

أثر الأصول غير الملموسة والرافعه المالية على التدفقات

النقدية للشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية

المصرية

"دراسة امبريقية"

إعداد الباحثة

شيماء فوزي على محمد على

إشراف

الأستاذ الدكتور

أ.د. حسن على محمد سويلم

أستاذ المحاسبة المساعد

كلية التجارة - جامعة الزقازيق

الأستاذ الدكتور

أ.د. سعد السيد حسن الشترى

أستاذ المحاسبة المساعد

كلية التجارة - جامعة الزقازيق

٢٠٢٠م

٣٤٧

الملخص Abstract

استهدف هذا البحث اختبار أثر الأصول غير الملموسة والرافعة المالية على التدفقات النقدية التشغيلية وذلك على عينة عشوائية من الشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية التي بلغت ٣٠ شركة، خلال الفترة من ٢٠١٢ حتى ٢٠١٨، وقد تم استخدام أسلوب الانحدار المتعدد لاختبار العلاقة بين المتغيرات، وقد تم قياس المتغيرات على النحو التالي: الأصول غير الملموسة من خلال نسبة الأصل غير الملموس الى إجمالي الأصول، الرافعة المالية من خلال إجمالي الأصول الى إجمالي الألتزامات، بينما التدفق النقدي التشغيلي فتم قياسه كمتغير تابع من خلال نسبة التدفقات النقدية التشغيلية الى إجمالي الأصول.

وقد اشارت النتائج الى وجود علاقة معنوية موجبة الأصول غير الملموسة والتدفقات النقدية التشغيلية، ووجود علاقة معنوية سالبة بين الرافعة المالية والتدفقات النقدية التشغيلية، ووجود علاقة معنوية سالبة بين نسبة السيولة والتدفقات النقدية التشغيلية، ووجود علاقة معنوية موجبة بين حجم الشركة والتدفقات النقدية التشغيلية.

المصطلحات الأساسية: الأصول غير الملموسة Intangible Assets، الرافعة المالية Financial Leverage، التدفقات النقدية التشغيلية Operation Cash Flow.

١-١ مقدمة ومشكلة الدراسة:

تعتبر الأصول غير الملموسة من الأصول التي تساهم بشكل كبير في توليد المنافع الاقتصادية المستقبلية للشركات، لذلك يجب على الشركات الاستثمار في الأصول غير الملموسة للحفاظ على ثبات الشركة واستمراريتها وأن تكون قادرة على الحفاظ على القدرة التنافسية (Boujelben, Fedhila, 2011, p480)، كما أنها تعتبر المحرك الأساسي للنمو الاقتصادي في كثير من الدول (Gu & LeV, 2003, p203)، حيث بدأت الشركات تعطيتها مزيد من الأهمية في الآونة الأخيرة وطرق معالجتها محاسبيا بسبب أهمية وازدياد وزنها النسبي لباقى الأصول في كثير من الشركات (Schultze & Weiler, 2009, p2)، كما أكد (Stewart, 1997, p1) أن الأصول غير الملموسة أصبحت تمثل القوة التنافسية التي تحافظ على ثبات الشركة واستمراريتها، وهذا ما أكدته أيضا (Mendoza, 2015, p1) حيث أشار إلى أن الاستثمار في الأصول غير الملموسة أصبح ينمو بشكل متسارع في الشركات الأوروبية والولايات المتحدة الأمريكية. وتعتبر الأصول غير الملموسة أحد العوامل المساهمة في تحديد التفاوت بين قيمة الشركة حسب السجلات المحاسبية الخاصة بها، وقيمة الشركة حسب قيمتها السوقية (Datum, juergen, 2004, p6).

وحيث أن الأصول غير الملموسة تعتبر أحد الموارد الاقتصادية المتاحة للمنشأة والتي تساهم بشكل فعال في تحقيق التدفقات النقدية بما توفره لمنشآت الأعمال من ميزات تنافسية إلا أنه لا يتم الاعتراف بها في القوائم والتقارير المالية، لذلك فإن توفير المعلومات المتعلقة بها ضمن القوائم والتقارير المالية للمنشأة يعتبر من المعلومات الهامة والمؤثرة في أحكام وقرارات المستثمرين حيث أن الاستثمار في الأصول غير الملموسة يساعد على زيادة قيمة المنشأة كما أنه يشبه الاستثمار في الأصول المادية الملموسة التقليدية من حيث أنه يعمل على إضافة قيمة جديدة للمنشأة من خلال إحداث تدفقات نقدية إضافية (المرزوقي، ٢٠١٥، ص ٥).

من ناحية أخرى تحل قائمة التدفقات النقدية أهمية بالغة في الشركات من حيث توضيح أثر الحركة النقدية لكافة العمليات والأنشطة التي قامت بها الشركة خلال الفترة المالية مع توضيح طبيعة هذا الأثر من كونه تدفقا نقديا داخلا للشركة أو خارجا منها، كما أنها تقيّم مدى قدرة الشركة على توليد النقد وهو العنصر المستخدم في توسعات المنشأة وتسديد الالتزامات. وبسبب عجز قائمة الدخل والميزانية العمومية في توفير معلومات عن النقدية لكونهما يعدان وفقا لأساس الاستحقاق المحاسبي لذا جاءت قائمة التدفقات النقدية لتبين ما عجزت عن توفيره قائمتي

(الدخل والمركز المالي) تلك القائمتين عن توفيره لكونها تعد وفقا للأساس النقدي (Orput and Zang , 2009, p1).

تلعب التدفقات النقدية دورا هاما من حيث انها تمثل مدخلات ومخرجات الحركة النقدية، كما انها تلعب دورا كبيرا في تفوق المنظمات واستمراريتها على المدى الطويل، حيث انها تساعد مستخدمي القوائم المالية في التعرف على مصادر النقدية، وكيفية استخدامها في الأنشطة المختلفة، كما انها تساعد ادارة الشركات على تقييم سيولة الشركة ومعرفة قدرتها على الوفاء بالتزاماتها، والتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية مما يشكل اساس لتقييم الوضع المالي لها (حمدي، ٢٠١٤، ص ٦٥). كما انها تؤثر بشكل كبير في تحسين اداء وتفوق المنظمات ونموها وتحقيق ميزة تنافسية، حيث تعتبر النقدية العنصر الاساسي لأي منظمة، وتلعب دورا هاما في تقييم قدرة الشركة على توليد التدفقات النقدية من اجل الوفاء بالتزاماتها، سداد ديونها في مواعيد استحقاقها (علوان، ٢٠١٥، ص ٣٦) لذلك فان منظمات الاعمال تولى اهتماما كبيرا بتدفقاتها النقدية الداخلة والخارجة من مصادر التشغيلية والاستثمارية والتمويلية، وبسبب اهمية التدفقات النقدية في منظمات الاعمال اصدرت لجنة معايير المحاسبة الدولية المعيار المحاسبي رقم (٧) للتدفقات النقدية لذلك يرى (الشيب ، ٢٠٠١، ص ٨٧) ان قائمة التدفقات النقدية تعتبر من اهم القوائم المالية التي تساعد ادارة الشركة على تحديد القدرة على توليد تدفقات نقدية مستقبلية ، كما انها تساعد مستخدميها على اتخاذ قراراتهم الاقتصادية من خلال تزويدهم بأساس سليم ، لتقييم قدرة المنشأة في الحصول على النقدية مع كفاءة وتوقيت الحصول عليها ودرجة التأكد المرتبطة بالحصول عليها .

