

## Surprise Profits and Optional Disclosure An Empirical Study In Jordanian Public Sharing Companies

Dr. Abul Naser Ibrahim Nour

### مفاجأة الأرباح والإفصاح الاختياري

دراسة ميدانية على الشركات المساهمة العامة الأردنية

الدكتور عبد الناصر إبراهيم نور

## ABSTRACT

**T**he aim of this study was to investigate the importance of administration in issuing warnings to shareholders (Optional Disclosure) in case they face forthcoming surprise profits. The study also aimed to identify the various factors which distinguish the firms that issue warning (Optional Disclosure) from those which remain silent in the face of surprise profits. Another aim of this study was to know the reaction of investors with respect to these warnings.

A representative sample of 42 public companies registered at the Amman Stock Market was taken in accordance with conditions specified in the procedure part of this study. Chi and F tests have been used to identify the statistical indication. The results of the study have indicated that the public companies which are registered at Amman Stock Market and fulfilled the conditions of the sample do warn investors from forthcoming surprise profits. This study also showed that investors respond to bad news in a reversed manner with respect to the relation with the revenue, since the revenue decreases when the company is warned and the surprise is of a permanent nature.

## مفاجأة الأرباح والإفصاح الاختياري دراسة ميدانية على الشركات المساهمة العامة الأردنية

الدكتور عبد الناصر إبراهيم نور (\*)

### مختصر الدراسة:-

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على مدى اهتمام الإدارة بإصدار تحذيرات للمساهمين (إفصاحات اختيارية) في حال كونهم يواجهون مفاجأة أرباح قادمة. كما هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على العوامل المختلفة التي تميز الشركات التي تصدر تحذيرات (إفصاحات اختيارية) من الشركات التي تبقى صامتة في حالة مواجهة مفاجأة الأرباح. وهدفت الدراسة أيضا إلى التعرف على ردة فعل المستثمرين تجاه هذه التحذيرات.

وقد تم أخذ عينة وهي عبارة عن 42 شركة مساهمة عامة من الشركات الصناعية والمالية المدرجة في السوق المالي وذلك بناء على شروط حددت في سياق هذه الدراسة.

وتم استخدام اختبارات كأبي تربيع واختبارات F وذلك لاختبار الدلالة الإحصائية.

كما تم استخدام الانحدار المتعدد في التعرف على العوامل المختلفة التي تميز الشركات التي تقوم بتحذير المساهمين من الشركات غير المحذرة، وأيضا لاختبار ردة فعل المستثمرين.

وقد كانت نتائج الدراسة أن الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي والخاضعة لشروط العينة تقوم بتحذير المستثمرين من مفاجأة الأرباح القادمة، كما أن العوامل التي تميز هذه الشركات عن غيرها هي حجم مفاجأة الأرباح وحجم الشركة ووجود تنبؤات سابقة، وقد نتج من الدراسة أيضا المستثمرين يقومون بالاستجابة للأخبار السيئة بشكل عكسي بالنسبة للعلاقة مع العائد، حيث أن العائد يقل كلما كانت الشركات محذرة وذلك في حال كون المفاجأة ذات طبيعة دائمة.

(\*) رئيس قسم المحاسبة - كلية العلوم الإدارية والمالية - جامعة الاسراء

## الفصل الأول: الإطار النظري للدراسة

### مقدمة:

بعد تقديم المعلومات بالشكل المناسب والوقت المناسب للمستثمر حول الشركة من أهم الموضوعات التي خضعت لدراسة الكثيرين من الباحثين في مجال علم المحاسبة. وتركزت معظم هذه الدراسات في التحقق من المحتوى المعلوماتي للقوائم المالية المنشورة والأرقام التي تحتويها كنتيجة أعمالها والتغيرات في مركزها المالي، واستخدمت النسب المالية لاستنباط النماذج الرياضية التي من شأنها أن تنبه الفئات المختلفة على أوجه قوة وضعف الشركات وعلى مؤشرات ودلائل الفشل لها في وقت مبكر يُمكن تلك الجهات من التدخل السريع لوقف نزف الخسائر وإيجاد الحلول الملائمة لتصحيح مسار تلك الشركات قبل إفلاسها (غرايبة، عبد اللطيف، 1987).

وقد ركزت معظم الأبحاث في مجال الفكر المحاسبي على دراسة المحتوى المعلوماتي لرقم الربح ومكوناته على سعر السهم والعائد، ومدى كفاية المعلومات التي تتضمنها تقارير الشركات المساهمة للمستثمرين (العيسى، 1991).

ويعتبر موضوع الإفصاح الاختياري وفجوة الأرباح من المواضيع الحديثة في الأردن التي لم تقم الأبحاث السابقة بدراستها (على حد علم الباحث)، والمقصود بالإفصاح الاختياري الإفصاح عن بعض الأمور المتعلقة بالبيانات المحاسبية في صلب القوائم المالية أو كملاحظات دون أن تكون من ضمن متطلبات معايير الإفصاح الدولية.

أما فجوة الأرباح فهي عبارة عن الفرق بين العائد الفعلي على السهم والأرباح المتوقعة حيث إنه كلما زاد الفرق كلما زادت الفجوة أو مفاجأة الأرباح.

### مشكلة الدراسة:

نظراً لعدم إعطاء توقيت إصدار التقارير المالية السنوية المنشورة للشركات أهمية في الدول النامية، وفي الأردن بشكل خاص، وبما تحتويه من مؤشرات ودلائل نستطيع من خلالها التنبؤ بتعثر الشركات، وعدم وجود دراسات سابقة تهتم بعملية الإفصاح عن مفاجأة الأرباح، فقد جاءت هذه الدراسة للإجابة عن السؤال التالي:

\* هل تقوم الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي بعملية الإفصاح عن مفاجأة الأرباح والإفصاح الاختياري وردة فعل المستثمرين تجاهها؟

## أهمية الدراسة:

تنبع أهمية هذه الدراسة من كونها محاولة لدراسة مختلف أنواع الإفصاح الذي تلجأ إليه إدارات الشركات المدرجة في سوق عمان المالي والتي تواجهها حالة فجوة أرباح قادمة وبالتالي التعرف على ردة فعل المستثمرين في السوق المالي تجاه ذلك الإفصاح.

