



Following the cash flows on the return on investment in ordinary shares

(A practical study on a sample of private commercial banks listed in the Iraqi Stock Exchange)

إثر التدفقات النقدية على عوائد الاستثمار في الأسهم العادية

دراسة تطبيقية على عينة من المصارف التجارية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

*قاسم كريم جعيل العابدي

*أ.م. فراس خضير عباس الزبيدي

Abstract The aim of this study is to study the impact of cash flows (operating, investment and financing) as independent variables, on the return on investment in ordinary shares as an approved variable, as well as the role of the cash flow statement in the financial reports in order to guide the Iraqi investor to use them instead of the income statement. This study was applied to a sample of 11 commercial banks for the period (2011-2015). To achieve the research objectives, simple and multiple linear regression was used. The research reached several conclusions, the most important of which is the absence of significant effect of cash flows on the return on investment in ordinary shares, as confirmed by the results of the statistical analysis. In addition, a number of recommendations have been reached. The most important of these recommendations are improving the image of cash flows and highlighting the importance of their data and their direct impact on the returns from investment in ordinary shares by adding elements of attraction, clarifying ambiguous indicators, facilitating reading the data and achieving the best vision by the beneficiaries.

Keywords: operational cash flows, investment cash flows, financing cash flows, Investment returns

المستخلص: يهدف هذا البحث إلى دراسة أثر التدفقات النقدية (التشغيلية والاستثمارية والتمويلية) بوصفها

متغيرات مستقلة على عوائد الاستثمار في الأسهم العادية كمتغير معتمد فضلاً عن التأكيد على دور قائمة التدفقات النقدية ضمن التقارير المالية، بهدف توجيه المستثمر العراقي لاستخدامها عوضاً عن كشف الدخل الذي يبين صافي الربح فقط. تم تطبيق هذا البحث على عينة من المصارف التجارية الخاصة والبالغ عددها (11) مصرفاً وللمدة من (٢٠١١-٢٠١٥)، ولتحقيق أهداف البحث تم استخدام الانحدار الخطي البسيط والمتعدد. توصل البحث الى عدة استنتاجات أهمها عدم وجود أثر ذو دلالة معنوية للتدفقات النقدية على عوائد الاستثمار في الأسهم العادية، وذلك ما أكدته نتائج التحليل الاحصائي. وكذلك تم التوصل الى عدد من التوصيات أهمها: العمل على تحسين صورة التدفقات النقدية وأبراز أهمية بياناتها وأثرها المباشر على العوائد المتحققة من الاستثمار في الاسهم العادية وذلك من خلال إضافة عناصر الجذب وتوضيح المؤشرات المبهمّة وتسهيل قراءة البيانات وتحقيق الرؤية الافضل من قبل المستفيدين.

الكلمات المفتاحية: التدفقات النقدية التشغيلية، التدفقات النقدية الاستثمارية، التدفقات النقدية التمويلية، العائد على الاستثمار

المقدمة: تعدّ قائمة التدفقات النقدية أحد إهم القوائم المالية التي تعدّها الشركات رغم حداثتها مقارنة بالقوائم المالية الأخرى (الدخل والمركز المالي)، الا أنها شهدت تطوراً ملحوظاً منذ نشأتها، حيث توفر معلومات عن المقبوضات والمدفوعات النقدية للشركة خلال نفس الفترة المعد عنها القوائم المالية الأخرى، وتبين قائمة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية مقدرة الشركة على توليد تدفقات نقدية مستقبلية كافية لتسديد التزامات الشركة وتوزيع أرباحها، فضلاً عن ذلك تسعى أرصدة قائمة التدفقات النقدية الى إعطاء معلومات لمستخدميها الداخليين المتمثل بالإدارة والمحاسبة وغيرهم أما الخارجين فتتمثل بالمساهمين والمستثمرين بالأسهم وغيرهم، الذين يسعون للحصول على معلومات قائمة التدفقات النقدية لمعرفة وضع الشركة الحالي والمستقبلي، وان معرفة التدفقات النقدية الداخلة الى الشركة وكميتها تعمل على جذب المستثمرين الراغبين بالاستثمار في الأسهم العادية، وبما ان الاستثمار بالأسهم العادية من الاستثمارات التي تتمتع بجاذبية كبيرة من جمهور المستثمرين نظراً لكونها ذات عوائد مرتفعة على الأمد الطويل مقارنة بأدوات الاستثمار الأخرى المتداولة في السوق المالية، وتمتعها بمرونة وسهولة خلال عملية (البيع والشراء) فهي لا تتطلب سوى خبرة قليلة.

وبناء على اهمية متغيرات البحث، جاء البحث بثلاثة مباحث، أذ أشتمل المبحث الاول منهجية البحث وبعض الدراسات السابقة، أما المبحث الثاني فتمثل بالجانب النظري للبحث، والذي تضمن قائمة التدفقات

النقدية وعوائد الاستثمار في الأسهم العادية مدخل مفاهيمي، في حين اشتمل المبحث الثالث على الجانب التطبيقي، والذي تضمن وصف المتغيرات واختبار الفرضيات، وانتهى البحث بالاستنتاجات والتوصيات.

المبحث الأول

منهجية البحث وبعض الدراسات السابقة

أولاً: منهجية البحث

1- مشكلة البحث:

إن الاعتماد على محتوى القوائم المالية التقليدية المتمثلة بقائمتي "الدخل والمركز المالي" أصبحت قاصرة عن توفير المعلومات الحقيقية لنشاط الشركات، بالتالي أن توفر معلومات وافية تعكس الوضع المالي الحقيقي لتلك الشركات بهدف تحقيق العوائد المستقبلية، في أسهمها العادية، لا بد من الاعتماد على قائمة التدفقات النقدية في توفير تلك المعلومات، نظراً لما حظيت به من اهتمام كبير من قبل الباحثين ومن قبل مستخدمي القوائم المالية ومن قبل الدراسات العربية والاجنبية، ولما توفره من معلومات تساعد المختصين بمعرفة حركة التدفقات النقدية الداخلة والخارجة، فضلاً عن ذلك أن قائمة التدفقات النقدية تعد على الأساس النقدي على عكس قائمتي الدخل والمركز المالي التي تعد على أساس الاستحقاق.

وعليه جاءت مشكلة الدراسة متمثلة بالتساؤل الرئيس الآتي: -

هل هناك أثر للتدفقات النقدية على عوائد الاستثمار في الأسهم العادية؟

2- أهمية البحث:

لم تحظ قائمة التدفقات النقدية بأهتمام كبير من قبل مستخدمي القوائم المالية، وتركز اهتمامهم على قائمة الدخل والمركز المالي، بالتالي برزت أهمية هذه الدراسة من خلال:

(1) القاء الضوء على قائمة التدفقات النقدية وبيان محتوى هذه القائمة على عوائد الاستثمار في الأسهم العادية.

(2) قدرة الشركات على تحقيق الارباح المستقبلية لحملة الأسهم العادية.

(3) القاء الضوء على أهمية التدفقات النقدية للشركة ودورها في تعزيز ثقة المستثمرين.

3- أهداف البحث

تسعى الدراسة الى تحقيق الاهداف الآتية: -

(1) التعرف على انواع التدفقات النقدية التي تتمثل بالأموال التي ستكون في حوزة الشركة.

(2) تحليل العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية، الاستثمارية، والتمويلية، والعوائد العادية للأسهم المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

(3) التأكيد على دور قائمة التدفقات النقدية ضمن التقارير المالية، بهدف توجيه المستثمر العراقي لاستخدامها عوضاً عن كشف الدخل الذي يبين صافي الربح فقط.

4- فرضيات البحث

يهدف هذا البحث إلى اختبار مجموعة من الفرضيات الأساسية التي صيغت وفقاً للقواعد العلمية المتعلقة بالتدفقات النقدية وعلاقتها بعوائد الاستثمار في الأسهم العادية:

الفرضية الرئيسية: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية على عوائد الاستثمار في الأسهم العادية
الفرضية الفرعية الأولى: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية التشغيلية على عوائد الاستثمار في الأسهم العادية.

الفرضية الفرعية الثانية: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية الاستثمارية على عوائد الاستثمار في الأسهم العادية.

الفرضية الفرعية الثالثة: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية التمويلية على عوائد الاستثمار في الأسهم العادية.

5- حدود البحث

الحدود الزمانية والتي شملت السنوات للمدة من (1/1/2011 لغاية 31/12/2015).

الحدود المكانية التي تتمثل بعينة من المصارف التجارية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

6- مجتمع وعينة البحث

يتكون مجتمع البحث من المصارف التجارية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ومن (1/1/2011 لغاية 31/12/2015) والبالغ عددها (20) مصرفاً، وتمثلت عينة البحث بـ (11) مصرفاً. ومن أسباب اختيار المصارف عينة البحث الآتي:

أ- أن المصارف عينة البحث جميعها مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ووجود حسابات ختامية وكشوفات مالية متكاملة ودقيقة إلى حد كبير وبإشراف جهات رقابية كديوان الرقابة المالية

ب- إن الشركات عينة الدراسة كانت من أكثر الشركات تداولاً لأسهمها خلال السنة وأقلها انقطاعاً للتداول.

ج- لم يتم تحويل نوعية ملكية الشركات أو دمجها خلال مدة البحث.

7- طرق جمع البيانات

بالإضافة إلى مراجعة شاملة للكتب ذات الصلة، والبحوث، والدراسات العربية والاجنبية في المجالات العلمية، علاوة على ذلك، استخدم هذا البحث التقارير المالية السنوية للمصارف عينة البحث للحصول على البيانات المالية.

