

المحتوي المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية
وأثره علي قرارات الاستثمار والتمويل
دراسة إختبارية

دكتور

رضا إبراهيم صالح

أستاذ المحاسبة المساعد

كلية التجارة - جامعة كفرالشيخ

المحتوي المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية وأثره علي قرارات الاستثمار والتمويل دراسة إختبارية

١- المقدمة

تلعب المعلومات المحاسبية دورا هاما في عملية اتخاذ القرارات, حيث تقوم بتزويد الأفراد والجهات المختلفة سواء كانوا يعملون بهذه الوحدات أو من خارجها (مثل الجهات الحكومية والممولين والمستثمرين والعملاء والموردين والمحللين الماليين) بمعلومات مالية تساعدهم في اتخاذ قراراتهم الاقتصادية. وعلى الرغم من الأدلة التي قدمتها العديد من الدراسات عن أهمية المعلومات المحاسبية متمثلة في رقم الربح المحاسبي أو مكونات هذا الرقم والتي تظهر بالقوائم المالية المنشورة، إلا أن هذه الدراسات ذاتها أظهرت أن المقدرة التفسيرية للربح المحاسبي للتغيرات في العائد السوقي Market Return منخفضة جداً. فقد أظهرت بعض الدراسات في البيئة الأمريكية أن المقدرة التفسيرية للربح المحاسبي للتغيرات في العائد السوقي، والتي يتم التعبير عنها بمعامل التحديد في معادلة الانحدار (R^2) في المتوسط في حدود ١٠% ، وفي البيئة الإنجليزية في المتوسط في حدود ١٥%. وفي مقابل ذلك فقد أثبتت بعض الدراسات أن قائمة التدفقات النقدية تحتوى على معلومات إضافية قد لا يستطيع مستخدمو المعلومات المحاسبية استنباطها بطريقة مباشرة من قائمتي المركز المالي ونتائج الأعمال (الدهراوي، ١٩٩٦).

وعلى الرغم من أن العلاقة بين الأرباح والتدفقات النقدية , وعلاقة كل منهما بعائد السهم قد تناولتها العديد من الدراسات المحاسبية والمالية , فإن الأرباح والتدفقات النقدية ومقاييس الأداء الأخرى المبنية على الأرباح أو التدفقات النقدية لا تزال محط اهتمام الباحثين والممارسين. وفي هذا الصدد فإن هناك وجهتي نظر مختلفتين بخصوص دور أساس الاستحقاق المحاسبي والأساس النقدي في تقييم الأداء الفعلي للمنشأة , ذلك أن وجهة النظر الأولى ترى أن الإجراءات المحاسبية المتمثلة بأساس الاستحقاق المحاسبي تجعل رقم صافى الربح المحاسبي مؤشرا له مصداقية أكبر من صافى التغير النقدي للتعبير عن أداء المنشأة (Watts, & Zimmerman1996). في حين أن وجهة النظر الأخرى ترى أن سيطرة الإدارة على جزء من المستحقات المحاسبية تجعل من الممكن استخدام هذه السيطرة في التلاعب بالإرباح بحيث يكون الهدف هو خدمة أهداف الإدارة , وهذا يؤدي إلى أن الإجراءات المحاسبية المتمثلة بالتسويات والخاضعة لسيطرة الإدارة تؤدي إلى تقليل جودة

الأرباح بدلا من زيادتها , أي أن دور المستحقات المحاسبية هو دور سلبي و متحيز (Paul Griffin , 1996) .

وقد اهتمت المعايير المحاسبية المهنية بأثر المحتوى الإعلامي لقائمة التدفقات النقدية على قرارات الاستثمار والتمويل، حيث ورد بالمعيار المحاسبي الدولي رقم (7 IAS) المعدل في عام ١٩٩٢م "قائمة التدفقات النقدية" والصادر عن مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) بالفقرة المتعلقة بهدف المعيار " إن المعلومات المتعلقة بالتدفقات النقدية لأي منشأة مفيدة في تزويد مستخدمي البيانات المالية بالأساس اللازم لقياس قدرة تلك المنشأة على توليد نقدية أو ما يعادلها واحتياجات المنشأة لاستخدام والانتفاع من تلك التدفقات النقدية. وتتطلب القرارات الاقتصادية لمستخدمي المعلومات تقييم قدرة المنشأة على توليد نقدية وما يعادلها وكذلك توقيت ودرجة التأكد المتعلقة بتوليد تلك التدفقات". كما أوضح المعيار المحاسبي المصري رقم (٤) "قوائم التدفق النقدي" بالفقرة الثانية من نطاق المعيار " تحتج المنشآت للنقدية للقيام بعملياتها ولسداد التزاماتها ولتوفير عائد للمستثمرين في ملك المنشأة، ومن ثم فإن هذا المعيار يتطلب من جميع المنشآت عرض قائمة التدفق النقدي" (معايير المحاسبة المصرية الصادرة بقرار وزير الاستثمار رقم ٢٤٣ لسنة ٢٠٠٦م)

٢- مشكلة البحث

لقد ظل استخدام الأرباح التاريخية كأساس للاستدلال على الأرباح المستقبلية فكرة مستقرة في الأدب المحاسبي ، باعتبار أن الأرباح تعتبر هي المحصلة النهائية لكل سياسات المنشأة في المجالات التشغيلية والاستثمارية والتمويلية. أي أنها تعتبر مؤشر شامل عن أداء المنشأة في المجالات المختلفة ، ومن ثم فإن ربح المنشأة في الفترة الحالية سوف يزيد من فهم المستثمرين لأداء المنشأة، مما يقلل من حالة عدم التأكد في تقديرات المستثمرين لأرباحها في المستقبل وهو ما يعرف بـ *Uncertainty Resolution* . إلا أن ظاهرة الإفلاس المتكررة بين الشركات في الولايات المتحدة الأمريكية في بداية عقد التسعينات رغم إفصاح تلك الشركات عن أرباح عالية في قائمة الدخل، قد دفع الباحثين إلي التخلي عن فكرة التركيز على الربح في الفترة الماضية فقط باعتباره الأساس الوحيد الذي يمكن الاعتماد عليه في التنبؤ بربح الفترات المستقبلية، وبناء علي ذلك بدأ الباحثون في التفكير في إمكانية الاعتماد على البيانات الأخرى التي تحويها القوائم المالية للمنشأة بخلاف الأرباح، والتي قد يكون لها

قيمة إعلامية إضافية يمكن أخذها في الحسبان عند التنبؤ بأرباح أو استمرارية المنشأة في المستقبل، وهو ما يعرف حالياً بنظرية الاستدلال Signaling Theory .

ونظراً لأن قائمة الدخل تعد وفقاً لأساس الاستحقاق المحاسبي ، فإن البيانات المالية التي تعرضها تلك القائمة لا تكشف في واقع الأمر عن حقيقة التدفقات النقدية لأنشطة المنشأة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية. وعلى هذا الأساس فإن رقم صافي الربح الذي تظهره قائمة الدخل لا يعبر عن القيمة الحقيقية لصافي التدفق النقدي الذي اكتسبته الشركة خلال الفترة المحاسبية، كما أن المركز المالي الذي تصوره ميزانية الشركة في نهاية الفترة المحاسبية لا يعبر هو الآخر عن مركزها النقدي في نهاية تلك الفترة. من هنا فإن البيانات المالية التقليدية المشتقة من تلك القوائم سواء كانت لأغراض تقييم سيولة الشركة أو لأغراض تقييم ربحيتها تكون مضللة في كثير من الأحيان . وهذا بالتالي ما عزز من دور وأهمية قائمة التدفقات النقدية في تزويد مستخدمي القوائم المالية بمعلومات أكثر ملائمة لاشتقاق المؤشرات اللازمة لتقييم سيولة الشركة ومن ثم جودة أو نوعية أرباحها وفقاً لمفهوم تحليل المؤشرات أو الاستدلالات الأساسية Fundamental Signals Analysis ، وذلك من خلال ما تتضمنه من معلومات بخصوص المجالات التشغيلية والاستثمارية والتمويلية للمنشأة .

وبما أن أكثر القرارات المتخذة من مستخدمي القوائم المالية هي ما يتخذ لأغراض التمويل والاستثمار، لذا فإن من أهم الفئات المستفيدة من البيانات المالية المستخلصة من قائمة التدفقات النقدية هما فئتي محلي الائتمان (المقرضين) والمحللين الماليين. ونتيجة لتوسع المنشآت الاقتصادية في عمليات الاقتراض من البنوك، فقد تحول اهتمام المستثمرين والمقرضين إلي تقييم قدرة المنشآت على توليد تدفقات نقدية موجبة من نشاطها المعتاد تستخدم في سداد القروض، حيث لم تعد أساليب الاستحقاق بما تتضمنه من وسائل حكمية كثيرة مثل الضرائب المؤجلة والاستهلاك وتقييم المخزون واستحقاق الإيرادات تعبر عن الموقف النقدي للمنشأة. ولذلك يمكن التعبير عن مشكلة هذا البحث بمحاولة الإجابة عن التساؤلات التالية:

١. هل تعتبر البيانات المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية أداة هامة لتقييم سيولة المنشأة من وجهة نظر المقرضين ؟
٢. هل تعتبر البيانات المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية أداة هامة لتقييم سيولة المنشأة من وجهة نظر المحللين الماليين ؟

٣. هل تعتبر البيانات المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية أداة هامة لتقييم جودة أرباح المنشأة من وجهة نظر المقرضين ؟

٤. هل تعتبر البيانات المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية أداة هامة لتقييم جودة أرباح المنشأة من وجهة نظر المحللين الماليين ؟

٥. هل توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين وجهتي نظر المقرضين والمحللين الماليين حول الأهمية النسبية لبيانات قائمة التدفقات النقدية في تقييم السيولة ؟

٦. هل توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين وجهتي نظر المقرضين والمحللين الماليين حول الأهمية النسبية لبيانات قائمة التدفقات النقدية في تقييم الأرباح ؟

٣- فروض البحث

من خلال مراجعة الدراسات السابقة وفي ضوء نتائجها وفي ضوء مشكلة وأهداف البحث تم صياغة الفروض البحثية التالية لمحاولة للإجابة على تساؤلات البحث:

١. لا تعتبر البيانات المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية أداة هامة لتقييم سيولة المنشأة من وجهة نظر المقرضين .

٢. لا تعتبر البيانات المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية أداة هامة لتقييم سيولة المنشأة من وجهة نظر المحللين الماليين .

٣. لا تعتبر البيانات المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية أداة هامة لتقييم جودة أرباح المنشأة من وجهة نظر المقرضين .

٤. لا تعتبر البيانات المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية أداة هامة لتقييم جودة أرباح المنشأة من وجهة نظر المحللين الماليين .

٥. لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين وجهتي نظر المقرضين والمحللين الماليين حول الأهمية النسبية لبيانات قائمة التدفقات النقدية في تقييم السيولة .

٦. لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين وجهتي نظر المقرضين والمحللين الماليين حول الأهمية النسبية لبيانات قائمة التدفقات النقدية في تقييم الأرباح .

٤ : أهمية البحث:

إن تحليل التدفقات النقدية يكتسب أهمية كبيرة بالنسبة لمنشآت الأعمال لأن هذا النوع من التحليل له دور هام في عملية التخطيط واتخاذ القرارات الخاصة بتلك المنشآت . ويمكن حصر أهمية هذا البحث في النقاط التالية :

١ . تحديد البيانات المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية والمستخدمه لأغراض تقييم سيولة وربحية المنشأة.

٢ . تحديد المجالات التي ستستخدم فيها تلك البيانات في اتخاذ القرارات المالية سواء في مجال الاستثمار أو في مجال التمويل.

٣ . التعرف على آراء ووجهات نظر كل من المقرضين والمحللين الماليين تجاه الأهمية النسبية لتلك البيانات في تقييم سيولة المنشأة وربحيته ، ومن ثم تأثيرها على ما يتخذونه من قرارات.

٥ : أهداف البحث

تسعى الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية :

١ . بيان أهمية المحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية وفقاً لمتطلبات المعايير المحاسبية.

٢ . دراسة وتحليل البيانات المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية، ومن ثم إبراز دورها في تقييم سيولة المنشأة وجودة أرباحها .

٣ . إجراء مقارنة بين وجهة نظر المقرضين والمحللين الماليين في البورصة المصرية حول الأهمية النسبية لتلك البيانات في إتخاذ قرارات التمويل والاستثمار.

٦ : منهج البحث

أعتمد الباحث على المنهجين الاستنباطي والاستقرائي ، حيث قام باستخدام المنهج الاستنباطي في إعداد الإطار النظري للدراسة وصياغة مشكلة وفروض البحث، وذلك من خلال مراجعة ما أمكن التوصل إليه من المراجع والدوريات العلمية المتخصصة في مجال المحاسبة والإدارة المالية والتمويل، بهدف دراسة وتحليل البيانات المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية ودورها في تقييم سيولة المنشأة وجودة أرباحها. كما استخدم الباحث المنهج الاستقرائي في الدراسة الميدانية التي تمت بهدف التعرف على آراء ووجهات نظر كل من المقرضين والمحللين الماليين تجاه الأهمية النسبية لتلك البيانات في تقييم سيولة المنشأة وربحيته ، ومن ثم تأثيرها على ما يتخذونه من قرارات.

