية)¹ معلومات عن طبيعة ومقدار الاستثمارات في أصول المنشأة والتزاماتها لدائنها وحق الملاك في صافي أصولها. وبالتالي فهي تعرض المركز المالي للمنشأة في لحظة زمنية معينة. وتعرف بأنها: "كشف شامل بأصول وخصوم المنشأة مقوم بالقيم الحقيقية ليعبر عن المركز المالي للمنشأة في تاريخ معين" (حنان، 1992).

وتعرف كذلك بأنها: "عبارة عن صورة فوتوغرافية للحالة المالية للمنشأة، فهي تصور أصول المنشأة وخصومها وحقوق الملكية الخاصة بها في تاريخ معين" (حماد، 2006).

وتعد قائمة المركز المالي أو الميزانية من القوائم المالية الهامة في المحاسبة نظراً لما توفره من معلومات ذات أهمية بالغة للملاك وغيرهم من أصحاب المصالح الآخرين. فتوفير معلومات عن الأصول والالتزامات وحقوق الملكية يعتبر أساساً لاحتساب عدة مؤشرات منها: (كيسو وويجانت، ج1، 2005)

- حساب معدلات العائد على الأموال المستثمرة في المنشأة؛
- تقييم هيكل رأس المال في المنشأة؛
- تقييم درجة سيولة المنشأة وملاءمتها، وكذلك المرونة المالية.

- قائمة الدخل:

تمثل قائمة الدخل الأداة التي يمكن من خلالها قياس مدى نجاح المنشأة خلال فترة زمنية معينة في استغلال الموارد المتاحة لتحقيق الأرباح (لطفي، 2005).

وتعتبر هذه القائمة ذات أهمية قصوى لتقييم القدرة الكسبية وتقييم أداء المنشأة، ويتم إعدادها وفقاً للمبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً. إذ تعد على أساس الاستحقاق وتستند على مقابلة إيرادات الفترة المالية مع النفقات التي ساهمت في تحقيق تلك الإيرادات.

وتعرف بأنها: "بيان بالإيرادات والنفقات وصافي الربح أو صافي الخسارة الناتجة من عمليات المنشأة خلال فترة مالية محددة، أي أنها بمثابة قائمة للنشاط" (السيد، 2009).

كما تعرف بأنها: "تقرير مالي يقيس مدى نجاح عمليات المنشأة في فترة زمنية معينة، ويستخدم لتحديد ربحية المنشأة وقيمة الاستثمار بها وقدرتها الائتمانية" (كيسو وويجانت، ج 1، 2005).

وتستمد قائمة الدخل أهميتها من المعلومات التي تقدمها للمستثمرين والدائنين وغيرهم من المستخدمين لمساعدتهم في اتخاذ القرارات المتعلقة بـ (مطر والسويطي، 2008)

- تقييم أداء المنشأة ومقارنته بأدائها في الفترات الأخرى، أو مقارنة هذا الأداء مع ما حققته المنشآت المنافسة؛
- توفير مؤشرات مالية تمكن من التنبؤ بالأداء والربحية المستقبلية للمنشأة؛
- المساعدة في تقييم المخاطر والتنبؤ بمقدار وتوقيت ودرجة عدم التأكد المصاحبة للتدفقات النقدية في المستقبل. كذلك تهدف قائمة الدخل لتحقيق الآتي: (جربوع وحلس، 2002)
- تقييم جدوى الاستثمارات وعوائدها؛
- تقييم كفاءة إدارة المنشأة وفعاليتها؛
- تقييم مدى جدارة المنشأة في الاقتراض من المصارف وجمهور المستثمرين.

- قائمة التغيرات في حقوق الملكية:

تتطلب المعايير المحاسبية المتعارف عليها والتشريعات القانونية ضرورة الإفصاح عن التغيرات في حقوق الملكية، كجزء من القوائم المالية الأساسية.

وتغطي هذه القائمة كافة مصادر التغير في حقوق الملكية الذي قد ينتج عن الاستثمارات الإضافية المقدمة من أصحاب رأس المال، أو التوزيعات على أصحاب رأس المال بصورة أرباح، وهي بذلك تقيس حقوق المساهمين في نهاية الفترة المالية، وقيمة التغيرات التي حدثت فيها خلال تلك الفترة، وتعرض هذه القائمة بصورة تقرير مختصر بحيث تشمل العناصر الأساسية الآتية:

- رصيد حقوق المساهمين أول الفترة والذي يتمثل في رأس المال المدفوع فضلاً عن الأرباح المحتجزة والاحتياطيات؛
- الإضافات خلال الفترة سواءً أكانت استثمارات إضافية من أصحاب رأس المال (زيادة رأس المال) أو من صافي الدخل أو من الاثنين معاً؛
- التوزيعات؛
- رصيد حقوق المساهمين نهاية الفترة.