وفقا لما سبق يمكن القول ان قدرة الشركات في البورصة المصرية ونجاحها في الاستثمار في الاصول غير الملموسة يؤثر تأثيرا ايجابيا على صافي تدفقاتها النقدية، ويزيد من فرص نموها، لذلك تتمحور مشكلة الدراسة حول الاجابة على السؤالين التاليين:

- هل هناك تأثير للأصول غير الملموسة على التدفقات النقدية للشركات المدرجة في بورصة الاوراق المالية المصرية؟

- هل هناك تأثير للرافعة المالية على التدفقات النقدية التشغيلية للشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية؟

٢-١ هدف الدراسة:

تهدف الدراسة الى: تحديد أثر الاصول غير الملموسة والرافعة المالية على التدفقات النقدية التشغيلية للشركات المدرجة في بورصة الاوراق المالية المصرية مما يساعد مستخدمي المعلومات في اتخاذ القرارات السليمة.

١٣-١ أهمية الدراسة:

تبرز أهمية الدراسة من أهمية الاصول غير الملموسة والرافعة المالية، حيث برزت أهمية الاصول غير الملموسة في الآونة الأخيرة واصبحت المحرك الأساسي للنمو الاقتصادي في معظم البلدان، كما انها تعتبر الموارد الاستراتيجية الهامة لكثير من المنظمات، وأهمية الرافعة المالية في الحد من تكلفة الوكالة للتدفق النقدي الحر من خلال تقليل التدفق النقدي تحت سيطرة المديرين كما تبرز أهمية الدراسة ايضا من أهمية التدفقات النقدية والتي تؤثر بشكل كبير في تحسين اداء وتفوق المنظمات ونموها، وتحقيق الميزة التنافسية التي تسعى لها ، وتقديم معلومات ضرورية لإدارة الشركات ومساعدة مستخدميها في اتخاذ قراراتهم حول موضوع الاصول غير الملموسة والرافعة المالية واثرها على التدفقات النقدية التشغيلية في بورصة الاوراق المالية المصرية خلال الفترة من ٢٠١٢ - ٢٠١٨ .

كما ترجع أهمية الدراسة الى عدة اعتبارات منها:

١- تقديم دليل عملي على مدى تحقيق الاصول غير الملموسة والرافعة المالية للمنافع الاقتصادية المستقبلية.

٢- تلعب دورا هاما في تحقيق التدفقات النقدية بما توفره لمنشآت الاعمال من ميزات تنافسية.

١-٤ خطة البحث:

في ضوء مشكلة البحث وتحقيقا لأهدافه، تتضمن خطة البحث قسمين، يعرض القسم الأول إطار نظري حول العلاقة بين المتغيرات في ضوء الدراسات السابقة وتوقعات الباحثة عن أثر الاصول غير الملموسة والرافعة المالية على التدفقات النقدية التشغيلية وتدعيم ذلك بالدراسات الاختيارية المتعلقة بمشكلة البحث الذي ينتهي بتطوير فروض البحث، القسم الثاني يتضمن تصميم البحث واختبار وتحليل نتائجه، وأخيرا خلاصة البحث وحدود الدراسة والدراسات المستقبلية.

القسم الأول

أثر الأصول غير الملموسة والرافعة المالية على التدفقات النقدية

التشغيلية

تعتبر الأصول غير الملموسة من مؤشرات الأداء الرئيسية لربحية الشركة والأداء المستقبلي حيث وجد (Russell, 2014, p20) أن الأصول غير الملموسة ترتبط بأداء الشركات الاستثمارية، خصوصاً خطط المكافآت التنفيذية، الرافعة المالية، وفئة من الأصول في دراسة 271 شركة في تركيا (Kumlu, 2014, p32) حيث اكتشفوا أن هناك علاقة إيجابية بين كل من الأصول غير الملموسة والاستراتيجيات التنافسية والأداء التشغيلي للشركات. كما أن هناك منافع أخرى سائدة ومشتقة من الأصول غير الملموسة تتمثل في تعزيز إنتاجية الشركة وهذا هو ما نصت عليه تقارير كلا من هيئة المملكة المتحدة للتوظيف والمهارات (201) وإدارة الأعمال والابتكارات ومهارات الاقتصاد في لندن 2012 كما أشار التقرير السابق إلى أهمية العلاقة الإيجابية بين الأصول غير الملموسة والإنتاجية، مع إبراز تلك الشركات نسبة عالية من الأصول غير الملموسة من المرجح أن تكون منتجة حيث كشف نفس التقرير أن الإنتاجية ترتفع بشكل أسرع في القطاعات حيث تسهم الأصول غير الملموسة مساهمة كبيرة نسبياً في نمو الإنتاجية كما كشف التقرير الأخير أن هناك عناصر مختلفة من الأصول غير الملموسة تظهر تأثيراً مباشراً على الإنتاجية، على الرغم من الكفاءات الاقتصادية مثل رأس المال البشري والمهارات التي لديها أدواراً أكثر في تعزيز الإنتاجية.

كما أن في العقود الأخيرة ازدادت أنشطة البحوث والتطوير التي هي عنصر من عناصر الأصول غير الملموسة لدى الشركات حيث أنها تمثل النشاط المحدد للتأثير على قيمتها وأدائها لأنها توفر المعرفة المحددة للشركة وكفاءة الأمور المالية (Lev, 2001, Olivera et al, p250) كما أن الاستثمار في البحث والتطوير قد يزيد من مستوى الأرباح المستقبلية (Karjalainen, 2008, p90) لذلك ينبغي مكافأته مالياً في السنوات اللاحقة على وجه الخصوص، حيث أنه قد يؤدي إلى تحسين الأداء التشغيلي كنشاط داخلي عبر أقل تكلفة إنتاج وتكلفة مبيعات وهامش الربح الإجمالي (Jermais, Gani, 2004, p196) وربما لخفض الأسعار مما يؤدي إلى زيادة رضا العملاء. علاوة على ذلك، يمكن لنشاط البحث والتطوير إنتاج منتجات جديدة لكسب مبيعات جديدة وأسهم في السوق (Anagnostopoulou and Levis, 1997, p535) هكذا، زيادة حصة السوق وخفض التكلفة وتحسين أداء

