



جامعة مدينة السادات
معهد الدراسات والبحوث البيئية
المؤتمر الدولي الرابع للدراسات والبحوث البيئية
" بيئة مستدامة ذكية "



Journal of Environmental Studies and Researches (2017), 7(2-C):665-676

دور التحليل المالي للقوائم المالية في التنبؤ بأسعار الأسهم وأثره على بيئة العمل بسوق الكويت للأوراق المالية

صلال مقعد العتيبي¹ - معوض الفلاح عبد السلام² - ممدوح محمد الحطاب³

1. باحث دراسات عليا - بمعهد الدراسات والبحوث البيئية - جامعة مدينة السادات
2. كلية التجارة - جامعة الزقازيق
3. معهد الدراسات والبحوث البيئية- جامعة مدينة السادات

ملخص البحث :

يهدف البحث إلى التعرف على أبعاد التحليل المالي ومزاياه ومقوماته ومراحلها ، ومدى الاستفادة منه في التنبؤ بأسعار الأسهم من خلال اختبار مجموعة من النسب المالية وإيجاد نموذج كمي يمكن الاعتماد عليه في التنبؤ بسعر السهم في كل قطاع من قطاعات البورصة الكويتية ، ولمساعدة المستثمرين في اتخاذ قرارات رشيدة عند قيامهم بعملية الاستثمار في البورصة الكويتية . ولتحقيق هذا الغرض تم اختبار 13 نسبة مالية لعينة من 20 شركة مدرجة أسهمها في البورصة الكويتية في الفترة من 2005 – 2014 حيث تم الاعتماد على بيانات قائمتي المركز المالي و الدخل . وتم تحليل هذه النسب باستخدام تحليل الانحدار المتعدد للتوصل إلى أفضل نموذج لكل قطاع من خلال النسب المالية التي يمكن من خلالها التنبؤ بسعر السهم في السوق . وقد تم التوصل إلى عدة نماذج لكل قطاع من قطاعات السوق الأساسية المستخدمة في الدراسة حيث كانت أكثر المتغيرات المؤثرة في قطاع التأمين هي نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية و نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة و نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي . بينما في قطاع البنوك أظهرت النتائج أن أهم المتغيرات المؤثرة في سعر السهم هي نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية و نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي و نسبة التداول ، وبالنسبة لقطاع البترول والغاز فإن أهم المتغيرات المؤثرة فيه كانت هي نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية و نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة و نسبة العائد على حقوق الملكية و نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي . وبالنسبة لقطاع الخدمات المالية كانت أهم المتغيرات تائيراً هي: نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية و نسبة سعر السهم إلى الأرباح المحققة و نسبة الالتزامات المتداولة إلى حقوق الملكية و نسبة الربح إلى المبيعات . وبالنسبة للقطاع الصناعي كانت نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية و نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي . وخلصت الدراسة إلى أن لكل قطاع مجموعة من النسب للتنبؤ بسعر السهم .

ABSTRACT

This research aimed to identify the dimensions and its advantages and its elements and stages of financial analysis, and the extent of benefit from it in predicting stock prices by testing a range of financial ratios and to create a model quantitative Bmcrn reliable in predicting the stock's price in every sector of the Kuwaiti stock market sectors, and to help investors make informed decisions when they invest in the process of the Kuwaiti bourse. To achieve this purpose has been testing 13 financial ratio of a sample of 20 companies listed its shares on the Kuwait Stock Exchange in the period from 2005 to 2014 where he was relying on a list and a list of income and financial position data. These percentages were analyzed using multiple regression to reach the best model for each sector through the financial ratios in which we can predict the stock's price in the market statistical method known. I have been to several models to reach every sector of the core market segments used in the study where she was the most influential variables in the insurance sector is the ratio of market value to book value ratio per share of the profits, the proportion of the book value of common stock. While in the banking sector results it showed that the most influential variables in

the share price is the ratio of market value to book value ratio of the book value of common stock, and the proportion of trading, and for the oil and gas sector, the most influential in which variables were the market value relative to the book value, the proportion of per share of the profits, the rate of return on equity, the proportion of the book value of common stock. In the financial services sector was the most important variables influence are: the proportion of market value to book value ratio of stock price to profits, the proportion of current liabilities to equity and the percentage of profit to sales. For the industrial sector was the ratio of market value to book value, and the percentage of the book value of common stock. The study concluded that it can rely on a range of percentages for each sector to predict the stock's price.

(1) مقدمة :

يمثل التحليل المالي للبيانات المنشورة من قبل الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية بالكويت ، إحدى المداخل التي يعتمد عليها كثير من المتداولين في اتخاذ القرار الاستثماري بسوق الكويت للأوراق المالية ، علاوة على المدخل الثاني الذي يعتمد على التحليل الفني للاستثمار في هذه السوق ، وتوظيف المدخرات المتوافرة لدى العديد من المتداولين في السوق الكويتي ، حيث تلعب الأسواق المالية دوراً هاماً في النشاط الاقتصادي من حيث وظيفتها، سواء في الدول المتقدمة أو الدول النامية، كونها أوعية تعمل على تجميع المدخرات وتوظيفها في شكل استثمارات سائلة في السوق المالي والنقدي . وقد ظهر التحليل المالي حينما أجريت دراسات لتحليل الوضع المالي للمنشأة في الولايات المتحدة الأمريكية عام 1990م . ونظراً لانتشار المعلومات الخاطئة بين جمهور المتداولين في سوق الكويت للأوراق المالية ، أصبح الاعتماد على المعلومات المالية المنشورة هدفاً يسعى إليه عدد كبير من المتداولين في هذا السوق حماية لاستثماراتهم .