- قائمة التدفقات النقدية:

تهتم قائمة التدفقات النقدية بتوضيح أثر عمليات المنشأة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية على تدفقاتها النقدية خلال فترة زمنية معينة، بغية تقييم قدرتها على توليد النقدية، والحكم على سيولتها ومدى مرونتها المالية (لطفي، 2005). وإذا كانت الميزانية هي الأداة التي يتم من خلالها عرض المركز المالي للمنشأة في نهاية فترة زمنية معينة وقائمة الدخل هي الأداة التي تحدد نتيجة الأعمال خلال هذه الفترة، فإن قائمة التدفقات النقدية تعتبر الأداة المناسبة لتوضيح حجم سيولة المنشأة خلال نفس الفترة.

وتعتبر قائمة التدفقات النقدية حديثة العهد نسبياً مقارنة بالقوائم المالية الأخرى، وقد شهدت منذ نشوئها إلى الآن تطوراً ملحوظاً سواء من ناحية الطرق المتبعة في إعدادها، أو من حيث صور ونماذج عرضها، أو من حيث القواعد الملزمة بنشرها والصادرة عن المجمع المهنية (مطر، 2007).

وتهدف قائمة التدفقات النقدية إلى توفير معلومات ملائمة عن المتحصلات والمدفوعات النقدية للمنشأة خلال فترة زمنية معينة، ولتحقيق هذا الغرض يجب أن توفر هذه القائمة معلومات عن:

- الآثار النقدية لعمليات المنشأة خلال الفترة (العمليات التشغيلية):

- عملياتها الاستثمارية؛

- عملياتها التمويلية؛

- صافي الزيادة أو النقص في النقدية خلال الفترة.

وقد أثبتت عدة دراسات أهمية المعلومات الواردة في قائمة التدفقات النقدية لاتخاذ القرارات الاستثمارية والتمويلية، حيث أكدت على أن توفير معلومات عن التدفقات النقدية الناتجة من الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية سوف ينعكس على قرارات المقرضين والمستثمرين وحتى على السعر السوقي لأسهم المنشأة.²

وتتمثل المتحصلات والمدفوعات النقدية الناتجة عن الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية بالمنشأة فيما يلي: (كيسو وويجانت، ج2، 2005)

- الأنشطة التشغيلية: تتضمن الآثار النقدية للصفقات التي تدخل في تحديد صافي الدخل مثل: المتحصلات النقدية من بيع السلع والخدمات، المدفوعات النقدية للموردين والعاملين.

- الأنشطة الاستثمارية: تتضمن عادة الأصول طويلة الأجل وتشمل: منح القروض وتحصيلها، اقتناء الاستثمارات والأصول طويلة الأجل والتخلص منها.

- الأنشطة التمويلية: تتضمن بنود الالتزامات وحقوق الملكية وتشمل: اقتراض الأموال من الدائنين و سداد الأموال المقترضة، الحصول على رأس مال من الملاك وتقديم عائد على استثماراتهم أو رد هذه الاستثمارات لهم.

ومن خلال ما سبق يتضح أن أهمية قائمة التدفقات النقدية تنبع من دورها في تقديم معلومات مفيدة ومكاملة للمعلومات الواردة في القوائم المالية الأخرى (قائمة المركز المالي وقائمة الدخل): فالمعلومات اللازمة لتقييم سيولة المنشأة وملاءتها ومرونتها المالية تحتاج إلى معلومات أخرى عن قدرتها على توليد تدفقات نقدية وتوقيت هذه التدفقات. كذلك تلخص هذه القائمة الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية التي تمارسها المنشأة خلال الفترة المالية مما يمكن من معرفة التغيرات التي حدثت في مركزها المالي خلال تلك الفترة.