المبيعات من حيث الربح المحاسبي. والتدفقات النقدية. كما يجب أن يفوق الاستثمار في البحث والتطوير مخاطر تكاليفه وإلا يعتبر ليس مفيدا وقد يؤدي إلى ناكل بطيء لقاعدة رأس مال الشركة (Boer, 2005, p12) بشكل عام، بخضوع نشاط البحث والتطوير لارتفاع عدم اليقين وعدم تناسق المعلومات (Moehler And Watter , 2008, p354) إذا كانت النتائج الاقتصادية لاستثمارات البحث والتطوير ناجحة، وهذا ينعكس على نمو الأداء التشغيلي. بشكل عام، فإن الشركات التي لديها كثافة في الاستثمار في البحوث والتطوير من المرجح أن تكون مربحة وناجحة. وهناك أدلة تجريبية قوية من المملكة المتحدة والولايات المتحدة وأسواق الاتحاد الأوروبي على أن كثافة البحوث والتطوير ترتبط بشكل إيجابي بمستوي الأداء التشغيلي في المستقبل أيضاً، مع الأخذ في الاعتبار التفاعلات الممكنة للبحوث والتطوير مع حجم الشركة ومستوي التكنولوجيا ودورة حياة الشركة وكثافة الصناعة (Sougiannis 1994, Anagnostopoulou and Levis, 2008)

كما أشارت الدراسات السابقة إلى أن جزءا كبيرا من قيمة الشركة تأتي من الاستثمارات في الأصول غير الملموسة (kim, Park, Lee, 2018, p14) وذلك لان بعض الشركات تخلق مزيدا من قيمتها من العلامات التجارية لمنتجاتها والخدمات التي تقدمها اذا فان هناك نظرة متزايدة لدى الشركات لتطوير نشاط الابتكار وتمييزها عن الشركات الأخرى (Rodgers,2003,p189) كما أن الاستثمارات في الأصول غير الملموسة قد يسهم أيضا في القيمة المضافة ونمو المبيعات طويلة الأجل (Tsang et al, 2008, p446) علاوة على ذلك، مثل هذه الاستثمارات قد تكون بمثابة حاجز أمام دخول المنافسين (Bae, and Noh, 2001, p101) كما أنه قد يسهم في الحد من تكاليف الإنتاج ويمكن الشركات من تمييز هيكلها وتعزيز قدراتها للحفاظ على ميزتها التنافسية (Lev, 2001,p18) خاصة بالنسبة للشركات صغيرة ومتوسطة الحجم.

تعتبر الرافعة المالية طريقة فعالة لتقليل التدفق النقدي وتعزيز أداء الشركة (Park and Jang,2013) حيث قام (Khan,Kaleem.and Nazir,2012) بدراسة اثر الرافعة المالية على التدفق النقدي الحر وكشفت النتائج ان الرافعة المالية تلعب دورا هاما في الحد من تكلفة وكالة التدفق النقدي الحر من خلال تقليله تحت سيطرة المديرين. كما قامت (Soumaya,Hechmi,2012) بتحليل تأثير الرافعة المالية والسيولة وحجم الشركة على التدفق النقدي الاستثماري وتبين ان الرافعة المالية لها تأثير سلبي على التدفق النقدي الاستثماري.

باختصار، تشير الدراسات السابقة إلى أن الأصول غير الملموسة والرافعة المالية تقدم مجموعة متنوعة من المنافع الاقتصادية من مقاييس الأداء المالي، وعلى وجه التحديد زيادة ربحية الشركة ونمو الإيرادات وزيادة الإنتاجية وتقليل تكلفة وكاله التدفق النقدي. أخيراً، تفترض الأصول غير الملموسة تأثيراً كبيراً على التدفقات النقدية التشغيلية باعتبارها مفتاح الحفاظ على حركة الأعمال التجارية التي يعكسها الاستهلاك المستمر أو المكاسب غير الملموسة على المدى الطويل كما أن هناك سبب آخر وراء هذا التأثير الهام للأصول غير الملموسة على التدفقات النقدية التشغيلية وهو حقيقة أن الأصول غير الملموسة تتشكل أيضاً من خلال برامج الكمبيوتر التي تعتبر جزءاً حيوياً في العمليات اليومية خاصة في الشركات المالية المتصلة بتكنولوجيا المعلومات لأن معظم الشركات التي لديها أصول غير ملموسة لديها حجم كبير نسبياً من الأنشطة الاستثمارية حيث النفقات الرأسمالية العالية والاستثمارات والتراخيص الاستثمارات.

الدراسات السابقة:

يناقش هذا الجزء أهم الدراسات التي تناولت أثر الأصول غير الملموسة والرافعة المالية على التدفقات النقدية التشغيلية، ويتم تصنيف هذه الدراسات إلى دراسات عن العلاقة بين الأصول غير الملموسة والتدفقات النقدية التشغيلية، ودراسات عن العلاقة بين الرافعة المالية والتدفقات النقدية التشغيلية.

أولاً: أثر الأصول غير الملموسة على التدفقات النقدية التشغيلية:

تناولت دراسة (Anandarajan, Chaing, Lee, 2010) أثر ضريبة البحث والتطوير على الأداء التشغيلي للشركات المدرجة في تاوان خلال الفترة من 1999-2004. توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين ضريبة البحث والتطوير والأداء التشغيلي وأن هذه العلاقة يتم إدارتها من خلال دورة حياة الشركة، كما نلاحظ أيضاً أن هناك تأثير كبير لضريبة البحث والتطوير على الأداء التشغيلي للشركات الصغيرة بالنسبة للشركات الكبيرة. كما أن هذه النتائج لها تأثير على المديرين في عملية تقديم تقارير للحصول على الإعفاءات الضريبية للاستثمار في مجال البحث والتطوير.

تناولت دراسة (Boujelben, Fedhila, 2011) العلاقة بين الأصول غير الملموسة وقدرة الشركات على توليد التدفقات النقدية التشغيلية في تونس خلال الفترة من 2001-2006.

توصلت الدراسة إلى وجود تأثير للاستثمار في البحث والتطوير على التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية، كما تبين الدراسة أن النتائج لا تتغير مع التغيير في قياس الاستثمارات غير الملموسة. تناولت دراسة (Rao, Yu, Cao, 2011) أثر البحث والتطوير على الاداء التشغيلي للشركات المدرجة في الصين واليابان خلال الفترة من 2007-2011. توصلت الدراسة الى:

١- وجود تأثير إيجابي واضح لأنشطة البحث والتطوير على الاداء التشغيلي للشركات، ولكن هذا التأثير يستمر لمدة سنة واحدة، وبعد هذه الفترة يختفي هذا التأثير.