8- أساليب التحليل الإحصائي

لغرض تحقيق أهداف الدراسة تم استخدام برنامج (Robust) لاستخراج النتائج كما أعتمد البحث في تحليل البيانات على مجموعة من الأساليب الإحصائية لتحقيق أهدافه واختبار صحة فرضياته مثل تحليل

١- الانحدار الخطي البسيط بطريقة المربعات الصغرى المشدبة تارة او طريقة MM هيوبر (Yohai,

$$Min \sum_{i=1}^n \hat{\epsilon}_i^2 = Min_{\hat{\beta}_0, \hat{\beta}_1} \sum_{i=1}^n (Y_i - \hat{\beta}_0 - \hat{\beta}_1 X_i)^2 \quad (1987) \text{ والانحدار الخطي المتعدد:}$$

٢- الوسط الحسابي: يستعمل لتحديد مستوى البيانات خلال فترة الدراسة ويقاس بالمعادلة الآتية:

$$\bar{X} = \frac{\sum x_i}{n}$$

$\bar{x}$ = الوسط الحسابي ... n = عدد سنوات الدراسة ... X_i = مجموع البيانات المأخوذة.

٣- معامل ارتباط بيرسون

$$r_{xy} = \frac{n \sum x_i y_i - \sum x_i \sum y_i}{\sqrt{(n \sum x_i^2 - (\sum x_i)^2)(n \sum y_i^2 - (\sum y_i)^2)}}$$

٤- معامل ارتباط سبيرمان الرتبي: تحديد نوع العلاقة بين متغيرات الدراسة.

$$r_{xy} = 1 - \frac{6 \sum d_i^2}{n(n^2 - 1)}$$

y_i

r_{xy} = قيمة معامل الارتباط

X_i = الاستجابات عن المتغير الأول

y_i = الاستجابات عن المتغير الثاني

n = عدد أفراد العينة

٥- اختبار تحليل التباين: لتحري مستويات الاختلاف في المتغير المعتمد بدلالة المتغير المستقل

$$SS_{\sum \sum x_{ij}^2} - \frac{T_{..}^2}{n}$$

أ- مجموع المربعات الإجمالي

X_{ij} = (كل البيانات).

T = المجموع الكلي للبيانات.

N = عدد سنوات الدراسة.

$$SS = \sum \frac{T_{.j}^2}{nj} - \frac{T^2}{n}$$

ج- مجموع المربعات داخل المستويات

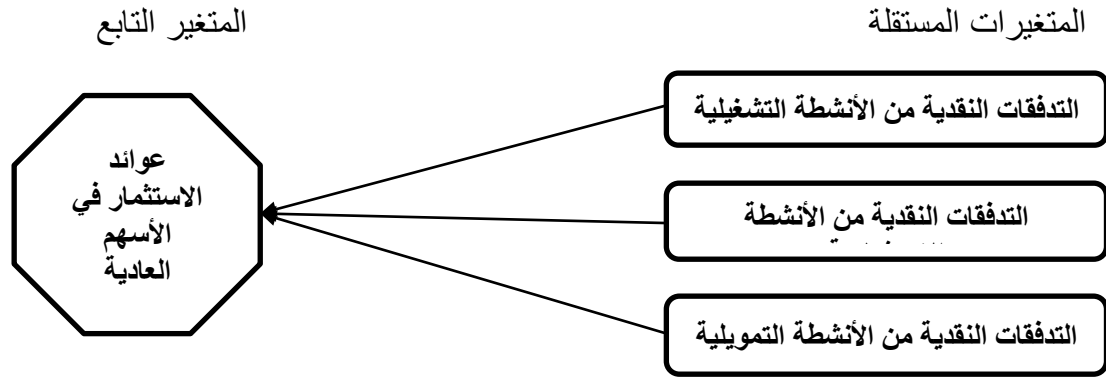
$$F = \frac{SS_{Among}}{SS_{Within}}$$

ثم تقارن "F" المحسوبة مع نظيرتها المجدولة عند مستوى معنوية معين، وإن كانت الأولى أكبر من الثانية، أشر ذلك تحقق التباين.

$$6- \text{ معدل العائد على الاستثمار في السهم} = \left(\frac{\text{سعر السهم نهاية المدة} - \text{سعر السهم بداية المدة}}{\text{سعر السهم بداية المدة}} \right) + \text{مقسوم الأرباح للسهم}$$

الواحد

9- أنموذج البحث



شكل رقم (1)

أنموذج البحث

ثانياً: بعض الدراسات السابقة

نظرت العديد من الدراسات البحثية في موضوع قائمة التدفقات النقدية. وكذلك هناك بعض الدراسات التي تهدف إلى فحص العلاقة بين التدفقات النقدية وعوائد الأسهم من جوانب مختلفة، وبعض هذه الدراسات هي:

1- دراسة العطوط والظاهر، 2010

تهدف الدراسة المعنونة أثر مقاييس التدفقات النقدية في تفسير العوائد السوقية العادية للأسهم الى اختبار أثر التدفقات النقدية على العوائد العادية لأسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية على اعتبار أن عوائد الاسهم تتأثر بكثير من العوامل، منها التدفقات النقدية التي تحققها الشركة. ، اما عينة الدراسة فشملت 10 شركات مدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية للمدة من عام 2004- 2005، وخلصت الدراسة إلى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمقاييس التدفقات النقدية التمويلية على العوائد السوقية العادية لاسهم الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.

2- دراسة العبدلي، 2017

تهدف الدراسة المعنونة تأثير التدفقات النقدية في تداول الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية الى تحديد مديات التأثير لكشف التدفق النقدي في تداول الاسهم في المصارف الخاصة وبيان وتحليل العلاقة ما

بين التدفقات النقدية وقيمة أسهم المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. اما عينة الدراسة فشملت اربعة مصارف خاصة مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وللمدة 2008-2014، وأظهرت نتائج المؤشرات الاحصائية بشكل عام ضعف معنوية تأثير كشوفات التدفق النقدي على مؤشرات التداول وذلك ما أكدته نتائج التحليل الاحصائي إذ ان مقدار التأثير لا يتجاوز الثلث بين المؤشرات المستخدمة في التحليل.

3- دراسة Pouraghajan and others, 2013

تهدف الدراسة المعنونة التحقيق في تأثير النسب المالية، التدفقات النقدية التشغيلية وحجم الشركات على ربحية السهم، الى التحقيق في تأثير النسب المالية، والتدفقات النقدية التشغيلية، وحجم الشركة على ربحية السهم للشركات المدرجة في سوق طهران المالي. اما عينة الدراسة فشملت 140 شركة مدرجة في سوق طهران للأوراق المالية. وخلصت الدراسة إلى أن هناك علاقة هامة وموجبة بين هامش الربح الصافي وعائد السهم. كما تشير النتائج أيضا إلى وجود علاقة إحصائية كبيرة وموجبة بين العائد على حق الملكية، النسبة الحالية، نسبة الدين ونسبة دوران الموجودات مع عائد السهم. ايضاً هناك علاقة إحصائية كبيرة بين نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية ونسبة التدفق النقدي التشغيلي وحجم الشركة مع عائد السهم.

4- دراسة Ernayani and Robiyanto, 2016

تهدف الدراسة المعنونة تأثير التدفقات النقدية، إجمالي الربح وحجم الشركة على عوائد الأسهم الاندونيسية، الى اختبار تأثير التدفقات النقدية (التدفقات النقدية التشغيلية، التدفقات النقدية الاستثمارية والتدفقات النقدية التمويلية)، الربح الإجمالي وحجم الشركة على عوائد أسهم الشركات الكيماوية وشركات الصناعات الأساسية الاندونيسية. شملت عينة الدراسة (6) شركات صناعية و (36) مشاهدة وللمدة (2009-2014)، وخلصت الدراسة إلى أن التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية والتمويلية، والربح الإجمالي، وحجم الشركة لها تأثير جزئي على عوائد الأسهم، في حين ان التدفق النقدي من النشاط الاستثماري ليس له أي تأثير على عوائد الأسهم.

المبحث الثاني

الجانب النظري

اولاً: التدفقات النقدية

١- نشوء وتطور قائمة التدفقات النقدية

مرت قائمة التدفقات النقدية بعدة مراحل زمنية حتى استقرت على ما هو عليه الآن من حيث الشكل والمحتوى. وقد ظهرت هذه القائمة في البداية بشكل بسيط تسمى (قائمة مصادر الاموال واستخداماتها) التي تشمل فقط عرض الزيادة أو النقص في عناصر الميزانية. عدلت بعد عدة سنوات لتصبح تسميتها قائمة الأموال المخصصة.

في عام 1961، قام مجلس المبادئ المحاسبية بإصدار نشرة المحاسبة رقم (2)، بعنوان (تحليل التدفق النقدي ويجب أن يتضمن بيان الأموال المخصصة) الصادرة عن مجمع المحاسبين (AICPA) - كما هو مذكور في هذه النشرة بياناً بالأموال المخصصة في كل التقارير السنوية للمساهمين. وفي عام 1963م قام مجلس المبادئ المحاسبية (APB) بإصدار الرأي (3) (Opinion No. 3) بإعادة صياغة عملية أعداد وعرض قائمة الأموال المخصصة لتصبح فيما بعد "قائمة مصادر الأموال وأوجه استخدامها" (خنفر والمطارنة، 2009: 195)، حيث تحتوي هذه القائمة على معلومات تعتبر مكملتها لما موجود في التقارير المالية الراية، لكن عرض هذه القائمة لا يحمل صفة الألزام ورأي المدقق يكون اختيارياً في هذه القائمة. (كيسو وويجانت، 2009: 1224) وكذلك لا تكون إجبارية. في سنة 1971 أصدر مجلس المبادئ المحاسبية (APB) الرأي المحاسبي رقم (19) بعنوان "التقرير عن التغيرات في المركز المالي" ألزم الشركات على أن تكون هذه القائمة هي أحد القوائم الرئيسية التي يتم نشرها، بالإضافة الى ذلك يجب أن تخضع للمصادقة من قبل المدقق الخارجي كبقية القوائم المالية الأخرى، ويصبح أسمها "قائمة التغيرات في المركز المالي". في عام 1987، أصدر مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) المعيار المحاسبي الأمريكي رقم (95) والذي تم بموجبه إحضار قائمة التدفقات النقدية بدلاً من قائمة التغيرات في المركز المالي. في عام 1992، اعتمد المعيار الدولي للمحاسبة رقم (7) من قبل المنظمة الدولية لجنة معايير المحاسبة (IASB) التي تجبر الشركات على إعداد قائمة التدفقات النقدية.