2.2.2. تقرير مجلس الإدارة:

تعتبر الإدارة أكثر الأطراف علماً بأمور المنشأة مقارنة بالمستثمرين والدائنين وغيرهم من المستخدمين، مما يمكنها من زيادة فائدة المعلومات المحاسبية عن طريق تحديد العمليات أو الظروف التي تؤثر على المنشأة مع تفسير أثرها المالي عليها. وينبغي أن يتضمن تقرير مجلس الإدارة معلومات عامة عن المنشأة وأهدافها وجميع الأحداث التي لها أثر مهم على

عملياتها، والتي نذكر منها: (هندريكسن، 2008)

- الأحداث غير المالية والتغيرات التي حدثت خلال السنة وتؤثر على عمليات المنشأة؛
 - التوقعات الخاصة بمستقبل الصناعة والاقتصاد ودور المنشأة في هذه التوقعات؛
 - خطط النمو والتغيرات في العمليات في الفترة أو الفترات التالية؛
 - المقدار والأثر المتوقع للنفقات الرأسمالية والجهود المبذولة في البحوث الجارية؛
 - السياسات التشغيلية والتمويلية والاستثمارية المتوقع أن تتبعها المنشأة مستقبلاً.
- ولذلك يشكل تقرير مجلس الإدارة مصدراً للمعلومات التكميلية التي يحتاجها مستخدمي التقارير المالية لاتخاذ قراراتهم الاقتصادية، ورغم ذلك فإن هذا التقرير لا يحتوي على معلومات مالية كافية يمكن الاعتماد عليها من قبل المستخدمين. كما أن المعلومات الواردة به لا تخضع للفحص الذي يقوم به مراجع الحسابات.

3.2.2. تقرير المراجع الخارجي:

يتضمن تقرير المراجع نتيجة الفحص للقوائم المالية، من حيث مدى دقة المعلومات التي تحتويها ومدى صدقها وعدالتها في تمثيل العمليات التي تمت بالمنشأة عن فترة مالية معينة.

والمراجع هو شخص مهم مستقل مسؤوليته فحص القوائم المالية المعدة من قبل المنشأة، وتحديد ما إذا كانت هذه القوائم تمثل المركز المالي ونتائج الأعمال والتدفقات النقدية للمنشأة بصورة عادلة طبقاً للمبادئ المحاسبية المتعارف عليها.

ولا يعتبر رأي المراجع طريقة للإفصاح، ولكن الرأي غير المتحفظ (النظيف) يقتضي أن مستوى إفصاح المنشأة مناسب على الأقل.

وعند إعداد المراجع لتقريره، فإنه يتبع معايير التقرير التالية: (كيسو وويجانت، ج2، 2005)

- يجب أن يحدد التقرير ما إذا كانت القوائم المالية معدة طبقاً للمبادئ المحاسبية المتعارف عليها أم لا؛
- يجب أن يحدد التقرير الظروف التي أدت إلى عدم الثبات على استخدام المبادئ المحاسبية في الفترة الحالية مقارنة بالفترة السابقة؛
- ينظر إلى جوانب الإفصاح عن المعلومات بالقوائم المالية على أنها كافية بصورة معقولة إلا إذا أشار تقرير المراجع لخلاف ذلك؛
- يجب أن يتضمن التقرير التعبير عن رأي المراجع في القوائم المالية ككل أو بيان لسبب عدم إمكانية التعبير عن هذا الرأي.

3.2. مستخدمي التقارير المالية:

يمكن تقسيم المستفيدين من التقارير المالية إلى:

- إدارة المنشأة:

على الرغم من أن إدارة المنشأة هي التي تقوم بإعداد التقارير المالية، إلا أنها تعتبر أكثر الفئات استخداماً للمعلومات الواردة فيها خاصة ما تعلق منها بالربحية، عوائد الاستثمار، كيفية توزيع الموارد على أوجه الاستخدام المختلفة، مدى كفاءة إدارة الموجودات، وذلك للحكم على مدى كفاءتها وفعاليتها في إدارة المنشأة خلال الفترة المعنية. كما أنها تحتاج إلى هذه المعلومات ل: (الوقاد، 2011)

- تقييم مستوى أداء الأفراد ومدى وفائهم بمسؤولياتهم؛
- تقرير السياسات والإجراءات الإدارية اللازمة لتحقيق أهداف المنشأة؛
- تقييم أنظمة الرقابة الداخلية بالمنشأة؛
- المساعدة في عملية التخطيط وإعداد الموازنات التقديرية.