الإطار النظري للدراسة

أولاً: الدراسات السابقة:

لقد تناول العديد من الباحثين موضوع قائمة التدفقات النقدية من جوانب مختلفة لأهميتها في اتخاذ القرارات من قبل المستخدمين . كما حفلت الدوريات المحاسبية العربية والأجنبية بالعديد من الدراسات والأبحاث التي أكدت على أهمية قائمة التدفقات النقدية. وفيما يلي عرض لأهم الدراسات والأبحاث ذات الصلة بموضوع الدراسة:

- دراسة (Day , 1986)

هدفت هذه الدراسة إلى تقييم أهمية المعلومات المحتواة في التقارير المالية المنشورة من وجهة نظر محلي الاستثمار في المملكة المتحدة والتعرف على الوسائل والمعلومات التي يستخدمها محلو الاستثمار في عملية التنبؤ بمستقبل الشركات. ولتحقيق هدف الدراسة قام الباحث بعمل مقابلات لعينة من (١٨) منشأة تتعامل بالأوراق المالية. وأهم ما توصلت له الدراسة كان اعتبار النسب المالية من أكثر الوسائل استخداماً من قبل محلي الاستثمار في عملية التنبؤ بمستقبل الشركات، كما أن المعلومات غير المالية والمتعلقة بالبيئة الخارجية تعتبر هامة في هذا المجال.

- دراسة (Zeller and Stanko , 1994)

هدفت هذه الدراسة إلى التأكد مما إذا كانت نسب التدفقات النقدية التشغيلية تمثل اتجاهاً مستقلاً عن بقية اتجاهات النسب المالية الأخرى. ولتحقيق أهداف الدراسة قام الباحثان بتطبيق التحليل العامل على (٣٤) نسبة مالية استخلصت من عينة من منشآت التجزئة في الولايات المتحدة الأمريكية. وقد توصل الباحثان إلى أن نسب التدفقات النقدية تمثل اتجاهاً مختلفاً عن الاتجاهات التي تقيسها نسب الاستحقاق، وأن نسبة التدفقات النقدية التشغيلية قبل الفوائد والضرائب المدفوعة إلى الفوائد المدفوعة لم ترتبط بأي اتجاه خلال سنوات الدراسة ، كذلك نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى الدخل التشغيلي لم تكن مستقرة التصنيف خلال سنوات الدراسة.

- دراسة (محمود , ١٩٩٥)

قام الباحث بدراسة للمعيار رقم ٩٥ لسنة ١٩٨٧ الخاص بقائمة التدفقات النقدية والصادر عن مجلس معايير المحاسبة الأمريكية (FASB) حيث تم اختبار مدى وجود علاقة بين صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وصافي الدخل , كما اختبر الباحث

جودة المعلومات المنشورة في قائمة التدفقات النقدية في مجال تقييم الربحية وقدرة المنشأة على السداد والقدرة على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية.

تم إجراء الدراسة على إحدى الشركات المصرية التي تعمل في مجال الغزل والنسيج، وكانت أهم النتائج التي توصل إليها الباحث :

- وجود ارتباط معنوي ذي دلالة إحصائية بين صافي الربح القابل للتوزيع وصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية .

- وجود علاقة قوية بين القدرة على السداد والقدرة على تحقيق الربح .

- صافي الربح القابل للتوزيع أكثر ملائمة من صافي التدفقات النقدية في التنبؤ بالتدفقات التشغيلية المستقبلية .

- دراسة (الوابل ، 1996)

وقد هدفت إلى تحليل بيانات التدفقات النقدية والتعرف إلى أهميتها في قرارات الاستثمار والاقتراض في المملكة العربية السعودية ، وبيان أهمية النسب المالية التي تعتمد على بيانات التدفقات النقدية . وقد قام الباحث بدراسة تحليلية مقارنة لأهمية بيانات التدفقات النقدية وبيان المحتوى الإعلامي لها مقارنة بأرباح الاستحقاق. وخلصت الدراسة إلى أن استمرارية المشروع تتطلب إعداد قائمة تدفقات نقدية بجانب قائمة الدخل ، وأن لكل قائمة محتوى إعلامياً ذا دلالة معينة لمتخذي القرارات وذلك في تقييم الاستثمارات والمخاطر وتفسير العوائد غير المتوقعة للأسهم .

- دراسة (Sloan , 1996)

تعرضت للتحقق مما إذا كان سعر السهم يعكس المعلومات الخاصة بالربح المتوقع مستقبلاً التي يتضمنها أجزاء الاستحقاق وأجزاء التدفق النقدي ضمن الربح الحالي . وقد تم قياس أجزاء الاستحقاق في الربح الحالي بأنه التغيير في الأصول المتداولة غير النقدية مخصوماً منها التغيير في الخصوم المتداولة (بعد استبعاد الديون قصيرة الأجل والضرائب المستحقة) والاستهلاكات، ويقسم الناتج على متوسط إجمالي الأصول . أما أجزاء التدفق النقدي في الربح الحالي فقد تم قياسه بأنه الفرق بين الربح وبين أجزاء الاستحقاق . كذلك الربح فقد حدد بأنه الدخل من النشاط الجاري مقسوماً على متوسط إجمالي الأصول . وباستخدام هذه المتغيرات الثلاث وقياس علاقتها بأسعار الأسهم أوضحت النتائج أن أسعار

الأسهم تتحرك , حيث أن المستثمرين يجدون صعوبة في تحديد الفرق في الصفات الخاصة لكل من أجزاء الاستحقاق وأجزاء التدفق النقدي في الربح .

- دراسة (Ward and Foster, 1997)

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على دور المعلومات المحاسبية في التنبؤ بالفشل المالي في الولايات المتحدة الأمريكية . ولتحقيق هذا الهدف قام الباحثان بتطوير نموذج يتكون من (٦) نسب مالية مستخلصة من بيانات معدة وفقاً لأساس الاستحقاق، و (٣) نسب مالية مستخلصة من قائمة التدفقات النقدية بالإضافة إلى حجم الشركة. وقد جرت الدراسة على عينة مكونة من (٢٥٣) شركة لا تعاني من الفشل المالي، و(٢٩) شركة أعلنت إفلاسها، و(٣٥) شركة عجزت عن تسديد ديونها للعامين ١٩٨٨ و ١٩٨٩. وتوصلت الدراسة إلى أن النسب المالية المعدة وفقاً لأساس الاستحقاق تعتبر الأفضل في التنبؤ بالفشل المالي يليها حجم الشركة ، وأخيراً النسب المالية المستخلصة من قائمة التدفقات النقدية .

- دراسة (Black , 1998)

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار مائة كل من مقاييس التدفق النقدي (التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية) والمقاييس المبنية على أساس الاستحقاق في مراحل النمو المختلفة للمنشآت في الولايات المتحدة ، حيث قام الباحث بالتمييز بين أربع مراحل مختلفة للنمو هي: التأسيس ، والنمو، والنضج ، والانهيـار. وأهم ما توصلت له هذه الدراسة ، أن التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية توفر محتوى معلوماتي أفضل وأكثر ملاءمة من أساس الاستحقاق المحاسبي في مرحلة تأسيس المنشأة . في حين يوفر أساس الاستحقاق محتوى معلوماتي أفضل وأكثر ملاءمة من قائمة التدفقات النقدية في مرحلة النضج للشركة . أما في مرحلتي النمو والانهيـار فإن التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية تعتبر أكثر ملاءمة من معلومات أساس الاستحقاق المحاسبي .

- دراسة (Widjaja and Jones , 1998)

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أهمية قائمة التدفقات النقدية في استراليا من وجهة نظر مسؤولي الإقراض والمحللين الماليين. ولتحقيق هذا الهدف قام الباحثان بتوزيع قائمة استقصاء على عينة تتكون من (٨٣) فرداً من مسؤولي الإقراض و (٧٦) من المحللين الماليين. وقد بينت نتائج الدراسة أن قائمة التدفقات النقدية تعتبر هامة لكلا الطرفين لاتخاذ قراراتهم ، وأن اعتماد المحللين الماليين على هذه القائمة كان أكبر من اعتماد مسؤولي

الإقراض وذلك بغرض تقييم السيولة والملاءة المالية للشركات . وتتوافق هذه الدراسة مع الدراسة الحالية في اعتمادها على فئتين متشابهتين من متخذي القرارات المالية وإدراك مدى أهمية قائمة التدفقات النقدية في تقييم سيولة المنشأة وجودة أرباحها. وتختلف معها في مكان تطبيق الدراسة والنتائج المتوقعة.

- دراسة (الأمين ، 1999)

هدفت هذه الدراسة إلى التحقق من احتواء قائمة التدفقات النقدية على المعلومات التي تساعد المستثمر في قياس قدرة المنشأة على تحقيق الربح في المستقبل وتحقيق السيولة اللازمة لتوزيع الأرباح والوفاء بجميع الالتزامات النقدية . وقد جرت الدراسة على عينة مكونة من (٧٢) شركة صناعية سعودية ، وأوضحت بأن قائمة التدفقات النقدية تتضمن معلومات هامة يمكن أن تستخدم لتقييم إنجاز المنشأة وقياس حجم المخاطر، وأن هناك ارتباطاً بين التدفق النقدي ومقياس أساس الاستحقاق .

- دراسة (Leuz , Nanda & Wysocki , 2003)

ركزت على ظاهرة التلاعب في الربح باستخدام أساس الاستحقاق في ٣١ دولة ومدى تأثير الأنظمة الرقابية في سوق المال على مستوى التلاعب بالإرباح . وقد دلت النتائج على وجود اختلاف كبير بين الدول فيما يخص التلاعب في الأرباح , حيث أن مستوى التلاعب في الأرباح ينخفض مع وجود حماية تشريعية للمستثمرين , لان الأنظمة التشريعية تحافظ على مصالح المستثمرين خارج الإدارة , وتحد من قدرة الإدارة على استخدام الأرباح لدوافع ومنافع شخصية . كما أوضحت النتائج أن وجود سوق مالي متطور , واتساع الملكية , ووجود حقوق قوية للمستثمرين , ونظام رقابي صارم سيؤدي إلى انخفاض مستوى التلاعب بالأرباح .

- دراسة (الخليفة ، 2004)

هدفت الدراسة إلى اختبار العلاقة بين مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح ومؤشرات الأداء النقدية ومدى قدرة كل منها على تفسير التغيرات في عوائد الأسهم. وقد تكونت عينة الدراسة من (٣٢) شركة مدرجة في سوق عمان المالي خلال الفترة من ١٩٨٤ - ١٩٩٩ . وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة وذات دلالة إحصائية بين مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح ومؤشرات الأداء النقدية، وأن مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح أفضل من مؤشرات الأداء النقدية.

دراسة (السهلي , ٢٠٠٦)

تناولت ظاهرة إدارة الربح في الشركات المساهمة السعودية من خلال استخدام أساس الاستحقاق في الشركات السعودية , ودراسة بعض الدوافع الأساسية التي تجعل إدارة الشركات تمارس إدارة الربح في المملكة . وأظهرت النتائج أن الشركات السعودية تقوم بإدارة الربح بدافع المحافظة على المستوى المتوقع للأرباح , حيث تمارس الاستحقاق بطريقة موجبة عند انخفاض الربح أو عند تحقيق خسائر منخفضة نسبيا , وتمارس الاستحقاق بطريقة سالبة عندما تكون الأرباح عالية مقارنة بالسنوات السابقة . ومن الدوافع التي تبرر ممارسة إدارة الربح في البيئة السعودية رغبة الشركات في الحصول على زيادة في رأس المال, فقد أوضحت النتائج أن الشركات تقوم باستخدام الاستحقاق المحاسبي لزيادة الأرباح في السنوات التي يتم فيها زيادة رأس المال. كما أظهرت هذه الدراسة عدم وجود تأثير لنسبة مديونية الشركة في ممارسي إدارة الربح, بمعنى أن التمويل الخارجي ليس دافعا للشركات السعودية لتمارس إدارة الربح.

تقييم نتائج الدراسات السابقة:

يتضح من الاستعراض السابق لبعض الدراسات السابقة عدم وجود اتفاق واضح على طبيعة النتائج لتحديد أي من التدفقات النقدية أو الأرباح يتميز عن الآخر في المحتوى المعلوماتي. وبالرغم من النتائج المتضاربة للدراسات السابقة حول مدى احتواء قائمة التدفق النقدي من معلومات تفوق القوائم المالية المبنية على أساس الاستحقاق، إلا انه يمكن القول بان قائمة التدفق النقدي تتضمن معلومات تساعد على التنبؤ بالتدفق النقدي المتوقع في المستقبل أكفا من المقاييس المحاسبية الأخرى . كما أن النسب المالية للتدفق النقدي تعطى مؤشرا عن أوجه أنشطة المشروع، وقياسا دقيقا لمدى مقدرة المشروع على سداد التزاماته وشراء احتياجاته من الأصول المختلفة . بالإضافة لهذا فان المقدرة الإيضاحية لحجم المخاطرة أكثر من المقاييس الأخرى . كما أنها تتضمن معلومات تساعد على تصنيف الشركات من حيث كونها شركات قوية ماليا , أو كونها شركات متعثرة .