إن النتائج التي سأعرضها في هذه الدراسة سوف تساعد كلاً من المستثمرين والإدارة في فهم وتقييم أهمية هذه الإفصاحات ودلالاتها وأثرها على كل من المستثمرين والشركات المستثمر بها وبالتالي على قيمة هذه الشركات.

كما أن إدارات هذه الشركات بإمكانها الاستفادة من هذه الدراسة في تقييم درجة أهمية كل من أنواع الإفصاحات التي تسبق مفاجأة الأرباح من حيث استجابة المستثمرين لها وردة فعلهم النابعة من إدراكهم لهذه الإفصاحات.

## محددات الدراسة:

هناك عدة محددات وصعوبات واجهت هذه الدراسة أهمها:

- 1- ندرة الدراسات السابقة التي تناولت موضوع الإفصاح الاختياري ومفاجأة الأرباح.
- 2- تم تغطية هذه الدراسة عن مفاجأة الأرباح خلال السنوات من 1995-1997 حيث شملت الشركات التي كانت فجوة أرباحها (فجوة EPS) أكبر من 1% من سعر سهمها في السنة السابقة.
- 3- استخدم الباحث تصنيفاً للإفصاحات التي تقوم عن طريقها الشركات بتحذير المستثمرين من مفاجأة الأرباح، حيث صنفت جميع الإفصاحات إلى مجموعات ثلاث لإخضاعها للتحليل.
- 4- اقتصرت الدراسة على الشركات المساهمة العامة الصناعية والمالية في الأردن، لذلك تنطبق النتائج على الشركات الصناعية والمالية فقط.

## هدف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى ما يلي:

- 1- التعرف على مدى اهتمام الإدارة في شركات سوق عمان المالي بتحذير المستثمرين من مفاجأة (فجوة) الأرباح القادمة باستخدام مختلف أشكال الإفصاح الاختياري.
- 2- التعرف على العوامل التي تدفع الإدارة إلى الاهتمام بتحذير المستثمرين من مفاجأة الأرباح القادمة.
- 3- الاهتمام لردة فعل المستثمرين في سوق عمان المالي للتحذيرات التي تصدرها الإدارة.

## فرضيات الدراسة:-

سوف تعنى هذه الدراسة بالفرضيات التالية:-

### الفرضية الأولى:-

A0 : تقوم إدارات الشركات المساهمة المدرجة في سوق عمان المالي والتي تواجهها مفاجأة أرباح بتحذير المستثمرين.

A1 : لا تقوم إدارات الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي والتي تواجهها مفاجأة أرباح بتحذير المستثمرين.

### الفرضية الثانية:-

A0 : العوامل المحددة في هذه الدراسة تؤثر على رغبة الإدارة في تحذير المستثمرين من مفاجأة الأرباح.

A1 : العوامل المحددة في هذه الدراسة لا تؤثر على رغبة الإدارة في تحذير المستثمرين من مفاجأة الأرباح.

### الفرضية الثالثة:-

A0 : يُظهر المستثمرون في سوق عمان المالي ردة فعل (سواء إيجابية أو سلبية) نحو التحذير الصادر من الشركات.

A1 : لا يُظهر المستثمرون في سوق عمان المالي ردة فعل (سواء إيجابية أو سلبية) نحو التحذير الصادر من الشركات.

## بعض المعلومات النظرية عن طرق الإفصاح وأشكاله وأهميته:-

لقد عرف معهد المحاسبين القانونيين الأمريكي (1970) في النشرة رقم (4) المحاسبة بأنها نشاط خدمي وظيفته تزويد المعلومات الكمية ذات الطبيعة المالية أساساً بالنسبة للمنشأة، على أن تكون مفيدة لذوي العلاقة في اتخاذ القرارات الاقتصادية الرشيدة. لذلك يعتبر الإفصاح من صميم المبادئ المحاسبية، حيث يعرف الإفصاح التام بأنه تزويد المعلومات لغرض اتخاذ القرارات، وهذا يتطلب الإفصاح السليم للبيانات المالية وغيرها ذات العلاقة، ويعتبر الإفصاح مصطلحاً نسبياً، ولكنه يجب أن يكون هدفاً أساسياً للقوائم المالية.

## طرق الإفصاح:-

يحتوي الإفصاح على عملية النشر والإعلام المالي الكاملة، ومع ذلك، فإن هناك طرقاً عديدة للإفصاح، وعملية اختيار الطريقة الفضلى تتوقف على كل حالة على حدة من حيث طبيعة المعلومات ونوعها ومدى أهميتها النسبية. والطرق الشائعة للإفصاح يمكن تبويبها على النحو التالي:-

- 1- شكل وترتيب القوائم المالية الرسمية.
- 2- المصطلحات الفنية والعرض التفصيلي.
- 3- المعلومات التي توضع بين الأقواس.
- 4- الملاحظات والإيضاحات.
- 5- القوائم والجدول المرفقة.
- 6- التعليقات في تقرير المدقق.
- 7- تقرير رئيس الشركة أو رئيس مجلس إدارتها.
- 8- أية بيانات أخرى خارج القوائم والتقارير.

## موقع الإفصاح والقوائم المالية:-

عند تحديد كمية المعلومات المحاسبية التي يجب نشرها وعرضها بالقوائم المالية، فإن المحاسبين يتبعون الممارسة العامة (العرف المحاسبي) أخذين بعين الاعتبار المتطلبات القانونية، فمثلاً نجد أن قانون الشركات البريطاني يلزم الشركات بأن يكون هناك حد أدنى من الإفصاح في البيانات المحاسبية المعدة للنشر لتزويد المعلومات التي تتصف بأن لها أهمية كافية للتأثير على حكم مستخدمي هذه المعلومات لمساعدتهم في اتخاذ القرارات الرشيدة. وعادة ما يطلق على هذا الإجراء مبدأ الإفصاح التام (الشامل) (Full Disclosure Principle) ويأخذ هذا المبدأ بعين الاعتبار طبيعة ونوعية وكمية المعلومات المراد الإفصاح عنها، والواردة في القوائم والتقارير المالية.