في تاريخ 30/7/1996 م اقر مجلس المعايير المحاسبية والرقابية في العراق القاعدة المحاسبية رقم (7) والتي نصت على إلزام الشركات بضرورة أعداد قائمة التدفقات النقدية مبوبة حسب الأنشطة التي تقوم فيها الشركة، وفقاً لما جاء في هذه القاعدة كجزء مكمل للبيانات المالية السنوية. "القاعدة المحاسبية المحلية رقم (7)، 1996، الفقرة (2)".

1-شركات القطاع الاشتراكي (الشركات العامة حاليا).

2-شركات القطاع المختلط.

3-الشركات المساهمة العامة والخاصة.

4-فروع الشركات والمؤسسات الاقتصادية الأجنبية العاملة في العراق.

5-المصارف والمؤسسات المالية.

٢- مفهوم التدفقات النقدية وتعريفها

تناولت العديد من الدراسات، والبحوث، وبالإضافة الى كتاب الإدارة المالية والمحاسبة مفهوم قائمة التدفقات النقدية من عدة جوانب ويمكن تناول هذه المفاهيم بالدراسة والتحليل المناسبين من قبل الباحث وكما يأتي: -

يُعرف (Label) قائمة التدفقات النقدية بأنها " القائمة التي تظهر التدفق النقدي للشركات، مبيناً مصادر تلك الأموال، وكيف أنفقت هذه الأموال خلال المدة التي تغطيها التقارير والتي عادةً تكون شهراً، أو فصلاً، أو سنة، كما تظهر من خلال قائمة التدفقات النقدية الأنشطة الرئيسية للشركة وهي التشغيل، الاستثمار، والتمويل". (Label, 2006: 66)

لكن هذا التعريف لم يتناول الأهداف التي من أجلها أعدت هذه القائمة.

كما عرف (Larson) قائمة التدفقات النقدية بأنها: " القائمة التي توفر معلومات يمكن أن تؤثر في اتخاذ القرارات من خلال عدة مجالات. (Larson, 1995: 536-537) كذلك عرفها (الخصاونة) بأنها: قائمه توضح إثر النشاطات التمويلية (Financing Activates) والاستثمارية (Investing Activities) والتشغيلية (Operating Activities) على التدفقات النقدية في الشركة خلال فتره زمنية معينه. (الخصاونة، 2010: 50).

من التعاريف السابقة يستخلص الباحث تعريفاً شاملاً لقائمة التدفقات النقدية وكالاتي: -

هي واحدة من أهم القوائم المالية الأساسية، التي تعد وفقاً للأساس النقدي، حيث تهدف أساساً إلى توفير المعلومات عما تحقق من تدفقات نقدية داخلية، ومما أستنفدت الشركة من تدفقات نقدية خارجية، مقسمة إلى ثلاثة أنشطة رئيسية وهي النشاط التشغيلي، الاستثماري، والتمويلي، ومقدمة بذلك تصوراً واضح المعالم عن سلامة النشاط المالي للشركة، بالإضافة الى دورها في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، وتقييم الأداء التشغيلي، والإداري للشركة خلال المدة التي يغطيها التقرير.

٣- أهمية قائمة التدفقات النقدية:

تتلخص أهمية قائمة التدفقات النقدية بحسب تصنيفات الأنشطة في الاتي: -

أ- لقائمة التدفقات النقدية أهمية خاصة حيث أنها تفيد في تقييم مدى السيولة المالية المتوفرة لدى الشركة ومدى مرونتها المالية، حيث تتميز عن القوائم المالية الأخرى بمجموعة من الخصائص والتي تجعلها أكثر شمولاً ومن هذه الخصائص الاتي: - (الهباش، 2006: 22).

- تعتبر مؤشراً جيداً على صدق ربحية الشركة. (Norton & Porter, 2002: 553)

- تعتبر قائمة التدفقات النقدية مكملية لقائمة المركز المالي، في الإفصاح عن التدفقات المتعلقة بالمعاملات مع ملاك المشروع ومع الغير. (دهمش واخرون، 2010: 34)

- توفر هذه القائمة معلومات ولمده محدودة عن المتحصلات النقدية والمدفوعات النقدية
- لها القدرة على توفير المعلومات وفقاً للأساس النقدي عن أنشطة (التشغيل، الاستثمار، التمويل).
- (Kieso, 2012: 1437)

- يمكن من خلالها بيان مقدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها تجاه الغير، وقدرتها على توزيع الأرباح، ومدى حاجتها للتمويل الخارجي.

ب- أن تحقيق الشركة تدفقاً نقدياً حراً موجباً يشير الى أن النقدية المتوفرة لدى الشركة تغطي جميع التزاماتها النقدية المخططة، وتخفيض ديونها، والتوسع في مشروعاتها.

ج- تزيد من قابلية مقارنة الأداء التشغيلي بين الشركات لأنها تلغي أثر المعالجات المحاسبية. (حنان، 2009: 131)

٤- أهداف قائمة التدفقات النقدية

من اهم الأهداف التي تسعى قائمة التدفقات النقدية الى تحقيقها الاتي: -

أ- توفير معلومات مناسبة عن المتحصلات النقدية والمدفوعات النقدية للشركة خلال المدة المحاسبية مبوبة حسب مصادرها، او نشاطات الشركة (تشغيلية، استثمارية، تمويلية) وذلك بصورة تعكس التغيرات التي تحدث في رصيد النقدية بين بداية المدة ونهايتها. (توفيق، 1999: 49-50)

ب- توفير المعلومات اللازمة عن الهيكل المالي للشركة (شاملة السيولة والقدرة على السداد).

ج- إجراء المقارنة بين القوائم المالية للفترة المتتالية، وبين قوائم الشركات المختلفة، لان هذه القائمة لا تخضع كثيراً لتعدد السياسات المحاسبية البديلة والتي تؤثر في قياس الربح المحاسبي، او التي تحد من إمكانية المقارنة بشكل جيد. (احمد، 2005: 43)

د- تقديم مؤشرات عن توسع الشركة ونموها في المستقبل، فكلما زادت التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية عن التدفقات النقدية للأنشطة الاستثمارية الداخلة كلما كان ذلك دليلاً جيداً على توسع أنشطة الشركة وربحياتها. (الفضل، 2002: 28)

هـ- تقييم جودة او نوعية ارباح الشركة، اذ تقدم قائمة التدفقات النقدية معلومات يمكن عن طريقها التمييز بين صافي الدخل، وصافي التدفق النقدي وذلك لان صافي الدخل يتم تحديده وفقاً لأساس الاستحقاق في حين يحدد صافي التدفق النقدي وفقاً للأساس النقدي. (لطي، 2004: 281)

و- تزويد مستخدمي القوائم المالية بمعلومات عن مقدرة الشركة في الحصول على النقدية وما يعادلها وتقييم احتياجات الشركة لغرض استخدام التدفقات النقدية.

ز- المساهمة بجانب القوائم المالية الأخرى في تقييم التغيرات التي طرأت على صافي موجودات الشركة، وهيكلها المالي، ومقدرتها في التأثير على مبالغ التدفقات النقدية، وتوقيتها بهدف التكيف مع الظروف المتغيرة. (الهباش، مصدر سابق: 21)

ح- وفي القطاع المصرفي يتمثل الهدف من إعداد قائمة التدفقات النقدية في: - (درغام، 2008: 49)

- تقييم المخاطر الناتجة عن منح تسهيلات ائتمانية للزبائن.

- تقييم مقدرة المصرف على خدمة الدين ودفع التوزيعات على المساهمين.

- تخطيط وتقييم استثمارات المصرف والمخاطر التي قد تواجهه.

٥- تبويب التدفقات النقدية:

أ- **الأنشطة التشغيلية:** الأنشطة الرئيسية المدرة للدخل في الشركة، بالإضافة إلى الأنشطة الأخرى التي لا تعتبر أنشطة استثمارية أو تمويلية. ومن أمثلة التدفقات النقدية التشغيلية الداخلة ما يلي: (حان، مصدر سابق:

(133)

- المتحصلات النقدية من بيع السلع والخدمات.

- توزيع الأرباح من أسهم الشركات الأخرى.

- زيادة الذمم الدائنة، والاندثارات، والاطفاء.

- النقص (الزيادة) في الذمم المدينة وأوراق القبض.

- زيادة المستحقات المتركمة.

- عوائد الاستثمار في الأوراق المالية، أو جميع الأنشطة الأخرى التي لا تدخل ضمن النشاط الاستثماري أو التمويلي.

أما التدفقات النقدية التشغيلية الخارجة والمتمثلة بالآتي: - (الخصاونة، مصدر سابق: 50)

- زيادة الذمم المدينة ونقصان المخزون والمستحقات المتركمة.