٢- ان فترة التأثير في الصين واليابان على حد سواء لمدة سنة واحدة، وقصر فترة التأثير في اليابان، وذلك لان بيئة الابتكار، أفضل في اليابان لذلك هناك بعض التوصيات المقدمة للشركات منها:

١- الاهتمام المتزايد لأنشطة البحث والتطوير: وذلك لان الاستثمار في البحث والتطوير له تأثير إيجابي على الاداء التشغيلي للشركة.

٢- العقلانية، حول الاستثمار في البحث والتطوير لان وجود فترة تأثير يجعل أنشطة البحث والتطوير مخفوفة بالمخاطر.

٣- تحسين بيئة الابتكار: من وجهة نظر إي دولة، مازالت الصين ذات مستوى منخفض من البحث والتطوير.

تناولت دراسة (Lee, 2013) أثر الأصول غير الملموسة على توليد التدفقات النقدية للشركات المدرجة في ماليزيا للقطاعات الصناعية والتجارية والخدمية خلال الفترة من 2009-2011. توصلت الدراسة إلى وجود علاقة قوية بين الأصول غير الملموسة والتدفقات النقدية التشغيلية وكذلك إجمالي التدفقات النقدية لكل من قطاعي النقل والملكية الفكرية بينما توجد علاقة أقوى بين الأصول غير الملموسة والتدفقات النقدية التشغيلية في قطاعي المنتجات التجارية والخدمية.

تناولت دراسة (Aggelopoulos, 2016) دراسة أثر نفقات البحث والتطوير على الاداء التشغيلي للشركات صغيرة ومتوسطة الحجم خلال الفترة من 2007-2002. توصلت النتائج الى أن أنشطة البحث والتطوير كانت أكثر كفاءة من الناحية المالية في الشركات صغيرة ومتوسطة الحجم أكثر من الشركات الكبيرة نسبيًا. بالإضافة إلى ذلك، يبدو أن هذه السياسة أكثر نجاحًا في

الشركات الصغيرة نسبيا وبالتالي دعم حجة أن الشركات الأصغر حجما لحساب عدد كبير غير متناسب من الابتكارات المتعلقة بحجم الشركة.

تناولت دراسة (Mendoza,2017) العلاقة بين الأصول غير الملموسة والتدفقات النقدية

خلال الفترة من 2010-2013. توصلت الدراسة إلى أن الأصول غير الملموسة لها تأثير إيجابي على التدفقات النقدية تم تحديد هذا التأثير بنسبة % 91.07 على إجمالي التدفقات النقدية وهذا التأثير ينعكس بشكل إيجابي على سيولة الشركة % 29.56 على التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل، % 68.13 على التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار وهي اعلى نسبة تأثير للأصول غير الملموسة لكل من التدفق النقدي على حدة، % 6.07 على التدفقات النقدية من أنشطة التمويل.

تناولت دراسة (Rahman, 2017): أثر مقارنة الرافعة المالية على نسبة التدفق النقدي

للشركات متعددة الجنسيات والشركات المحلية المدرجة في بورصة دكا خلال الفترة من 1996 - 2015. توصلت الدراسة الى أن نسبة الرافعة المالية لها تأثير كبير على التدفقات النقدية للشركات متعددة الجنسية في بنغلاديش.

فروض البحث:

في ضوء الدراسات السابقة عن علاقة الأصول غير الملموسة والرافعة المالية بالتدفقات النقدية التشغيلية تبين ان هناك تأثير كبير للأصول غير الملموسة والرافعة المالية على التدفقات النقدية التشغيلية (Lee,2014;Mendoza,2017). بذلك يمكن صياغة الفرض على النحو التالي:

الفرض الأول: يوجد أثر للأصول غير الملموسة على التدفقات النقدية التشغيلية.

تبينت الأراء حول تأثير الرافعة المالية على التدفقات النقدية التشغيلية وتبين ان الرافعة المالية تلعب دورا هاما في تقليل التدفق النقدي أي انها لها تأثير سلبي على التدفق النقدي الحر (Asma,2012;Kaleem,2012). بذلك يمكن صياغة الفرض الثاني على النحو التالي:

الفرض الثاني: يوجد أثر سلبي للرافعة المالية على التدفقات النقدية التشغيلية.

القسم الثاني

تصميم البحث

يختص هذا الجزء بتصميم البحث وصياغة النموذج الملانم الذي يعتمد عليه لاختبار

الفروض:

أولاً: مجتمع وعينة الدراسة:

يمثل مجتمع الدراسة الحالية في الشركات المساهمة المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من عام ٢٠١٢ إلى عام ٢٠١٨ وسوف تعتمد الباحثة على اختيار عينة عشوائية من تلك الشركات المسجلة، ويبلغ عددها ٣٠ شركة من الشركات المسجلة بسوق الأوراق المالية المصرية، وذلك وفقاً للمعايير التالية:

- ١- ان تكون الشركة مسجلة ومتداول أسهمها ببورصة الأوراق المالية المصرية خلال فترة الدراسة.
- ٢- ان تتوفر لهذه الشركات قوائم مالية وتقارير سنوية منشورة كاملة خلال فترة الدراسة، وخاصة في الشركات التي تعتمد في العمليات التشغيلية على الأصول غير الملموسة.
- ٣- استبعاد قطاع البنوك والمؤسسات المالية، لما لها من فواعد ومعايير تختلف عن الشركات الأخرى.

وفي ضوء ما سبق اعتمدت الباحثة في إتمام الدراسة الحالية على اختيار عينة عشوائية من تلك الشركات المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية مكونة من ٣٠ شركة والتي يبلغ حجمها ١٥٠ مشاهدة موزعة على ١٢ قطاع لتمكن الباحثة من الوصول إلى أفضل النتائج بشرط توافر البيانات المالية لكل شركة على مدار سنوات الدراسة، وذلك خلال الفترة من ٢٠١٢ إلى ٢٠١٨، ويوضح الجدول التالي التوزيع القطاعي لعينة الدراسة الذي تم الحصول عليه من موقع البورصة المصرية من خلال الرابط التالي:

[Http://WWW.egy.com.eg/Arabic/ListedStocks.aspx](http://WWW.egy.com.eg/Arabic/ListedStocks.aspx)

جدول رقم (١)