وأمثلة الإفصاح الشامل:- وصف السياسات والطرق المحاسبية التي استخدمت في قياس العناصر المعلن عنها في القوائم المالية والتفسيرات الخاصة بعدم التأكد والاحتمالات الطارئة والإحصائيات والتفاصيل المتعلقة ببعض الأمور المراد إدخالها في هذه القوائم، وأما المعلومات الواردة على شكل ملاحظات إرشادية فتعتبر ضرورية لفهم أداء المنشأة ومركزها المالي. فهذه الملاحظات عادة ما تفسر أو تصف أو توضح البنود المعروضة في صلب هذه القوائم، فإذا كانت المعلومات الواردة في صلب القوائم المالية تعطي صورة غير كاملة لأداء المنشأة أو مركزها المالي، فإنه في هذه الحالة يجب إعطاء معلومات إضافية لإتمام الصورة وشمولها في هذه الملاحظات، وليس بالضرورة أن تكون المعلومات الواردة على شكل ملاحظات في القوائم المالية ممثلة في معلومات كمية، فالملاحظات يمكن سردها إخبارياً بشكل جزئي أو كلي.

ويمكن القول بأن مبدأ الإفصاح الشامل ليس من السهل وضعه دائماً موضع التنفيذ أو التطبيق، لأن المحيط الذي تعمل فيه المنشأة الاقتصادية يتصف بالتعقيد والتغيير المستمر على الدوام.

## البيانات والإفصاحات الأخرى:-

ومن ضمنها التقارير المرحلية وتصريحات المديرين سواء في الصحف أو المجلات

المتخصصة أو غيرها من وسائل الإعلام، وقد أظهرت العديد من الدراسات أهمية هذه الإفصاحات من حيث محتواها المعلوماتي، وتأثيرها على سعر السهم وعائده وردة فعل المستثمرين تجاهها، حيث تعد هذه الإفصاحات مهمة وملائمة بشكل أكبر من التقارير السنوية، والتي على المستثمر انتظارها حتى نهاية السنة المالية.

## الدراسات السابقة:-

إن الدراسات التي تناولت الإفصاح الاختياري ومفاجأة الأرباح للشركات ضئيلة جدا إذا ما قورنت بموضوعات أخرى، حيث ان معظم هذه الدراسات ركزت على الإفصاح في القوائم المنشورة وركزت على سعر السهم والعائد غير العادي ولم توسع هذه الدراسات مجال الدراسة ليشمل بقية أنواع الإفصاح الممكنة ولم تدرس مفاجأة الأرباح بشكل خاص وردة فعل المستثمرين تجاهها.

وقد تم إجراء مسح للدراسات السابقة في هذا المجال حيث وجدت الدراسات التالية: ففي دراسة لـ (Amir Levx 1996) ، عن الجوانب غير المشرفة في التقارير المالية المحاسبية ركز فيها على موضوعين رئيسيين:-

**الأول:-** يخص الشركات ذات التغيير السريع في القيمة النسبية للمعلومات المحاسبية المدرجة في التقارير المالية وبالأخص الإيرادات والقيمة الدفترية للأسهم والتدفقات النقدية للعمليات.

**الثاني:-** المعلومات غير المالية التي يرى الباحثان أن القيمة النسبية لهذه المعلومات تكمل وتضيف إلى المعلومات المالية والمحاسبية دعما للتوقعات المستقبلية من أجل اتخاذ قرارات رشيدة، وقد جرت الدراسة المذكورة على مجموعة من شركات التليفونات الخلوية في الولايات المتحدة، وقد تم التوصل إلى أن المعلومات المالية المحاسبية المعلنه في التقارير المالية غير مناسبة وحدها في تزويد المعلومات المرغوبة لمتخذي القرارات، ولكن بإضافة المعلومات غير المالية للتحليل فإن ذلك يؤدي إلى الحصول على معلومات مضافة مناسبة، وبخلاف ذلك تكون الاستدلالات خاطئة حول القيمة النسبية للائمة المعلومات المالية المحاسبية، ومن خلال هذه المؤشرات استنتج



الباحثان أن هناك جوانب غير مشرفة في التحليلات المبنية على المعلومات المحاسبية وحدها قد تؤدي إلى تضليل متخذ القرار؛ وسبب ذلك يرجع إلى تطبيق المبادئ المحاسبية المتعارف عليها في هذه الشركات سواء في طرق التحميل أو القياس مما نجم عنه الحصول على معلومات غير مناسبة لمتخذ القرار، ولكن هذا الاستنتاج الذي توصل إليه الباحثان بعدم ملاءمة المبادئ المحاسبية المتعارف عليها في هذه الشركات وغيرها، قد يشكل رأياً شخصياً.

ودراسة (Ron Kasznik & Baruch Lev 1995) بعنوان «نحذر أو لا نحذر من مفاجأة الأرباح عن طريق الإفصاح الاختياري للإدارة» التي هدفت إلى التعرف على موقف إدارات الشركات في العينة المختارة من مفاجأة الأرباح التي تواجهها، وهل تقوم إدارات هذه الشركات بتحذير المستثمرين مسبقاً من هذه المفاجأة القادمة أم تبقى صامتة؟ كما هدفت إلى التعرف على العوامل التي تدفع الشركات إلى تحذير المستثمرين من مفاجأة الأرباح والتعرف على ردة فعل المستثمرين تجاه ذلك التحذير. وقد تكونت عينة الدراسة من 226 شركة ممن كان مفاجأة أرباحهم (مفاجأة EPS) أكبر من 1% من سعر سهم نهاية الربع الثالث لتلك السنة (أو نهاية الربع الرابع من السنة السابقة حسب نموذج السير العشوائي).

وقد قام الباحثان بتصنيف مختلف أنواع الإفصاح إلى مجموعات وقاما باختبار انحدار لمختلف العوامل المحددة في الدراسة على أنواع الإفصاح المختلفة وشملت هذه العوامل حجم مفاجأة الأرباح، وإصدار قوائم تنبؤات سابقة، وحجم الشركة والأنظمة ونوع الصناعة المطبقة. وقد كانت نتائج هذه الدراسة أن أقل من 10% من الشركات ذات مفاجأة الأرباح تنشر إفصاحات كمية حول تنبؤات المبيعات والأرباح وأن حوالي 50% من الشركات تبقى صامتة تجاه مفاجأة الأرباح القادمة أي أن 50% من الشركات تقوم بالتحذير. كما بينت الدراسة أن الشركات التي تواجه خبراً محبطاً تقوم بالإفصاح الاختياري (التحذير) بشكل أكبر، وأن هناك ارتباطاً بين احتمالية التحذير وحجم الشركات ووجود تنبؤات سابقة والعضوية في صناعات ذات تقنية عالية وأن هذا الارتباط موجب.