(2) مشكلة البحث وتساؤلاته :

تظهر مشكلة البحث في غياب التحليل المالي السليم للمعلومات المالية المنشورة مما يصعب عملية التنبؤ بأسعار الأسهم في سوق الكويت للأوراق المالية . ولذلك يأتي التساؤل الرئيسي للبحث وهو ماهو الدور الذي يلعبه التحليل المالي للقوائم المالية للتنبؤ بأسعار أسهم الشركات وأثر ذلك علي بيئة العمل في سوق الكويت للأوراق المالية ؟ ومن هذا التساؤل تظهر التساؤلات الفرعية الآتية :

- ماهو مستوى الدقة المتوافرة في المعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية؟
- ماهو الدور الذي تلعبه نسب الربحية والنشاط والسيولة والمديونية في التنبؤ بأسعار الأسهم للشركات المقيدة بالسوق ؟

(3) أهداف البحث :

تكمن أهداف البحث في تحقيق الآتي :

- 1- التعرف على نوعية المعلومات التي يحتاجها المستثمرون في سوق الكويت للأوراق المالية ومدى الدقة والوثوقية في هذه المعلومات وتأثير ذلك علي بيئة العمل بالسوق.
- 2- التعرف على ماهية التحليل المالي وأبعاده وأهم مزاياه وتأثير ذلك علي بيئة العمل بالسوق.
- 3- الوقوف على الدور الفاعل للتحليل المالي للمعلومات المالية في درجة التنبؤ بمستوى أسعار الأسهم وتأثير ذلك علي بيئة العمل بالسوق.
- 4- التعرف على دور نسب الربحية والنشاط والسيولة والمديونية في التنبؤ بأسعار الأسهم وتأثير ذلك علي بيئة العمل بالسوق

(4) أهمية البحث:

تظهر أهمية البحث من تعدد العوامل التي تؤثر في سلوك المستثمرين بسوق الأوراق المالية الكويتي ، سواء كانت اقتصادية أو سياسية أو أخرى مما ينعكس بالإيجاب أو السلب على سوق الأوراق المالية ، ونظراً للدور الكبير الذي يلعبه التحليل المالي في عملية التنبؤ بأسعار الأسهم في السوق تأتي هذه الدراسة للتأكيد على أهمية التحليل المالي ودوره في التنبؤ بأسعار الأسهم مما يحقق الاستفادة في تطوير الممارسة المحاسبية وأعمال المراجعة،

وبالتالي تحقيق جودة المعلومات في السوق المالي والتي تنعكس على قرارات المستثمرين وحركة سوق الأوراق المالية بالكويت .

(5) منهجية البحث :

يعتمد البحث على المنهج الوصفي التحليلي سواء من خلال البيانات الثانوية المتاحة أو البيانات الأولية والتي يتم تجميعها من أجل هدف الدراسة .

(6) التعريفات الإجرائية للبحث وتشمل :

أ- التحليل المالي :

" يقصد به " عملية معالجة منظمة للبيانات المالية المتاحة عن منشأة ما للحصول على معلومات تستعمل في عملية اتخاذ القرارات وتقييم أداء المنشآت التجارية والصناعية في الماضي والحاضر، وكذلك في تشخيص أية مشكلة موجودة مالية أو تشغيلية وتوقع ما سيكون عليه الوضع في المستقبل ويتطلب تحقيق مثل هذه الغاية القيام بعملية جمع وتصحيح للبيانات المالية وتقديمها بشكل مختصر وبما يناسب عملية اتخاذ القرار" . (الدوري وزناد ، 2003، ص7) .

ب- المعلومات المالية :

تشير إلى مخرجات النظام المحاسبي من تقارير أو نتائج أعمال والتي تقدم لأصحاب المصالح من مساهمين أو متداولين أو مستثمرين أو من جهات حكومية أو أى طرف ذوى مصلحة لتسهم فى اتخاذ القرار الرشيد فى ضوء القوائم المالية المنشورة . (قاسم، 1997، ص15)

ج- نسب السيولة :

هى النسب التى يتم من خلالها قياس مدى قابلية المنشأة على تحويل موجوداتها المتداولة إلى سيولة نقدية ومن ثم إعطائها الإمكانية أو القدرة على الوفاء بالتزاماتها المستحقة الاداء خلال الفترة المالية . (أبو شمالة والدهدار ، 2007، ص93)

د- نسب المديونية :

هى النسب التى تعطى نؤشرات دقيقة حول الوضع المالي للمنشأة على المدى الطويل ، كما تبين قدرة المنشأة على تسديد ديونها والتزاماتها الطويلة المدى مثل السندات والقروض طويلة الأجل. (آل شبيب ، 2006، ص93)

5- نسب الربحية هى النسب التى تشير إلى كفاءة الإدارة فى تحقيق الأرباح ، كما أن نسب الربحية تثير اهتمام المستثمرين والإدارة والمقرضين ، فالمقرضون مثلاً يشعرون بالأمان بالنسبة للمنشآت التى تحقق ربحاً عالياً. (أبو الغصين ، 2004، ص47)

هـ- نسب السوق :

هى تلك النسب التى تساعد المستثمرين على تقييم ما يمتلكون من أسهم المنشآت وما تحققه تلك الأسهم من عوائد . (لطفى ، 2004، ص387)

(7) بعض الدراسات السابقة :

-أولاً الدراسات العربية :

1- دراسة بن نعمون 1990 ، بعنوان

سياسات توزيع الأرباح وأثرها على سعر السهم

حيث هدفت هذه الدراسة أساساً إلى الكشف عن وجود علاقة محتملة بين سياسة توزيع الأرباح وسعر السهم في الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في سوق عمان المالية في الفترة ما بين سنة (1983-1987) وقد توصلت الدراسة إلى أن سياسة توزيع الأرباح تؤثر على سعر السهم بصورة مباشرة وقوية، وأن هذه العلاقة طردية و ذات دلالة إحصائية.

2- دراسة "عبد الله عبد القادر ، 1995 بعنوان

" سياسات توزيع الأرباح وأثرها على سعر السهم في الشركات الصناعية السعودية "

هدفت بشكل رئيسي إلى التعرف على أهم العوامل المحددة لأسعار الأسهم للشركات المساهمة في سوق الأسهم السعودي، وذلك في كل من قطاع الصناعة، وقطاع الاسمنت وقطاع الخدمات. وقد بلغ عدد شركات عينة الدراسة (25) شركة، وغطت الدراسة الفترة الواقعة بين الأعوام 1987-1991. وقد استخدمت الدراسة نموذج الانحدار الخطي المتعدد لتحديد أهم العوامل التي تؤثر في أسعار الأسهم. وخلصت الدراسة إلى عدد من النتائج تتلخص في أن دخل السهم، والعائد على حق الملكية، والمؤشر العام لأسعار الأسهم، تعتبر من أهم العوامل التي تحدد أسعار أسهم الشركات المساهمة بغض النظر عن طبيعة نشاط القطاع الاقتصادي، إضافة إلى أنه وفي حالة قطاعي الصناعة والخدمات فإن للمشاركة الحكومية علاقة ايجابية مع سعر السهم.