- المستثمرون الحاليون والمرقبون:

يعتبر المستثمرون أكثر الأطراف المرتبطة بالمنشأة تعرضاً للمخاطرة، كما أنهم أكثر الأطراف التي تجني المكاسب في حال نجاحها (حماد، 2005). ويستخدم المستثمرون الحاليون المعلومات المالية لاتخاذ قرارات الاحتفاظ بالأسهم أو بيعها، أما المستثمرون المرقبون فيستخدمونها للمفاضلة بين البدائل المتاحة واتخاذ قرارات الاستثمار في المنشأة أو الإحجام عن ذلك من خلال مقارنة نتيجة أعمال المنشأة بنتائج المنشآت الأخرى في نفس النشاط. وتمثل المعلومات التي يحتاجها المستثمرون في الآتي:

- العائد المحقق حالياً والمتوقع تحقيقه مستقبلاً على الأموال المستثمرة بالمنشأة؛
 - مدى نجاح المنشأة في الوصول إلى أهدافها وتحقيق الأرباح، وكذلك مركزها التنافسي ومقارنة ذلك مع منشآت أخرى من نفس الحجم ونفس طبيعة النشاط؛
 - الوضع المالي للمنشأة حالياً والعوامل التي يمكن أن تؤثر فيه مستقبلاً؛
 - إمكانية تطوير المنشأة ونموها وبيان أثر ذلك على الأرباح وقيمة الأسهم.
- وهكذا يمكن القول أن المستثمرين يهتمون بالمعلومات التي تتعلق بشكل مباشر بالمنشأة من حيث قدرتها على توليد تدفقات نقدية جيدة. وذلك لأن قراراتهم تتعلق بالمبالغ والتوقيت وحالة عدم التأكد المرتبطة بالتدفقات النقدية المتوقعة.

- المقرضون الحاليون والمرقبون:

وتشمل هذه الفئة دائني المنشأة سواء كانوا بنوكاً أو مؤسسات مالية مختلفة، أو حاملي سندات الدين أو غيرهم ممن يستخدمون التقارير المالية لتقييم مخاطر منح الائتمان والقروض قصيرة الأجل منها أو طويلة الأجل والتنبؤ بقدرة المنشأة على سداد ديونها والتزاماتها. أما المعلومات التي يهتم بها هؤلاء فتتمثل في: دراسة وتحليل المركز المالي للمنشأة ومدى قدرتها على تسديد التزاماتها من فوائد قروض وفوائد حملة السندات وغيرهم؛ مدى كفاية أرباح المنشأة في الوفاء بالتزاماتها، ومدى استمرارية هذه الأرباح مستقبلاً.

- الموظفون والعمال الحاليون والمرقبون:

يهتم الموظفون والعمال الحاليون والمرقبون بالمعلومات المدرجة بالتقارير المالية للتعرف على المركز المالي للمنشأة ومدى قدرتها على تحقيق الأرباح بغرض الحكم على استمرارها، فالوضع المالي الجيد وتحقيق الأرباح يساعد بشكل عام على تحقيق الأمن الوظيفي للعاملين ودفع رواتبهم وتحسين مستوى معيشتهم.

- النقابات العمالية:

هذه الفئة من المستخدمين تحتاج للمعلومات المحاسبية المتعلقة بالوضع المالي للمنشأة ومستويات الأرباح المحققة فيها للدفاع عن حقوق العمال وتحسين ظروف العمل.

- الموردون والعملاء:

يهتم الموردون والعملاء بالتقارير المالية للحصول على معلومات تمكنهم من اتخاذ قرار بشأن استمرار أو عدم استمرار تعاملهم مع المنشأة، حيث يستخدمون هذه التقارير لدراسة قدرة المنشأة على الاستمرارية خاصة في حالة وجود تعاملات طويلة الأجل بينهم وبين المنشأة.

- الجهات الحكومية:

تحتاج الجهات الحكومية عموماً إلى المعلومات التي تساعد في الرقابة على الاقتصاد القومي، واتخاذ القرارات الاقتصادية المتعلقة بمعدلات الضرائب وسياسات الأسعار وحوافز الاستثمار وغيرها من القرارات، كما تحتاج بعض الجهات الحكومية كمصلحة الضرائب إلى المعلومات المالية عن المنشأة لحساب الضرائب المستحقة عليها.

- السلطات القضائية:

هذه الجهة تحتاج للتقارير المالية والمعلومات المحاسبية الواردة فيها لحل المنازعات القضائية وتصفية المنشأة في

حالة الإفلاس.

- المحللون والوسطاء الماليون:

وهم يحتاجون للتقارير المالية بغرض إجراء التحليلات المالية وتقييم المخاطر المحتملة والعوائد المرتبطة بالمنشأة، ومن ثم تقديم الاستشارات لاتخاذ قرارات استثمارية معينة.