وتوصل الباحثان في النهاية إلى أن التحذير يصدر لمفاجأة الأرباح ذات الطبيعة الدائمة.

وقد أشارت دراسة قام بها (العيسى، ياسين، 1991) لاستطلاع آراء وسطاء سوق عمان المالي حول أهمية تقارير الشركات المساهمة للمستثمرين ومدى كفاية المعلومات التي تتضمنها - إلى اقتراحات لتحسين مستوى التقارير المالية أهمها:-

1. الحاجة إلى إيجاد وتطوير معايير مكتوبة.
2. الحاجة إلى تطوير الجمعيات والهيئات المشرفة على مهنة المحاسبة في الأردن.
3. العمل على تطوير الأنظمة المحاسبية الداخلية (الإدارية) في الشركات ومحاولة توحيد الأسس المحاسبية المستخدمة.

ودلت دراسة قام بها (القضاة، كمال، 1995) بعنوان: «الشركات المساهمة العامة ونظرتها إلى تقييم السوق المالي لأسهمها». «على أن أسهم الشركات ليست مسعرة بشكل صحيح لسببين هما سوء نوعية المعلومات المحاسبية المستخدمة في التقييم من قبل السوق والنقص في الكوادر المتخصصة القادرة على التسعير فهذا يدعو إلى تفعيل دور السوق المالي وزيادة من صلاحياته في التحقق من صحة القوائم المالية المعدة والمعلنة من قبل الشركات، ويستدعى أن تقوم إدارة السوق بالطلب من الشركات المدرجة تقديم قوائم مالية معدة في نماذج موحدة وطبقاً للمعايير المحاسبية الدولية في الوقت المناسب.

كما وجدت دراسة قام بها (غرايبة، الأزهرى، 1988) على الشركات المدرجة في سوق عمان المالي أن هناك تحسناً في توقيت إصدار التقارير المالية السنوية للشركات المساهمة العامة الأردنية مقارنة بالفترات السابقة، كما دلت الدراسة على أن التقارير المالية المتضمنة نتائج سيئة (مقاسة بالعائد على السهم من الربح) تصدر في وقت متأخر، كما أن غالبية الشركات تصدر تقاريرها المالية ضمن المدة المحددة بالقانون وهي أربعة أشهر، كما بينت الدراسة أن عملية تدقيق حسابات الشركة تستغرق في المتوسط حوالي الشهرين، ولم تكتشف الدراسة أي علاقة إحصائية بين حجم الشركة (مقاسة بمجموع الأصول أو حجم المبيعات) وطول فترة إصدار تقريرها السنوي.

وبينت دراسة قام بها (غرايبة، النبر، 1987) بعنوان «مدى توفر الإيضاحات في التقارير

المالية السنوية» بينت العلاقة الإحصائية بين المعلومات التي يحتاجها المستثمر الفرد والمحلل المالي في الأردن، ومدى توافر الإيضاحات في تقارير الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي، وربطت الدراسة بين الإيضاحات المتوفرة وبعض خصائص الشركات المساهمة مثل إجمالي الأصول وعدد المساهمين والعائد على حقوق المساهمين؛ حيث جمعت البيانات اللازمة باستخدام إستبيان يحتوي على 36 بنداً من المعلومات التي يمكن أن توجد في التقارير المالية ووزعت الاستبانة على مجموعتين من المستثمرين لتحديد الأهمية النسبية لبنود المعلومات الواردة فيه وذلك من خلال وضع درجة لكل بند.

وأظهرت الدراسة عدم وجود أي فرق معنوي بين متوسط أهمية كل بند للفئة الأولى والفئة الثانية لمعظم المفردات، واعتمد فحص الفرضية على اختبار (t) والذي أظهر أن 34 بنداً من أصل 36 حصلت على مستوى 10% فأكثر، والبند الذي أظهرت فرقاً معنوياً في متوسط الأهمية هي تلك المتعلقة بأعضاء مجلس الإدارة مثل أسمائهم وعضويتهم في مجالس إدارات شركات أخرى والطرق المحاسبية المتبعة في حساب الاهتلاك. وقد توصلت الدراسة إلى أن نسبة الإفصاح لشركات العينة تتراوح بين (8% - 58%) وأن 87% من شركات العينة حصلت على نسبة إفصاح تقل عن 50%، كما أظهرت الدراسة وجود ارتباط بين نسبة الإفصاح وإجمالي الأصول وعدد المساهمين.

وفي استطلاع قام به (أبو جبارة، هاني، 1985) حول «تقويم هدفي للملاءمة ومدى الفهم في القوائم المالية المنشورة» صمم استبانة تتضمن الإيضاحات المرفقة بالتقارير ومدى تأثيرها على قرار الاستثمار في حال كون هذه الإيضاحات ملائمة ومفهومة، وكذلك العلاقة بين الملاءمة ومدى الفهم للقوائم المالية في الأردن، حيث وزعت الاستبانة على أربع مجموعات من مستخدمي القوائم المالية هم: المحللون الماليون والمقرضون والمحاسبون القانونيون والإداريون في الإدارة العليا للشركات المساهمة العامة، وأظهرت نتائج الدراسة ما يلي:-

1- إن الإيضاحات التي يسهل فهمها تؤثر على قرار الاستثمار.

2- الإيضاحات الملائمة تؤثر على قرار الاستثمار.

3- اقترن التقييم العالي لسهولة فهم الإيضاحات بتقييم عالٍ للملاءمة.

وقام (موسى، ياسين، 1985) بدراسة بعنوان «التقارير السنوية التي تقوم بإعدادها ونشرها الشركات المساهمة في الأردن، تناولت متطلبات الإفصاح ومعلومات التقارير السنوية، وهدفت إلى تقييم التقارير من حيث المعلومات التي تتضمنها وذلك من خلال مطابقة محتويات التقارير بالمتطلبات القانونية كما حددها قانون الشركات الأردني رقم 12 لعام 1964، والمتطلبات والشروط المحددة من الجمعية الدولية للمحاسبة والمبادئ المحاسبية المتعارف عليها، والتي تعد على أساسها هذه القوائم، حيث أظهرت تطابقا كبيرا بين المعلومات التي تنشرها الشركات المساهمة العامة الأردنية والمتطلبات القانونية كما حددها قانون الشركات، ولكن لم تطابق المعلومات التي تتضمنها القوائم المالية بعض المبادئ المحاسبية المتعارف عليها.