ويرجع التضارب في نتائج هذه الدراسات إلى أن البعض لم يستخدم بيانات التدفق النقدي ذاتها ، وإنما استخدم مقاييس متعددة للتدفقات المالية من ناحية ورقم الربح من ناحية أخرى بعد إجراء بعض التعديلات عليها لتعبر عن التدفق النقدي بافتراض أن هناك ارتباطا قويا بينهما . يضاف لهذا الاختلاف في حجم العينات وفي المدد مجال الدراسة وفي الأساليب

الإحصائية المستخدمة لاستخراج النتائج وقياسها . أيضا فان التغيير في رقم الربح والتدفق النقدي غالبا ما يكون في اتجاه واحد مما يجعل من الصعب التفرقة بين تأثير كل منهما.

ويمكن القول أن ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة أنها تتناول تقييم المحتوى المعلوماتي والأهمية النسبية لكل نسبة مالية يمكن اشتقاقها من بيانات قائمة التدفقات النقدية لتقييم سيولة وجودة أرباح المنشأة . وقد ركزت هذه الدراسة على تقييم رأي الفئتين الأكثر استخداما لبيانات لقائمة التدفقات النقدية، وهما المقرضين والمحللين الماليين. بينما ركزت غالبية الدراسات السابقة على التنبؤ بفشل الشركات أو استمرارها وذلك عن طريق تصنيف هذه الشركات إلى ناجحة و متعثرة بناء على الأداء المالي لها.

ثانياً : أهمية المحتوى المعلوماتي لقائمة النقدية وفقاً لمتطلبات المعايير المحاسبية:

لقد أوضحت المعايير المحاسبية الدولية والمصرية أهمية بيانات قائمة التدفقات النقدية وأثرها على المحتوى المعلوماتي للقوائم المالية، حيث ركز معيار المحاسبة المصري رقم (٤) في الفقرتين (٣-٤) من نطاق المعيار على أهمية عرض معلومات التدفق النقدي، كما ورد بالمعيار المحاسبي الدولي رقم (٧) في الفقرات من (٣-٥) من نطاق المعيار فوائد المعلومات المتعلقة بالتدفقات النقدية على النحو التالي : (IAS 7)

- يهتم مستخدمو البيانات المالية للمنشأة بمعرفة كيفية قيامها بتوليد واستخدام النقدية وما يعادلها وذلك بغض النظر عن طبيعة أنشطة المنشآت المختلفة و عما إذا كانت النقدية يمكن النظر إليها على أنها المنتج النهائي للمنشأة كما هو الحال بالنسبة للمنشآت المالية. فالمنشآت رغم اختلاف أنشطتها الرئيسية المولدة للإيرادات والمصروفات تحتاج إلى النقدية وذلك لتأدية وظائفها التشغيلية وسداد التزاماتها ولتوفير عائد للمستثمرين. وبناء على ذلك فإن هذا المعيار يتطلب قيام كافة المنشآت بإعداد قائمة للتدفقات النقدية.

- في حالة استخدام قائمة التدفقات النقدية مع البيانات المالية الأخرى فإنه يمكن الحصول على معلومات تمكن المستخدمين من تقييم التغيرات في صافي موجودات المنشأة وهيكلها التمويلي (بما في ذلك السيولة والملاءة المالية) وقدرتها في التأثير على مقادير وتوقيت الحصول على التدفقات النقدية وذلك من أجل التكيف مع الظروف المتغيرة أو استغلال الفرص المتاحة. وتعتبر المعلومات المتعلقة بالتدفقات النقدية مفيدة في قياس

قدرة المنشأة على توليد وتوليد نقدية وما يعادلها وكذلك مساعدة المستخدمين على بناء نماذج تمكنهم من عمل التقديرات والمقارنات فيما يتعلق بالقيم الحالية للتدفقات النقدية لمختلف المنشآت. كما أنها تساعد في عملية إجراء المقارنات بين تقارير تقييم الأداء التشغيلي لمختلف المنشآت وذلك بسبب تلافي تأثير استخدام معالجات محاسبية مختلفة للعمليات والأحداث المتشابهة .

- تستخدم المعلومات المتعلقة بالتدفقات النقدية التاريخية غالباً كمؤشر يساعد في التنبؤ بمقادير وتوقيت التدفقات النقدية المستقبلية وتحديد عوامل التأكد المرتبطة بها. كما أنها تعتبر مفيدة في مراجعة وتقييم دقة التقديرات الماضية للتدفقات النقدية المستقبلية وفي فحص العلاقة بين الربحية وصافي التدفقات النقدية و آثار التغير في الأسعار .

وفي ضوء استعراض ما ورد بالمعيار الدولي رقم (٧) والمعيار المصري رقم (٤) تتضح أهمية المحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية في النقاط التالية:

١. إن معلومات التدفقات النقدية للمنشأة مفيدة في تزويد مستخدمي البيانات المالية بقدرة المنشأة على توليد النقدية ، واحتياجات المنشأة في استخدام هذه النقدية .
٢. عندما تستخدم بيانات التدفقات النقدية بالاقتران مع باقي البيانات المالية ، فإنها تزود المستخدمين بمعلومات تمكنهم من تقييم التغيرات في صافي أصول المنشأة وهيكلاها المالي بما في ذلك سيولة المنشأة وقدرتها على الوفاء بالدين والتكيف مع الفرص المتغيرة .
٣. إن معلومات التدفق النقدي تساعد المستخدمين على تطوير نماذج لتقدير ومقارنة القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية للمنشآت المختلفة .
٤. تستخدم معلومات التدفق النقدي التاريخية كمؤشر لمبالغ ، وتوقيت ، ودرجة تأكيد التدفقات النقدية المستقبلية . وهي مفيدة كذلك في اختبار دقة التقديرات السابقة للتدفقات النقدية وفحص العلاقة بين الربحية وصافي التدفق النقدي .
٥. تزود مستخدمي البيانات المالية بالكيفية التي يولد ويستخدم فيها المشروع النقدية وما يعادلها .

ثالثاً: دور بيانات قائمة التدفقات النقدية في قرارات الاستثمار والتمويل:

إن الهدف الأساسي من إعداد قائمة التدفقات النقدية هو مساعدة المستثمرين والدائنين وغيرهم في تحليل النقدية عن طريق توفير معلومات ملائمة عن المتحصلات والمدفوعات

النقدية خلال الفترة المالية . فقائمة التدفقات النقدية توضح الآثار النقدية لعمليات التشغيل الجارية والعمليات الاستثمارية والتمويلية خلال الفترة ، كذلك صافي الزيادة أو النقص في النقدية خلال الفترة ومن ثم كيفية استخدام تلك النقدية خلالها (Wild , et al., 2003) . وتعد دراسة (Biddle, Seow, and Siegel, 1995) من الدراسات الأساسية التي صاغت وبطريقة شاملة مداخل دراسة المحتوى المعلوماتي للبيانات المحاسبية، وأشارت هذه الدراسة إلي أن هناك مدخلان أساسيان لدراسة المحتوى المعلوماتي للبيانات المحاسبية هما:

١- مدخل المحتوى المعلوماتي النسبي (Relative Information Content) :

ويقوم على فكرة تحديد الرقم المحاسبي الذي له مضمون معلوماتي أكثر من غيره من الأرقام. ويستخدم التقييم المستند على هذا المدخل في الاختيار بين البدائل أو ترتيبها حسب مضمونها المعلوماتي. وتساعد دراسة المحتوى المعلوماتي النسبي في اتخاذ القرار بشأن الإفصاح البديل (Alternative Disclosure) . ويمكن استخدام هذا المدخل في البحوث المحاسبية المتعلقة بعملية وضع المعايير المحاسبية، والمحاسبة الدولية، وتقييم تصرفات وأداء الإدارة، والتحليل المالي، وتصميم البحوث (Biddle et al., 1995).

٢- مدخل المحتوى المعلوماتي الإضافي (Incremental Information Content) :

ويقوم على تحديد ما إذا كان لعنصر محاسبي محتوى معلوماتياً علاوة على المحتوى المعلوماتي الذي يقدمه متغير آخر أو مجموعة متغيرات أخرى، وتساعد دراسة المحتوى المعلوماتي الإضافي في اتخاذ قرار بشأن جدوى الإفصاح المكمل (Supplemental Disclosure) وتحديد المحتوى المعلوماتي لمكونات القوائم المالية.

يتضح مما سبق أهمية كل مدخل من المدخلين السابقين وفائدته في دراسة المحتوى المعلوماتي، حيث يستخدم المدخل الأول في تحديد أفضل مقياس من بين المقاييس البديلة، بينما يستخدم المدخل الثاني في تحديد ما إذا كان من الأفضل استخدام مقاييس متعددة للأداء في التقارير المالية. ونظراً لاعتماد الدراسة الحالية على بيانات قائمة التدفقات النقدية لتقييم المحتوى المعلوماتي لها من وجهة نظر المقرضيين والمستثمرين، كمكمل للإفصاح الأساسي عن الأرباح المحاسبية وفقاً لأساس الاستحقاق وليس بديلاً لها ، لذلك سوف يستخدم الباحث مدخل المحتوى الإضافي لاختبار المحتوى الإضافي لبيانات قائمة التدفقات النقدية.

وتتبع أهمية قائمة التدفق النقدي من دورها في توفير معلومات لا تظهر في أي من قائمة الدخل والميزانية العمومية. لذا تعتبر هذه القائمة بمثابة صلة الوصل بين هاتين القائمتين ، كما أنها أكثر ملائمة منهما لتحديد نقاط القوة والضعف في نشاط المنشأة بما تحتويه من معلومات وما يمكن اشتقاقه منها من مؤشرات كمية فعالة لتقييم مدى كفاءة السياسات التي تتبناها الإدارة في مجال التمويل والاستثمار، وإمكانية التنبؤ المستقبلي في التوسع .
ومن أهم الأغراض التي تخدمها قائمة التدفقات النقدية ما يلي :

تقييم جودة أو نوعية أرباح المنشأة

إن ربحية المنشأة هي محصلة لمختلف السياسات التي تتخذها الإدارة ، وتعبر عن مدى الكفاءة التي تتخذ فيها المنشأة قراراتها التشغيلية والاستثمارية . وتقيس نسب الربحية كفاءة المنشأة في استغلال مواردها بشكل أمثل لتحقيق الأرباح. وهي تقدم معلومات يمكن بواسطتها التمييز بين صافي الدخل الذي يتم تحديده بموجب أساس الاستحقاق وصافي التدفق النقدي الذي يتم تحديده بموجب الأساس النقدي. وعلى هذا الأساس فإن تحقيق المنشأة لرقم مرتفع من صافي الدخل لا يعني بالضرورة أنها حققت تدفقاً نقدياً مرتفعاً. في حين كلما ارتفع صافي التدفق النقدي التشغيلي الموجب الذي تحققه المنشأة خلال العام كلما ارتفعت نوعية أو جودة أرباح المنشأة. وتمثل نسب الربحية مجال اهتمام المستثمرين والإدارة والمقرضين. فالمستثمرون يتطلعون إلى الفرص المربحة لتوجيه أموالهم إليها، والإدارة تستطيع التحقق من نجاح سياساتها التشغيلية، والمقرضون يشعرون بالأمان عند إقراض أموالهم إلى منشآت تحقق أرباح وقادرة على دفع التزاماتها وفوائد ديونها (Needlse & Powers, 2004).

ومن أهم النسب التي يمكن اشتقاقها من قائمة التدفقات النقدية لتقييم جودة أرباح الشركة :

١- مؤشر (دليل) النشاط التشغيلي

ويحدد هذا المؤشر بالعلاقة التالية :

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / صافي الدخل من الأنشطة التشغيلية قبل الفوائد والضريبة .

وتبين هذه النسبة مدى قدرة الأنشطة التشغيلية في المنشأة على توليد تدفقات نقدية تشغيلية . وتعكس هذه النسبة في جانب منها نتائج الأنشطة التشغيلية وفقاً للأساس الاستحقاق، في حين تعكس في الجانب الآخر نتائج الأنشطة التشغيلية وفقاً للأساس النقدي

. وكلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على جودة أرباح المنشأة (Liu, & Tomas, 2007).

٢- مؤشر النقدية التشغيلي

ويحدد بالعلاقة التالية :

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / صافي الدخل .
وتوضح هذه النسبة مدى قدرة أرباح الشركة على توليد تدفقات نقدية تشغيلية . وتختلف هذه النسبة عن السابقة في أنها تأخذ بعين الاعتبار عند اشتقاقها الفوائد والضرائب (مطر ، ٢٠٠٦) .

٣- نسبة التدفقات النقدية من المبيعات

وتحدد بالعلاقة التالية :

التدفقات النقدية من المبيعات / المبيعات .
تبين النسبة المئوية للتدفقات النقدية من المبيعات . وكلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على كفاءة الشركة في تحصيل النقدية من المبيعات (Carslaw & Mills , 1999) .

٤- نسبة الفوائد والتوزيعات المقبوضة

وتحدد بالعلاقة التالية :

المتحصلات النقدية المتحققة من إيراد الفوائد والتوزيعات المقبوضة / التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية .
تساعد هذه النسبة على قياس الأهمية النسبية لعوائد الاستثمارات سواء في القروض أو في الأوراق المالية .

٥- نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للسهم العادي

وتحدد هذه النسبة بالعلاقة التالية :

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية - التوزيعات النقدية للأسهم الممتازة / المتوسط المرجح للأسهم العادية .
وتبين هذه النسبة حصة السهم العادي من صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، وتعكس قدرة المنشأة على توزيع الأرباح النقدية (Livant, & Santicchia 2006) .