- النقص (الزيادة) في الذمم الدائنة.

- شراء السلع والخدمات، وسداد ضريبة الدخل.

- المدفوعات للموظفين، والمدفوعات للمصاريف الأخرى.

- الزيادة (النقص) في المصروفات المدفوعة مقدماً.

- النقص (الزيادة) في المصروفات المستحقة غير المدفوعة.

ب- **الأنشطة الاستثمارية:** فهي تملك ارتباطاً بالموجودات طويلة الأجل والتخلص منها، ومن أمثلة التدفقات

النقدية الداخلة من الأنشطة الاستثمارية ما يأتي: - (Pratt, 2002: 50)

- المتحصلات من بيع الممتلكات، والألات والمعدات، الموجودات الثابتة الملموسة والغير ملموسة والموجودات طويلة الأجل الأخرى ماعدا المخزون السلعي.

- مقابل الاستثمارات في الأوراق المالية، وأيجار الموجودات الثابتة.

- المقبوضات النقدية لبيع أدوات حقوق الملكية أو الدخول في مشروعات جديدة أو مشتركة.

- متحصلات القروض من الغير والفوائد والشركات التابعة والشقيقة وأرباح الأسهم.

أما التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة الاستثمارية ما يأتي: - (Albrecht & others, 2008 :38)

- المدفوعات النقدية مقابل شراء الممتلكات، والمنشآت، والمعدات.

- المدفوعات مقابل شراء سندات دين أو أسهم (شركات أخرى)، والإقراض للكيانات الأخرى.
- المدفوعات النقدية الناتجة عن العقود المستقبلية، العقود الآجلة، الخيارات والمبادلات، ويستثنى العقود التي تصنف ضمن الأنشطة التمويلية.

ج- الأنشطة التمويلية: تؤدي هذه الأنشطة إلى تغييرات في حجم ومكونات ملكية رأس المال وعمليات الاقتراض التي تقوم بها الشركة. ومن أمثلة التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التمويلية ما يلي: -
(الوادي، 2010: 113)

- المقبوضات الناتجة عن الأسهم أو غيرها من أدوات حقوق الملكية.
- المقبوضات النقدية الناشئة عن السندات والقروض أو كمبيالات والرهونات العقارية.
- أما التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة التمويلية ما يأتي: - (Williams & Others, 2001: 733)
المدفوعات في شكل توزيعات للأرباح.
- إعادة شراء السندات، أستراداد الديون طويلة الأجل وأستراداد رأس المال.
- النقدية المدفوعة بواسطة المستأجر من أجل تخفيض الالتزامات عن موجودات مستأجرة ناتجة عن عقد إيجار تمويلي.

٦- طرق عرض قائمة التدفقات النقدية:

يمكن إعداد بيان التدفقات النقدية بطريقتين، هما: الطريقة المباشرة وغير المباشرة. الفرق بين الطريقتين في قياس نتائج التدفقات النقدية المرتبطة بالأنشطة التشغيلية فقط، في حين أن التدفقات النقدية المرتبطة بالأنشطة التمويلية والاستثمار لا تختلف وفقاً لطريقة الإعداد، لكنها تختلف في مستوى الإفصاح عن البنود التي تشكل الرقم النهائي. وفقاً للمعيار رقم (7)، يشجع الشركات على استخدام الطريقة المباشرة في إعداد بيان التدفقات النقدية. فيما يلي شرح موجز للطريقتين.

أ- الطريقة المباشرة: بموجب هذه الطريقة، يتم خصم المشتريات النقدية ونفقات التشغيل النقدية من المبيعات النقدية للوصول إلى التدفق النقدي الصافي من الأنشطة التشغيلية. ثم يضاف صافي التدفق النقدي من عمليات الاستثمار وصافي التدفقات النقدية من عمليات التمويل للحصول على صافي التدفق النقدي خلال السنة. ثم يضاف رصيد النقد في السنة الأولى للحصول على الرصيد النقدي في نهاية السنة (إسماعيل وآخرون، 2000: 147).

ب- الطريقة غير المباشرة: وتسمى أيضاً بطريقة التسوية، وفق هذه الطريقة يتم البدء بصافي الربح الظاهر في كشف الدخل، ومن ثم تجري عليه تعديلات لتحويله من أساس الاستحقاق إلى الأساس النقدي، أو النقد المعادل. (Edmonds, 2008: 635) حيث يتم تعديله من خلال استبعاد الإيرادات والمصروفات غير النقدية التي تؤثر على صافي الربح لكنها لا تؤثر على النقدية لا بالزيادة ولا بالنقصان، وأن الهدف من التعديل على صافي الربح المحاسبي يتمثل في أنه يعد وفقاً لأساس الاستحقاق أي أنه يشمل جميع الإيرادات والمصاريف النقدية وغير النقدية التي تخص السنة المالية الحالية أو السنوات الأخرى، في حين أن قائمة

التدفقات النقدية تعد وفقاً للأساس النقدي، أي أنها تأخذ البنود النقدية المدفوعة والمقبوضة فقط والتي تخص السنة المالية الحالية. (نور وآخرين، 2005: 285)

ثانياً: عوائد الاستثمار في الأسهم العادية.

تتعدد وجهات النظر فيما يتعلق بتعريف العائد، إذ ركز كل تعريف على جانب من جوانب العائد، وعلى الرغم من تعدد تلك التعاريف إلا أن الفكرة الأساسية هي نفسها، وتعني أنه في أغلب الاستثمارات هو القيام بأنفاق الأموال اليوم على أمل كسب المزيد من تلك الأموال في المستقبل. (Brigham & Houston, 233: 2009) لذا يمكن تعريف العائد بأنه: الدخل الناتج عن الاستثمار أو بصيغة أخرى هو التغير في قيمة الاستثمار خلال كل مده مقسوماً على قيمة الاستثمار خلال بداية المده. (Fabozzi & Peterson, 2003: 151)

كما عرفه (Gitman) بأنه: أجمالي الأرباح (الخسائر) المتحققة من الاستثمار على مدى مده محدد من الزمن (Gitman, 2009: 228).

وعرف كلاً من (Smart & Megginson) بأنه: مقياس لأداء الاستثمار الناتج عن كلاً من الدخل المدفوع والمكاسب أو الخسائر الرأسمالية خلال مده محددة من الزمن. (Smart & Megginson, 2009: 245)

ايضاً عرفه (Penman) بأنه: مقدار الدفعات المتحققة مطروحاً منها مقدار المبلغ المدفوع (Penman, 2010: 10)

تتبع أهمية العائد بكونه أثبات على أن الاستثمار مفيد وفي الاتجاه العملي الصحيح والمرتکز على أداء الاستثمار في محفظة السوق (Walker, 2005: 1-6). بالتالي يمكن تعريف العائد بأنه العوض الذي يحصل عليه المستثمر مقابل تأجيل استهلاكه الحالي من السلع والخدمات إلى وقت لاحق واستهلاك أمواله في موجود محدد، ويشترط في تحقيق العائد أن تتم المحافظة على القدرة الشرائية لرأس المال وتحقيق الزيادة عليه. ويمثل العائد مؤشراً أساسياً يتم اعتماده عند تحليل الاستثمار بالأسهم العادية ويعد مقياساً مناسباً يجري في ضوءه ترتيب الأسهم العادية والمفاضلة فيما بينها. وتأتي كل عوائد المستثمر بالأسهم العادية من مقسوم الأرباح الدوري والمكاسب الرأسمالية. (الزبيدي، 2007: 20) وفيما يلي توضيح لكل منها:-

1- مقسوم الأرباح الدوري (Dividends)

هو ذلك الجزء من صافي الدخل الذي يتقرر توزيعه على المساهمين والذي يعبر عنه كنسبة مئوية من القيمة الاسمية للسهم. أو كمبلغ محدد يخصص لكل سهم وكذلك في مقسوم الأسهم الإضافية ويوزع هذا الجزء من الأرباح على المساهمين وفقاً لمساهمة كل مستثمر برأس مال الشركة، ويتوقف توزيع مقسوم الأرباح من احتجازه على اعتبارات مالية وقانونية تخضع لها الشركة. (Levy & Post, 2005: 33) وليس بالضرورة

أن تقود الأرباح العالية إلى نسب دفع مرتفعة فقد تكون الحال عكس ذلك أي أرباح قليلة ونسب توزيع عالية، وأحياناً أخرى لا تدفع الشركة مقسوم أرباح أي تلجأ إلى احتجازه. (Wild, 2007: 508)

2- المكاسب الرأسمالية (Capital Gains)