- المجتمع:

يهتم المجتمع عامة بجميع فئاته بالتقارير المالية لتحديد المسؤولية الاجتماعية للمنشأة تجاهه والخدمات التي قدمتها له والآثار الاقتصادية والاجتماعية والصحية لوجود المنشأة في البيئة التي تزاوّل فيها نشاطها.

بناءً على ما سبق يتضح أن:

- التقارير المالية موجهة أساساً للمستخدمين خارج إدارة المنشأة الذين لديهم قدرة أو سلطة محدودة للحصول على المعلومات التي يرغبون فيها؛
- أهم هؤلاء المستخدمين هم المستثمرين الحاليين أو المرتقبين والدائنين للمنشأة؛
- مفهوم المستخدمين يمكن أن يتسع ليشمل جميع المواطنين في بعض الحالات لاسيما في تلك الأحوال التي يكون أداء المنشأة مؤثراً على الاقتصاد القومي بشكل واضح؛
- التقارير المالية معدة لأولئك المستخدمين الذين يهمهم تقدير قدرة المنشأة على توليد تدفقات نقدية لصالحهم؛
- التقارير المالية معدة بافتراض أن مستخدميها على إلمام بالمفاهيم الأساسية للمحاسبة المالية والعلاقات التجارية والاقتصادية.

3. الإطار العملي:

1.3. مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من جميع شركات المساهمة العامة الصناعية المدرجة في بورصة تونس والبالغ عددها 29 شركة. مع العلم أن عدد الشركات المدرجة في بورصة تونس قد بلغ 77 شركة من مختلف القطاعات (الصناعي، الخدمي، المالي) وذلك إلى غاية ديسمبر 2016.

أما عينة الدراسة فتتمثل في الشركات الصناعية التي تتوفر فيها الشروط التالية:

- أن تكون الشركة مدرجة في السوق الرئيسي؛
 - أن تكون مدرجة في البورصة لمدة لا تقل عن 4 سنوات؛
 - أن لا تكون قد أوقفت عن التداول خلال فترة الدراسة (2014-2016)؛
 - أن يتم تداول أسهم هذه الشركات بصورة منتظمة ونشطة؛
 - ألا تكون هذه الشركات قد لجأت للاندماج أو لتحويل نشاطها لمدة لا تقل عن 4 سنوات.
- وفي ضوء الاعتبارات السابقة بلغ عدد الشركات الممثلة لعينة الدراسة 13 شركة مساهمة عامة صناعية مدرجة في بورصة تونس وهو ما يعادل 45% من حجم المجتمع.

2.3. متغيرات الدراسة:

تتمثل متغيرات الدراسة في التقارير المالية المنشورة للشركات الصناعية المدرجة في بورصة تونس كمتغير مستقل وأسعار أسهم هذه الشركات كمتغير تابع.

3.3. الأساليب الإحصائية المستخدمة:

لتحليل بيانات الدراسة واختبار فرضيتها تمت الاستعانة ببرنامج Excel وبرنامج الرزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS) مستخدمين الأساليب الإحصائية الآتية: الوسط الحسابي واختبار Paired Sample T-test.

4. تحليل النتائج:

1.4. تحليل البيانات:

يهدف التعرف على مدى تأثير نشر التقارير المالية السنوية على أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة تونس استُخدم أسلوب دراسة الحدث من خلال تحديد يوم الحدث الذي يتمثل في تاريخ نشر التقارير المالية السنوية وفترة الحدث التي تُمثل 10 أيام قبل وبعد تاريخ نشر هذه التقارير، ومن ثم تم استخراج أسعار أسهم كل شركة من الشركات محل الدراسة وتحديد الوسط الحسابي لها قبل وبعد تاريخ نشر التقارير المالية وذلك لمعرفة ما إذا كان هناك فرق بين متوسط أسعار الأسهم قبل نشر التقارير المالية ومتوسط أسعار الأسهم بعد نشرها، والجدول التالي يبين ذلك.