التصنيف القطاعي للعيينة العشوائية

المستويات وعدد الشركات							القطاع	ممثل
٢٠١٨	٢٠١٧	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢		
عدد الشركات	عدد الشركات	عدد الشركات	عدد الشركات	عدد الشركات	عدد الشركات	عدد الشركات		
٣	٣	٣	٣	٣	٣	٣	الاتصالات	١
١	١	١	١	١	١	١	الإعلام	٢
١	١	١	١	١	١	١	الأغذية والمشروبات	٣
٢	٢	٢	٢	٢	٢	٢	التشييد والبناء	٤
٢	٢	٢	٢	٢	٢	٢	التكنولوجيا	٥
٥	٥	٥	٥	٥	٥	٥	الخدمات والمنتجات الصناعية	٦
٦	٦	٦	٦	٦	٦	٦	الرعاية الصحية والأدوية	٧
٥	٥	٥	٥	٥	٥	٥	السياحة والترفيه	٨
١	١	١	١	١	١	١	الغاز والبتروول	٩
٢	٢	٢	٢	٢	٢	٢	المنتجات المنزلية والشخصية	١٠
١	١	١	١	١	١	١	المواد الأساسية	١١
١	١	١	١	١	١	١	الطائرات	١٢
٣٠	٣٠	٣٠	٣٠	٣٠	٣٠	٣٠	إجمالي	
٢٢٢	٢٢٢	٢٢٢	٢٢١	٢١٤	٢١٢	٢١٢	عدد الشركات المعقّدة بالبورصة	
٤٦	٤٦	٤٦	٤٣	٢٨	٣٨	٣٤	عدد الشركات التي تنتمي إلى قطاعي البنوك والخدمات المالية	
١٧٦	١٧٦	١٧٦	١٧٨	١٧٦	١٧٤	١٧٨	عدد الشركات غير المالية المعقّدة بالبورصة	
%١٧	%١٧	%١٧	%١٧	%١٧	%١٧	%١٧	نسبة شركات العينة إلى إجمالي الشركات غير المالية المعقّدة	

ثانياً: مصادر الحصول على بيانات الدراسة:

اعتمدت الباحثة للحصول على كافة البيانات اللازمة لإتمام الدراسة الحالية على موقع مباشر للبورصة المصرية www.mubasher وذلك للحصول على القوائم المالية لشركات العينة، ومواقع الشركات لعينة الدراسة على شبكة الانترنت واجراء التحليل الإحصائي لاختبار فرضية الدراسة خلال الفترة من ٢٠١٢ إلى ٢٠١٨ م.

ثالثاً: نموذج الدراسة:

اعتمدت الباحثة في اختبار فرضية الدراسة على نموذج الانحدار المتعدد، لاختبار العلاقة بين الأصول غير الملموسة والرافعة المالية (كمغيرين مستقلين)، والتدفقات النقدية التشغيلية (كمغير تابع) وبذلك يمكن صياغة نموذج الانحدار المتعدد على النحو التالي:

$$OCF_{it} = B_0 + B_1 INT_{it} + B_2 LEV_{it} + B_3 SIZE_{it} + B_4 LIQ_{it} + E_{it}$$

حيث أن:

OCF_{it} : التدفقات النقدية التشغيلية i في الفترة t .

B_0 : ثابت الانحدار.

B_1, B_2 : معاملات انحدار المتغيرات المستقلة.

B_3, B_4 : معاملات انحدار المتغيرات الضابطة.

INT_{it} : الأصول غير الملموسة i في الفترة t .

رابعاً: التعريف الإجرائي لمتغيرات الدراسة:

المتغير التابع: التدفقات النقدية التشغيلية:

ويتم قياسه من خلال نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الأصول آخر الفترة، وذلك من خلال التعريف التالي:

$$OCF_{it} = \frac{OCF_{it}}{AS_{it}}$$

حيث أن:

$$E\ ASSet_{it}$$

OCF_{it} : التدفقات النقدية التشغيلية z في الفترة t .

$E\ ASSet_{it}$: إجمالي الأصول للشركة z في الفترة t .

وقد تم الاعتماد على هذا المقياس لأنه يشير إلى قدرة الشركة على تحويل الأصول غير الملموسة إلى تدفقات نقدية مما يدل على رضا العملاء على المنتجات الجديدة (Bae and Noh, 2001)

المتغير المستقل: الأصول غير الملموسة:

ويتم قياسه من خلال نسبة الأصول غير الملموسة إلى إجمالي الأصول في نهاية الفترة، وذلك من خلال التعريف التالي:

$$INT_{it} = \frac{INT_{it}}{E\ ASSet_{it}}$$

حيث أن:

INT_{it} : الأصول غير الملموسة للشركة z في الفترة t .

$E\ ASSet_{it}$: إجمالي الأصول للشركة z في الفترة t .

وقد تم الاعتماد على هذا المقياس لأن نسبة الأصول غير الملموسة إلى إجمالي الأصول في مختلف الصناعات لديها تأثيراً كبيراً على التدفقات النقدية التشغيلية فكلما ارتفعت نسبة الأصول غير الملموسة زادت نسبة التدفقات النقدية التشغيلية. (Fatt, 2013, p136).

المتغير المستقل: الرافعة المالية:

ويتم قياسه من خلال إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول.

قياس المتغيرات الضابطة:

١ - حجم الشركة:

يتم استخدام هذا المتغير كمتغير ضابط في نموذج الانحدار لعزل تأثير حجم الشركة على التدفقات النقدية التشغيلية، وقد اختبرت العديد من الدراسات العلاقة بين حجم الشركة والتدفقات

المتغير المستقل: الرافعة المالية:

ويتم قياسه من خلال إجمالي الالتزامات الى إجمالي الأصول في نهاية الفترة وذلك من خلال التعريف التالي :

$$LEV_{it} = \frac{E Liabilities_{it}}{E Assets_{it}}$$

E Assets it

حيث ان :

LEVit : الرافعة المالية للشركة i في الفترة t

E Liabilities it : اجمالي الالتزامات

E Assets it : اجمالي الأصول

قياس المتغيرات الضابطة:

1- حجم الشركة:

يتم استخدام هذا المتغير كمتغير ضابط في نموذج الانحدار لعزل تأثير حجم الشركة على التدفقات النقدية التشغيلية، وقد اختبرت العديد من الدراسات العلاقة بين حجم الشركة والتدفقات النقدية التشغيلية، وتوصلت إلى وجود علاقة موجبة مثل: (Ciftsi, 2011,p60 Cready, 2011,p60). (Cohen, Klepper, 1996,p946).

2- نسبة السيولة:

تم استخدام هذا المتغير كمتغير ضابط في نموذج الانحدار لعزل تأثير نسبة السيولة على التدفقات النقدية التشغيلية، وقد اختبرت العديد من الدراسات العلاقة بين نسبة السيولة والتدفقات النقدية التشغيلية، وتوصلت إلى وجود علاقة موجبة مثل: (Karjalainen, 2006,p25).

النقدية التشغيلية، وتوصلت إلى وجود علاقة موجبة مثل: (Ciftsi, 2011,p60 ,Cready, 2011,p946 ,Cohen, Klepper, 1996,p946).

٢- نسبة السيولة:

تم استخدام هذا المتغير كمتغير ضابط في نموذج الانحدار لعزل تأثير نسبة السيولة على التدفقات النقدية التشغيلية، وقد اختبرت العديد من الدراسات العلاقة بين نسبة السيولة والتدفقات النقدية التشغيلية، وتوصلت إلى وجود علاقة موجبة مثل: (Karjalainen, 2006,p25).