٦- نسبة العائد على حقوق الملكية من التدفقات النقدية التشغيلية

ويحدد بالعلاقة التالية :

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / حقوق الملكية .

تبين هذه النسبة العائد على حقوق الملكية من التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية . وكلما ارتفعت هذه النسبة كلما كان ذلك مؤشراً إيجابياً على كفاءة المنشأة . وتشبه هذه النسبة نسبة معدل العائد على حقوق الملكية ولكنها تحتسب باستخدام التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية بدلاً من رقم صافي الدخل .

٧- نسبة العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي

ويحدد بالعلاقة التالية :

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / إجمالي الأصول .

وتوضح هذه النسبة مدى قدرة أصول الشركة على توليد تدفقات نقدية تشغيلية ، وكلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على كفاءة المنشأة في استخدام مواردها، وحافز للمزيد من الاستثمار في المستقبل . وتشبه هذه النسبة معدل العائد على الموجودات باستثناء استخدام التدفقات النقدية بدلاً من رقم صافي الربح (Carslaw & Mills , 1999) .

تقييم السيولة

تعرف السيولة بأنها قدرة المنشأة على تحويل أصولها إلى نقدية حتى تتمكن من سداد التزاماتها المتداولة عند استحقاقها (Schroeder , et al . , 2001) . وتقوم نسب السيولة بربط الأصول المتداولة بالالتزامات المتداولة لمعرفة الوضع المالي للشركة في الفترة قصيرة الأجل. وترتبط قوة أو ضعف سيولة الشركة بمدى توفر صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية ، فإذا كان صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية موجباً فهذا يعني أن هناك فائضاً نقدياً يمكن لإدارة الشركة أن تستخدمه إما في توسيع الأنشطة الاستثمارية أو في تسديد الديون طويلة الأجل . أما إذا كان سالباً فهذا يعني أن على الشركة أن تبحث عن مصادر لتمويل العجز وذلك إما ببيع جزء من استثماراتها أو بالتمويل طويل الأجل. ومن أهم النسب التي يمكن اشتقاقها من قائمة التدفقات النقدية لتقييم سيولة المنشأة :

١- نسبة تغطية النقدية

وتحدد بالعلاقة التالية :

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة

الاستثمارية والتمويلية .

وتشير هذه النسبة إلى قدرة الشركة على توليد تدفقات نقدية من الأنشطة التشغيلية للوفاء بالمطلوبات الاستثمارية والتمويلية الضرورية . وكلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للوفاء بهذه الاحتياجات (Patricia ,et al.) (2008) .

٢- نسبة المدفوعات اللازمة لتسديد فوائد الديون

وتحدد بالعلاقة التالية :

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / فوائد الديون .

وتشير هذه النسبة إلى قدرة الشركة على تسديد فوائد الديون، وانخفاض هذه النسبة مؤشر سيئ وينبئ بمشاكل قد تواجهها الشركة في مجال السيولة اللازمة لدفع الفوائد المستحقة للديون .

٣- نسبة التوزيعات النقدية

وتحدد بالعلاقة التالية :

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / التوزيعات النقدية للمساهمين .

وتوفر هذه النسبة معلومات عن السياسة التي تتبعها إدارة الشركة في مجال توزيع الأرباح النقدية من خلال تدفقاتها النقدية من الأنشطة التشغيلية ومدى استقرار هذه السياسة . إن ارتفاع هذه النسبة يشير إلى قدرة المنشأة على تسديد توزيعات الأرباح دون الحاجة إلى مصادر تمويل خارجية .

٤- نسبة كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية

وتحدد هذه النسبة بالعلاقة التالية :

التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية / الاحتياجات النقدية الأساسية .

وتبين هذه النسبة مدى قدرة أنشطة المنشأة على توليد تدفقات نقدية داخلية لتغطية التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة التشغيلية وللإنفاق الرأسمالي وسداد أقساط الديون طويلة الأجل.

ويقصد بالاحتياجات النقدية الأساسية ما يلي :

أ- التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة التشغيلية .

ب- مدفوعات أعباء الديون.

ج- الإنفاق الرأسمالي اللازم للمحافظة على الطاقة الإنتاجية .

د- سداد الديون المستحقة خلال العام .

٥- نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى الالتزامات المتداولة

وتحدد بالعلاقة التالية :

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / متوسط الالتزامات المتداولة .
وتبين هذه النسبة مدى قدرة المنشأة على سداد التزاماتها المتداولة من خلال صافي تدفقاتها النقدية من أنشطتها التشغيلية . وكلما ارتفعت هذه النسبة انخفض مستوى المخاطر المتعلقة بالسيولة ، وهذا يعني أن المنشأة قادرة على الوفاء بجميع أو بجزء من التزاماتها المتداولة من خلال النقدية المولدة داخلياً (Norman& Kamran, 2005)

٦- نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى الاستحقاق الحالي للديون طويلة

الأجل وأوراق الدفع قصيرة الأجل

وتحدد بالعلاقة التالية :

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / استحقاقات الدين طويلة الأجل + الديون وأوراق الدفع قصيرة الأجل .

وتشير هذه النسبة إلى قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها المتمثلة باستحقاقات الديون طويلة الأجل والديون وأوراق الدفع قصيرة الأجل. إن ارتفاع هذه النسبة يعني أن وضع السيولة للمنشأة جيد ولا تعاني من مشكلات تتعلق بها

٧- نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى مدفوعات الديون طويلة الأجل

وتحدد بالعلاقة التالية :

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / مدفوعات الدين طويل الأجل .
تقيس هذه النسبة مدى كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية على سداد الديون طويلة الأجل . وكلما ارتفعت هذه النسبة كلما كان ذلك مؤشراً إيجابياً على قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها طويلة الأجل (Roehl – Anderson & Bragg , 2005) .

٨- نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى النفقات الرأسمالية

وتحدد بالعلاقة التالية :

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / التدفقات النقدية الخارجة للنفقات الاستثمارية .

وتبين هذه النسبة قدرة المنشأة على توليد تدفقات نقدية من أنشطتها التشغيلية لتمويل النفقات الرأسمالية اللازمة للحفاظ على طاقتها الإنتاجية . وإذا كانت هذه النسبة أكبر من

١:١ فهذا يعني أن المنشأة يمكن أن تستخدم الزيادة النقدية من أنشطتها التشغيلية في تسديد الديون المستحقة عليها.

٩- نسبة أثر الاستهلاك والاستنفاد

وتحدد بالعلاقة التالية :

مصروف الاستهلاك + مصروف الاستنفاد / صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية .

وتساعد هذه النسبة في إظهار أثر الاستهلاك والاستنفاد على النقدية من الأنشطة التشغيلية. ويمكن اعتبار المنشأة أكثر كفاءة إذا كان أثر الاستهلاك والاستنفاد لديها قليلاً على النقدية من الأنشطة التشغيلية (Bergevin , 2002) .

١٠- نسبة إعادة الاستثمار

وتحدد بالعلاقة التالية :

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / مشتريات الموجودات طويلة الأجل وتقيس هذه النسبة كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية لتمويل شراء الموجودات طويلة الأجل . وتختلف هذه النسبة عن نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى النفقات الرأسمالية في أنها تأخذ بعين الاعتبار جميع مشتريات الموجودات طويلة الأجل والمتضمنة الأراضي والمباني وليس الموجودات اللازمة للمحافظة على الطاقة الإنتاجية فقط.

١١- التدفقات النقدية الحرة

وتحدد بالعلاقة التالية :

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية – (النفقات الرأسمالية+ توزيعات الأرباح) . والتدفقات النقدية الحرة هي التدفقات النقدية المتبقية التي يتم توزيعها على حملة الأسهم وأصحاب الديون بعد قيام الشركة بالاستثمار في الأصول الثابتة الضرورية ورأس المال العامل للمحافظة على استمرارية الأنشطة التشغيلية . وتوفر التدفقات النقدية الحرة للمحللين الماليين معلومات عن قدرة المنشأة على النمو داخلياً وزيادة مرونتها المالية (Bergevin , 2002) .

١٢ - نسبة التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية إلى التدفقات النقدية الداخلة

من الأنشطة التمويلية

وتحدد بالعلاقة التالية :

التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التمويلية / التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية.

وتبين هذه النسبة مدى مساهمة التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التمويلية على تمويل الاستثمار في الموجودات طويلة الأجل . كذلك تعتبر مؤشراً على مدى إسهام المصادر الخارجية في تمويل الاستثمار في الموجودات طويلة الأجل ، لذا توفر للمستثمرين والمقرضين معلومات عن كيفية استخدام استثماراتهم من قبل إدارة المنشأة & Leuz (Wysocki, 2003) .

الاعتبارات الواجب مراعاتها في تحليل بيانات قائمة التدفقات النقدية

لدى تحليل قائمة التدفقات النقدية ، يتوجب أخذ مجموعة من العوامل بعين الاعتبار يمكن أن تؤثر على حجم وطبيعة التدفقات النقدية للمنشأة . فمثلا المنشآت التي تتمتع بالاستقرار ووصلت إلى مرحلة النضج يجب أن تزيد تدفقاتها النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية عن التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة التشغيلية، وبالتالي تستطيع تمويل احتياجاتها النقدية للأنشطة الاستثمارية والتمويلية . أما المنشآت التي لا تزال في مرحلة النمو فإنها تعاني من تدفقات نقدية سالبة من الأنشطة التشغيلية ، وبالتالي تعتمد على التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية لتمويل احتياجاتها النقدية للأنشطة التشغيلية والاستثمارية (al Robinson , et

٢٠٠٤) . وهناك بعض العمليات التمويلية والاستثمارية التي لا تؤثر على النقد في المنشأة بشكل فعلي ولا يتم إدراجها ضمن قائمة التدفقات النقدية لأنها نشاطات غير نقدية مثل :

- * إصدار الأسهم لشراء الأصول .
- * إصدار السندات لشراء الأصول .
- * استبدال الأصول الثابتة.
- * تحويل السندات إلى أسهم عادية .

كما تؤثر السياسات والمعالجات المحاسبية التي تتبعها الإدارة على التدفقات النقدية بشكل غير مباشر من خلال تأثيرها على الضرائب المدفوعة (التدفقات النقدية الخارجية) . Fridlob

(& Schefier, 2003) .

وهناك بعض المؤشرات التي يمكن الاسترشاد بها كدلائل على أن المنشأة تعاني من مشاكل تتعلق بالتدفقات النقدية مثل (Stickney & Brown , 1999) :

* معدل الزيادة في المدينين والمخزون أكبر من معدل الزيادة في المبيعات، والذي يدل على مشاكل في تحصيل الديون من العملاء.

* معدل الانخفاض في الدائنين أكبر من معدل الانخفاض في المخزون، والذي يدل على تشدد في سياسات الائتمان الممنوحة للمنشأة من قبل الموردين، ومن ثم صعوبات في السيولة تعاني منها المنشأة.

* معدل الزيادة في الالتزامات المتداولة الأخرى أكبر من معدل الزيادة في المبيعات. مما يدل على صعوبات تواجه المنشأة في مجالات البيع وبالتالي ارتفاع مستويات المخزون عن الحد المناسب.

* التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية سالبة وبشكل مستمر إما بسبب الخسائر أو زيادة كبيرة في رأس المال العامل .

* زيادة التدفقات النقدية الرأسمالية بشكل أكبر من التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية ، مما يشير إلى ضعف الأداء التشغيلي للمنشأة .

* زيادة عمليات بيع الاستثمارات في الأوراق المالية قصيرة الأجل عن عمليات شراء هذه الاستثمارات ، والذي يمكن أن يكون مؤشراً على عدم قدرة المنشأة على توليد تدفقات نقدية كافية من أنشطتها التشغيلية لتمويل رأس المال العامل والاستثمارات طويلة الأجل .

* الاعتماد على الاقتراض قصير الأجل بدل من الاقتراض طويل الأجل، والذي يعتبر مؤشراً على عدم قدرة المنشأة على الحصول على التمويل طويل الأجل لوجود شكوك لدى المقرضين حول مستقبل المنشأة.

* تخفيض أو إيقاف التوزيعات النقدية.

وتحتوي قائمة التدفقات النقدية على بعض المؤشرات التي يمكن استنباطها وتساعد في

الحكم على أوضاع المنشآت ، ومنها (Palepu , et al. ,2004):

- التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية قبل الاستثمار في رأس المال العامل تعطي صورة عن قدرة المنشأة على توليد تدفقات نقدية لتستخدمها في أنشطتها التشغيلية .

- التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية بعد الاستثمار في رأس المال العامل تساعد في تقييم قدرة المنشأة على إدارة رأس المال العامل وإمكانية التوسع والمحافظة على الطاقة الإنتاجية .

- التدفقات النقدية الحرة المتوفرة للمقرضين تساعد في تقييم قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها المتمثلة بالفوائد وأصل القروض .

- التدفقات النقدية الحرة المتوفرة لحملة الأسهم تساعد في تقييم قدرة المنشأة على دفع توزيعات الأرباح لحملة الأسهم . وقيمة المنشأة تعتمد على التدفقات النقدية الحرة المتوقعة مستقبلاً والتي يمكن أن تستخدم في:

- تسديد الديون والفوائد للمقرضين .
- دفع الحصة النقدية لحملة الأسهم .
- إعادة شراء الأسهم من المستثمرين .
- شراء الأوراق المالية والأصول غير التشغيلية الأخرى .

