

# القدرة التفسيرية المتبادلة بين التدفقات النقدية والربحية فى شركات مؤشر البورصة المصرية EGX30

د. / نسرین محمد حفیضه \*

---

\* د. نسرین محمد حفیضه دكتوراه الفلسفة فى ادارة الاعمال - ادارة مالية - مدرس ادارة الاعمال بالمعهد العالى للحاسبات والمعلومات وتكنولوجيا الادارة - طنطا .

Email: nesreena333@hotmail.com

## ملخص

يعتبر تحليل العلاقة بين التدفقات النقدية والربحية أمراً هاماً وضرورياً ، من أجل اتخاذ القرارات الجيدة ، حيث تمثل نسب كل منهما مؤشرات هامة لقياس أداء الشركة ، وفي هذا البحث قامت الباحثة بدراسة هذه العلاقة من خلال محاولة الاجابة على السؤال التالي الذى يمثل مشكلة البحث: “هل توجد قدرة تفسيرية متبادلة بين التدفقات النقدية للشركة والربحية التى تحققها فى شركات مؤشر البورصة المصرية EGX30 ؟ “ .

وللإجابة على هذا السؤال قامت الباحثة بجمع وتحليل البيانات من خلال إجراء الدراسة التطبيقية على عينة مكونة من ٢٥ شركة من شركات مؤشر البورصة المصرية EGX30 عن الفترة من ٢٠١٤-٧-١ حتى ٢٠٣١-١٢-٢٠١٧ ، حيث تم تقسيم هذه الفترة الى ٣ فترات زمنية (٣ سنوات مالية) . و باستخدام تحليل الارتباط وتحليل الانحدار الخطى المتعدد تم التوصل إلى عدة نتائج أهمها :

١- وجود علاقة طردية معنوية بين التدفقات النقدية والربحية فى نفس الفترة الزمنية لكل من الفترتين الاولى والثالثة وعدم وجود ارتباط بينهما فى الفترة الثانية .

٢- التدفقات النقدية فى فترة معينة لها قدرة على تفسير الاختلافات فى الربحية بعد مرور فترتين زمنيتين .

٣- الربحية فى فترة معينة لها قدرة على تفسير الاختلافات فى التدفقات النقدية فى الفترة التالية وكذلك بعد مرور فترتين زمنيتين .

وقد أوصت الباحثة بضرورة قيام متخذى القرارات بالشركات بدراسة وتحليل العلاقة بين التدفقات النقدية والربحية عبر الفترات الزمنية من اجل اتخاذ القرارات الجيدة التى تهدف الى تحسين الاداء مقاسا بكل منهما .

## Abstract

Analysis of the relation between cash flows and profitability is considered very important to make good decisions , the ratios of both variables represent important indicators to measure the firm performance. The researcher has studied this relation through trial to answer the question which represents the research problem “Is there mutual explanatory power between cash flows and profitability in the firms of EGX index of the Egyptian stock exchange?” .

To answer this question, the researcher has collected and analyzed data through the empirical study on a sample of 25 firms of the EGX30 index of the Egyptian stock exchange and the time period was from 1-7-2014 to 31-12-2017, that has been divided to three time periods (3 years) . By using correlation and multiple regression analysis the most important results have been:

1- There was significant positive relation between cash flows and profitability in the first and third periods and there is no relation in the second period.

2- Cash flows in a time period have a power to explain positively the differences of profitability after two periods.

3- Profitability in a time period has a power to explain positively the differences of cash flows in the following period and after two periods.

The researcher has recommended that firms decision makers must analyze the relation between cash flows and profitability across time periods to make good decisions for improvement the performance by measures of both variables .

## مقدمة :

"Cash is the king "

تعتبر النقدية هي العنصر الحاكم في الشركة ، فهي من أهم الأصول ، حيث تؤثر على قدرة الشركة على : سداد الالتزامات عند استحقاقها ، مقابلة الاحتياجات التشغيلية اللازمة لاستمرار العمليات ، اجراء التوسعات الاستثمارية اللازمة لزيادة الربحية ، و اجراء التوزيعات النقدية ( Jooste , 2006 ; Hong et al , 2012 ) ( الدهراوى ، ١٩٩٦ ) .