جدول 1: متوسط أسعار أسهم الشركات قبل وبعد نشر التقارير المالية

الشركات							أسعار الأسهم
ش 7	ش 6	ش 5	ش 4	ش 3	ش 2	ش 1	
2,924	4,218	6,723	13,77	5,155	3,074	6,95	قبل نشر التقارير
2,9	4,49	6,6	14,04	5,17	2,85	7,225	يوم نشر التقارير
2,869	4,393	6,591	14,27	5,211	2,777	7,13	بعد نشر التقارير
ش 13		ش 12	ش 11	ش 10	ش 9	ش 8	أسعار الأسهم
1,581		3,856	7,563	2,476	7,481	6,527	قبل نشر التقارير
1,59		3,8	7,46	2,43	7,1	6,55	يوم نشر التقارير
1,304		3,801	7,535	2,425	6,787	6,401	بعد نشر التقارير

يتبين من خلال النتائج الظاهرة في الجدول 1 أن هناك اختلاف بين الوسط الحسابي لأسعار أسهم الشركات قبل نشر التقارير المالية والوسط الحسابي لها بعد نشر التقارير المالية، حيث سجلت 4 شركات ارتفاعاً في أسعار أسهمها بعد تاريخ النشر في حين انخفضت أسعار أسهم باقي الشركات.

غير أن هذا الاختلاف لا يعني بالضرورة أن أسعار الأسهم تعكس المعلومات المفصّل عنها في التقارير المالية المنشورة لأن أغلب الشركات التي سجلت انخفاضاً في أسعار أسهمها حققت أرباح (أخبار جيدة) وبعضها يفوق تلك المحققة في السنة الماضية. مما يعني أن تغير أسعار أسهم أغلب الشركات المدرجة في بورصة تونس ليس له علاقة بمحتوى تقاريرها المالية وإنما يرجع لعوامل أخرى.

وللتأكد من صحة ذلك وتحديد ما إذا كان هذا التغير في أسعار الأسهم بعد نشر التقارير المالية يعبر فعلاً عن استجابة الأسعار للمعلومات المفصّل عنها مما يعني كفاءة بورصة تونس أو أن هذا التغير ناتج عن عوامل أخرى ليس لها علاقة بنشر التقارير المالية للشركات لابد من تحديد مدى معنوية هذا الفرق ودلالته الإحصائية من خلال اختبار الفرضية.

2.4. اختبار صحة الفرضية:

لتحديد مدى تأثير نشر التقارير المالية على أسعار الأسهم في بورصة تونس تمت صياغة الفرضية التالية:

H0 : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتقارير المالية المنشورة على أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة

تونس.

ولاختبار هذه الفرضية والتأكد من صحتها تم استخدام اختبار Paired Sample T-test الذي يمكن من خلاله تحديد ما إذا كانت هناك فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسط أسعار الأسهم قبل نشر التقارير المالية ومتوسط أسعار الأسهم بعد نشرها، والجدول التالي يبين نتائج هذا الاختبار.

جدول 2: نتائج اختبار Paired Sample T-test

أسعار الأسهم	قيمة (T) المحسوبة	مستوى الدلالة	قاعدة القرار
متوسط أسعار أسهم الشركات قبل وبعد نشر التقارير المالية	0,779	0,451	قبول H0

توضح نتائج الاختبار الواردة في الجدول 2 أن قيمة مستوى دلالة (T) المحسوبة بالنسبة لمتوسط أسعار الأسهم قبل وبعد نشر التقارير المالية للشركات المدروسة أكبر من مستوى الدلالة المعتمد في هذا البحث $\{Sig(T) = (0,451) > (0,05)\}$ ، مما يدل على أنه لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسط أسعار الأسهم قبل نشر التقارير المالية ومتوسط أسعار الأسهم بعد نشرها.

واستناداً على ما سبق، ولأن قاعدة القرار تقضي برفض الفرضية البديلة إذا كانت قيمة مستوى الدلالة أكبر من (0,05) فإنه تقبل الفرضية العدمية التي تنص على أنه: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتقارير المالية المنشورة على أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة تونس". مما يعني أن بورصة تونس لا تتصف بالكفاءة لأن التغيير الحاصل في أسعار الأسهم لا يعكس استجابة هذه الأخيرة للمعلومات المفصح عنها في التقارير المالية للشركات. وقد تعزى ذلك إلى ما يلي:

- تأخر بعض الشركات عن نشر تقاريرها المالية في موعدها، إذ تصل أحياناً إلى ستة أشهر بعد تاريخ انتهاء السنة المالية؛
- عدم إدراك المتعاملين في بورصة تونس لأهمية المعلومات المفصح عنها في التقارير المالية للشركات المدرجة فيها؛
- ضعف الإجراءات الرقابية في بورصة تونس وعدم قيام الهيئات المعنية بأداء دورها الرقابي على أكمل وجه، مما يؤدي إلى تسرب المعلومات الواردة في التقارير المالية للشركات قبل نشرها؛
- قلة حجم التداول في الأوراق المالية في بورصة تونس؛
- تأثر أسعار الأسهم في بورصة تونس على غرار باقي أسواق الأوراق المالية العربية بعوامل أخرى غير المعلومات المنشورة في التقارير المالية كالمضاربة وغيرها؛
- سيطرة كبار المتعاملين عليها وتأثيرهم على أسعار الأسهم المتداولة فيها.