وعليه فان تحليل التدفقات النقدية الحرة يساعد في الإجابة عن التساؤلات التالية (Liu, & Tomas, 2007)

١. هل المنشأة قادرة على دفع أرباح الأسهم ؟
٢. هل المنشأة قادرة على الاحتفاظ باستثماراتها الرأسمالية الأساسية حتى لو انخفضت أنشطتها التشغيلية ؟
٣. ما هو النقد الحر الذي تستطيع أن تستخدمه المنشأة في الاستثمارات الإضافية وتسديد الديون وشراء أسهم الخزينة وإضافة سيولة للمنشأة ؟

الدراسة الإختبارية

- مجتمع وعينة الدراسة:

١. مجتمع الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من فئتين على صلة باستخدام المعلومات المالية لقائمة التدفقات النقدية هما :

- * فئة المقرضين ويمثلهم محلي الائتمان في البنوك التجارية المصرية
- * فئة المحللين الماليين في البورصة المصرية والذين يقومون بعمليات التحليل والتداول للأوراق المالية من خلال شركات السمسرة المرخصة في البورصة المصرية.

٢. عينة الدراسة

تتكون عينة الدراسة من (٣٠) فرداً من محلي الائتمان في البنوك التجارية المصرية و (٦٥) فرداً من المحللين الماليين العاملين بشركات السمسرة في الأوراق المالية المسجلة في البورصة المصرية، وبالتالي فان مجموع عينة الدراسة كان (٩٥) فرداً من محلي الائتمان والمحللين الماليين في البورصة المصرية. وقد اعتمدت الدراسة على عينة المجموعات العشوائية ذات المرحلتين " Two Stage Sampling " حيث تم اختيار العينة على النحو التالي:

أ- بالنسبة لفئة محلي الائتمان وعددها ٣٠ مفردة تم اختيارها على مرحلتين كما يلي:

١- تم اختيار عدد ٢٥ فرع من فروع البنوك التجارية المصرية بطريقة عشوائية.

٢- تم اختيار عينة عشوائية من محلي الائتمان بكل فرع من فروع البنوك السابق اختيارها وعددها مفردتين

ب - بالنسبة لفئة المحللين الماليين وعددها ٦٥ مفردة تم اختيارها على النحو التالي:

١. تم اختيار عدد (٣٠) شركة من شركات السمسرة في الأوراق المالية المسجلة في البورصة المصرية بطريقة عشوائية.

٢. تم اختيار عينة عشوائية من المحللين الماليين لدى كل شركة من شركات السمسرة السابق اختيارها وعددها ٣ مفردات.

ويوضح الجدول رقم (١) التالي قوائم الاستقصاء المسلمة والمستلمة والتي أجرى عليها التحليل الإحصائي لكل فئة من فئات العينة:

جدول رقم (١)

بيان بقوائم الاستقصاء المسلمة والمستلمة لفئات العينة

النسبة المئوية للردود	قوائم الاستبيان المستلمة	قوائم الاستبيان المرسل	مفردات العينة
٦٠%	٣٠	٥٠	١- محلي الائتمان في البنوك التجارية المصرية
٧٢%	٦٥	٩٠	٢- المحللين الماليين في البورصة المصرية
٦٨%	٩٥	١٤٠	الإجمالي

- أدوات الدراسة

من أجل تحقيق أهداف الدراسة واختبار فرضياتها تم تصميم قائمة استقصاء تتضمن عدد من الفقرات المتعلقة بأسئلة الدراسة وفرضياتها حيث تم تقسيم فقرات الاستقصاء إلى مجالين رئيسيين هما مجال تقييم السيولة وقد اشتمل على (١٢) فقرة ومجال تقييم الربحية وقد اشتمل على (٧) فقرات، بالإضافة إلى عدد من الأسئلة التي تتناول خصائص عينة الدراسة، والملحق رقم (١) يوضح نموذج قائمة الاستقصاء. وتم عرض قائمة الاستقصاء على أساتذة في مجال المحاسبة المالية والإحصاء ، وإجراء التعديلات اللازمة في ضوء ملاحظاتهم. وقد استخدم الباحث مقياس ليكرت الخماسي لمعرفة استجابة أفراد العينة لفقرات الاستقصاء ، وقد كانت بدائل الإجابات على النحو التالي :

هامة جداً ، أعطيت (٥) درجات .

هامة ، أعطيت (٤) درجات .

محايد، أعطيت (٣) درجات.

غير هامة ، أعطيت (٢) درجة .

عديمة الأهمية، أعطيت (١) درجة.

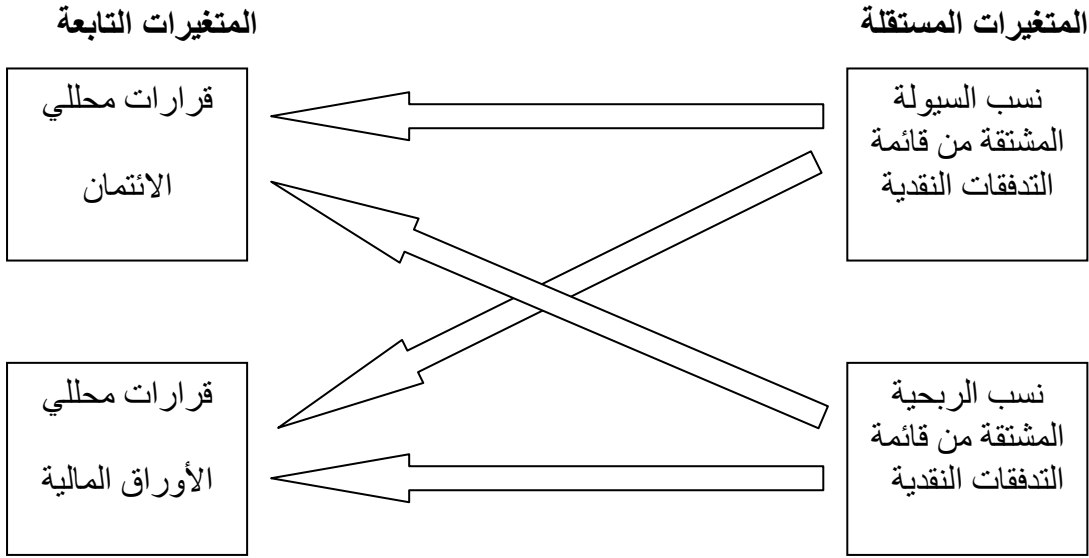
- ثبات أداة الدراسة (قائمة الاستبيان)

للتحقق من درجة ثبات أداة القياس (قائمة الاستقصاء) تم استخراج معامل كرونباخ ألفا (Chronbach's Alpha) ، وأشارت النتائج إلى أن ثبات قائمة الاستقصاء وصلاحيتهما للتطبيق لأن قيمة معامل الثبات بلغت (٠.٧١) .

- متغيرات الدراسة

كما يتضح من الشكل التالي رقم (١) ، تمثل نسب السيولة والربحية (المتغيرات الكمية) المشتقة من قائمة التدفقات النقدية والموضحة في الجدولين التاليين (٢) و (٣) المتغيرات المستقلة في هذه الدراسة ، في حين تمثل إجابات العينة من محلي الائتمان في البنوك التجارية المصرية والمحليلين الماليين في البورصة المصرية (المتغيرات النوعية) عن قراراتهم المتغيرات التابعة في الدراسة .

الشكل رقم (١) : متغيرات الدراسة



الجدول رقم (٢)

نسب السيولة المشتقة من قائمة التدفقات النقدية والمستخدم في الدراسة

الرمز*	النسبة لمالية
L - ١	نسبة تغطية النقدية
L - ٢	نسبة المدفوعات اللازمة لتسديد فوائد الديون
L - ٣	نسبة التوزيعات النقدية
L - ٤	نسبة كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
L - ٥	نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى الالتزامات المتداولة
L - ٦	نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى الاستحقاق الحالي للديون طويلة الأجل وأوراق الدفع قصيرة الأجل
L - ٧	نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى مدفوعات الديون طويلة الأجل
L - ٨	نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى النفقات الرأسمالية
L - ٩	نسبة أثر الاستهلاك والاستنفاد
L - ١٠	نسبة إعادة الاستثمار
L - ١١	التدفقات النقدية الحرة
L - ١٢	نسبة التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية إلى التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التمويلية

الرمز * : هو اسم نسبة السيولة المستخدمة وحسب ترتيبها في قائمة الاستقصاء .

الجدول رقم (٣)

نسب الربحية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية والمستخدمة في الدراسة

الرمز *	النسبة المالية
P - ١	مؤشر النشاط التشغيلي
P - ٢	مؤشر النقدية التشغيلي
P - ٣	نسبة التدفقات النقدية من المبيعات
P - ٤	نسبة الفوائد والتوزيعات المقبوضة
P - ٥	حصة السهم العادي من التدفق النقدي التشغيلي
P - ٦	نسبة العائد على حقوق الملكية من التدفقات النقدية التشغيلية
P - ٧	نسبة العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي

الرمز * : هو اسم نسبة الربحية المستخدمة وحسب ترتيبها في قائمة الاستقصاء.

- الأساليب الإحصائية المستخدمة

استخدم الباحث المنهج الوصفي لتحديد طبيعة العلاقة بين المتغيرات المستقلة والتابعة. ومن أجل تحقيق أهداف الدراسة واختبار فرضياتها تم استخدام العديد من الأساليب والإجراءات الإحصائية بواسطة برنامج التحليل الإحصائي الخاص بالعلوم الاجتماعية (SPSS) على النحو التالي

١. التوزيعات التكرارية وذلك لتحليل خصائص عينة الدراسة .
٢. المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية للتعرف على أهمية النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات المالية .
٣. اختبارات (One Sample T- test) وتم استخدامه لاختبار الفرضيات الأربعة الأولى.
٤. اختبارات (Independent Sample T – test) واستخدم لاختبار الفرضيتين الخامسة والسادسة بهدف التعرف عما إذا كانت هناك فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين وجهتي نظر محلي الائتمان في البنوك التجارية المصرية ومحلي الأوراق المالية في البورصة المصرية حول الأهمية النسبية لنسب قائمة التدفقات النقدية في تقييم السيولة وجودة الأرباح . حيث يتم رفض الفرضية الصفرية إذا كانت قيمة T-test المحسوبة أكبر من قيمتها الجدولية عند مستوى المعنوية البالغ (٠.٠٥) في هذه الدراسة .
٥. كرونباخ ألفا (Chronbach's Alpha) لقياس درجة ثبات أداة القياس (الاستبيان) .

- محددات الدراسة

تمثلت محددات هذه الدراسة فيما يلي:

١. لا تشمل الدراسة البنوك الأجنبية العاملة في مصر .
٢. تقتصر هذه الدراسة على البيانات المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية التي تساعد على تقييم السيولة وجودة الأرباح .
٣. لا تتعرض الدراسة للعوامل الأخرى غير المالية التي قد تؤثر على القرارات المالية لمحلي الائتمان والمحليلين الماليين، وإنما حصرها فقط في نطاق المعلومات المستخلصة من قائمة التدفقات النقدية.

- النتائج واختبار فروض الدراسة :

أولاً: وصف خصائص عينة الدراسة

أشارت خصائص عينة الدراسة إلى أن غالبية العينة كانت من الحاصلين على شهادة البكالوريوس، إذ بلغ عددهم (٧٩) مفردة وكانت نسبتهم تمثل (٨٣.٢%) من إجمالي العينة، بينما بلغ عدد الحاصلين على شهادة الماجستير (١٣) وشكلوا ما نسبته (١٣.٧%) من إجمالي العينة، وبلغ عدد الحاصلين على شهادة الدكتوراه (١) وكانت نسبتهم تمثل (١%) من إجمالي العينة، بينما بلغ عدد الحاصلين على شهادة مهنية (٢) وكانت نسبتهم (٢.١%) . وفيما يتعلق بالتخصص أشارت النتائج إلى أن عدد المتخصصين في المحاسبة (٧٣) ومثلوا ما نسبته (٧٦.٨%) من إجمالي العينة ، وقد بلغ عدد المتخصصين في إدارة الأعمال (٩)، أي ما نسبته (٩.٥%) من إجمالي العينة، وبلغ عدد المتخصصين في مجال الاقتصاد (٦) وكانت نسبتهم (٦.٣%)، وكان عدد المتخصصين في تخصصات الأخرى غير العلوم الإدارية والاقتصادية (٧) وكانت نسبتهم تمثل (٧.٤%) من إجمالي العينة. وفيما يتعلق بعدد سنوات الخبرة أشارت النتائج إلى أن غالبية العينة كانت لديهم خبرة من ٥ إلى أقل من ١٠ سنوات وبلغ عددهم (٥٤)، حيث شكلوا ما نسبته (٥٦.٨%) من إجمالي العينة، وبلغ عدد الباحثين ممن لديهم خبرة أقل من ٥ سنوات (٣١) وكانت نسبتهم تمثل (٣٢.٦%) من إجمالي العينة، وبلغ عدد الباحثين الذين لديهم خبرة أكثر من ١٠ سنوات (١٠) و شكلوا ما نسبته (١٠.٦%) من إجمالي العينة، والجدول رقم (٤) يبين خصائص عينة الدراسة.