وأخيرا أشير إلى دراسة قام بها (Busby & Moor, 1981) بعنوان «جودة الإفصاح المالي للشركات» اعتمد الباحثان فيها على استبانة تتضمن 38 بندا من المعلومات يتوقع أن تظهر في التقارير، ووزع الاستبيان على عينة تتألف من 500 محلل مالي لتحديد الأهمية النسبية لمفردات المعلومات وقد بلغ عدد الشركات التي خضعت للفحص 88 شركة متوسطة الحجم وصغيرة.

وتوصل الباحثان إلى أن بعض المعلومات لا يفصح عنها في التقارير بالرغم من وجودها في النموذج، كما استنتجا أن هناك علاقة ارتباط ضعيفة بين الأهمية النسبية لمفردات المعلومات ونسبة الإفصاح.

## الفصل الثاني: -

### المنهجية والاختبارات الإحصائية

#### عينة الدراسة وخصائصها: -

لقد تم اختيار السنوات 1995-1996-1997 كعينة للدراسة وذلك لاتصافها بالتذبذب، وبنسبة عالية من مفاجأة الأرباح لكثير من الشركات بسبب ظروف عملية السلام، وعدم

استقرارها، والحصار الاقتصادي على العراق، لما لها من أثر مباشر أو غير مباشر على هذه الشركات.

فقد تم اعتبار أن الشركة تواجه أرباحاً مفاجئة عندما يزيد الفرق بين الربح الفعلي للسهم والربح المتوقع للسهم عن 1% من سعر سهم الشركة في آخر يوم عمل من الربع الرابع للسنة السابقة.

وقد تم اعتماد سجلات سوق عمان المالي للسنوات المذكورة أعلاه في حساب وجود الأرباح المفاجئة للشركات المدرجة في السوق، وذلك حتى يمكن إدراجها ضمن عينة الدراسة.

وقد تم حذف الشركات التي كانت تواجه حالة من إعادة الهيكلة (اندماج - امتلاك) حول تاريخ الإعلان عن الأرباح، بسبب التأثير الكبير لهذه الأحداث على سعر سهم الشركة.

وقد تكونت عينة الدراسة من 42 شركة صناعية ومالية تنطبق عليها شروط إدراجها في العينة حيث واجهت 32 شركة منها انخفاضاً في الأرباح (أخبار سيئة)، بينما واجهت 10 شركات منها ارتفاعاً في الأرباح (أخبار جيدة). وقد تم استخدام نموذج السير العشوائي الذي استخدم في دراسة Kasznik (1995) كأسلوب استخراج الربح المتوقع للسهم، وتصبح بالتالي مفاجأة الأرباح مساوية للفرق بين الأرباح للسهم (EPS) للربع الرابع للسنة الحالية مطروحاً منه (EPS) للربع الرابع للسنة السابقة، ويقسم الفرق على سعر السهم في نهاية الربع الرابع من السنة السابقة.

وقد تم تجميع جميع أشكال الإفصاح التي تقوم بها الشركات خلال فترة 60 يوماً سابقاً لإعلان الأرباح للربع الرابع من السنة الحالية، وتم تجميع الشركات التي تواجه أرباحاً مفاجئة لتقوم بتحذير المستثمرين.

وقد بلغ متوسط مفاجأة الأرباح للشركات ذات الأخبار الجيدة 6,3% وللشركات ذات الأخبار السيئة 5,2%. أما الوسيط لهذه الشركات ذات الأخبار الجيدة فقد بلغ 4,1% وللشركات ذات الأخبار السيئة 3,8%.

## أنواع الإفصاحات:-

تم التركيز في هذه الدراسة على أنواع التحذيرات (الإفصاحات) الاختيارية التي تصدرها إدارة الشركات المساهمة خلال ستين يوماً قبل الإعلان عن أرباح الربع الرابع. وقد تم أخذ المدة والوقت بالذات بسبب اهتمام معظم الإدارات بأرباح الربع الرابع وتركيزهم عليه.

هذا وقد تم تقسيم الإفصاحات إلى ثلاث مجموعات تبعاً لدرجة قربها من تنبؤات المبيعات والأرباح وكما يلي:

### المجموعة الأولى:

وتمثل تنبؤات بالأرباح والمبيعات من قبل إدارات الشركات التي تواجه مفاجأة الأرباح وتشمل هذه المجموعة كلاً من:-

- أ - التنبؤ الكمي بالأرباح أو المبيعات للربع الرابع.
- ب - التنبؤ غير الكمي بالأرباح أو المبيعات للربع الرابع.

### المجموعة الثانية:

وتضم المعلومات التشغيلية غير المبيعات والأرباح وهي:-  
ج - أرباح الأصول والتخلص من الأصول وغيرها.  
د - مصاريف رأسمالية - إصدار منتجات جديدة - توقيع عقود وغيرها من نفس نوع العمليات.

هـ - توزيعات الأرباح المهمة.

### المجموعة الثالثة:

وتضم المعلومات الأخرى وتشمل:-  
و - معلومات عن مجلس الإدارة والمديرين والاجتماعات.  
ز - عدم وجود أي إفصاح.  
والمجموعتان الأولى والثانية تمثلان المعلومات التي لها علاقة بشكل مباشر أو غير

مباشر بالأرباح، أما المجموعة الثالثة فتمثل المعلومات غير المتعلقة بالأرباح أو حتى عدم وجود الإفصاح أصلاً.

وقد تمثلت المصادر التي يتم بها نشر هذه الإفصاحات (التحذيرات) فيما يلي:-

1. ملصقات ونشرات في السوق المالي.
2. الصحف اليومية الأردنية (الدستور - الرأي - الأسواق - Jordan Times)
3. المجلات المتخصصة مثل (مجلة جمعية البنوك - مجلة الصناعة والتجارة - مجلة التأمين - مجلة البنوك في الأردن).
4. بعض التقارير نصف السنوية التي تنشر في وقت متأخر.