5. خاتمة:

لقد خلصت الدراسة في جانبها النظري والعملي إلى مجموعة من النتائج من أهمها أن التقارير المالية تمثل المنتج النهائي للنظام المحاسبي في المنشأة، وهي تحتوي على معلومات مالية وغير مالية تمكن مستخدميها من اتخاذ قرارات استثمارية وائتمانية رشيدة؛ وأن فعالية وكفاءة أسواق الأوراق المالية تتوقف على المعلومات التي تتضمنها التقارير المالية المنشورة والتي يفترض انعكاسها على أسعار الأسهم المتداولة فيها؛ كما بينت نتائج تطبيق أسلوب دراسة الحدث أن التقارير المالية المنشورة للشركات المدرجة في بورصة تونس ليس لها تأثير على أسعار أسهم هذه الشركات، ويعزى ذلك بصفة أساسية إلى عدم نشر التقارير المالية في الوقت المناسب.

وفي ضوء النتائج المتوصل إليها تقدم الدراسة التوصيات التالية:

- التأكيد على أهمية تنشيط وتفعيل الدور الرقابي لهيئة الأوراق المالية في البورصات العربية حتى تتمكن من إلزام الشركات المدرجة فيها بالإفصاح عن القدر الكافي من المعلومات في تقاريرها المالية، مما يساعد المستثمرين على اتخاذ قراراتهم المختلفة؛

- أن تعمل بورصة تونس على إلزام الشركات المدرجة فيها بنشر تقاريرها المالية مباشرة بعد انتهاء السنة المالية وعدم تأخيرها لفترة طويلة ما من شأنه أن يقلل من أهمية المعلومات الواردة فيها.

6. قائمة المراجع:

- محمد عبده محمد مصطفى، "تأثير الإعلان عن القوائم المالية على أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على السوق المصري للأوراق المالية"، *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد 2، 2001، ص 363 - 406.
- رتاب سالم الخوري، مسعود محمد بالقاسم، "أثر توقيت الإفصاح عن القوائم المالية على أسعار الأسهم وحجم التداول: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الأردنية"، *المجلة الأردنية في إدارة الأعمال*، المجلد 2، العدد 2، 2006، ص 163 - 186.
- محمد عبد الله المهدي، وليد زكريا صيام، "أثر الإفصاح المحاسبي في التقارير المالية السنوية المنشورة على أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية"، *مجلة دراسات للعلوم الإدارية*، المجلد 34، العدد 2، تموز 2007، ص 258 - 285.
- موفق عبد الحسين محمد، "مدى التزام الشركات العامة بمتطلبات الإفصاح في التقارير المالية: دراسة تحليلية في الشركة العامة للصناعات الجلدية"، *مجلة دراسات محاسبية ومالية*، المجلد 7، العدد 18، 2012، ص 5.
- رضوان حلوه حنان، *نظرية المحاسبة*، (سوريا: منشورات جامعة حلب، 1992)، ص 217.
- طارق عبد العال حماد، *تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار ومنح الائتمان*، (الإسكندرية: الدار الجامعية، 2006)، ص 65.
- دونالد كيسو، جيرري ويجانت، *المحاسبة المتوسطة*، تعريب أحمد حامد حجاج، الجزء الأول، (الرياض: دار المريخ للنشر، 2005)، ص 224.
- أمين السيد أحمد لطفي، *التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة*، (الإسكندرية: الدار الجامعية، 2005)، ص 255.
- سيد عطا الله السيد، *المفاهيم المحاسبية الحديثة*، (عمان: دار الرياء للنشر والتوزيع، 2009)، ص 33.
- محمد مطر، موسى السويطي، *التأصيل النظري للممارسات المهنية المحاسبية*، (عمان: دار وائل للنشر والتوزيع، 2008)، ص 217.
- يوسف محمود جريوع، سالم عبد الله حلس، *المحاسبة الدولية مع التطبيق العملي لمعايير المحاسبة الدولية*، (عمان: مؤسسة الوراق، 2002)، ص 105.
- محمد مطر، *مبادئ المحاسبة المالية: الدورة المحاسبية ومشاكل الاعتراف والقياس والإفصاح*، (عمان: دار وائل للنشر والتوزيع، 2007)، ص 479.
- دونالد كيسو، جيرري ويجانت، *المحاسبة المتوسطة*، تعريب أحمد حامد حجاج، الجزء الثاني، (الرياض: دار المريخ للنشر، 2005)، ص 1227.
- إلدون هندريكسن، *النظرية المحاسبية*، ترجمة كمال خليفة أبو زيد، (الإسكندرية: دار المطبوعات الجامعية، 2008)، ص 796.
- سامي محمد الوقاد، *نظرية المحاسبة*، (عمان: دار المسيرة للنشر والتوزيع، 2011)، ص 105.
- طارق عبد العال حماد، *دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية*، (الإسكندرية: الدار الجامعية، 2005)، ص 53.
- أحمد محمد نور، *مبادئ المحاسبة المالية: المبادئ والمفاهيم والإجراءات المحاسبية طبقاً لمعايير المحاسبة الدولية والمصرية*، (الإسكندرية: الدار الجامعية، 2003)، ص 40.
- Stewart Jones, Laura Widjaja, "The Decision Relevance of Cash-Flow Information", *ABACUS*, Vol. 34, Issue 2, September, 1998, pp. 204- 219.
- Jose E., Linda M., "The use of earnings and cash flows in investment decisions in the U.S. and Mexico: Experimental evidence", *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Vol. 21, 2012, pp. 198- 208.
- Raida Chakroun & Hamadi Matoussi, "Determinants of Extent of Voluntary Disclosure in The Annual Reports of The Tunisian Firms", *Accounting and Management Information Systems*, Vol. 11, No. 3, 2012, pp.335- 370.