ينتج عن المكسب الرأسمالي زيادة لقيمة الأسهم في السوق عند نهاية المدة عما كانت عليه قيمتها في بداية المدة نتيجة ارتفاع قيمة السهم في السوق خلال مدة الاحتفاظ به. ويتميز العائد الرأسمالي بتقلباته الكبيرة لأن مبلغ شراء أو بيع السهم يختلف من وقت لآخر، الأمر الذي لا يمكن معه توقع العائد السنوي بشكل دقيق، حيث أن معدلات العائد المتحققة في مدد زمنية سابقة ليست بالضرورة أن تتحقق نفسها بالمستقبل، فعندما توظف الأموال بالأسهم العادية يتوقع أن ترتفع أسعارها لتحقيق عائد رأسمالي ولكن في الوقت نفسه فإن هذه الأسعار تتعرض للهبوط لتحقيق خسارة رأسمالية (Capital Loss). أن هذا التباين في التوقعات (أي المخاطرة المصاحبة للاستثمار بالأسهم) هو عامل أساسي في تقدير عائد الاستثمار بالأسهم في المستقبل. (Mishkin & Eakins, 2009: 57)

$$Ri = \frac{D1}{P0} + \frac{P1 - P0}{P0}$$

٣- الأسهم العادية (Common Stock): تعد من أبرز أدوات الاستثمار المالي المباشرة طويلة الأجل، وأكثرها تداولاً في سوق الأوراق المالية، وتعرف بأنها أداة ملكية (Equity Instruments)، وتخول صاحبها الحصول على الأرباح بعد تسديد التزاماتها تجاه الآخرين (العصار وحليبي، 2000: 74) ويتم إصدار هذه الأسهم عندما يتم إنشاء شركة جديدة أو لغرض إصدار أسهم جديدة للأكتتاب (Hempel, 304: 1999) يُمنح السهم المملوك من قبل المستثمر في إحدى الشركات المساهمة إيراداً غير ثابت، هذه الشركة التي يتم الإعلان عنها مرة أو مرتين في السنة، هناك إلى حصة في موجودات الشركة وملكيته، ناهيك عن حق التصويت الذي يختلف نسبياً على وفق حجم ما يمتلكه هذا المستثمر، وأن معظم المساهمين في الشركة سوف يخسرون إذا تعرضت شركتهم إلى الإفلاس (Brealey & Myers, 1996: 56)، كما أن هذا النوع من الأسهم لا يحمل الشركة أعباء لا تستطيع تحملها، و لأتحمل تاريخ ثابت للاستحقاق (حنفي وقرياقص، مصدر سابق : 496)

أ- خصائص الأسهم العادية:

يتميز الاستثمار في الأسهم العادية بمجموعة من الخصائص من أهمها الآتي: (Kimmel, et.al, 2000 :517)

-ان الأسهم العادية هي من أكثر الأوراق المالية مخاطرة، حيث يتأثر سوق الاسهم بالشائعات وارتفاع معدلات التضخم وتذبذبات أسعار العملات الأجنبية، والتي يمكن أن تبدل بشكل سريع من قيمة السهم المحددة

علاوة على ذلك فان عدم قدرة الشركات على تحقيق الأرباح لعدة سنوات لا يمكنها دفع مقسوم الأرباح في اغلب الأحيان وبناء عليه يهبط سعر السهم وكذلك دخل حملة الأسهم.

-يمتلك حاملو الأسهم العادية حقوق الملكية غير المحدودة في الأرباح المتبقية للشركة، بعد ان يتم تسليم حاملي السندات والأسهم الممتازة دفعاتهم المحددة المتفق عليها.

-تتقلب أسعار الأسهم العادية بشكل كبير مما يجعل مسالة توقيت الشراء والبيع لتلك الأسهم من المشاكل الاستثمارية الرئيسية.

-ان انخفاض مقسوم الأرباح قد جعل عملية الاستثمار في الأسهم العادية امراً غير مطلوب وخاصة بالنسبة لأولئك الذين هم بحاجة ملحة الى الأرباح الحالية

ب- حقوق الأسهم العادية (Graham, 2001: 12)

يتمتع حملة الأسهم العادية بمجموعة من الحقوق فضلاً عن حق التصويت في اختيار مجلس الإدارة ومن هذه الحقوق الاتي: -

-حق المشاركة على نحو متكافئ في مقسوم الأرباح.

-حق المشاركة على نحو متكافئ في الموجودات المتبقية بعد التصفية ودفع الالتزامات.

-حق التصويت على الأمور المهمة المرتبطة بحملة الأسهم كالاندماجات، ويتم التصويت عادةً في اجتماع سنوي او اجتماع خاص، فضلاً عن هذا فإن لحملة الأسهم حق المشاركة على نحو متكافئ في أي أسهم جديدة مباعه، ويسمى هذا بحق الأولوية في الشراء والمقصود به ان الشركة التي ترغب في بيع الأسهم يجب ان تطرحها أولاً على حملة الأسهم الموجودين قبل طرحها على الجمهور والهدف هو إعطاء حامل السهم فرصة حماية ملكيته في الشركة.

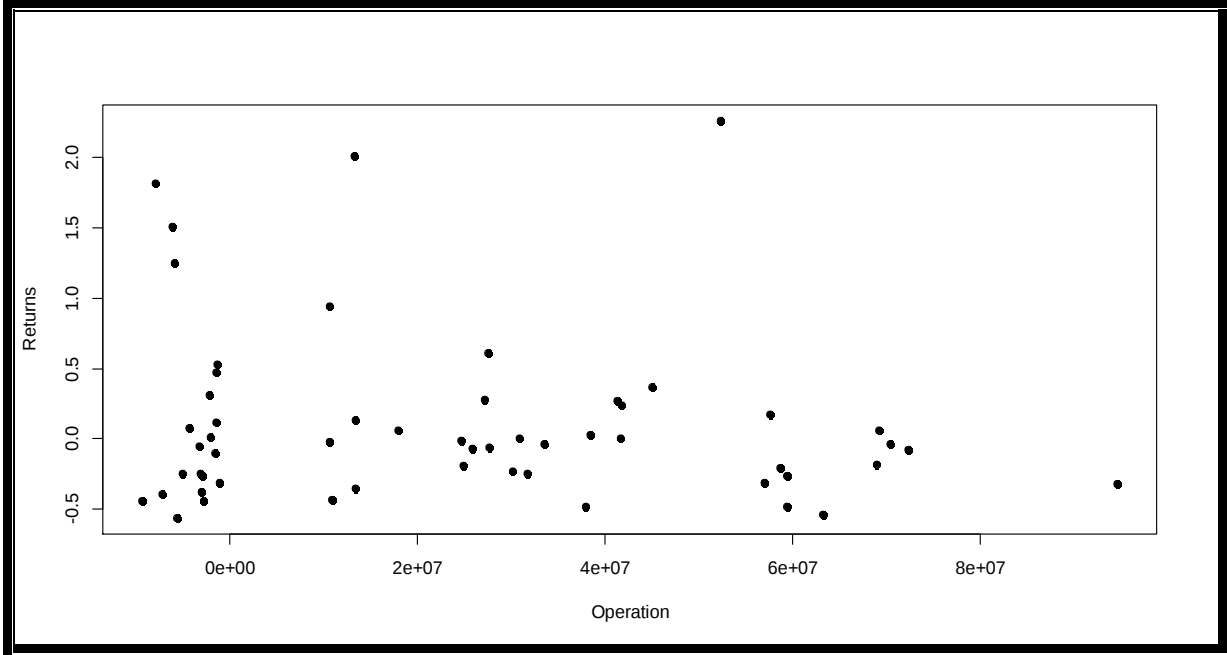
المبحث الثالث

الجانب التطبيقي

اولاً: وصف متغيرات البحث:

قام الباحث بدراسة وصفية لبيانات عينة البحث المكونة من (55) مشاهدة التي مثلت (11) مصرفاً وللمدة من (2011 – 2015). حيث قمنا بدراسة العلاقة بين عوائد الاستثمار في الأسهم العادية (Returns) (كمتغير معتمد) مع كل من التدفقات النقدية التشغيلية (Operational) والتدفقات النقدية الاستثمارية (Investment) والتدفقات التمويلية (Financial) كمغيرات مستقلة وذلك من خلال ايجاد علاقة الارتباط بين كل متغير مستقل مع متغير عوائد الاستثمار في الأسهم العادية والتأكد من هذه العلاقة بالرسم. قمنا باستخدام معامل الارتباط كارل بيرسون للتعرف على العلاقة بين التدفقات التشغيلية)

(Operational) وعوائد الاستثمار في الأسهم العادية (Returns) والتي كانت (0.23) بالاتجاه السالب، أي أن العلاقة بينهما ضعيفة. من الواضح جداً أن نتيجة هذه العلاقة غير مقبولة نظرياً ولذلك قمنا برسم هذه العلاقة كما هو موضح في الشكل (1) الذي بين أن هناك عدد من القيم الشاذة التي أثرت على شكل الانتشار وقيمة معامل الارتباط. حيث ينصح الإحصائيون إلى عدم الركون إلى الطرق التقليدية في حساب معامل الارتباط أو التقدير عند وجود قيمة شاذة في البيانات ويقترحون طرقاً بديلة تدعى بالطرق الحصينة التي سيتم التطرق إليها لاحقاً.

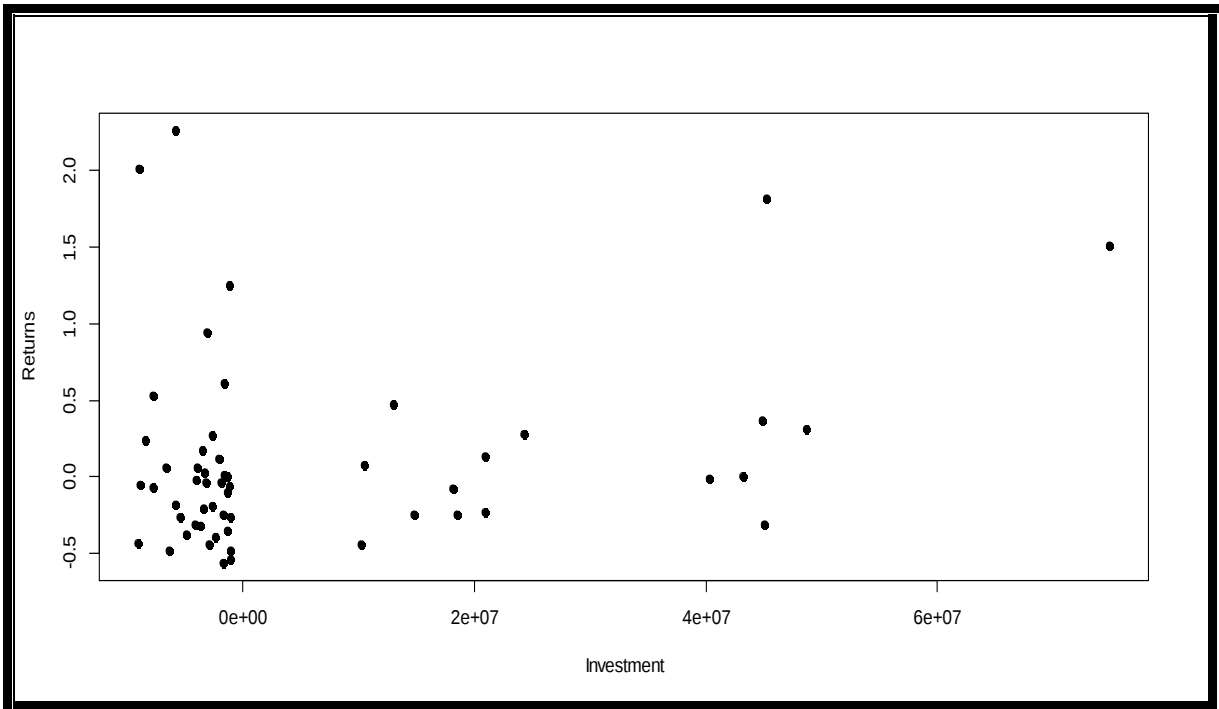


المصدر: من نتائج البرنامج الإحصائي Robust

الشكل (1)