3-دراسة "البدرى، والخوري" في عام 1997 بعنوان :

دراسة تحركات أسعار الأسهم في سوق عمان المالي باستخدام النماذج القياسية "

استهدفت معرفة مدى العلاقة بين التغير في أسعار الأسهم المتداولة في سوق عمان المالية، والتغير غير المتوقع في العوامل الاقتصادية الكلية باستخدام النماذج القياسية للنماذج المعروضة، وقد أوضحت التقديرات القياسية للنماذج أن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين التحركات في أسعار الأسهم وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية، وذلك كالرقم القياسي لأسعار المستهلك، والرقم القياسي لكمية الإنتاج الصناعي الذي يعبر عن مستوى النشاط الاقتصادي الأردني. ولم تجد الدراسة تأثيرا ذا دلالة إحصائية لمتغيرات اقتصادية كلية أخرى كعرض النقد، وأسعار الفائدة، وسعر صرف الدينار الأردني مقابل الدولار، مما قد يعني أن المستثمر الأردني لا يعتمد على المعلومات الاقتصادية هذه في اتخاذ قراره الاستثماري.

3- دراسة الزعبي 2000، بعنوان

" تأثير العوامل الاقتصادية الكلية على المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق عمان المالي خلال الفترة من

1978-1998"

وقد هدفت الدراسة إلى معرفة أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية على مؤشر سوق عمان المالي ، وقد تم استخدام نموذج قياسي تم تقديره باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية . وقد توصلت الدراسة إلى ان سوق عمان المالي يستجيب للمتغيرات الاقتصادية الكلية مجتمعة ، أما عند دراسة كل متغير على حدة ، فقد تبين أن (T) غير معنوية الدلالة للمتغيرات السابقة باستثناء مؤشر سوق عمان المالي المتمتع بالاستقرار خلال فترة الدراسة .

5-دراسة محمد عبد الحميد محمود 2001 ، بعنوان

" تطبيق أساليب النسب المالية في المصارف السودانية"

وقد هدفت الدراسة إلى التعرف على التحليل المالي والقوائم المالية والنسب المالية ، ومدى فائدة النسب المالية في قراءة القوائم المالية وعملية التنبؤ والتخطيط وتقويم الأداء المالي ، كما هدفت إلى التعرف على مجالات استخدام النسب المالية ومدى تطبيقها بالمصارف ، وتوصلت الدراسة إلى أن الاستخدام الواسع لأسلوب النسب المالية بالمصارف بصورة واسعة ، والقصور في أسلوب النسب المالية ناتج لإعتمادها على الحسابات الختامية.

6-دراسة محمد علي محمد برسي 2002 ، بعنوان

" التحليل المالي ودوره في اتخاذ القرارات "

وقد هدفت الدراسة إلى إظهار أهمية التحليل المالي للبيانات ودراسة النتائج لتحديد مواقع القوة والضعف في السياسات المالية التابعة بالمنشأة ومدى استفادتها من نتائج أعمالها في الماضي والاستئارة بها في المستقبل ، وقد اعتمد الباحث على قائمة استقصاء لجمع البيانات التطبيقية ، وتوصلت الدراسة إلى أن التحليل المالي مهم لصناعة القرارات المالية ، ومهم لكافة الأطراف المهتمة بقراءة القوائم المالية ، ويحلل وضع المنشأة الحالي والمستقبلي .

7- دراسة أبو حشيش 2003، بعنوان

دور المعلومات المحاسبية المنشورة في التنبؤ بأسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية في الأردن "

وقد هدفت الدراسة إلى تحديد أهم متغيرات التي تؤثر على أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية الأردني ، ودور القوائم المالية في ذلك . ولتحقيق هذا الهدف تم اختبار عشرين متغيراً تابعاً واستبعدت المتغيرات الباقية لعدم توافر بياناتها، وقد توصلت الدراسة إلى عدد من النتائج أهمها :
سعر السهم يرتبط طردياً مع عائد السهم بمعامل ارتباط 0,84 ومع صافي الربح : حقوق الملكية بنسبة 0,37، ومع صافي التدفقات النقدية : إجمالي الأصول 0,11 ومع صافي الربح الموزع : صافي لربح المحقق بنسبة 0,58 .

8-دراسة أحمد ياسر النعساني 2005 بعنوان

" استخدام التحلل النسبي في قياس فاعلية أداء السياسات المالية والتشغيلية "

وقد هدفت الدراسة إلى اختيار مدى دقة المعلومات التي توفرها التقارير المالية لغرض التحليل المالي بالتنبؤ بنجاح الشركات مستقبلاً ، والوقوف على أسباب عدم الاعتماد على التقارير المالية للتحليل المالي ومن ثم على التحليل المالي بغرض التنبؤ بنجاح الشركات مستقبلاً ، ثم التوصل لى أهم النسب المالية المستخدمة أو التي يمكن استخدامها في الشركات من أجل التحليل المالي ، وتم تصميم استبانة لهذا الغرض ، وقد تم التوصل إلى النتائج التالية
أن الجهات المسؤولة عن اتخاذ القرارات الاستثمارية هي الإدارات المالية والمحللين الماليين ، وأن الأسس المتبعة في اتخاذ تلك القرارات لا تكون دائماً بناءً على تحليل البيانات والتقارير المالية ، كذلك أظهرت أن نسبة دقة المعلومات التي توفرها التقارير المالية بغرض التحليل المالي تتراوح بين 55- 80 %.