الجدول رقم (٤)
خصائص عينة الدراسة

النسبة %	العدد	الخاصية
٨٣.٢	٧٩	بكالوريوس
١٣.٧	١٣	ماجستير
١.٠	١	دكتوراه
٢.١	٢	شهادة مهنية
٧٦.٨	٧٣	محاسبة
٧٦.٨	٩	إدارة أعمال
٦.٣	٦	اقتصاد
٧.٤	٧	غير ذلك
٣٢.٦	٣١	أقل من ٥ سنوات
٥٦.٨	٥٤	٥ - أقل من ١٠ سنوات
١٠.٦	١٠	أكثر من ١٠ سنوات
٣١.٥	٣٠	محلل ائتمان
٦٨.٥	٦٥	محلل مالي

ويبين الجدول أعلاه أن عدد الحاصلين على البكالوريوس والماجستير بلغ (٩٢) وكانت نسبتهم تمثل (٩٦.٩%) من عينة الدراسة. وهذا يشير إلى أن النسبة العظمى من محلي الائتمان في البنوك التجارية المصرية ومحلي الأوراق المالية في البورصة حاصلين على شهادة البكالوريوس والماجستير. أما المتخصصين في المحاسبة والعلوم الإدارية والاقتصادية فقد كانت نسبتهم تمثل (٩٢.٦%) من عينة الدراسة، (٥٦.٦%) من عينة الدراسة كانت خبرتهم الوظيفية في مجال عملهم ما بين (٥) سنوات إلى (١٠) سنوات.

ثانياً: تقييم السيولة

لقياس درجة الأهمية للنسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تقييم السيولة من وجهة نظر محلي الائتمان في البنوك التجارية المصرية والمحليين الماليين في البورصة المصرية، تم استخراج المتوسطات الحسابية لإجابات المبحوثين على جميع فقرات المجال، مع الأخذ بعين الاعتبار أن الدرجة (٣) تعتبر الحد الفاصل بين الدرجة الهامة والغير هامة حسب مقياس ليكرت. ولكن التوزيع الطبيعي للعينة ووجود نقطتين حرجتين أحدهما موجبة والأخرى سالبة جعل مقياس الفقرات كما يلي:

المتوسط الحسابي	درجة الأهمية
من ٠ - ٩٩.	عديمة الأهمية
من ١ - ٢.٣٣	منخفضة الأهمية
من ٢.٣٤ - ٣.٦٧	متوسطة الأهمية
من ٣.٦٨ - ٥	عالية الأهمية

والجدول رقم (٥) التالي يوضح النتائج التي تم التوصل إليها حول درجة أهمية النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تقييم السيولة من وجهة نظر محلي الائتمان في البنوك التجارية المصرية والمحليلين الماليين في البورصة المصرية.

الجدول رقم (٥)

تقييم السيولة من وجهة نظر محلي الائتمان والمحليلين الماليين

رقم الفقرة	فقرات المجال	محلي الائتمان		المحللين الماليين	
		المتوسط الحسابي	درجة الأهمية	المتوسط الحسابي	درجة الأهمية
١	نسبة تغطية النقدية	٤.٦٨	عالية	٤.١١	عالية
٢	نسبة المدفوعات اللازمة لتسديد فوائد الديون	٤.٥٤	عالية	٤.٣٩	عالية
٣	نسبة التوزيعات النقدية	٤.٢١	عالية	٣.٩٠	عالية
٤	نسبة كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية	٤.٥٠	عالية	٣.٠٢	متوسطة
٥	نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى الالتزامات المتداولة	٤.١٤	عالية	٢.٨٧	متوسطة
٦	نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى الاستحقاق الحالي للديون طويلة الأجل وأوراق الدفع قصيرة الأجل	٤.١١	عالية	٢.٧٥	متوسطة
٧	نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى مدفوعات الديون طويلة الأجل	٤.٦٨	عالية	٣.٤٣	متوسطة
٨	نسبة لتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى النفقات الرأسمالية	٤.٥٤	عالية	٣.٧٤	عالية
٩	نسبة أثر الاستهلاك والاستنفاد	٢.٨٠	متوسطة	٢.٥١	متوسطة
١٠	نسبة إعادة الاستثمار	٤.٥٠	عالية	٢.٦١	متوسطة
١١	التدفقات النقدية الحرة	٤.١٤	عالية	٣.٣٩	متوسطة
١٢	نسبة التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية إلى التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التمويلية	٤.١١	عالية	٣.٧٩	عالية
	الدرجة الكلية	٤.٢٥	عالية	٣.٣٧	متوسطة

وبمراجعة الجدول رقم (٥) يمكن استخلاص النتائج التالية:
أولاً: يتفق محلي الائتمان والمحللين الماليين على درجة أهمية النسب المالية التالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تقييم السيولة:

١. نسبة تغطية النقدية.
٢. نسبة المدفوعات اللازمة لتسديد فوائد الديون.
٣. نسبة التوزيعات النقدية.
٤. نسبة لتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى النفقات الرأسمالية.
٥. نسبة التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية إلى التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التمويلية.
٦. نسبة أثر الاستهلاك والاستنفاد.

ثانياً: تختلف وجهات نظر محلي الائتمان والمحللين الماليين حول درجة أهمية النسب المالية التالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تقييم السيولة:

١. نسبة كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.
٢. نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى الالتزامات المتداولة.
٣. نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى الاستحقاق الحالي للديون طويلة الأجل وأوراق الدفع قصيرة الأجل.
٤. نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى مدفوعات الديون طويلة الأجل.
٥. نسبة إعادة الاستثمار.
٦. التدفقات النقدية الحرة.

ثالثاً: وفقاً لدرجة أهمية النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تقييم السيولة من وجهة نظر محلي الائتمان، فيما يلي أهم (١١) نسبة مالية حسب أعلى درجات الأهمية لها:

١. نسبة تغطية النقدية.
٢. نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى مدفوعات الديون طويلة الأجل.
٣. نسبة المدفوعات اللازمة لتسديد فوائد الديون.
٤. نسبة لتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى النفقات الرأسمالية.
٥. نسبة كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.
٦. نسبة إعادة الاستثمار.

٧. نسبة التوزيعات النقدية.

٨. نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى المطلوبات المتداولة.

٩. التدفقات النقدية الحرة.

١٠. نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى الاستحقاق الحالي للديون

طويلة الأجل وأوراق الدفع قصيرة الأجل.

١١. نسبة التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية إلى التدفقات النقدية الداخلة

من الأنشطة التمويلية.

رابعاً: وفقاً لدرجة أهمية النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تقييم السيولة

من وجهة نظر المحللين الماليين، فيما يلي أهم (٥) نسبة مالية حسب أعلى درجات الأهمية:

١. نسبة المدفوعات اللازمة لتسديد فوائد الديون.

٢. نسبة تغطية النقدية.

٣. نسبة التوزيعات النقدية.

٤. نسبة التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية إلى التدفقات النقدية الداخلة من

الأنشطة التمويلية.

٥. نسبة لتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى النفقات الرأسمالية.

ثالثاً: تقييم جودة الأرباح

لقياس درجة الأهمية للنسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تقييم جودة

الأرباح من وجهة نظر محلي الائتمان في البنوك التجارية المصرية والمحللين الماليين في

البورصة المصرية، تم استخراج المتوسطات الحسابية لإجابات المبحوثين على جميع فقرات

المجال، والجدول رقم (٦) التالي يوضح النتائج التي تم التوصل إليها حول درجة أهمية

النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تقييم جودة الأرباح من وجهة نظر محلي

الائتمان في البنوك التجارية المصرية والمحللين الماليين في البورصة المصرية.

وبمراجعة الجدول رقم (٦) يمكن استخلاص النتائج التالية:

أولاً: يتفق محلي الائتمان والمحللين الماليين على درجة أهمية النسب المالية التالية المشتقة

من قائمة التدفقات النقدية في تقييم جودة الأرباح:

١. مؤشر النشاط التشغيلي.

٢. مؤشر النقدية التشغيلي.

٣. نسبة التدفقات النقدية من المبيعات إلى المبيعات.

- ٤ . نسبة الفوائد والتوزيعات المقبوضة .
 ٥ . حصة السهم العادي من التدفق النقدي التشغيلي .
 ٦ . نسبة العائد على حقوق الملكية من التدفقات النقدية التشغيلية .
 ٧ . نسبة العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي .

الجدول رقم (٦)

تقييم جودة الأرباح من وجهة نظر محلي الانتمان ومحلي الأوراق المالية

رقم الفقرة	فقرات المجال	محلي الانتمان		المحليين الماليين	
		المتوسط الحسابي	درجة الأهمية	المتوسط الحسابي	درجة الأهمية
١	مؤشر النشاط التشغيلي	٤.١١	عالية	٤.٥١	عالية
٢	مؤشر النقدية التشغيلي	٤.٣٩	عالية	٤.٦٦	عالية
٣	نسبة التدفقات النقدية من المبيعات إلى المبيعات	٣.٨٢	عالية	٤.٢٠	عالية
٤	نسبة الفوائد والتوزيعات المقبوضة	٣.٨٩	عالية	٤.٦٢	عالية
٥	حصة السهم العادي من التدفق النقدي التشغيلي	٤.٠٧	عالية	٤.٧٧	عالية
٦	نسبة العائد على حقوق الملكية من التدفقات النقدية التشغيلية	٤.٣٢	عالية	٤.٩٢	عالية
٧	نسبة العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي	٤.٤٣	عالية	٤.٨٧	عالية
	الدرجة الكلية	٤.١٥	عالية	٤.٦٥	عالية

ثانياً: وفقاً لدرجة أهمية النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تقييم جودة الأرباح من وجهة نظر محلي الانتمان، فيما يلي ترتيب النسب المالية حسب أعلى درجات الأهمية لها:

- ١ . نسبة العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي .
 ٢ . مؤشر النقدية التشغيلي .
 ٣ . نسبة العائد على حقوق الملكية من التدفقات النقدية التشغيلية .
 ٤ . مؤشر النشاط التشغيلي .
 ٥ . حصة السهم العادي من التدفق النقدي التشغيلي .
 ٦ . نسبة الفوائد والتوزيعات المقبوضة .
 ٧ . نسبة التدفقات النقدية من المبيعات إلى المبيعات .

ثالثاً: وفقاً لدرجة أهمية النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تقييم جودة الأرباح من وجهة نظر المحللين الماليين، فيما يلي ترتيب النسب المالية حسب أعلى درجات الأهمية لها:

١. نسبة العائد على حقوق الملكية من التدفقات النقدية التشغيلية.
٢. نسبة العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي.
٣. حصة السهم العادي من التدفق النقدي التشغيلي.
٤. مؤشر النقدية التشغيلي.
٥. نسبة الفوائد والتوزيعات المقبوضة.
٦. مؤشر النشاط التشغيلي.
٧. نسبة التدفقات النقدية من المبيعات إلى المبيعات.

رابعاً: اختبار فرضيات الدراسة

لاختبار فرضيات الدراسة، تم استخدام عدد من الإجراءات الإحصائية على النحو الآتي:

- تم استخدام اختبار ت (One Sample T-test) لاختبار الفرضيات من الأولى حتى الرابعة.

- تم استخدام اختبار ت (Independent Sample T-test) لاختبار كل من الفرضيتين الخامسة والسادسة.

الفرضية الأولى: " لا تعتبر البيانات المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية أداة هامة لتقييم سيولة المنشأة من وجهة نظر محلي الائتمان"
و قد كانت نتيجة اختبار الفرضية الأولى كما هو موضح في الجدول (٧).

الجدول رقم (٧)

اختبار ت (One Sample T-test) للنسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية

لتقييم سيولة المنشأة من وجهة نظر محلي الائتمان

المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	درجات الحرية	قيمة (ت) المحسوبة	قيمة (ت) الجدولية	الدلالة الإحصائية
٤.٢١	٠.٣٤	٢٧	١٨.٧٣	٢.٠٢	٠.٠٠١

ويشير الجدول (٧) إلى أن النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية تعتبر أداة هامة لتقييم سيولة المنشأة من وجهة نظر محلي الائتمان، وذلك لأن قيمة الدلالة الإحصائية لها كانت (٠.٠٠١) وهي أقل من (٠.٠٥)، لذا فقد تم رفض الفرضية الصفرية حيث كانت قيمة T-test المحسوبة (١٨.٧٣) أكبر من قيمتها الجدولية عند مستوى المعنوية البالغ (٠.٠٥) في هذه الدراسة .

الفرضية الثانية: التي تنص " لا تعتبر البيانات المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية أداة هامة لتقييم سيولة المنشأة من وجهة نظر المحللين الماليين "

وقد أوضحت نتيجة اختبار الفرضية الثانية الموضحة بالجدول رقم (٨) أن النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية تعتبر أداة هامة لتقييم سيولة المنشأة من وجهة نظر المحللين الماليين، وذلك لأن قيمة الدلالة الإحصائية لها كانت (٠.٠٠١) وهي أقل من (٠.٠٥) ، لذا فقد تم رفض الفرضية الصفرية حيث كانت قيمة T-test المحسوبة (٦.٨٦) أكبر من قيمتها الجدولية عند مستوى المعنوية البالغ (٠.٠٥).