العلاقة ما بين التدفقات النقدية التشغيلية وعوائد الاستثمار في الأسهم العادية.

الشكل (2-3) يوضح العلاقة بين التدفقات النقدية الاستثمارية (Investment) وعوائد الاستثمار في الأسهم العادية (Returns) التي ظهرت قيمة معامل الارتباط بينهما (0.12) بالاتجاه السالب أيضاً، وهذه تعد نتيجة منطقية بسبب وجود قيم شاذة بالبيانات التي هي واضحة جلياً في الشكل (2). بناءً على ذلك لا يمكن تقدير هذه العلاقة بالاعتماد على الطرق التقليدية أيضاً.

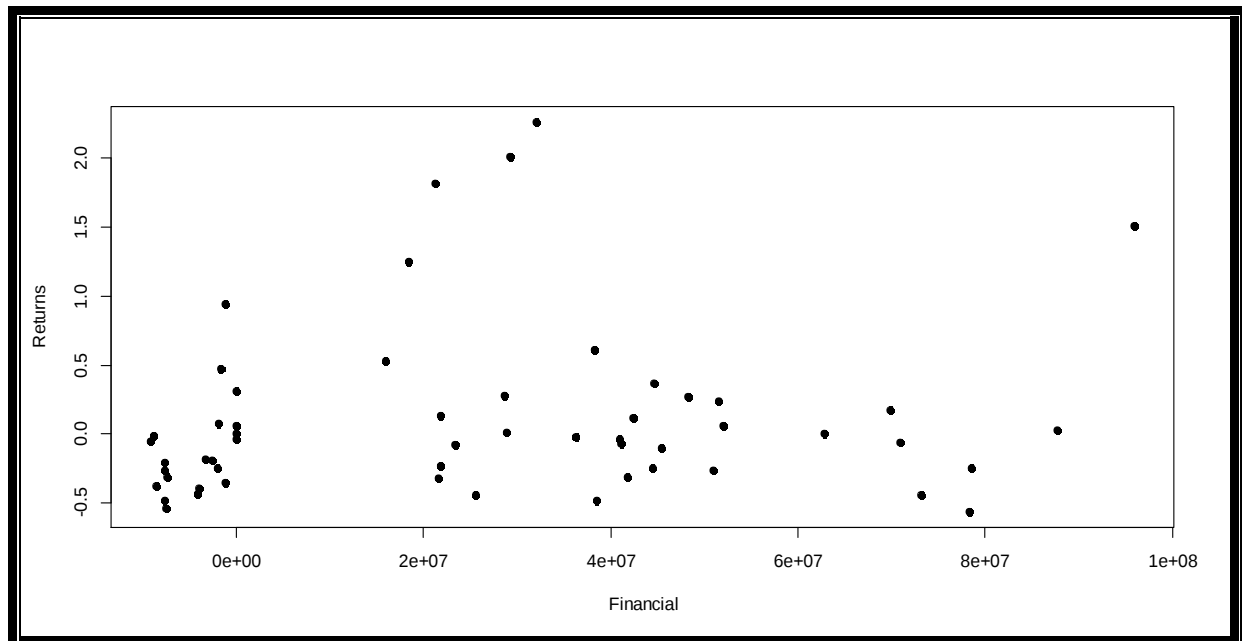


المصدر: من نتائج البرنامج الاحصائي Robust

الشكل (2)

العلاقة ما بين التدفقات النقدية الاستثمارية وعوائد الاستثمار في الأسهم العادية.

إخيراً تم رسم العلاقة بين التدفقات التمويلية (Financial) وعوائد الاستثمار في الأسهم العادية (Returns) من خلال الشكل (3) الذي وضح أيضاً وجود قيم شاذة أثرت الى حد ما على قيمة الارتباط بين المتغيرين والتي بلغت (0.22).



المصدر: من نتائج البرنامج الاحصائي Robust

الشكل (3)

العلاقة ما بين التدفقات النقدية التمويلية وعوائد الاستثمار في الأسهم العادية.

ثانياً: اختبار فرضيات البحث:

ولغرض قياس علاقة أثر متغيرات التدفقات النقدية (التشغيلية، الاستثمارية والتمويلية) على متغير عوائد الاستثمار في الأسهم العادية، استخدامنا تحليل الانحدار الخطي البسيط بطريقة المربعات الصغرى المشدبة تارة او طريقة MM هيوبر (Yohai, 1987) والتي تضمنت اختبار قيم (P) للمعاملات المقدرة والمعتمدة على قيمة اختبار (T) لهذه المعلمات. اذ ترفض فرضية العدم إذا كانت قيمة (P) للمعلمة اقل من (0.05)، أي قبول الفرضية البديلة التي تشير الى وجود أثر معنوي للمتغير المستقل على المتغير المعتمد. كما تم استخدام اختبار (F) مع طريقة المربعات الصغرى المشدبة لمعرفة معنوية النموذج الاحصائي الذي تضمن معاملات مقدرة معنوية للمتغير المستقل الذي فسر العوائد من خلال نسبة معامل التحديد (R^2).

1- اختبار الفرضية الرئيسية: يوجد أثر ذو دلالة احصائية للتدفقات النقدية على عوائد الاستثمار في الأسهم العادية.

وللتحقق من صحة الفرضية الرئيسية أعلاه من عدمها سيتم اختبار الفرضيات الفرعية المنبثقة عنها وعلى النحو الاتي:

أ- اختبار الفرضية الفرعية الأولى: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية التشغيلية وعوائد الاستثمار في الأسهم العادية.

وللتحقق من صحة الفرضية الفرعية اعلاه من عدمها، سيتم اولاً اختبار الفرضيتين الإحصائيتين الآتيتين:
❖ فرضية العدم (H_0): لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية بين التدفقات النقدية التشغيلية وعوائد الاستثمار في الأسهم العادية.

❖ الفرضية البديلة (H_1): يوجد أثر ذو دلالة احصائية بين التدفقات النقدية التشغيلية وعوائد الاستثمار في الأسهم العادية.

B	Estimate	Std Error	T	p	F	R2
B ₀	-1.153e-01	3.163e-02	-3.644	0.00068	5.348	0.1041
B ₁	3.416e-09	1.477e-09	2.312	0.02528		

ويشير الجدول (1) الى تقدير معلمات نموذج الانحدار الخطي البسيط، والمستخدم في التدفقات التشغيلية، على عوائد الاستثمار في الأسهم العادية.

جدول (1)

تقدير معلمات نموذج الانحدار الخطي البسيط لقياس أثر التدفقات التشغيلية في عوائد الاستثمار في الأسهم العادية.

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي Robust $f = 4.03, p \leq 0.05$

يتضح من النتائج الواردة في الجدول (1) ما يأتي:

أ- بلغت قيمة (B) ($3.416e-09$) وهي تمثل ميل معادلة الانحدار، وهذا يعني أن أي تغير في قيمة التدفقات التشغيلية بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى تغير في قيمة عوائد الاستثمار بمقدار ($3.416e-09$).

ب- إن قيمة (F) المحسوبة لنموذج الانحدار البسيط بلغت (5.348) وهي اعلى من قيمة (F) الجدولية البالغة (4.03) عند مستوى معنوية (5%)، وهذا يعني رفض فرضية العدم (H_0)، وقبول الفرضية البديلة (H_1)، مما يعني ثبوت معنوية نموذج الانحدار البسيط عند المستوى المذكور، وبذلك يكون لمتغير التدفقات التشغيلية أثر على عوائد الاستثمار في الأسهم العادية، وهذا الأثر يعد ذا دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (5%)، لان المعنوية بلغت (0.02528).

ج- إن قيمة معامل التحديد (R^2) قد بلغت (0.1041)، وهذا يعني ان متغير التدفقات التشغيلية يفسر ما نسبته (10.4%) من المتغيرات التي تطرأ على متغير عوائد الاستثمار في الأسهم العادية، وان النسبة المتبقية والبالغة (89.6%) تعود لمتغيرات اخرى غير داخلية في مخطط الدراسة الحالية.

وبناءً على ما تقدم من نتائج التحليل الاحصائي، تأكد رفض فرضية العدم (H_0) وقبول فرضية الوجود (H_1).