9- دراسة علي فاضل جابر 2006، بعنوان

التحليل المالي لأغراض تقويم الأداء

هدفت الدراسة إلى معرفة دور التحليل المالي في الرقابة والكشف عن الانحرافات ، وقد تطرق فيها الباحث إلى أساليب التحليل المالي سواء الأساليب التقليدية أو الحديثة واستخدم الباحث الأساليب الحديثة كالأساليب الرياضية وبحوث العمليات والأساليب الإحصائية. وقد أظهرت نتائج التحليل لمتغيرات المحتوى الإعلامي للقوائم المالية لشركة الخزف السعودية تقدماً ملحوظاً في الأداء في السنوات الاخيره بالنسبة لتحسن مؤشرات الربحية والتمويل .

10- دراسة حليلة الجرجاوى 2008 بعنوان

"دور التحليل المالي للمعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية للتنبؤ بأسعار الأسهم في سوق فلسطين للأوراق المالية" .

وقد هدفت الدراسة إلى التعرف على أبعاد التحليل المالي ومزاياه وكيفية الاستفادة منه في التنبؤ بأسعار الأسهم ، والتعرف على انعكاسات التحليل المالي على جودة المعلومات المنشورة في القوائم المالية للمنشآت المتداول أسهمها في سوق فلسطين للأوراق المالية ، وإعداد تنبؤ كمي يمكن الاعتماد عليه في تحديد سعر السهم لكل قطاع من قطاعات سوق فلسطين للأوراق المالية، وقد توصلت الدراسة إلى عدد من النتائج أهمها : أن عملية التحليل المالي لم تعد قاصرة على المحتوى الكمي للأرقام الدقترية التي تظهرها البيانات المالية المنشورة ، وإنما يتعدى اهتمام المحلل المالي في البحث عن فيما وراء هذه الأرقام من دلالات . ، كما أن هناك عدة اطرف تستفيد من عملية التحليل المالي عند اتخاذ قراراتها سواء من داخل المنشأة أو من خارجها تتفاوت من حيث اهتمام كل منها بنتائج عمليات التحليل ، كما توصلت إلى أنه يمكن استخدام عدد كبير من النسب المالية عند تحليل القوائم المالية لدراسة ظاهرة معينة لغرض معين .

11- دراسة روان خديجة 2015 بعنوان

"أهمية التحليل المالي في رسم استراتيجية المؤسسة"

هدفت الدراسة إلى إبراز أهمية التحليل المالي وعرض الأدوات المستخدمة في التحليل المالي ، وقد توصلت الدراسة إلى أن رأس المال العامل موجب خلال فترة الدراسة بما يمكن تمويل احتياجات الدورة بمواردها ، كذلك قدرة المؤسسة على تغطية الديون قصيرة الأجل ، وتمتع المؤسسة باستقلالية تامة اتجاه دائنيها ، كما أن التحليل المالي يساهم في تحديد نقاط القوة والضعف داخل المؤسسة.

1- دراسة "فلثام واهلسون" (Feltham & Ohlson, 1995) في كندا، فقد تناولت العلاقة بين القيمة السوقية للسهم والمعلومات المحاسبية وخاصة المتعلقة بالأنشطة المالية، وقد تم قياس المعلومات والمؤشرات المحاسبية باستخدام القيمة الدفترية للسهم، وربح السهم، والأرباح الموزعة، والأصول الثابتة، والمصروفات، والمطلوبات، وصافي الدخل من الأنشطة الجارية، وقد اعتمدت الدراسة على أسلوب الانحدار الخطي. وتوصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة ايجابية بين القيمة السوقية للسهم، والمتغيرات المعبرة عن الأنشطة المالية المختلفة.

2- دراسة Wright, Ken 1996 بعنوان

"دور وأهمية المعلومات المحاسبية عند اتخاذ القرارات في الأوراق المالية "

تناولت الدراسة دور وأهمية المعلومات المحاسبية عند اتخاذ القرارات في الأوراق المالية بهدف زيادة الوعي بسلوك المستثمرين وذلك بالتطبيق على أسواق رأس المال في بريطانيا، وقد اعتمدت الدراسة على قوائم الاستبيانات والتي أرسلت لمجموعة من المدراء التنفيذيين لتقييم المعلومات المحاسبية ، وتوصلت إلى أن المعلومات المحاسبية ذات أهمية عند التقييم والمفاضلة بين الأنواع المختلفة من أسهم الوحدات الاقتصادية وذلك لمساعد المستثمر عند اتخاذ القرارات الاستثمارية .

3-دراسة "ستارك" (Stark, 1997) والتي هدفت إلى دراسة العلاقة بين القيمة الدفترية للسهم، وربح السهم، والأرباح الموزعة من ناحية، وسعر السهم من ناحية أخرى، وذلك باستخدام نموذج الانحدار الخطي. وتوصلت هذه الدراسة إلى أن القيمة الدفترية للسهم، وربح السهم يرتبطان بعلاقة ايجابية قوية مع سعر السهم السوقي.

4- دراسة كوبر وآخرون (Cooper et al., 2009) حول

أثر نمو الأصول على العوائد.

هدفت الدراسة إلى تحديد طبيعة أثر وعلاقة النمو في أصول المنشأة الكلية مع عائد السهم، استخدمت الدراسة عينة من الأسهم الأمريكية حيث اختبر الباحثون أسهم كل الشركات غير المالية المسجلة في أسواق NYSE/ANEX/NASDAQ من سنة 1968 وحتى 2007 بشرط أن تتوفر المعلومات اللازمة للدراسة عن الشركة، فقد اعتمدت الدراسة على عينة زمنية واسعة اشتملت على جميع أسهم الشركات الأمريكية، حيث أنها اعتبرت السنوات كعينة وشملت كل تلك الشركات، ولم تتطرق إلى حجم عناصر تلك العينة كعدد الشركات مثلاً بحيث مثلت العينة (39) سنة، واستخدمت الدراسة عدد من الأساليب الإحصائية أهمها تحليل الانحدار. وتوصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة سلبية قوية بين نمو الأصول وعوائد السهم للشركات الأمريكية. فعلى مدار (40) سنة حافظت الأسهم التي تصاحب مع نمو أصول منخفض على عائد إضافي Return premium بنسبة (20%) في السنة أكثر من الأسهم التي تصاحب مع الأصول ذات النمو المرتفع.