النتائج:-

أولاً:- مدى الإفصاح عن مفاجأة الأرباح:-

ويمثل الجدول رقم (1) عدد الإفصاحات من الأنواع السابقة لكل من الشركات ذات الأخبار الجيدة والسيئة كما يلي:-

جدول رقم (1)

عدد الإفصاحات للشركات ذات الأخبار الجيدة والسيئة ونوعها

الأخبار السيئة		الأخبار الجيدة		
نسبة الشركات المصدرة لإفصاح واحد	عدد الشركات	نسبة الشركات المصدرة لإفصاح واحد	عدد الشركات	نوع الإفصاح
%100	7(22%)	%100	2(20%)	أ
%100	6(19%)	%100	2(20%)	ب
%100	1(2%)	-	-	ج
%100	5(16%)	%100	2(20%)	د
-	-	-	-	هـ
-	-	-	-	و
%100	13(41%)	%100	4(40%)	ز
	32		10	المجموع

نلاحظ من الجدول السابق أن جميع الشركات التي تصدر إفصاحاً لتحذير المستثمرين من مفاجأة الأرباح خلال فترة الستين يوماً المحددة للدراسة تصدر إفصاحاً واحداً فقط لا أكثر.

كما يظهر الجدول نسبة كل نوع من الإفصاح (بين قوسين) أن 17 شركة (4+13) لا تقوم بتحذير المستثمرين من مفاجأة الأرباح حيث إن نسبتهم بلغت 40%. تقريباً أما بقية التقسيمات فإن 40% تقريباً من الشركات تقوم بالإفصاح عن المجموعة الأولى أي بالإفصاح الكمي وغير الكمي عن مفاجأة الأرباح، وإن الـ 20% الباقية هي للمجموعة الثانية من الإفصاح.

وباستخدام اختبار كأي تربيع لتحديد الفروقات إن كانت ذات دلالة بين إفصاحات الشركات ذات الأخبار الجيدة وذات الأخبار السيئة بالنسبة للمجموعة الأولى من الإفصاح، فقد أظهر التحليل أنه ليس هناك فروقات ذات دلالة إحصائية عند مستوى 1% ودرجات حرية = 1، وكذلك لكل من المجموعتين الثانية والثالثة من الإفصاح وعند نفس مستوى الدلالة.

ويتضح من نسبة غير المحذرين والبالغة 40% أن كثيراً من الشركات رأت أنه من غير المبرر إصدار إفصاحات لتحذير المستثمرين حول مفاجأة الأرباح من حيث التكلفة والمنفعة.

**ثانياً: - العوامل المؤثرة على الشركات التي تصدر إفصاحات للتحذير والشركات التي تبقى صامتة:-**

تطرقت الدراسات السابقة للعوامل التي يمكن أن تؤثر في دفع الشركة لتقوم بتحذير المستثمرين من مفاجأة الأرباح القادمة، فمثلاً دراسة (Kasznik & Lev 1995)، والتي سوف يقوم الباحث باختبارها على العينة المختارة من سوق عمان المالي، أظهرت ما يلي:

### **1) حجم مفاجأة الأرباح:**

حيث يتوقع أنه كلما كانت توقعات فجوة الأرباح كبيرة (أي الفرق بين المتوقع والفعلي كبيراً) كانت الرغبة في إصدار معلومات من المجموعة الأولى أكبر، ويبين الجدول رقم (2) العلاقة بين حجم كل من فجوة الأرباح والمجموعات الثلاث ذات العلاقة بالإفصاحات.



جدول رقم (2)  
العلاقة بين حجم كل من فجوة الأرباح وأنواع الإفصاحات

الأخبار السيئة		الأخبار الجيدة		مجموعة الإفصاح
متوسط المفاجأة	عدد الشركات	متوسط المفاجأة	عدد الشركات	
6,10%-	13	7,7%	4	1
5,00%-	6	6,1%	2	2
4,8%-	13	5,8%	4	3
	32		10	المجموع

حيث يظهر من الجدول أنه كلما زادت مفاجأة الأرباح بالمتوسط والقيمة المطلقة زادت الإفصاحات من النوع الأول ثم الثاني وهكذا.

(2) إصدار قوائم مالية سابقة أو قوائم تنبؤات سابقة:

من المتوقع أن تزيد احتمالية إصدار الشركات تحذيرات للمساهمين في حالة وجود تنبؤات وإفصاحات لديها في الأرباع الثلاثة السابقة للربع الرابع، إن هذه الشركات ترى من واجبها القانوني، وللحفاظ على سمعتها أن تقوم بالتحذير للمستثمرين بين فترة وأخرى. وقد تم أخذ الشركات التي تصدر تنبؤات من المجموعة الأولى، فوجد أن حوالي 27% من هذه الشركات لديها تنبؤات سابقة، سواء بقوائم نصفية أو إفصاحات أخرى. كما أظهرت الدراسة أن الشركات من المجموعة الثالثة لديها فقط نسبة 2% تنبؤات سابقة، وقد كان الفرق بين التنبؤين ذا دلالة عند 1% باختبار كأي تربيع بدرجات حرية = 1.

(3) الصناعة والأنظمة:

تبين للباحث أن الشركات ذات التقنية العالية (مثل شركات الأدوية الأردنية) تميل إلى الإفصاح من المجموعتين الأولى والثانية بشكل أكبر من الشركات ذات التقنية المنخفضة، وذلك لأنها تتحمل مخاطر كبيرة بسبب حجم النفقات على الأبحاث والدراسات والتطوير،. فمن بين الشركات التي أصدرت الإفصاح من المجموعتين الأولى والثانية فقد وجد الباحث

أن 30% من شركات العينة المحذرة (البالغة 25 شركة) كانت شركات ذات تقنية عالية، وأن نسبة الشركات ذات التقنية العالية غير المحذرة (البالغة 17 شركة) قد بلغ 4% فقط، وكانت الفروقات ذات دلالة عند مستوى 1% وباختبار كأي تربيع بدرجات حرية = 1.

أما الشركات التي تخضع لأنظمة مفصلة مثل الشركات المالية فقد أظهرت اهتماماً أقل بالتحذير وذلك بسبب كثرة التقارير المفصلة التي تصدرها للجهات المعنية.

#### (4) حجم الشركة:

من أدبيات علم المحاسبة أن هناك علاقة لحجم الشركة بتكرار الإفصاحات بسبب اقتصاديات الحجم الكبير (Lang Lundholm 1993)

والشركات الكبيرة أكثر استجابة للمساءلة من الشركات الصغيرة لهذا فإنها تفصح بشكل أكبر لكي تتجنب هذه المساءلة.

وقد تم قياس حجم الشركة في هذه الدراسة بمتوسط القيمة السوقية لأسهمها في نهاية الربع الرابع لأعوام 1995-1996-1997.