ب- اختبار الفرضية الفرعية الثانية: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية الاستثمارية وعوائد الاستثمار في الأسهم العادية.

وللتحقق من صحة الفرضية الفرعية اعلاه من عدمها، سيتم أولاً اختبار الفرضيتين الإحصائيتين الآتيتين:

❖ فرضية العدم (H_0): لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية بين التدفقات النقدية الاستثمارية وعوائد الاستثمار في الأسهم العادية.

❖ الفرضية البديلة (H_1): يوجد أثر ذو دلالة احصائية بين التدفقات النقدية الاستثمارية وعوائد الاستثمار في الأسهم العادية.

ويشير الجدول (3-18) الى تقدير معلمات نموذج الانحدار الخطي البسيط، والمستخدم في قياس أثر التدفقات الاستثمارية، على عوائد الاستثمار في الأسهم العادية.

B	Estimate	Std Error	T	p	F	R2
B ₀	-6.946e-02	3.124e-02	-2.223	0.0311	0.304 5	0.00657 6
B ₁	5.402e-09	9.790e-09	0.552	0.5837		

قدير معلمات نموذج الانحدار الخطي البسيط لقياس أثر التدفقات الاستثمارية في عوائد الاستثمار في الأسهم العادية

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي Robust $f = 4.03, p \leq 0.05$

يتضح من النتائج الواردة في الجدول (2) ما يأتي:

أ- بلغت قيمة (B) (5.402e-09) وهي تمثل ميل معادلة الانحدار، وهذا يعني ان أي تغير في قيمة التدفقات الاستثمارية بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى تغير في قيمة عوائد الاستثمار بمقدار (5.402e-09).

ب- إن قيمة (F) المحسوبة لنموذج الانحدار البسيط بلغت (0.3045) وهي أقل من قيمة (F) الجدولية البالغة (4.03) عند مستوى معنوية (5%)، وهذا يعني قبول فرضية العدم (H_0)، ورفض الفرضية البديلة (H_1)، مما يعني عدم ثبوت معنوية نموذج الانحدار البسيط عند المستوى المذكور، وبذلك لا يكون لمتغير التدفقات الاستثمارية أثر على عوائد الاستثمار، وهذا الأثر لا يعد ذا دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (5%)، لان المعنوية بلغت (0.5837).

ج- إن قيمة معامل التحديد (R^2) قد بلغت (0.006576)، وهذا يعني ان متغير التدفقات الاستثمارية يفسر ما نسبته (0.6%) من المتغيرات التي تطرأ على متغير عوائد الاستثمار في الأسهم العادية، وان النسبة المتبقية والبالغة (99.4%) تعود لمتغيرات اخرى غير داخلية في مخطط البحث الحالي.

وبناءً على ما تقدم من نتائج التحليل الاحصائي، تأكد قبول فرضية العدم (H_0) .

ج- اختبار الفرضية الفرعية الثالثة: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية التمويلية وعوائد الاستثمار في الأسهم العادية.

وللتحقق من صحة الفرضية الفرعية اعلاه من عدمها، سيتم أولاً اختبار الفرضيتين الإحصائيتين الآتيتين:

❖ فرضية العدم (H_0): لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية التمويلية وعوائد الاستثمار في الأسهم العادية.

❖ الفرضية البديلة (H_1): يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية التمويلية وعوائد الاستثمار في الأسهم العادية.

ويشير الجدول (3-19) الى تقدير معلمات نموذج الانحدار الخطي البسيط، والمستخدم في قياس أثر التدفقات التمويلية، على عوائد الاستثمار في الأسهم العادية.

جدول (3)

تقدير معلمات نموذج الانحدار الخطي البسيط لقياس أثر التدفقات التمويلية في عوائد الاستثمار في الأسهم العادية.

B	Estimate	Std Error	T	p	F	R2
B_0	-9.788e-02	3.131e-02	-3.126	0.0030	2.139	0.0444
B_1	1.453e-09	9.938e-10	1.462	0.1504		
				6		
				2		

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي Robust $f = 4.03, p \leq 0.05$

يتضح من النتائج الواردة في الجدول (3) ما يأتي:

أ- بلغت قيمة (B) ($1.453e-09$) وهي تمثل ميل معادلة الانحدار، وهذا يعني ان أي تغير في قيمة التدفقات التمويلية بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى تغير في قيمة عوائد الاستثمار بمقدار ($1.453e-09$).

ب- إن قيمة (F) المحسوبة لنموذج الانحدار البسيط بلغت (2.139) وهي أقل من قيمة (F) الجدولية البالغة (4.03) عند مستوى معنوية (5%)، وهذا يعني قبول فرضية العدم (H_0)، ورفض الفرضية البديلة (H_1)، مما يعني عدم ثبوت معنوية نموذج الانحدار البسيط عند المستوى المذكور، وبذلك لا يكون لمتغير التدفقات التمويلية أثر على عوائد الاستثمار في الأسهم العادية، وهذا الأثر لا يعد ذا دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (5%)، لان المعنوية بلغت (0.15042).

ج- إن قيمة معامل التحديد (R^2) قد بلغت (0.04443)، وهذا يعني ان متغير التدفقات التمويلية يفسر ما نسبته (4.4 %) من المتغيرات التي تطرأ على متغير عوائد الاستثمار، وان النسبة المتبقية والبالغة (95.6 %) تعود لمتغيرات اخرى غير داخلية في مخطط الدراسة الحالية.

وبناءً على ما تقدم من نتائج التحليل الاحصائي، تأكد قبول فرضية العدم (H_0)

د-اختبار الفرضية الرئيسية: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية وعوائد الاستثمار في الأسهم العادية.

وللتحقق من صحة الفرضية الفرعية اعلاه من عدمها، سيتم أولاً اختبار الفرضيتين الإحصائيتين الآتيتين:

❖ فرضية العدم (H_0): لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية بين التدفقات النقدية وعوائد الاستثمار في الأسهم العادية.

❖ الفرضية البديلة (H_1): يوجد أثر ذو دلالة احصائية بين التدفقات النقدية وعوائد الاستثمار في الأسهم العادية.

ويشير الجدول (4) الى تقدير معلمات نموذج الانحدار الخطي المتعدد، والمستخدم في قياس أثر التدفقات النقدية، على عوائد الاستثمار في الأسهم العادية.

جدول (4)

تقدير معلمات نموذج الانحدار الخطي المتعدد لقياس أثر التدفقات النقدية في عوائد الاستثمار في الأسهم العادية.

المتغير المعتمد	المتغيرات المستقلة	B	Estimate	Std. Error	T	P	F	R ²
عوائد الاستثمار في الأسهم العادية	(Intercept)	B ₀	-1.143e-01	3.298e-02	-3.466	0.00119	2.984	0.169
	التشغيلية	B ₁	3.564e-09	1.560e-09	2.285	0.02720		
	الاستثمارية	B ₂	1.627e-08	9.950e-09	1.635	0.10922		
	التمويلية	B ₃	1.328e-09	1.032e-09	1.287	0.20473		

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي Robust $f = 2.79, p \leq 0.05$

يتضح من النتائج الواردة في الجدول (4) ما يأتي:

أ- بلغت قيمة (B) للتدفقات التشغيلية ($3.564e-09$)، وللتدفقات الاستثمارية ($1.627e-08$)، وللتدفقات التمويلية ($1.328e-09$)، وهي تمثل ميل معادلة الانحدار، وهذا يعني ان أي تغير في قيمة التدفقات النقدية بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى تغير في قيمة عوائد الاستثمار في الأسهم العادية بمقدار قيمة (B).

ب- إن قيمة (F) المحسوبة لنموذج الانحدار البسيط بلغت (2.984) وهي أكبر من قيمة (F) الجدولية البالغة (2.79) عند مستوى معنوية (5%)، مما يعني ثبوت معنوية نموذج الانحدار المتعدد عند المستوى المذكور.

ج- إن قيمة معامل التحديد (R^2) قد بلغت (0.169)، وهذا يعني ان متغير التدفقات النقدية يفسر ما نسبته (16.9 %) من المتغيرات التي تطرأ على متغير عوائد الاستثمار، وان النسبة المتبقية والبالغة (83.1 %) تعود لمتغيرات اخرى غير داخلة في مخطط البحث الحالي.

وبناءً على ما تقدم من نتائج التحليل الاحصائي، يوجد أثر للتدفقات التشغيلية على عوائد الاستثمار في الأسهم العادية بسبب ان قيمة المعنوية (p) المساوية (0.02720) اقل من مستوى الدلالة (5%)، بينما لا

يوجد هناك أثر للتدفقات الاستثمارية والتمويلية على عوائد الاستثمار في الأسهم العادية بسبب ان قيم المعنوية (p) المساوية (0.10922) و (0.20473) هي أكبر من مستوى الدلالة (5%)، بالتالي تم قبول فرضية العدم (H_0) ورفض الفرضية البديلة (H_1).