تعليق على الدراسات السابقة :

بعد عرض الدراسات السابقة والتي اعتمد عليها الباحث في محاولة لإثراء البحث، فإنه يمكن القول أن هذه الدراسة تتقاطع مع تلك الدراسات في عدد من القضايا أهمها ما يتعلق بنصيب السهم من الأرباح وكذلك شكل الأرباح التي يمكن أن تؤثر في سعر السهم مثل الأسهم المجانية أو التوزيعات النقدية ، إضافة إلى أن هناك عوامل مختلفة متعددة تؤثر في أسعار الأسهم سواء كانت داخلية أم خارجية، ولقطاعات اقتصادية مختلفة. إلا أن هذه الدراسة تبرز استخدام التحليل المالي وفقاً لاعتبارات مهمة منها التنبؤ بسعر السهم المستقبلي بالتالي تساعد المتداولين في سوق الأوراق المالية باتخاذ قرارات استثمارية رشيدة مبنية على معلومات مالية قوية ، بالإضافة إلى معرفة الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي بما يعود بالنفع على كل الأطراف المستفيدة من التحليل المالي ويؤكد على أهميته وفعاليته .

(8) مجتمع وعينة البحث :

يتكون مجتمع البحث من كل الشركات المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية والتي يبلغ عددها 200 شركة ، أما العينة فتم اختيارها بطريقة أسلوب العينة الطبقية من خلال اختيار خمسة قطاعات أساسية واختيار أربع شركات بكل قطاع لتكون العينة مكونة من 20 شركة. بحيث تكون كافة بيانات الشركة المالية متاحة ، وبحيث تكون

فترة زمنية لمدة عشر سنوات لتكوين سلسلة زمنية تلائم الأسلوب الإحصائي المستخدم (Linear regression). وقد تم اختيار خمسة قطاعات أساسية ممثلة للبورصة الكويتية هما كالأتي : قطاع التأمين وقطاع البنوك قطاع البترول والغاز وقطاع الخدمات المالية وقطاع الصناعة.

والعينة الطبقيّة تتمثل في تقسيم مجتمع الدراسة إلى طبقات للتخفيف من حالة عدم التجانس في مجتمع الدراسة بحيث تكون كل طبقة متجانسة في داخلها ، وتختلف عن الطبقات الأخرى ، ومن ثم يتم اختيار عينة عشوائية من كل طبقة ، أي أن وحدات الطبقة الواحدة تتشابه فيما بينها أكثر مما تتشابه ضمن المجتمع الأصلي .

(9) إجراءات تطبيق البحث:

- 1- تم الحصول على القوائم المالية (قائمة المركز المالي وقائمة الأرباح والخسائر) لعدد 10 شركات مدرجة أسهما في سوق الكويت للأوراق المالية للفترة من 2005 حتى 2014 بواقع عشر سنوات لكل منشأة .
- 2- تم جمع القوائم المالية للمنشآت المدرجة ضمن عينة الدراسة (الميزانية وقائمة الأرباح والخسائر) للفترة ما بين عامي 2005 -2014 من المواقع الالكترونية للشركات أو من موقع البورصة الكويتية.
- 3- تم الحصول على سعر الإغلاق السنوي لكل منشأة عبر سلسلة زمنية مكونة من 10 سنوات لكل منشأة وذلك من خلال نشرات التداول السنوية المنشورة على موقع سوق الكويت للأوراق المالية.
- 4- تم الاعتماد على 13 نسبة مالية من القوائم المالية للمنشآت لاستخدامها في عملية التحليل المالي والتعرف على مدى تأثيرها في التنبؤ بسعر السهم مع مراعاة اختيار عدد من تلك انسب لكل قطاع في ضوء المعايير التالية :

- أن تكون بيانات النسب متوفرة لكل قطاع.
- أن يكون الوصول إلى عناصرها سهلاً.

وهذه النسب هي :

- نسبة التداول = الأصول المتداولة / الالتزامات المتداولة
- نسبة معدل العائد على حقوق الملكية = صافي الربح بعد الضريبة / مجموع الاصول
- نسبة الربح إلى المبيعات = صافي الأرباح بعد الفوائد والضرائب / المبيعات
- نسبة المديونية = إجمالي الديون قصيرة وطويلة الأجل / صافي حقوق الملكية
- نسبة الالتزامات المتداولة إلى حقوق الملكية = الالتزامات المتداولة / حقوق الملكية
- نسبة معدل دوران إجمالي الأصول = صافي المبيعات / إجمالي الأصول
- نسبة معدل دوران الأصول المتداولة = صافي المبيعات / إجمالي الأصول المتداولة
- نسبة معدل دوران الاصول الثابتة = صافي المبيعات / إجمالي الأصول الثابتة
- نسبة الربح لكل سهم عادي = صافي الربح بعد الفائدة والضريبة/ عدد الأسهم العادية
- نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية = سعر السهم العادي في السوق/ القيمة الدفترية للسهم العادي
- نسبة سعر السهم إلى ربح السهم = سعر السهم العادي في السوق/ نصيب السهم من الأرباح المحققة
- نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي = جملة حقوق الأسهم العادية / عدد الاسهم العادية

5- تم تحديد متغيرات الدراسة على النحو التالي :

أولاً : المتغير التابع : سعر السهم

ثانياً: المتغيرات المستقلة:

- نسب السيولة
- نسب الربحية
- نسب المديونية
- نسب النشاط
- نسب السوق .

6- تم إدخال البيانات المالية للمنشآت على برنامج Excel للحصول على نتائج النسب المالية السابقة .

7- تم تفرغ نتائج النسب المالية السابقة والتي تم استخراجها بواسطة برنامج Excel على البرنامج الإحصائي

spss بحيث مثلت كل نسبة متغير من المتغيرات التي تم قياس مساهمتها في التنبؤ بسعر السهم .