الجدول رقم (٨)

اختبارات (One Sample T-test) للنسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية لتقييم سيولة المنشأة من وجهة نظر المحللين الماليين

المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	درجات الحرية	قيمة (ت) المحسوبة	قيمة (ت) الجدولية	الدلالة الإحصائية
٣.٣٨	٠.٤٣	٦٠	٦.٨٦	٢.٠٠	٠.٠٠١

الفرضية الثالثة: التي تنص " لا تعتبر البيانات المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية أداة هامة لتقييم جودة أرباح المنشأة من وجهة نظر محلي الائتمان "

وقد أوضحت نتيجة اختبار الفرضية الثالثة الموضحة بجدول رقم (٩) أن النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية تعتبر أداة هامة لتقييم جودة أرباح المنشأة من وجهة نظر محلي الائتمان، وذلك لأن قيمة الدلالة الإحصائية لها كانت (٠.٠٠١) وهي أقل من (٠.٠٥) ، وبالتالي فقد تم رفض الفرضية الصفرية حيث كانت قيمة T-test المحسوبة (١٥.٨٢) أكبر من قيمتها الجدولية عند مستوى المعنوية البالغ (٠.٠٥) .

الجدول رقم (٩)

اختبار ت (One Sample T-test) للنسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية لتقييم جودة أرباح المنشأة من وجهة نظر محلي الانتمان

المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	درجات الحرية	قيمة (ت) المحسوبة	قيمة (ت) الجدولية	الدلالة الإحصائية
٤.١٥	٠.٣٨	٢٧	١٥.٨٢	٢.٠٢	٠.٠٠١

الفرضية الرابعة: التي تنص " لا تعتبر البيانات المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية أداة هامة لتقييم جودة أرباح المنشأة من وجهة نظر المحللين الماليين"

وقد أوضحت نتائج اختبار الفرضية الرابعة كما هو موضح بالجدول رقم (١٠) أن النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية تعتبر أداة هامة لتقييم جودة أرباح المنشأة من وجهة نظر المحللين الماليين، وذلك لأن قيمة الدلالة الإحصائية لها كانت (٠.٠٠١) وهي أقل من (٠.٠٥)، لذا فقد رفض الفرضية الصفرية حيث كانت قيمة T-test المحسوبة (٤٠.٧٨) أكبر من قيمتها الجدولية عند مستوى المعنوية البالغ (٠.٠٥).

الجدول رقم (١٠)

اختبار ت (One Sample T-test) للنسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية لتقييم جودة أرباح المنشأة من وجهة نظر المحللين الماليين

المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	درجات الحرية	قيمة (ت) المحسوبة	قيمة (ت) الجدولية	الدلالة الإحصائية
٤.٦٥	٠.٣٢	٦٠	٤٠.٧٨	٢.٠٠	٠.٠٠١

الفرضية الخامسة: التي تنص " لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين وجهتي نظر محلي الانتمان والمحللين الماليين حول الأهمية النسبية لبيانات قائمة التدفقات النقدية في تقييم السيولة"

وقد أوضحت نتائج اختبار الفرضية الخامسة كما هو موضح بالجدول رقم (١١) إلى وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين وجهتي نظر محلي الانتمان والمحللين الماليين حول

الأهمية النسبية لنسب قائمة التدفقات النقدية في تقييم السيولة، وذلك لأن قيمة الدلالة الإحصائية للاختبار المذكور بلغت (٠.٠٠١)، وهي أقل من (٠.٠٥)، ولذا فقد تم رفض الفرضية الصفرية حيث كانت قيمة T-test المحسوبة (٩.٠٢) أكبر من قيمتها الجدولية عند مستوى المعنوية البالغ (٠.٠٥).

الجدول رقم (١١)

اختبار ت (Independent Sample T-test) للأهمية النسبية لبيانات قائمة

التدفقات النقدية في تقييم السيولة وفقاً لمحللي الائتمان والمحللين الماليين

المتغير	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	درجات الحرية	قيمة (ت) المحسوبة	قيمة (ت) الجدولية	الدلالة الإحصائية
محللي الائتمان	٤.٢٥	٠.٣٤	٨٧	٩.٠٢	٢.٠٠	٠.٠٠١
المحللين الماليين	٣.٣٧	٠.٤٣				

الفرضية السادسة: التي تنص " لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين وجهتي نظر محللي الائتمان والمحللين الماليين حول الأهمية النسبية لبيانات قائمة التدفقات النقدية في تقييم الأرباح"

وقد أوضحت نتائج اختبار الفرضية السادسة كما هو موضح بالجدول رقم (١٢) إلى وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين وجهتي نظر محللي الائتمان والمحللين الماليين حول الأهمية النسبية لنسب قائمة التدفقات النقدية في تقييم جودة الأرباح، وذلك لأن قيمة الدلالة الإحصائية للاختبار المذكور بلغت (٠.٠٠١)، وهي أقل من (٠.٠٥)، ولذا رفض الفرضية الصفرية حيث كانت قيمة T-test المحسوبة (٦.٤٨) أكبر من قيمتها الجدولية عند مستوى المعنوية البالغ (٠.٠٥).

الجدول رقم (١٢)

اختبار ت (Independent Sample T-test) للأهمية النسبية لبيانات قائمة

التدفقات النقدية في تقييم جودة الأرباح وفقاً لمحللي الائتمان والمحللين الماليين

المتغير	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	درجات الحرية	قيمة (ت) المحسوبة	قيمة (ت) الجدولية	الدلالة الإحصائية
محللي الائتمان	٤.١٥	٠.٣٨	٨٧	٦.٤٨	٢.٠٠	٠.٠٠١
المحللين الماليين	٤.٦٥	٠.٣١				

الاستنتاجات والتوصيات

بعد تحليل استجابات أفراد العينة واختبار الفرضيات توصلت الدراسة إلى الاستنتاجات التالية:

- إن البيانات المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية تعتبر أداة هامة لتقييم سيولة المنشأة من وجهة نظر محلي الائتمان. كما إن البيانات المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية تعتبر أداة هامة لتقييم سيولة المنشأة من وجهة نظر المحللين الماليين.
- إن البيانات المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية تعتبر أداة هامة لتقييم جودة أرباح المنشأة من وجهة نظر محلي الائتمان. كما إن البيانات المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية تعتبر أداة هامة لتقييم جودة أرباح المنشأة من وجهة المحللين الماليين.
- وجود اختلاف بين وجهتي نظر محلي الائتمان والمحللين الماليين حول الأهمية النسبية لنسب قائمة التدفقات النقدية في تقييم السيولة عند مستوى المعنوية البالغ (٥%) في هذه الدراسة. وقد بينت نتائج الدراسة أن محلي الائتمان في البنوك التجارية المصرية يعتبرون البيانات المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية لتقييم سيولة المنشأة ذات درجة أهمية عالية لاتخاذ القرارات المالية. بينما يعتبر المحللون الماليون في البورصة المصرية أن البيانات المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية لتقييم سيولة المنشأة ذات درجة أهمية متوسطة لاتخاذ القرارات المالية. وهذا يختلف مع ما توصلت له دراسة (Jones and Widjaja , 1998) في استراليا من اعتماد المحللين الماليين على قائمة التدفقات النقدية كان أكبر من اعتماد مسؤولي الإقراض وذلك بغرض تقييم السيولة والملاءة الماليتين للشركات.
- عدم وجود اختلاف بين وجهتي نظر محلي الائتمان والمحللين الماليين حول الأهمية النسبية لنسب قائمة التدفقات النقدية في تقييم جودة الأرباح عند مستوى المعنوية البالغ (٥%) في هذه الدراسة. وقد بينت نتائج الدراسة أن محلي الائتمان في البنوك التجارية المصرية والمحللون الماليون في البورصة المصرية يتفقون على أن البيانات المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية لتقييم جودة أرباح المنشأة ذات درجة أهمية عالية لاتخاذ القرارات المالية.

- إن تحليل إجابات عينة الدراسة لقياس درجة أهمية البيانات المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تقييم السيولة من وجهة نظر محلي الائتمان بيّن أن " نسبة تغطية النقدية " و " نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى مدفوعات الديون طويلة الأجل " قد حصلت على أعلى متوسط حسابي قدره (٤.٦٨)، وهذا يدل على أنها عالية الأهمية، وأن " نسبة أثر الاستهلاك والاستنفاد " قد حصلت على أقل متوسط حسابي قدره (٢.٨٠)، مما يعني أنها غير هامة. أما من وجهة نظر المحللون الماليون فقد تبين أن " نسبة المدفوعات اللازمة لتسديد فوائد الديون " قد حصلت على أعلى متوسط حسابي قدرة (٤.٣٩)، وهذا يدل على أنها عالية الأهمية، وأن " نسبة أثر الاستهلاك والاستنفاد " قد حصلت على أقل متوسط حسابي قدره (٢.٥١) وهذا يعني أنها غير هامة.
- إن تحليل إجابات عينة الدراسة لقياس درجة أهمية البيانات المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تقييم جودة الأرباح من وجهة نظر محلي الائتمان بيّن أن " نسبة العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي " قد حصلت على أعلى متوسط حسابي قدره (٤.٤٣)، مما يعني أنها عالية الأهمية. أما من وجهة نظر المحللون الماليون فقد تبين أن " نسبة العائد على حقوق الملكية من التدفقات النقدية التشغيلية " قد حصلت على أعلى متوسط حسابي قدره (٤.٩٢)، وهذا يدل إلى أنها عالية الأهمية.
- آراء ووجهات نظر محلي الائتمان والمحللون الماليون تتوافق مع بعضها بأن البيانات المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية تعتبر أداة هامة لتقييم سيولة المنشأة وجودة الأرباح، ولكنها تختلف من حيث درجة الأهمية.
- إن أهم الأغراض التي تخدمها قائمة التدفقات النقدية هي تقييم جودة الأرباح وسيولة الشركة، وتزويد المستخدمين بمعلومات تمكنهم من معرفة قدرة المشروع على توليد النقدية وحاجات المشروع في استخدام النقدية. وهذا يتفق مع ما توصلت له دراسة (الأمين ، ١٩٩٩) من احتواء قائمة التدفقات النقدية على المعلومات التي تساعد المستثمر على قياس قدرة المشروع على تحقيق الربح في المستقبل وتحقيق السيولة اللازمة لتوزيع الأرباح والوفاء بجميع الالتزامات النقدية.

- إن بيانات التدفقات النقدية تمثل اتجاهها مختلفاً عن الاتجاهات التي تقيسها البيانات المالية الأخرى المبنية على أساس الاستحقاق. وهذا يتفق مع ما توصلت له دراسة (Zeller and Stanko , 1994) حول إمكانية الاعتماد على التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية بشكل أكبر من صافي الربح المحاسبي من الأنشطة التشغيلية في اتخاذ قرارات الإقراض والاستثمار، وملائمة قائمة التدفقات النقدية لاتخاذ العديد من القرارات الاقتصادية من وجهة نظر مسؤولي الإقراض والاستثمار.

التوصيات:

في ضوء ما توصلت إليه هذه الدراسة من نتائج، فإن الباحث يوصي بما يلي:

- نظراً لأهمية قائمة التدفقات النقدية، فإن الباحث يوصي بضرورة توجيه اهتمام المستثمرين والمقرضين بالتركيز على المعلومات التي توفرها قائمة التدفقات النقدية، والتفرقة بين صافي الربح المحاسبي وصافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية لاتخاذ القرارات المالية المناسبة.
- إجراء دراسات مشابهة لهذه الدراسة من حيث المنهجية، وأن يتم تطبيقها على قطاعات اقتصادية أخرى لتعزيز النتائج المتعلقة بهذه الدراسة.
- كما يوصي الباحث المحللين الماليين في البورصة المصرية، الاهتمام بشكل أكبر بالبيانات المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية لتقييم سيولة المنشأة عند اتخاذ القرارات المالية.
- أظهرت هذه الدراسة أهمية نسبة المدفوعات اللازمة لتسديد فوائد الديون (تبين قدرة المنشأة على تسديد فوائد الديون) عند تقييم السيولة، وعليه يوصي الباحث بإجراء دراسة حول أثر فوائد الديون على صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وفقاً للأساس النقدي وعلى صافي الدخل وفقاً لأساس الاستحقاق.
- كذلك أظهرت هذه الدراسة أهمية " نسبة العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي "، و " نسبة العائد على حقوق الملكية من التدفقات النقدية التشغيلية " عند تقييم جودة الأرباح، وعليه يوصي الباحث بإجراء دراسة على هذه النسب وفقاً للأساس النقدي وأساس الاستحقاق.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع العربية

- الأمين، محمد بدر الدين (١٩٩٩). دور وأهمية التدفقات النقدية للمستثمرين: دراسة اختبارية على الشركات السعودية. مجلة البحوث المحاسبية. المجلد ٣. العدد ٢. أكتوبر.
- الدهراوى ، كمال الدين مصطفى (١٩٩٦) " دراسة تجريبية للمحتوى المعلوماتي لمؤشرات التدفقات النقدية " ، المجلة العلمية للتجارة والتمويل – تجارة طنطا – العدد الأول ص ٣٧-٥٣ .
- الخلايلة، محمود عبد الحليم (٢٠٠٤). مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح ومؤشرات الأداء النقدية وعلاقتها بالتغيرات في عوائد الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق عمان المالي. المجلة العربية للعلوم الإدارية. المجلد ١١. العدد ٢. ص ١٨٣-٢٠٤.
- السهلي ، محمد سلطان ، (٢٠٠٦) . " إدارة الربح في الشركات السعودية " ، الإدارة العامة ، المجلد ٤٦ ، العدد ٣ ، أغسطس ، ص ٥١٣ – ٥٤٥ .
- الوابل، وابل بن علي (١٩٩٦). المحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية: دراسة ميدانية مقارنة بالقياس إلى أرباح الاستحقاق. مجلة الإدارة العامة. المجلد ٣٦. العدد ٢. أغسطس. ص ٣٤-٤٦.
- أبو المكارم، وصفي (٢٠٠٤). دراسات متقدمة في المحاسبة المالية، الطبعة الثانية. الإسكندرية: دار الجامعة الجديدة.
- حماد، طارق عبد العال (٢٠٠٦). تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار ومنح الائتمان: نظرة حالية ومستقبلية. الإسكندرية: الدار الجامعية.
- محمود ، عبد الحميد احمد ، (١٩٩٥) " محتوى معلومات قوائم التدفقات النقدية - دراسة حالة " ، مجلة البحوث التجارية المعاصرة ، جامعة جنوب الوادي ، مجلد ٩ ، العدد ٢ ، ، ص ١٧٧ – ٢١٩
- مطر، محمد (٢٠٠٦). الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني: الأساليب والأدوات والاستخدامات العملية، الطبعة الثانية. عمان: دار وائل للنشر.
- معايير المحاسبة المصرية (٢٠٠٦)، قرار وزير الاستثمار رقم (٢٣٤) لسنة ٢٠٠٦ م .