الاستنتاجات

يمكن تلخيص الاستنتاجات التي جاء بها البحث بما يأتي:

- 1- عدم إعطاء قائمة التدفقات النقدية الأهمية الكافية عند إظهار القوائم المالية للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية كباقي القوائم المالية الأخرى (الدخل والميزانية العمومية)، فغالباً لا يتم ذكر نوع التدفق وإنما فقط صافي التدفقات النقدية.
- 2- تستخدم اغلب الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية الطريقة غير المباشرة عند اعداد قائمة التدفقات النقدية، وذلك بعكس ما أوصى به المعيار المحاسبي الدولي رقم (7) وكذلك بعكس ما جاءت به القاعدة المحاسبية العراقية رقم (7)، والطريقة غير المباشرة لا تبين من أين جاءت النقدية وإلى أين ذهبت.
- 3- الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية لا توفر قدرأ كافياً من الشفافية في عرض قائمة التدفقات النقدية.
- 4- عند تطبيق الدراسة على قطاع المصارف، ظهرت النتائج عدم وجود اثر ذو دلالة معنوية للتدفقات النقدية على عوائد الاستثمار في الأسهم العادية.
- 5- ان التدفقات النقدية التشغيلية لها تأثير معنوي على عوائد الاستثمار في الأسهم العادية للمصارف عينة البحث.
- 6- اثبتت الدراسة عدم وجود اثر معنوي للتدفقات النقدية الاستثمارية على عوائد الاستثمار في الأسهم العادية للمصارف عينة البحث.
- 7- لا يوجد اثر ذو دلالة معنوية للتدفقات النقدية على عوائد الاستثمار في الأسهم العادية.

التوصيات

توصل البحث إلى التوصيات الآتية:

- 1- اعطاء قائمة التدفقات النقدية الأهمية الكافية وتوجيه المستثمرين إلى استخدامها كونها توفر معلومات مالية خالية من التضليل.
- 2- ضرورة قيام الجهات المنظمة للمهنة المحاسبية العراقية بإلزام المصارف العراقية بأعداد قائمة التدفقات النقدية بشكل منسجم مع المعيار المحاسبي الدولي رقم (7) والقاعدة المحاسبية العراقية رقم (7) وفقاً للطريقة المباشرة كونها أكثر فائدة لبيان وضع المصرف المالي.

3- يجب على المصارف أن توفر قدرًا كافي من الشفافية عند إعداد القوائم المالية وخصوصاً قائمة التدفقات النقدية .

4- العمل على تحسين صورة التدفقات النقدية وأبراز أهمية بياناتها وأثرها المباشر على العوائد المتحققة من الاستثمار في الاسهم العادية وذلك من خلال إضافة عناصر الجذب وتوضيح المؤشرات المبهمة وتسهيل قراءة البيانات وتحقيق الرؤية الافضل من قبل المستفيدين.

5- على الشركات التأكيد على الرقابة المستمرة والمتابعة القريبة للتدفقات التشغيلية من خلال تكثيف دور الادارات في متابعة الخدمات المقدمة من ناحية تسعير هذه الخدمات أو كلفتها الاجمالية أو جودتها بنظر الزبائن والمستثمرين.

6- تفعيل دور التدفقات الاستثمارية والعمل على استغلال الموجودات استغلالاً أمثل خصوصاً عند حدوث حالات الكساد الاقتصادي وتأثر التدفقات الاستثمارية سلبياً بالأوضاع الراكدة للاقتصاد وذلك يتم من خلال شراء الموجودات الاكثر كفاءة والاقل كلفة والتخلص من الموجودات المكلفة للمصارف المدروسة.

7- يوصي الباحث بضرورة الاهتمام بالتدفقات التمويلية بالشكل الذي يسهم في زيادة اسعار الاسهم وفي تحديد العوائد المحصلة.

المصادر

اولاً: المصادر العربية

1- احمد، نشوى محمد، دراسة مقارنة للعلاقة بين قائمة التدفقات النقدية والموازنة النقدية في ترشيد السياسة الائتمانية للشركات التجارية والصناعية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، 2005.

2- توفيق، محمد شريف، المحاسبة المالية المتوسطة محاسبة الشركات المساهمة مع التطبيق على الحاسب الالى تحت نظام النوافذ، ط2، مكتبة التكامل، مصر، 1999.

3- حنان، رضوان حلوه، "مدخل النظرية المحاسبية"، دار وائل للنشر، 2009.

- ٤- حنفي، عبد الغفار وقرياقص، رسمية، "الاستثمار في الأوراق المالية"، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الاسكندرية – مصر، 2007.
- 5- الخصاونة، عهود عبد الحفيظ علي، مبادئ الإدارة المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى 2010.
- 6- درغام، سوزان عطا، العلاقة بين التدفقات النقدية وعوائد الاسهم وفقاً للمعيار المحاسبي الدولي رقم (7) – دراسة تطبيقية على المصارف الوطنية العاملة في فلسطين، رسالة ماجستير منشورة، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية – غزة، 2008.
- 7- دهمش، نعيم، محمد أبو نصار ، محمود الخلايلة، مبادئ المحاسبة ، الطبعة الأولى، المكتبة الوطنية، عمان-الأردن، 2010.
- 8- الزبيدي، شذى عبد الحسين، اختبار العلاقة بين التدفقات النقدية والعوائد المتحققة للأسهم (دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية)، الكلية التقنية الإدارية – بغداد، 2007.
- 9- العبدلي، زيد علي أحمد، تأثير التدفقات النقدية في تداول الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية - بحث تطبيقي - في عدد من المصارف العراقية الخاصة، رسالة ماجستير غير منشورة، مجلس المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية – جامعة بغداد، 2017.
- 10-العصار، رشاد ورياض، الحلبي، "النقد والبنوك"، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الاولى، 2000.
- 11- العطعوط، سامح مؤيد ومفيد الظاهر، إثر مقاييس التدفقات النقدية في تفسير العوائد السوقية العادية للأسهم (دراسة ميدانية على الشركات المساهمة العامة الفلسطينية)، بحث منشور، 2010.
- 12- الفضل، مؤيد محمد، "اهمية الافصاح عن المعلومات الخاصة بالتدفقات النقدية في التقارير المالية الخارجية: دراسة اختبارية في العراق"، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية، المجلد 18، العدد 1، العراق، 2002.
- 13- لطفي، امين السيد احمد، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الاداء والاستثمار في البورصة، الدار الجامعية، 2004 .
- 14- نور، عبد الناصر أبراهيم وأبراهيم، أيهاب نظمي، "المحاسبة المتوسطة"، دار الميسرة للتوزيع والنشر، عمان – الأردن، الطبعة الثانية ، 2014 .
- 15- الهباش، محمد يوسف، استخدام مقاييس التدفق النقدي والعائد المحاسبي للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، رسالة ماجستير منشورة، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية – غزة، 2006.
- 16- الوادي، محمود حسين، تنظيم الإدارة المالية من اجل ترشيد الانفاق الحكومي ومكافحة الفساد، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.

- 1-Albrecht, Steve & Stice, Earlk & Stice, James D, "financial accounting", printed in the United States of America, 2008.
- 2-Barely, A. Richard and Myers, C. Stewart, "Principles of Corporate Finance", 4th ed, MC Grew – Hill book company, 1996.
- 3-Brigham, Eugene F. & Houston," Fundamentals of Financial Management ", 10th Edition, South - Western Cengage Learning, 2009.
- 4-Edmonds P, Thomas, Bor-Yi Tsay & Philip R. Olds, "Fundamental managerial concepts", 5 th ed., Published by McGraw-Hill/Irwin, 2008.
- 5-Ernayani, Rihfenti and Robiyanto, Robiyanto, The Effect Of The Cash Flows, Gross Profit And Company Size On Indonesian Stock Returns, (A Study On The Chemical And Basic Industry Companies During The Periods Of (2009-2014), 2016.
- 6-Fabozzi, Frank J. & Peterson, Pamela P., "Financial Management & Analysis", 2nd Edition, John Wiley & Sons, Inc, 2003.
- 7-Gitman, Lawrence J., "Principles of Management Finance "12th Edition, Pearson Prentice Hall, New Jersey, 2009
Graham, Benjamin. Value Investing, Risk and Risk Management, 2000.
- 8- Hempel, George H. & Simonson, Donald G., "Bank Management: Text and Cases ", 5th Edition, Wiley and Sons, 1999
- 9-Kieso, Donald E.& Jerry J. Weygandt, & Terry D. Warfield (Intermediate Accounting", 14 th, John Wiley & Sons Inc, U.S.A, 2012.
- 10-Label, Wayne A, Accounting For Non- Accountants, Label, Wayne A, U.S.A (www. books.m-e-c.biz/book_id=2446), 2006
- 11-Larson, Kermit D., Miller, Paul B.W, Financial Accounting, 6^{en}.ed, Irwin. Inc., U.S.A1996.
- 12-Levy, Haim& Post, Thierry, "Investments", 1st Edetion, Pearson Prentice Hall, New Jersey, 2005.
- 13-Mishkin, Frederic S. & Eakins, Stanley G., "Financial Markets and Institutions", fifth Edition, Pearson Education Limited, 2009.
- 15-Norton, Curtis I & porter, Gary," using financial accounting Information ", seventh edition, south, western United States, 2011.
- 16-Pouraghajan, Emamgholipour, Milad & Emamgholipour, Bahareh, Investigation the Effect of Financial Ratios, Operating Cash Flows and Firm Size on Earnings Per Share: Evidence from the Tehran Stock Exchange, International Research Journal of

- Applied and Basic Sciences, Available online at www.irjabs.com, ISSN 2251-838X / Vol, 4 (5): 1026-1033, Science Explorer Publications. 2013.
- 17-Penman, Stephen H., "**Financial Statement Analysis and security Valuation**", fourth Edition, McGraw-Hill, New York, 2010.
- 18-Williams, Petty & Martin, John and F. Scott, David, "**financial management principles and Applications**", 9th Ed, 2001.
- 19-Smart, Scott B. & Megginson, William L., "**Introduction to Financial Management**", second Edition, South - Western Cengage Learning, 2009.
- 20-Walker, Janet, "**Accounting in a Nutshell**", 2nd ed, Elsevier Ltd, U.K, 2006.
- 21-Wild, John, "**Financial Statement Analysis**", 9th ed, McGraw-Hill Inc, New York, 2007.