8- تم إجراء التحليل الإحصائي للبيانات المدخلة من خلال الاختبارات الآتية :

- معامل ارتباط بيرسون للارتباط لدراسة العلاقة بين المتغيرين.
- اختبار T لدراسة دلالة كل متغير من المتغيرات المستقلة على حدة في نموذج الانحدار الخطى المتعدد .
- تحليل الانحدار الخطى المتعدد وذلك لإيجاد نموذج خطى لدراسة العلاقة بين المتغير التابع (سعر السهم) وبين المتغيرات المستقلة المؤثرة (النسب المالية) وذلك باستخدام طريقة .STEPWISE.
- اختبار F لدراسة العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة معا في نموذج الانحدار الخطى المتعدد .

(10) عرض لنتائج تحليل شركات إحدى قطاعات الدراسة التطبيقية:

يعرض الباحث لنتائج عملية التحليل للقوائم المالية لإحدى شركات الدراسة وذلك لدراسة الارتباط بين المتغير التابع (سعر السهم) والمتغيرات المستقلة (النسب المالية) ، ومدى تأثيرها فى التنبؤ بسعر السهم من خلال حساب قيمة (sig) وكذلك من خلال قيمة معامل التحديد R^2 والذي يفسر قدرة المتغير المستقل فى التأثير على المتغير التابع بنسبة معينة أما باقى النسبة تكون لتأثير متغيرات أخرى ، تم تناولها فى الإطار النظرى

ومن أمثلة العوامل الأخرى مايلي :

- العوامل الاقتصادية والسياسية

- سعر الفائدة - الشائعات

- التوقعات بخصوص المستقبل

- المضاربة على السهم بهدف تحقيق أرباح معينة فى فترة زمنية قصيرة

- وجود صناع للسوق بالنسبة لسهم

- العرض والطلب على السهم

وفيما يلي نعرض التحليل لأهم القطاعات الاقتصادية بالبورصة الكويتية من خلال استخدام أسلوب النسب المالية لقطاع التأمين والذي يشمل أربع شركات هي :

1- شركة اكويبت للتأمين

2- مجموعة الخليج للتأمين

3- الشركة الأهلية للتأمين

4- شركة إعادة التأمين الكويتية

- تم اختيار 8 متغيرات لهذا القطاع لقياس مدى مساهمتها فى التنبؤ بسعر السهم ، حيث تم حساب قيمة نسب تلك المتغيرات وإدخال بياناتها على الحاسب الآلى وباستخدام البرنامج الإحصائي spss عند مستوى معنوية 0.05 وتم حساب معامل بيرسون للارتباط بين المتغير التابع وكل من المتغيرات المستقلة وكانت النتائج كما تظهر فى الجدول رقم (1).

الجدول رقم (1)

قيمة sig	معامل التحديد $R^2\%$	معامل ارتباط بيرسون r	المتغيرات المستقلة
0.346	0.89	-0.094	نسبة التداول
**0.000	47.70	0.691	نسبة العائد على الموجودات
**0.000	47.51	0.689	نسبة العائد على حقوق الملكية
0.174	4.89	-0.221	نسبة الالتزامات المتداولة إلى حقوق الملكية
**0.000	48.24	0.695	نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة
**0.000	92.90	0.964	نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية
0.299	1.58	-0.126	نسبة سعر السهم إلى الأرباح المحققة
0.218	3.40	0.185	نسبة القيمة الدفترية للسهم العادى

** الارتباط دال إحصائياً عند مستوى معنوية 0.05

- من الجدول السابق يتبين لنا العلاقات الآتية :

1- نسبة التداول والتنبؤ بسعر السهم

معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (-0.094) وقيمة $\text{sig} = 0.346$ وهى أكبر من مستوى الدلالة 0.05 مما يعنى انه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة التداول وسعر السهم فى سوق الأوراق المالية الكويتى (لهذا القطاع) وقد ظهر ضعف العلاقة من قيمة معامل التحديد R^2 حيث أظهر هذا المعامل أن المتغير المستقل قادر على تفسير مانسبته (0.89 %) من التغيرات فى المتغير التابع ، أما التغيرات التى لم يتم تفسيرها من خلال هذا المتغير فقد بلغت (99.11 %) مما يعنى وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع .

2- نسبة العائد على الأصول والتنبؤ بسعر السهم

معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (0.691) وأن قيمة $\text{sig} = 0.000$ وهى أقل من مستوى الدلالة 0.05 مما يعنى أن هناك علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين نسبة العائد على الأصول وسعر السهم فى سوق الكويت للأوراق المالية (لهذا القطاع) . وقد بين معامل التحديد R^2 أن المتغير المستقل قادر على تفسير مانسبته 47.70% () من التغيرات فى المتغير التابع ، أما التغيرات التى لم يتم تفسيرها من خلال هذا المتغير فقد بلغت (52.30 %) مما يعنى وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع .

3- نسبة العائد على حقوق الملكية والتنبؤ بسعر السهم

معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (0.689) وأن قيمة $\text{sig} = 0.000$ وهى أقل من مستوى الدلالة 0.05 بالتالى توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين نسبة العائد على حقوق الملكية وسعر السهم فى سوق الكويت للأوراق المالية . وقد بين معامل التحديد R^2 أن المتغير المستقل قادر على تفسير ما نسبته (47.51 %) من التغيرات فى المتغير التابع ، أما التغيرات التى لم يتم تفسيرها من خلال هذا المتغير فقد بلغت (52.49 %) مما يعنى وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع .

4- نسبة الالتزامات المتداولة إلى حقوق الملكية والتنبؤ بسعر السهم

فقد أظهرت النتائج أن معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (-0.221) وأن قيمة $\text{Sig} = 0.174$ وهى أكبر من مستوى الدلالة 0.05 مما يدل على عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الالتزامات المتداولة إلى حقوق الملكية وسعر السهم فى سوق الكويت للأوراق المالية . وقد ظهر ضعف العلاقة من قيمة معامل التحديد R^2 حيث أظهر هذا المعامل أن المتغير المستقل قادر على تفسير مانسبته (4.89 %) من التغيرات فى المتغير التابع أما التغيرات التى لم يتم تفسيرها من خلال هذا المتغير فقد بلغت (95.11 %) مما يعنى وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع ..

5- نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة والتنبؤ بسعر السهم

فقد أظهرت النتائج أن معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (0.695) وأن قيمة $\text{sig} = 0.000$ وهى أقل من مستوى الدلالة 0.000 مما يعنى وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة وسعر السهم فى سوق الكويت للأوراق المالية . وقد بين معامل التحديد R^2 أن المتغير المستقل قادر على تفسير مانسبته (48.24 %) من التغيرات فى المتغير التابع ، أما التغيرات التى لم يتم تفسيرها من خلال هذا المتغير فقد بلغت (51.76 %) مما يعنى وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع .

6- نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية والتنبؤ بسعر السهم

فقد أظهرت النتائج أن معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (0.964) وأن قيمة $\text{sig} = 0.000$ وهى أقل من مستوى الدلالة (0.05) مما يعنى وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية وسعر السهم فى سوق الكويت للأوراق المالية . وقد بين معامل التحديد R^2 أن المتغير المستقل قادر على تفسير مانسبته (92.90 %) من التغيرات فى المتغير التابع وهى تعتبر نسبة مرتفعة ، أما التغيرات التى لم يتم تفسيرها من خلال هذا المتغير فقد بلغت (7.10 %) مما يعنى وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع .

7- نسبة سعر السهم إلى الأرباح المحققة والتنبؤ بسعر السهم

فقد أظهرت النتائج أن معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (-0.126) وأن قيمة $Sig = 0.299$ وهي أكبر من مستوى الدلالة (0.05) مما يدل على عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة سعر السهم إلى الأرباح المحققة وسعر السهم في سوق الكويت للأوراق المالية. وقد ظهر ضعف العلاقة من قيمة معامل التحديد R^2 حيث أظهر هذا المعامل أن المتغير المستقل قادر على تفسير مانسبته (1.58%) من التغيرات في المتغير التابع، أما التغيرات التي لم يتم تفسيرها من خلال ها المتغير فقد بلغت (98.42%) مما يعنى وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع.

8- نسبة القيمة الدفترية للسهم العادى والتنبؤ بسعر السهم

فقد أظهرت النتائج أن معامل الارتباط بين المتغيرين بلغ (0.185) وأن قيمة $(sig= 0.218)$ وهي أكبر من مستوى الدلالة (0.05) مما يعنى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة القيمة الدفترية للسهم العادى وسعر السهم في سوق الكويت للأوراق المالية. وقد ظهر ضعف العلاقة من قيمة معامل التحديد R^2 حيث أظهر هذا المعامل ان المتغير المستقل قادر على تفسير مانسبته (3.40%) من التغيرات في المتغير التابع، أما التغيرات التي لم يتم تفسيرها من خلال هذا المتغير فقد بلغت (96.60%) مما يعنى وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع.

a. معادلة الانحدار الخطى المتعدد :

لإيجاد معادلة توضح العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة فقد تم إدخال المتغيرات المستقلة السابقة والمتغير التابع إلى الحاسب الآلى فى البرنامج الإحصائى spss وباستخدام طريقة stepwise والتي تظهر فقط المتغيرات المستقلة والمؤثرة معنوياً فى المتغير التابع وذلك فى نموذج الانحدار الخطى المتعدد، تبين النتائج أن أكثر المتغيرات تأثيراً على أسعار الأسهم فى بورصة الأوراق المالية الكويتية لهذا القطاع هي : نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة ونسبة القيمة الدفترية للسهم العادى. وقد بلغ معامل الارتباط المتعدد بين المتغير التابع وهذه المتغيرات مجتمعة (0.994) وتبين قيمة معامل التحديد المعدل أن هذه المتغيرات المستقلة مجتمعة قادرة على تفسير مانسبته (98.70%) من التغيرات الناتجة فى المتغير التابع وهي تعتبر نسبة مرتفعة.

أما التغيرات الناتجة التي لم يتم تفسيرها فقد بلغت (1.30%) فترجع إلى متغيرات مستقلة أخرى. وقد تبين من تحليل خط الانحدار أن قيمة F تساوى (470.712) وأن قيمة $(SIG= 0.000)$ مما يدل على وجود علاقة معنوية بين سعر السهم والمتغيرات المستقلة الثلاثة المجتمعة. وبناء على ذلك فإن الباحث يحدد نموذج الانحدار الخطى لحساب سعر السهم فى قطاع التأمين فى بورصة الكويت للأوراق المالية كما يلي :

$$\text{سعر السهم المتوقع} = -1.603 + (X1 \times 1.509) + (X2 \times 2.113) + (X3 \times 0.695)$$

قيمة اختبار t -5.897 26.172 4.513 4.001

قيمة sig 0.000 0.000 0.000 0.001

حيث أن

X1 : نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية. X2 : نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة .

X3 : نسبة القيمة الدفترية للسهم العادى

يرى الباحث أنه من خلال التحليل السابق يمكن للمستثمرين فى سوق الكويت للأوراق المالية الاستفادة إلى حد كبير من عملية التحليل المالى فى التنبؤ بسعر السهم، وأن هناك متغيرات يمكن لهؤلاء المستثمرين الإطلاع عليها قبل اتخاذ القرار باستثمار أموالهم فى إحدى شركات قطاع التأمين فى بورصة الكويت، وفى ضوء التأثيرات العالمية من أزمات مالية وخلافه بحيث يكون قرار الاستثمار رشيد ونافع لهم. ووتتمثل هذه المتغيرات فى الآتى :

- نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية.

-نسبة نصيب السهم من الأرباح المحققة .