جدول رقم (٢)

التعريفات الإجرائية للمتغيرات الضابطة

اسم المتغير	رمز المتغير	التعريف الإجرائي للمتغير
حجم الشركة	SIZE _{it}	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول t في نهاية الفترة t
نسبة السيولة	LIQ _{it}	نسبة الأصول المتداولة إلى الالتزامات المتداولة

تحليل النتائج:

أولاً: الإحصاءات الوصفية:

بعرض جدول رقم (٣) الإحصاءات الوصفية للمتغيرات المتضمنة في نموذج الدراسة وهي (التدفقات النقدية التشغيلية) متغير تابع، (الأصول غير الملموسة والرافعة المالية) متغيرين مستقلين، المتغيرات الضابطة (حجم الشركة، نسبة السيولة)، وذلك لإظهار الخصائص المميزة لتلك المتغيرات على مستوى عينة الدراسة.

جدول رقم (٣)

الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

المتغيرات	عدد المشاهدات	الحد الأدنى	الحد الأقصى	المتوسط	الوسيط	الانحراف المعياري
التدفقات النقدية التشغيلية	210	0.0166	3.7166	0.0834	0.2992	0.8180
الأصول غير الملموسة	210	0	8.3180	0.2421	1.9271	2.5646
الرافعة المالية	210	0.1033	0.9239	0.4038	0.4308	0.2235
المتغيرات الضابطة						
حجم الشركة	210	6.6132	10.3723	8.9352	8.8694	0.9341
نسبة السيولة	210	0.2629	6.8255	1.3797	1.9662	1.7158

تشير الإحصاءات الوصفية بأن التدفقات النقدية التشغيلية على مستوى شركات العينة خلال فترة الدراسة تتراوح بين 0.0166 كحد أدنى، و3.7166 كحد أقصى، وذلك بمتوسط 0.0834 وانحراف معياري 0.8180 مما يدل على ارتفاع نسبة التدفقات النقدية التشغيلية على مستوى الشركات المساهمة المصرية.

وفيما يتعلق بالأصول غير الملموسة تشير الإحصاءات الوصفية أن نسبة الأصول غير الملموسة تتراوح ما بين (صفر كحد أدنى، و8.3180 كحد أقصى) وذلك بمتوسط 0.2421، وانحراف معياري 2.5646 وهذا يدل على ارتفاع نسبة الأصول غير الملموسة على مستوى الشركات المساهمة المصرية.

وفيما يتعلق بالرافعة المالية تشير الإحصاءات الوصفية أن نسبة الرافعة المالية تتراوح بين (0.1033 كحد أدنى، و0.9239 كحد أقصى) وذلك بمتوسط 0.4038 وانحراف معياري 0.2235. وهذا يدل على ارتفاع نسبة الرافعة المالية على مستوى الشركات المساهمة المصرية.

جدول رقم (2)

التعريفات الإجرائية للمتغيرات الضابطة

اسم المتغير	رمز المتغير	التعريف الإجرائي للمتغير
حجم الشركة	SIZE _{it}	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول [في نهاية الفترة]
نسبة السيولة	LIQ _{it}	نسبة الأصول المتداولة إلى الالتزامات المتداولة

تحليل النتائج:

أولاً: الإحصاءات الوصفية:

يعرض جدول رقم (3) الإحصاءات الوصفية للمتغيرات المتضمنة في نموذج الدراسة وهي (التدفقات النقدية التشغيلية) متغير تابع، (الأصول غير الملموسة والرافعة المالية) متغيرين مستقلين، المتغيرات الضابطة (حجم الشركة، نسبة السيولة)، وذلك لإظهار الخصائص المميزة لتلك المتغيرات على مستوى عينة الدراسة.

جدول رقم (3)

الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

المتغيرات	عدد المشاهدات	الحد الأدنى	الحد الأقصى	المتوسط	الوسيط	الانحراف المعياري
التدفقات النقدية التشغيلية	210	0.0166	3.7166	0.0834	0.2992	0.8180
الأصول غير الملموسة	210	0	8.3180	0.2421	1.9271	2.5646
الرافعة المالية	210	0.1033	0.9239	0.4038	0.4308	0.2235

المتغيرات الضابطة						
0.9341	8.8694	8.9352	10.3723	6.6132	210	حجم الشركة
1.7158	1.9662	1.3797	6.8255	0.2629	210	نسبة السيولة

تشير الإحصاءات الوصفية بأن التدفقات النقدية التشغيلية على مستوى شركات العينة خلال فترة الدراسة تتراوح بين 0.0166 كحد أدنى، 3.7166 كحد أقصى، وذلك بمتوسط 0.0834 وانحراف معياري 0.8180 مما يدل على ارتفاع نسبة التدفقات النقدية التشغيلية على مستوى الشركات المساهمة المصرية.

وفيما يتعلق بالأصول غير الملموسة تشير الإحصاءات الوصفية أن نسبة الأصول غير الملموسة تتراوح ما بين (صفر كحد أدنى، 8.3180 كحد أقصى) وذلك بمتوسط 0.2421، وانحراف معياري 2.5646 وهذا يدل على ارتفاع نسبة الأصول غير الملموسة على مستوى الشركات المساهمة المصرية.

وفيما يتعلق بالرافعة المالية تشير الإحصاءات الوصفية أن نسبة الرافعة المالية تتراوح بين (0.1033 كحد أدنى، 0.9239 كحد أقصى) وذلك بمتوسط 0.4038 وانحراف معياري 0.2235. وهذا يدل على ارتفاع نسبة الرافعة المالية على مستوى الشركات المساهمة المصرية.

وفيما يتعلق بالمتغيرات الضابطة، تبين الإحصاءات الوصفية أن حجم الشركة يتراوح ما بين (6.6132 كحد أدنى، 10.3723 كحد أقصى) وذلك بمتوسط 8.9352 وانحراف معياري 0.9341، كما تبين أيضاً أن نسبة السيولة تتراوح ما بين (0.2629 كحد أدنى، 6.8255 كحد أقصى) وذلك بمتوسط 1.3797 وانحراف معياري 1.7158.