ومن خلال عينة الدراسة تبين أن الشركات التي تصدر إفصاحاً من المجموعتين الأولى والثانية كان حجمها 125% من مجمل الشركات وكان الفرق في الحجم ذا دلالة عند مستوى 1%.

#### نموذج الانحدار لاختبار العوامل الأربعة السابقة:-

تم استخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد لاختبار العوامل السابقة ذكرها وقد كانت المعادلة المستخدمة كما يلي:

$$dis = a + b_1 Es + b_2 size + b_3 Tec + b_4 Prev + e$$

حيث:

dis: تأخذ القيم 1 أو 2 أو 3 حسب مجموعة الإفصاحات

Es : مفاجأة الأرباح

Size : حجم الشركة ويعطى الرقم (1) للشركات الكبيرة، وصفر للشركات الصغيرة.  
 Tec : عضوية الشركة من المجموعة التقنية ويعطى الرقم (1) للشركات التقنية وصفر للشركات غير تقنية.

Prev : وجود تقارير سابقة ويعطى الرقم (1) عند وجود تقارير لدى الشركات، والرقم صفر عند عدم وجود هذه التقارير.

e : خطأ النموذج.

a : ثبات النموذج.

bn : ميل المتغير n.

وقد تم عمل نموذج الانحدار لكل من الأخبار الجيدة والسيئة للشركات، وقد كانت النتائج كما في الجدول رقم (3):

### الجدول رقم (3)

نموذج الانحدار لكل من الأخبار الجيدة والسيئة للشركات  
 لاختبار حجم مفاجأة الأرباح، إصدار تنبؤات سابقة،  
 حجم الشركة، الصناعة والأنظمة

اسم المتغير	الأخبار الجيدة	الأخبار السيئة
a	P 0,39 = (صفر)	P 0,37 = (صفر)
B1	P 0,31 = (صفر)	P 0,31 = (صفر)
B2	P 0,44 = (%1)	P 0,41 = (%2)
B3	P 0,32 = (%13)	P 0,37 = (%12)
B4	P 0,21 = (%1)	P 0,26 = (%1)

تم تطبيق النموذج على النموذجين (الأخبار الجيدة والسيئة) فتبين أن المتغيرات التي أظهرت دلالة إحصائية في علاقة الانحدار هي حجم المفاجأة وحجم الشركة وإصدار تنبؤات سابقة، وبمستوى دلالة (صفر =  $P = 1\%$ ،  $1\%$ ) على التوالي للأخبار الجيدة ومستوى دلالة (صفر =  $P = 2\%$ ،  $1\%$ ) على التوالي للأخبار السيئة، كما أظهر النموذج مطابقة لاتجاه العلاقة المذكورة سابقا في التحليل حيث أظهرت المتغيرات جميعا تغيرا طرديا مع المتغير التابع وهو مجموعة الإفصاحات. وقد تم استخدام اختبار F للتوصل إلى مستويات الدلالة أعلاه.

وبإجراء الاختبار لكلا النوعين من الأخبار الجيدة والسيئة معاً فإن النتائج لم تختلف عن الاختيار السابق حيث أظهرت النتائج الدلالة الإحصائية للمتغيرات الثلاثة السابقة الذكر فقط. وقد كانت كأي ترييب للنموذج الموحد لكل المتغيرات الثلاثة مجتمعة 71% مما يبين أن هذه المتغيرات تفسر على أن نسبة 71% من مختلف مجموعات الإفصاح تقوم بها الشركات التي تواجه مفاجأة أرباح.

### ثالثاً: - ردة فعل المستثمرين تجاه مفاجأة الأرباح :-

ولمعرفة ردة فعل المستثمرين تجاه التحذيرات التي تصدرها بوجود مفاجأة أرباح قادمة فقد تم استخدام معادلة الانحدار المتعدد:-

$$\text{Return} = a + b_1\text{Es} + b_2\text{Disc} + b_3 (\text{Es} \times \text{Disc}) + b_4\text{size} + e$$

حيث :-

ES : مفاجأة الأرباح.

Disc : حيث تمثل الرقم (1) عندما يكون الإفصاح من المجموعة الأولى أو الثانية، والرقم صفر لغير ذلك.

Size : حجم الشركة

وتمثل المتغيرات المستقلة (ES Disc, Disc) فعل التحذير في عائد السهم، بينما تمثل المتغيرات (Size, Es) ردة فعل سعر السهم للإفصاحات لأنها وضعت لتقلل من دور المتغير المفقود Missing Variable حيث إن متغير التحذير يمثل بديلا للحجم. ويمثل المتغير التابع عائد السهم المتراكم خلال الفترة من عشرة أيام قبل إعلان أرباح الربع الرابع وبعده.

وقد تم تطبيق المعادلة أعلاه على الشركات ذات الأخبار الجيدة والسيئة وكانت النتائج كما في الجدول رقم (4)

**جدول رقم (4)**

**ردة فعل المستثمرين تجاه مفاجأة الأرباح**

اسم المتغير	الأخبار الجيدة	الأخبار السيئة
a	(P = صفر) = 0,021	(P = صفر) = 0,030
b1	(P = %35) = 0,223	(P = %20) = 0,992
b2	(P = صفر) = 0,123	(P = 1%) = 0,101 (-)
b3	(P = %30) = 0,201	(P = %9) = 0,113 (-)
b4	(P = %7) = 0,012	(P = %10) = 0,022
R <sup>2</sup>	%13	%11

تبين من الجدول أعلاه أن المتغير الوحيد الذي أظهر علاقة ذات دلالة إحصائية هو b2 (نوع الإفصاح) وقد كان ذا علاقة إيجابية في حالة الأخبار الجيدة، أما في حالة الأخبار السيئة فقد كانت العلاقة سلبية وذلك يعني أنه كلما كانت الشركة تحذر المستثمرين من مفاجأة الأرباح القادمة كلما أدى ذلك إلى انخفاض العائد والعكس صحيح.

حيث يجب على الشركات التركيز على الأخبار الجيدة لأن العلاقة كانت إيجابية وهذه النتيجة تتوافق مع النتيجة التي توصل إليها (Kaszniak & Lev 1995) اللذان أشارا إلى أن ذلك يعود إلى أن المستثمرين يدركون بأن الشركة تصدر تحذيرات عن مفاجأة الأرباح في حالة كون هذه الأرباح (ذات الأخبار السيئة) دائمة وليست مؤقتة فقط، أما في حال كون هذه الأرباح مؤقتة فإن الشركة لن تصدر تحذيرا تجاهها وستبقى صامتة.