- Meriem Jouirou & Mohamed Bechir Chenguel, "The Determinants of Voluntary Disclosure in Tunisia: A Study of The Firms Listed in The Tunisian Stock Exchange", **Journal of Business and Management Research**, Vol. 4, 2014, pp.86- 97.
- Mahdi Salehi & Farzaneh Nassirzadeh, "Perceptions on Qualitative Characteristics in Financial Reporting: Iranian Evidence", **Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business**, Vol. 3, No. 12, April, 2012, p. 93.
- Financial Accounting Standards Board, **Statement of Financial Accounting Concepts No1: Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises**, FASB, November, 1978, pp. 12- 16.
- Financial Accounting Standards Board, **Statement of Financial Accounting Concepts No 8: Conceptual Framework for Financial Reporting**, FASB, September, 2010, p.1.
- Stewart Jones, Laura Widjaja, "The Decision Relevance of Cash-Flow Information", **ABACUS**, Vol. 34, Issue 2, September, 1998, pp. 204- 219.
- Jose E., Linda M., "The use of earnings and cash flows in investment decisions in the U.S. and Mexico: Experimental evidence", **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, Vol. 21, 2012, pp. 198– 208.

7. هوامش:

¹ يطلق عليها مصطلح "ميزانية عمومية" لأنها تتخذ في إحدى أشكالها صورة كشف له جانبين متوازنين من ناحية، وتتضمن الآثار العامة لجميع نتائج عمليات المنشأة كما وصل إليها الوضع المالي في تاريخ معين من ناحية أخرى. ويطلق عليها أيضاً مصطلح "قائمة المركز المالي" لأن الهدف الرئيسي من إعدادها هو إظهار حقيقة المركز المالي للمنشأة: موفق عيد الحسين محمد، "مدى إلتزام الشركات العامة بمتطلبات الإفصاح في التقارير المالية: دراسة تحليلية في الشركة العامة للصناعات الجلدية"، **مجلة دراسات محاسبية ومالية**، المجلد 7، العدد 18، 2012، ص. 5.

² من هذه الدراسات:

- Stewart Jones, Laura Widjaja, "The Decision Relevance of Cash-Flow Information", **ABACUS**, Vol. 34, Issue 2, September, 1998, pp. 204- 219.
- Jose E., Linda M., "The use of earnings and cash flows in investment decisions in the U.S. and Mexico: Experimental evidence", **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, Vol. 21, 2012, pp. 198– 208.