ثانياً: المراجع الأجنبية

- Bergevin, P.M.(2002).**Financial Statement Analysis:An Integrated Approach**. New Jersey: Prentice Hall, Inc.
- Biddile, G. Seow and Sieget, (1995) Relative Versus Incremental Information Content. **Contemporary Accounting research**, Vol. 12, Issue 1, pp1-23
- Black, E.L. (1998).Which is More Value Relevant: Earning or Cash Flow? A Life Cycle Examination.**University of Arkansas. Fayetteville: Department of Accounting** . AR 72701, May. (Online).Available:<http://www.expresstrainig.com.br/>.
- Carslaw, C.A., and Mills, J.R. (1999). Developing Ratios for Effective Cash Flow Statement Analysis, **Journal of Accountancy**, November, pp 70-63.
- Day, J. S. F. (1986) . The Use of Annual Reports by UK Investment Analysts. **Accounting and Business Research**. V.16, No.64, autumn,pp 295-307.
- International Accounting Standard Board.(2006, Jan). IAS 7:Cash Flow Statement (OnLine).Available: www.IASPLUS.com.
- Ijiri, I. U. (1978). Cash Flow Accounting and its Structure . **Journal of Accounting, Auditing and Finance**. May.pp 72-84.
- Leuz , C. , Nanda, D. & Wysocki, P., (2003) . " Earnings Management & Investor Protection ; an International Comparison " , **Journal of Financial Economics** , (69) , pp. 505 – 527
- Liu, J., Nissim, D. and Thomas, J. (2007), “Cash flow king in valuations?”, **Financial Analysts Journal**, Vol. 63, pp. 56-68.
- Livnat, J. and Santicchia, M. (2006), “Cash flows, accruals, and future returns”, **Financial Analysts Journal**, Vol. 62, pp. 48-61.
- Needles, B.E., and Powers, M. (2004). **Financial Accounting**, 8th Ed. New York: Houghton Mifflin Company.
- Norman , M.S. , & Kamran , A. ,(2005) ." Earning Management of Distressed Firms During Debt Renegotiation " , **Accounting & Business Research** , Vol .35 , (1) , p. 69
- Palepu,K.G. ; Healy,P.M. ; Bernard,V.L . (2004) . **Business Analysis & Valuation: Using Financial Statements**.New York: Thomson, south –western.
- Patricia M Dechow, Scott A Richardson & Richard G Sloan. (2008) The Persistence and Pricing of the Cash Component of Earnings

Journal of Accounting Research. Chicago: Jun. Vol. 46, Iss. 3; p. 537

- Paul, G. , " Mastering Management ", **Financial Times** , 1996 .
- Pfeiffer, R., P., Elgers, M. Lo and L, Ress. (1998). Additional Evidence on Incremental Information Content of Cash Flow and Accruals: The impact of Errors in Measuring Market expectations. **The Accounting Review**, Vol. 73 Issue 3, pp 373- 385.
- Robinson,T.R.; Minter,P.; Grant,J.(2004). **Financial Statement Analysis: A global Perspective**. USA: Pearson Education, Inc.
- Roehl - Anderson, J. M, and Bragg, S. M. (2005). **The Controllers Function: The Work of the Managerial Accountant**. New Jersey: Wiley..
- Sloan , R. G. , (1996). " Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accrual & Cash Flows About Future Earnings?" **The Accounting Review**, July..
- Ward, T. J, and Foster, B. P. (1997). A Note on Selecting a Response Measure for Financial Distress. **Journal of Business Finance & Accounting** .V.24, No.6.July.pp 869-879.
- Watts , R. , & Zimmerman , L., " Positive Accounting Theory : A ten Years Perspective " , **The Accounting Review** , 1996 , pp. 131 – 156
- Widjaja, L., and Jones, S.(1998). The Decision Relevance of Cash Flow Information: A Note. **ABACUS**. V .34, No.2.pp 204 -219.
- Wild, J.J.; Subramanian, K.R.; Halsey, R .F. (2003). **Financial Statement Analysis** , 8th Ed . New York: McGraw - Hill Companies, Inc. On Line. Available.www.muflehkel.com/kaemat-altadafokat-alnakdia
- Zeller, T.L., and Stank, B.B. (1994). Operating Cash Flow Ratio Measure: A Retail Firms Ability to Pay. **Journal of Applied Business Research**.**10** (4).pp 51-5.

قائمة الاستقصاء

بسم الله الرحمن الرحيم

السيد المحترم /

تحية طيبة وبعد ،،

يقوم الباحث بإجراء دراسة بعنوان " أثر المحتوي المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية

علي قرارات الاستثمار والتمويل من وجهة نظر المحللين الماليين والمقرضين "

نرجو من سيادتكم التكرم بالمساعدة في إتمام هذه الدراسة عن طريق الإجابة على

الأسئلة التي تتضمنها قائمة الاستقصاء المرفقة وذلك بكل دقة وموضوعية لما له من أهمية

على صدق نتائج الدراسة. كما نؤكد لكم بأن جميع البيانات التي سيتم الحصول عليها سوف

تعامل بسرية تامة وتستخدم لأغراض البحث العلمي فقط . شاكرين لكم حسن تعاونكم على

المساعدة في إتمام هذه الدراسة.

وتفضلوا بقبول فائق الاحترام والتقدير

الباحث

البيانات الشخصية

الرجاء وضع إشارة (√) في المكان المناسب

١. الدرجة العلمية : () بكالوريوس () ماجستير () دكتوراه () شهادة مهنية
٢. التخصص: () محاسبة () إدارة أعمال () اقتصاد () غير ذلك
٣. عدد سنوات الخبرة: () أقل من ٥ سنوات، () ٥ - أقل من ١٠، () أكثر من ١٠
٤. المسمى الوظيفي : () محلل ائتمان () محلل مالي

أسئلة وفقرات الاستقصاء

أولاً: بين من وجهة نظرك الأهمية النسبية للنسب المالية التالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تقييم السيولة ، وذلك بوضع إشارة (√) في المكان المناسب.

درجة الأهمية	النسبة المالية				
	هامه جداً	هامه	محايد	غير هامه	
					١ نسبة تغطية النقدية = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية والتمويلية . وتشير هذه النسبة إلى قدرة الشركة على توليد النقدية من الأنشطة التشغيلية للوفاء بالالتزامات الاستثمارية والتمويلية .
					٢ نسبة المدفوعات اللازمة لتسديد فوائد الديون = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / فوائد الديون . وتشير هذه النسبة إلى قدرة الشركة على تسديد فوائد الديون.
					٣ نسبة التوزيعات النقدية = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / التوزيعات النقدية للمساهمين . وتشير هذه النسبة إلى قدرة الشركة على توزيع أرباح نقدية ومدى استمرار واستقرار هذه السياسة.
					٤ نسبة كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية = التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية / الاحتياجات النقدية الأساسية . تبين هذه النسبة مقدرة أنشطة الشركة على توليد تدفقات نقدية داخلية تكفي لتغطية التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة التشغيلية والإنفاق الرأسمالي وسداد أقساط الديون طويلة الأجل .
					٥ نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى المطلوبات المتداولة = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / متوسط المطلوبات المتداولة . تبين هذه النسبة مدى قدرة الشركة على سداد إلتزاماتها المتداولة من خلال صافي تدفقاتها النقدية من أنشطتها التشغيلية
					٦ نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى الأقساط المستحقة خلال العام الحالي للديون طويلة الأجل والديون وأوراق الدفع قصيرة الأجل = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / استحقاقات الدين طويلة الأجل + الديون وأوراق الدفع قصيرة الأجل . تشير هذه النسبة إلى قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها المتمثلة باستحقاقات الديون طويلة الأجل والديون وأوراق الدفع قصيرة الأجل .

					<p>٧ نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى مدفوعات الديون طويلة الأجل = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / مدفوعات الدين طويل الأجل . تقيس هذه النسبة مدى كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية لسداد الديون طويلة الأجل .</p>
					<p>٨ نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى النفقات الرأسمالية = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / التدفقات النقدية الخارجة للنفقات الاستثمارية تبين هذه النسبة قدرة الشركة على توليد تدفقات نقدية من أنشطتها التشغيلية لتمويل النفقات الرأسمالية اللازمة للمحافظة على طاقتها الإنتاجية .</p>
					<p>٩ نسبة أثر الاستهلاك والاستفاد = مصروف الاستهلاك + مصروف الاستفاد / صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية تساعد هذه النسبة في إظهار أثر الاستهلاك والإطفاء على النقدية الموفرة من الأنشطة التشغيلية .</p>
					<p>١٠ نسبة إعادة الاستثمار = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / مشتريات الموجودات طويلة الأجل . تقيس هذه النسبة كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية لتمويل شراء الموجودات طويلة الأجل .</p>
					<p>١١ التدفقات النقدية الحرة = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية - (الإنفاق الرأسمالي + توزيعات الأرباح) . هي التدفقات النقدية المتبقية التي يتم توزيعها على حملة الأسهم وأصحاب الديون بعد قيام الشركة بالاستثمار في الأصول الثابتة الضرورية ورأس المال العامل للمحافظة على استمرارية الأنشطة التشغيلية .</p>
					<p>١٢ نسبة التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية إلى التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التمويلية = التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التمويلية / التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية تبين هذه النسبة مساهمة التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التمويلية على تمويل الاستثمار في الموجودات طويلة الأجل .</p>

ثانياً : بين من وجهة نظرك الأهمية النسبية للنسب المالية التالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تقييم جودة الأرباح ، وذلك بوضع إشارة (√) في المكان المناسب.

	النسبة المالية	هامه جداً	هامه	محايد	غير هامه	عديمة الأهمية
١	مؤشر النشاط التشغيلي = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / صافي الدخل من الأنشطة التشغيلية قبل الفوائد والضريبة . تبين هذه النسبة مدى قدرة الأنشطة التشغيلية على توليد تدفق نقدي تشغيلي . وهي تعكس نتائج الأنشطة التشغيلية وفقاً لأساس الاستحقاق ونتائج الأنشطة التشغيلية وفقاً للأساس النقدي .					
٢	مؤشر النقدية التشغيلي = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / صافي الدخل. تبين هذه النسبة مدى قدرة أرباح الشركة على توليد تدفقات نقدية تشغيلية . وتختلف هذه النسبة عن النسبة السابقة في أنها تأخذ بعين الاعتبار الفوائد والضرائب .					
٣	نسبة التدفقات النقدية من المبيعات إلى المبيعات = التدفقات النقدية من المبيعات / المبيعات . تبين النسبة المئوية للتدفقات النقدية من المبيعات ، وتعكس كفاءة الشركة في تحصيل النقدية من المبيعات.					
٤	نسبة الفوائد والتوزيعات المقبوضة = المتحصلات النقدية المتحققة من إيرادات الفوائد والتوزيعات المقبوضة / التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية . تساعد هذه النسبة على قياس الأهمية النسبية لعوائد الاستثمارات سواء من القروض أو الأوراق المالية .					

					<p>٥ نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للسهم العادي = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية - التوزيعات النقدية للأسهم الممتازة / المتوسط المرجح للأسهم العادية . تبين هذه النسبة حصة السهم العادي من صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وقدرة المنشأة على توزيع الأرباح النقدية.</p>
					<p>٦ نسبة العائد على حقوق الملكية من التدفقات النقدية التشغيلية = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / حقوق الملكية . تبين هذه النسبة العائد على حقوق الملكية من التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية .</p>
					<p>٧ نسبة العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / إجمالي الأصول . تبين هذه النسبة قدرة الشركة على توليد تدفقات نقدية تشغيلية من خلال استخدام موجوداتها .</p>