**الفصل الثالث:-**

**الاستنتاجات والتوصيات**

**الاستنتاجات:-**

يتبين من خلال التحليل أن الشركات المساهمة العامة الصناعية والمالية المدرجة في سوق

عمان المالي تقوم بتحذير المستثمرين من مفاجأة الأرباح بنسبة 60% ودون وجود فروقات ذات دلالة إحصائية بين الشركات ذات الأخبار الجيدة والشركات ذات الأخبار السيئة، وعند مستوى دلالة تساوي 1% (قبول الفرضية العدمية الأولى)، وبالتالي فإن مديري الشركات المساهمة يدركون أن المنفعة من وراء تحذير المستثمرين تفوق التكلفة المترتبة على ذلك.

كما بينت الدراسة أن العوامل التي تؤثر على الشركة المصدرة للإفصاح هي حجم الشركة وحجم مفاجأة الأرباح ووجود تقارير تنبؤات سابقة، حيث أظهر التحليل للانحدار المتعدد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى صفر، 2%، 1% لكل من الأخبار الجيدة والسيئة ولهما مجتمعين، وقد كانت نسبة التفسير للمتغيرات المستخدمة في النموذج 71%، (قبول الفرضية العدمية الثانية)، وتبين من الدراسة أن هذه المتغيرات تسير باتجاه طردي مع مجموعة الإفصاح، فكلما كانت مفاجأة الأرباح وحجم الشركة أكبر وكانت الشركة تصدر تنبؤات سابقة كان نوع الإفصاح أقرب إلى المجموعة الأولى.

كما تبين من خلال الدراسة أن ردة فعل المستثمرين تجاه مفاجأة الأرباح وتحذيرات الشركة من هذه المفاجأة كانت ذات دلالة إحصائية بالنسبة للأخبار الجيدة وعند مستوى الرقم (صفر)، وكانت أيضا العلاقة موجبة بالنسبة للشركات سواء كانت تقوم بالتحذير أم لا. أما الأخبار السيئة فقد كانت العلاقة سلبية (مستوى دلالة 1%) وقد بين الباحث أن هذه العلاقة السلبية تعني أن العائد ينخفض كلما كانت الشركة محذرة، والسبب في ذلك يعود إلى أن المستثمرين يعتقدون بأن الشركة تصدر تحذيرات فقط في حال كون مفاجأة الأرباح دائمة وليست مؤقتة (قبول الفرضية العدمية الثالثة).

## التوصيات :-

يوصي الباحث الشركات المساهمة العامة الصناعية والمالية التي تواجه مفاجأة الأرباح بتبيان حقيقة تلك المفاجأة وطبيعتها للمستثمرين حتى لا تواجه الشركة ردة فعل سلبية تجاهها من قبل المستثمرين الذين يعتقدون بأن هذه المفاجأة (خاصة السيئة منها) دائمة، كما يوصي الباحث المستثمرين في السوق المالي بالدراسة لأي بيانات يحصلون عليها حتى تكون تقييماتهم أقرب إلى الدقة. كما يوصي الباحث بإجراء المزيد من الدراسات على القطاعات الأخرى في سوق عمان المالي، حيث اقتصر هذه الدراسة على الشركات المساهمة العامة الصناعية والمالية.

## المراجع:-

1. غرايبة، فوزي، النبر، رندة «مدى توفر الإيضاحات في التقارير المالية السنوية» مجلة دراسات الجامعة الأردنية، المجلد، 14، العدد 8، 1987، ص 9-32.
2. أبو جبارة هاني «تقويم هدفي الملائمة ومدى الفهم في القوائم المالية المنشورة» مجلة دراسات الجامعة الأردنية، المجلد 12، العدد 5، 1985، ص 289 - 320.
3. موسى ياسين «التقارير السنوية التي تقوم باعدادها ونشرها الشركات المساهمة في الأردن». رسالة ماجستير، جامعة لانكاستر، 1985.
4. غرايبة، فوزي، الأزهرى، باسم «توقيت إصدار التقرير المالي السنوي في الشركات المساهمة العامة الأردنية». مجلة دراسات، المجلد 15، العدد الثاني/ 1988.
5. غرايبة، فوزي وعبد اللطيف، ريماء، استخدام النسب المالية في التنبؤ بتعثّر الشركات المساهمة العامة الصناعية في الأردن، مجلة دراسات، أب 1987، ص 33-66.
6. العيسى، ياسين، أهمية المعلومات المحاسبية ومدى توفرها في التقارير المالية المنشورة للشركات المساهمة في الأردن للمستثمرين في سوق عمان المالي. مؤته للبحوث والدراسات، المجلد السادس، العدد 2، 1991.
7. القضاة، كمال، الشركات المساهمة العامة ونظرتها إلى تقييم السوق لأسهمها» أبحاث اليرموك، المجلد الثالث عشر، العدد الأول (ب)، 1997، ص 55-71.
8. سجلات سوق عمان المالي للسنوات من 1997-1995.
9. Ron Kasznik & Baruch Lev "To Warn or not to Warn: Management Disclosure In the face of an Earning Surprise". The Accounting Review, Vol. 70, No1, 1995, pp, 113-134
10. Busby & Moor, " The Quality of Corporate Financial. & Disclosure". Accounting Review: Spring 1981: PP 35-48.
11. Lang M; & R Londholm, " Cross Sectional Determinants of Analyst Ratings of Corporate Disclosures", Journal of Accounting Research, 31 (Autumn) 1993: PP 246-271.

يسر المجلة أن تعلن عن قبول الاعلانات على صفحات غلافها من الداخل وللأشياء التي تمت بصلة الى الشؤون العلمية والبحثية فقط، ومن يرغب بذلك فعليه الاتصال بمدير التحرير.

**The Journal Welcomes Advertisements About Academic And Researches Affairs Inside The Covers Only, Those Who Are Interested Please Contact The Executive Editor.**

ونود أن نشير بهذا الصدد على أن ذلك ليس المقصود منه العملية التجارية بقدر ما هو وسيلة لدعم المجلة وتطويرها وتغطية جزء من كلفتها.