ثانياً: تحليل الارتباط:

جدول رقم (4)

مصفوفة الارتباط (بيرسون) للعلاقة بين متغيرات الدراسة

الرافعة المالية	نسبة السيولة	حجم الشركة	الأصول غير الملموسة	التدفقات النقدية التشغيلية	المتغيرات

				1	التدفقات النقدية التشغيلية
			1	0.077	الأصول غير الملموسة
1	0	0	-0.36	-0095	الرافعة المالية
		1	-0.18	0.26	حجم الشركة
	1	0.73	0.77	-0.031	نسبة السيولة

يوضح جدول رقم (4) علاقة الارتباط بين متغيرات البحث، ويتضح أن هناك علاقة موجبة

بين الأصول غير الملموسة والتدفقات النقدية التشغيلية (معنوي عند 0.05)، كما يتضح وجود

علاقة موجبة بين حجم الشركة والتدفقات النقدية التشغيلية (غير معنوي عند 0.01)، كما أن هناك

علاقة سالبة بين نسبة السيولة والتدفقات النقدية التشغيلية (معنوي عند 0.05)، ووجود علاقة سالبة

بين الرافعة المالية والتدفقات النقدية التشغيلية (معنوي عند 0.05).

ثالثاً: تحليل الانحدار:

جدول رقم (5)

نتائج تحليل الانحدار المتعدد بطريقة إدخال (Enter)

التدفقات النقدية التشغيلية Cash Flow Operation					المتغيرات المستقلة
إحصاءات اختبار الأندراج الخطي		معنوية معاملات الانحدار		معاملات الانحدار (B)	
معامل تضخم الثباين (VIF)	فترة السماح Tolerance	مستوي الدلالة (sig)	قيمة (t)		
1.0175	0.00046	0.0094	2.6217	0:0054	الأصول غير الملموسة
1.0941	0.0023	0.2129	1.2497	-0.0046	حجم الشركة

نسبة السيولة	-0.0067	6.2901	0	0.00052	1.1453
الرافعة المالية	-0.1033	4.4267	0	0.0648	1.2386

معامل التحديد R^2	0.214
معامل التحديد المعدل $Adjusted R^2$	0.198
قيمة (F) المحسوبة	13.918
دلالة اختبار (F)	0
عدد المشاهدات (N)	210
نتيجة اختبار Durbin - Watson	1.884

يستخدم الانحدار الخطي المتعدد Multiple Linear Regression لربط العلاقة بين المتغير التابع (التدفقات النقدية التشغيلية) ، المتغير المستقل (الأصول غير الملموسة) ، والمتغيرات الضابطة (حجم الشركة ، نسبة السيولة ، الرافعة المالية) ، وقد تم الاعتماد على طريقة المربعات الصغرى Ordinary Least Squares (OLS) لتقدير معالم الانحدار الخطي المتعدد ، حيث تعتبر هذه الطريقة من أكثر الطرق استخداماً في تقدير معالم نموذج الانحدار الخطي ، ويرجع ذلك إلى أن القدرات المتحصل عليها باستخدام هذه الطريقة تتميز بأنها خطية وغير منحوية ، حيث أن مقدرات هذه الطريقة تتميز بأنها أفضل المقدرات ، لأنها أقل تبايناً (عشاق) ، (2011، ص99).

نتائج الدراسة:

هدفت الدراسة إلى بيان أثر الأصول غير الملموسة والرافعة المالية على صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية في الشركات المساهمة المصرية، خلال الفترة الممتدة من (2012-2018م).

تكونت الدراسة من متغيرين أساسيين هما: الأصول غير الملموسة والرافعة المالية (كمتغيرين مستقلين)، التدفقات النقدية التشغيلية (كمتغير تابع)، بالإضافة إلى متغيرين ضابطين

هما (حجم الشركة، نسبة السيولة، الرافعة المالية)، وقد تم الاعتماد على نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الأصول كمقياس للمتغير التابع وهو (التدفقات النقدية التشغيلية) في نموذج الانحدار المتعدد، ونسبة الأصل غير الملموس إلى إجمالي الأصول كمقياس للمتغير المستقل وهو (الأصول غير الملموسة) وإجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول كمقياس للرافعة المالية والمتغيرات الضابطة، وذلك لعينة مكونة من 30 شركة من الشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية وتنتمي إلى ثلاثة عشر قطاعا اقتصاديا غير مالي في الفترة من عام 2012 حتى عام 2018.

وقد توصلت الدراسة إلى ما يلي:

- وجود أثر إيجابي ذو دلالة احصائية للأصول غير الملموسة على صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية في بورصة الأوراق المالية المصرية، وهذه النتيجة اتفقت مع نتائج دراسة (Mendoza , 2017)، ودراسة (Lee,2013) وكذلك دراسة (Boujelben & Fedhila, 2011)، وهذا يدل على وجود أثر إيجابي للأصول غير الملموسة على التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، حيث تعتبر التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية من أهم أنواع التدفقات النقدية، والاكثر تأثيرا بالأصول غير الملموسة حسب ما أشارت الدراسات السابقة، وهذا ما اتفقت عليه هذه الدراسة مع الدراسات السابقة من حيث اعتبار التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية لها الأثر الأهم من بين مصادر التدفقات النقدية الأخرى، والمقياس الأفضل لقدرة المنشأة على توليد تدفقات نقدية في الكثير من منظمات الأعمال.
- وجود أثر سلبي ذو دلالة احصائية للرافعة المالية على التدفقات النقدية التشغيلية في بورصة الأوراق المالية المصرية.

المراجع:

أولا: المراجع العربية:

- ال شيب، دريد(2009) "مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة"، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الثانية، عمان، الأردن، ص 399:87.
- المرزوقي، محمود معتز محمد (2015 م) "نموذج كمي مقترح للمحاسبة عن الأصول غير الملموسة وأثره على أحكام وقرارات المستثمرين" رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة

الزقازيق، ص 373:341.

حميدي، كرار سليم (2014) "أثر التدفقات النقدية التشغيلية على قيمة الشركة ط دراسة تطبيقية في عينه من المصارف العراقية الخاصة المدرجة في سوق الطرق للأوراق المالية، مجلة المثنى العلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد الثالث، العدد (7)، ص 64:87.

طوان، معاذ (2015) "استخدام نسب السيولة ومقاييس التدفقات النقدية للتنبؤ بالربحية" دراسة تحليلية تطبيقية على مجموعة الاتصالات الفلسطينية، رسالة ماجستير غير منشورة،

جامعة غزة، ص 138:48.

ثانياً: المراجع الأجنبية:

Anadarajan A, Chaing S, Lee P, (2010) "R & D tax credit and operation Performance: implications for managers". *Manage. Deci's*. 18(8): 1198 – 1211.

Anagnostopoulousc, Levis M (2008) "R& D and performance persistence:Evidence from the United Kingdom". *Int .J. Account.* 43: 293 – 320.

Bae SC, Noh S (2001) "Multinational corporations versus domestic Corporations: a comparative study of R&D investment activities .J. Multinational". *Finance. Manga*. 11: 89 – 104.

Boer F (2005) "Research is an investment, not an expense". *Applied Catalysis A: General* 280: 3 – 15.

Boujelben, S and Fedhila, H, (2011) "The effect of intangible Investments On future OCF". *Journal of intellectual capital*, Vol. 12 issue: 4, PP. 480 – 494.