- نسبة القيمة الدفترية للسهم العادى

(11) أهم التوصيات :

توصل الباحث لعدد من التوصيات هي :

- 1- ضرورة التوعية بأهمية التحليل المالي على مستوى الأفراد أو مديري المحافظ أو صناديق الاستثمار وجميع الأطراف المرتبطة بالبورصة الكويتية بشكل مباشر أو غير مباشر .
- 2- يجب اتخاذ القرار الاستثماري في البورصة الكويتية بناء على رؤى التحليل المالي ونسبه المالية حتى يتم ترشيد القرار الاستثماري وتخفيض حجم المخاطر المحتملة .
- 3- ضرورة قيام البورصة الكويتية بمطالبة الشركات المدرجة بإعداد قوائمها المالية وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية بهدف توحيد الإجراءات والقواعد التي يعتمد عليها في إعداد تلك القوائم .
- 4- ضرورة توافر الشفافية عند الإفصاح عن القوائم المالية ومراعاة عنصر الدقة في البيانات التي تتضمنها القوائم المالية .
- 5- ضرورة قيام الشركات المدرجة بتقديم نموذج معلوماتي يحتوي على أهم النسب المالية التي يحتاجها المتداولين في البورصة الكويتية لمساعدتهم في اتخاذ القرارات الاستثمارية الجيدة .
- 6- يمكن للمتداولين الاستفادة من استخدام النماذج التي تم التوصل إليها من خلال هذه الدراسة والاعتماد على أسس علمية سليمة لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية المختلفة .
- 7- يجب على الشركات المدرجة أسهمها في البورصة الكويتية القيام بالعديد من الدراسات والأبحاث حول لمعرفة العوامل المؤثرة على أسعار أسهمها بالبورصة الكويتية والتنبؤ بما سوف يكون عليه المستقبل .

المراجع

أولاً: المراجع العربية:

- اسماعيل محمود اسماعيل 2008: دور المحلل المالي في الاسواق المالية ، بحث مقدم الى جمعية المحاسبين القانونيين ، سوريا.
- البدرى، صباح، ورتاب الخوري (1997). "دراسة تحركات أسعار الأسهم في سوق عمان المالي باستخدام النماذج القياسية". مجلة دراسات، العلوم الإدارية، المجلد 24، العدد 1.
- الدبيعي، مأمون ومحمد أبو نصار (2000). "دور نسبة الربح إلى السعر في تحسين علاقة العوائد السوقية للأسهم بالأرباح المحاسبية". مجلة دراسات، العلوم الإدارية، المجلد 27، العدد 2 .
- الظاهر، مفيد وسامح العطوط (2010). "أثر مقاييس التدفقات النقدية في تفسير عوائد السوق". بحث مقبول للنشر ولم ينشر بعد، مجلة جامعة القدس المفتوحة.
- باشيخ، عبد اللطيف بن محمد (2005). "العلاقة بين المتغيرات المحاسبية وأسعار الأسهم". مجلة جامعة الملك بن عبد العزيز: الاقتصاد والإدارة، مجلد 19، عدد 2.
- بشير الزعبي ، تأثير العوامل الاقتصادية الكلية على المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق عمان المالي خلال الفترة من 1978- 1998 ، مجلة دراسات ، عمان ، م 24، ع2.
- خليل أبو حشيش ، دور المعلومات المحاسبية المنشورة في التنبؤ بأسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية الأردنية ، البصائر ، عمان ، م7، ع 2 .
- عبد الله، عبد القادر (1995). "العوامل المحددة لأسعار أسهم الشركات المساهمة في المملكة العربي السعودية". مجلة أبحاث اليرموك، سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد 11، العدد 1،
- فايز حداد ، سامر حداد ، العلاقة بين أسعار الأسهم والأرباح المحاسبية المستقبلية : دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المساهمة العامة الاردنية ، مجلة دراسات ، عمان ، م30، ع2 .
- محمود الخلايلة ، غدير استانبلی ، 1997، أثر التغير في النفقات الرأسمالية على سعر وحركة الأسهم : دراسة ميدانية على الشركات المساهمة العامة الاردنية ، مجلة دراسات ، عمان ، م24، ع1.
- مفيد الظاهر ، سياسة توزيع الأرباح وأثرها على سعر السهم السوقى دراسة تطبيقية على عينة من بنوك الأردن التجارية في سوق عمان المالي ، مجلة جامعة بيت لحم ، بيت لحم ، 2003 ، عدد 22.
- منذر طلال المومنى ، عنان فتحي السروجى 2007، مقارنة أداء المصارف الإسلامية والتقليدية باستخدام النسب المالية ، بحث في مجلة المنارة ،المجلد 13 ، العدد 2،

– لطيف زيود ، ماهر الأمين ، منيرة المهندس،. تقويم أداء المصارف باستخدام أدوات التحليل المالي، مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية، المجلد 27 العدد 4 ص ص 149-180.

ثانيا: المراجع الاجنبية

- Brigham, Eugene F & Ehrhardt, Michael C (2005), "Financial Management" 11 edition , USA
- Cooper, Michael J., Gulen, Huseyin & Schill, Michael J. (2009). "The Asset Growth Effect in Stock Returns". Darden Business School Working Paper No. 1335524. Available at SSRN: <http://ssrn.com/>
- Fulle j & Farrel, (1997), Modern Investment and Society Analysis, McGraw-Hill Book Co Inc.N.Y.
- Huang, Randall,2005, "Investment analysis and management 2nd Boston.
- Huang, Randall (2002), "Investment analysis and management 2nd Boston.
- Feltham, G. and Ohlson, J. (1995). "Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities". Contemporary Accounting Research, 11: 689-731.
- Fulle j & Farrel, 1997, Modern Investment and Society Analysis, McGraw-Hill Book Co Inc.N.Y..
- JEAN LONGATTE, JACQUES MULLER, ÉCONOMIE D'ENTREPRISE, DUNOD, PARIS, 2004.
- Malhotra, A. (2009). "Select the Right Strategy For Stock Trading". Available at: <http://ezinearticles.com/?Select-the-Right-Strategy-For-StockTrading&id=2754386>
- Malhotra, A. (2007). "Factors Affecting Share Prices". Available at: <http://ezinearticles.com/?Factors-Affecting-Share-Prices&id=741674>
- Selvon, M. (2008). "How Liabilities Assets Ratio Determines Financial Status". Available at: <http://ezinearticles.com/?How-Liabilities-Assets-Ratio-Determines-Financial-Status&id=1261935>
- Stark, A.W. (1997). "Linear Information Dynamics, Dividend Irrelevance, Corporate Valuation and the Clean Surplus Relationship". Accounting and Business Research, 27: 219-228.