- Ciftsi M, Cready W, (2011), " Scale effects of R&D as reflected in earning and returns. *S.J. Account. Econ.* 52:62-80.
- Cohen W, Klepper S, (1996), " A reprise of size and R&D" *The Economic Journal* Vol.106, No.437: pp 925-951.
- Daum, Juergen, (2004) "The dominance of intangible assets
Consequences For enterprise management and corporate reporting
"Measuring Business excellence 8 (1): PP. 6 – 17.
- Ehie IC, Olibe K (2010) " The effect of R&D investment on firm value an Examination of U.S. manufacturing and service industries" – *Int. J. Production Econ.* 1 (128): 127 – 135.
- Eleftherios Aggelopoulos, (2016) "The impact of intangible assets on Operating performance "*Journal of Accounting and Taxation "*, Vol. 8 (4), PP 40 – 50.
- Gu, F, Lev, B (2003), "Intangible assets measurement, drivers, usefulness, Working paper#2003-05, USA: *Boston University School of Management Accounting*, pp1-51.
<http://smgapps.bu.edu/smgnet/personal/factualv/pubication/publiploids>
- Jermias J, Ganil, (2004), "Integrating business strategg, organizational Configurations and a fitness landscape approach" *Management Accounting Research* (15) pp 179-200.
- Karjalainen P (2008) " R&D investments: The effects of different

- financial Environments on firm profitability *J. Multinational Finance Manage.* 18: 79 – 93.
- Khan, Asma, Ahmed Kaleem, and Mian Sajiad Nazir, (2012), "Impact of Financial Leverage on Agency Cost of Free Cash: Evidence from the Manufacturing Sector of Pakistan." *Journal of Basic and Applied Scientific Research* 2, no. 2 no. p6694-6700.
- Kim WS, Park K, Lee SH, (2018), "R&D Investments and Firm Value: Evidence from China "Article of sustainability, pp 14-17.
- King AM, Henry JM (1999) "Valuing intangible assets through appraisals Strategic Finance. 81: 32 – 37.
- Kumlu, O. (2014), " The effect of intangible resources and competitive Strategies on the export performance of small and medium sized enterprise ", *Procedia – Social and Behavioral Science*. 150, 24 – 34.
- <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1877042814050538>
- Lev B (2001) " Intangible: Management, measurement, and reporting. Washington, DC, Brooking Institution Press, pp 17-22.
- Lee, S.F., (2013) "An empirical study on the impact of intangible assets onCash flows: A comparison between industrial product sector and Trading / service sector in Malaysia", *International and Journal of Business, Economics and Law*, vol.2, Issue1, pp130-137.
- Melhta, A.D., Madhani, P.M. (2008), "Intangible assets – An

- introduction, The Accounting World*, 8 (9), 11 – 19.
- Mendoza, R. R. (2015), "Impact of Intangible assets on Cash Flows of Publicly Listed Corporations in the Philippines. *In proceedings of 4th Global Business and Finance Research Conference*, pp202:212.
- Moehrli M, Watter L (2008) "Risk and uncertainty in R&D management *R&D Management*. 38: 449 – 451.
- Orput, S. & Zang, Y. (2009) "Do direct cash. Flow disclosures help predictFuture operating cash. Flow and earnings? *The Accounting Review*, 84 (3), 893 – 935.
- Rao, J, Yu, Y, Cao, Y, 2013, " The effect that R&D has on company Performance: Comparative analysis based on listed companies of technique Intensive industry in china and Japan "International *Journal of Education and Research*, vol.1 No.4, pp: 1-8
- Rodgers, (2003), "Measurement and reporting of knowledge – based Assets" *Journal of Intellectual Capital* Vol. 4 No .2, pp 181-190.
- Roper S (1997) " Product innovation and small business growth: a Comparison of the strategies of German, UK and Irish Companies. *Small Bus. Econ.* 9: 523 – 537.
- Rufo R, Mendoza, (2017) " Relationship between intangible assets and Cash flow: *An empirical analysis of integrative business and Economics research, and economics research*; Vol. 6 No., 1, P.P 188-202.

Russell, M. (2014), "Capitalization of intangible assets and firm Performance, university of Queensland.pp20-37.

Schultze, W., & Weiler, A. (2009), "Goodwill Accounting and Performance Measurement working paper. University of Augsburg, May 15, Germany (Forthcoming in: Managerial Finance Special Issue on Assets Impairment).pp1:22

Soumaya, Hechmi, (2012), " The effect of Debt, Firm Size and Liquidity on Investment – Cash Flow Sensitivity. International Journal of Accounting and Financial Reporting 2 no. 2 p 1,16.

Stewart, T, (1997), "Intellectual Capital: the new wealth of organization. Double Day press, NewYork, pp 21-62.

Tsang Ewk, Yip Psl, Toh MH (2008) "The impact of R&D on value Added For domestic and foreign firms in a newly industrialized economy.Int Bus. Rev. 17: 423 – 449.

Journal of Management Education 35(1) 1-15
Copyright © 2011 Sage Publications
10.1177/1052562910382828
http://jme.sagepub.com
DOI: 10.1177/1052562910382828

Journal of Management Education 35(1) 1-15
Copyright © 2011 Sage Publications
10.1177/1052562910382828
http://jme.sagepub.com
DOI: 10.1177/1052562910382828

Journal of Management Education 35(1) 1-15
Copyright © 2011 Sage Publications
10.1177/1052562910382828
http://jme.sagepub.com
DOI: 10.1177/1052562910382828

Journal of Management Education 35(1) 1-15
Copyright © 2011 Sage Publications
10.1177/1052562910382828
http://jme.sagepub.com
DOI: 10.1177/1052562910382828

Journal of Management Education 35(1) 1-15
Copyright © 2011 Sage Publications
10.1177/1052562910382828
http://jme.sagepub.com
DOI: 10.1177/1052562910382828

Journal of Management Education 35(1) 1-15
Copyright © 2011 Sage Publications
10.1177/1052562910382828
http://jme.sagepub.com
DOI: 10.1177/1052562910382828

Journal of Management Education 35(1) 1-15
Copyright © 2011 Sage Publications
10.1177/1052562910382828
http://jme.sagepub.com
DOI: 10.1177/1052562910382828

Journal of Management Education 35(1) 1-15
Copyright © 2011 Sage Publications
10.1177/1052562910382828
http://jme.sagepub.com
DOI: 10.1177/1052562910382828

Journal of Management Education 35(1) 1-15
Copyright © 2011 Sage Publications
10.1177/1052562910382828
http://jme.sagepub.com
DOI: 10.1177/1052562910382828

Journal of Management Education 35(1) 1-15
Copyright © 2011 Sage Publications
10.1177/1052562910382828
http://jme.sagepub.com
DOI: 10.1177/1052562910382828