ولذلك يكون من الأمور الهامة والحيوية ان يعمل متخذى القرارات بالشركة على ادارة التدفقات النقدية بالطريقة التى يتم من خلالها مواجهة الالتزامات والاحتياجات التشغيلية من ناحية مع زيادة الربحية عن طريق اغتنام الفرص المربحة من ناحية اخرى ( Ross et al , 2003 ) ( ليد ، ٢٠٠٩ ) .

وقد تزايد الاهتمام بدرجة كبيرة خلال العقود الماضية بتوفير واستخدام المعلومات عن التدفقات النقدية لقياس أداء الشركات ، وذلك بسبب قصور المعلومات عن الأرباح فى التعبير عن الواقع الفعلى للاداء ، حيث تعرضت العديد من الشركات لهزات مالية عنيفة ( مثل : Enron

Wordcom) على الرغم من عدم توضيح معلومات الأرباح لامكانية حدوث ذلك Foerster (Lachheb & Slim, 2017; etal, 2017).

وقد أثارت دراسة موضوع التدفقات النقدية و الربحية اهتمام الباحثين في مختلف دول العالم ومنها مصر، حيث تم تناوله من نواحي مختلفة ، كمايلي توضيحه في الجزء الخاص بالدراسات السابقة. وفي هذا البحث تتناول الباحثة هذا الموضوع الهام من حيث التعرف على القدرة التفسيرية المتبادلة بين التدفقات النقدية والربحية ، حيث تبين ان هناك ندرة في الدراسات التي تناولت هذا الموضوع في الشركات المصرية .

## ١ - مشكلة البحث : Research Problem

منذ نهاية الستينات ، تزايد اهتمام الشركات بدرجة كبيرة بإدارة النقدية وتحليل مؤشرات التدفقات النقدية ، حيث تؤثر النقدية على موقف الشركة من حيث درجة التوازن بين السيولة Liquidity والربحية Profitability ، فمن ناحية نجد أنه من الضروري أن تتوافر النقدية اللازمة للوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل للشركة ، ومن ناحية أخرى نجد أن الاحتفاظ برصيد نقدي يفوق احتياجات الشركة يؤدي الى عدم توجيه هذه الأموال إلى مجالات استثمارية مربحة . ومن ثم فإن إدارة التدفقات النقدية لها أهمية كبيرة داخل الشركة بهدف تحقيق التوازن بين مواجهة الإلتزامات من ناحية وتحقيق الأرباح من ناحية أخرى(هندي ، ٢٠٠٤ )

ويرجع تزايد الإهتمام بمعلومات و مؤشرات التدفقات النقدية إلى تعرض بعض الشركات للآزمات المالية نتيجة للاختلافات بين مؤشرات التدفقات النقدية و مؤشرات الربحية ( الدهراوى ، ١٩٩٦ ) ، حيث تبين أن بعض الشركات قد تعرضت للافلاس على الرغم من تحقيقها للأرباح ، وذلك لعدم قدرتها على توفير التدفقات النقدية اللازمة لمواجهة التزاماتها ، ومثال ذلك : حالة شركة W.T Grant الأمريكية التي أعلنت إفلاسها على الرغم من افصاح قوائمها المالية عن تحقيق أرباح ، وقد تبين أن تحليل التدفقات النقدية كان من الممكن أن يشير إلى حالة الفشل المالي للشركة (مشابط ، ٢٠١٦) .

وبذلك نجد أن هناك وجهتي نظر مختلفتين فيما يتعلق بأهمية المعلومات عن كل من الأرباح والتدفقات النقدية : احدهما ترى أن المعلومات عن الأرباح هي التي تعكس أداء الشركة ، حيث يتضح ذلك من استجابة أسعار الأسهم للإعلان عن : الأرباح Earning Announcement ،

وكذلك عن توقعات الأرباح Earning Forecasts التي يقدمها المحللون الماليون والمديرون ، مما يشير إلى إهتمام المستثمرين بالمعلومات عن الربحية (Sloan, 1996) . أما وجهة النظر الأخرى فتري أن المعلومات عن التدفقات النقدية هي الأكثر اهمية ، فالنقدية Cash وليس صافي الربح Net Income هي التي يمكن استخدامها لشراء الآلات والمعدات ، دفع التوزيعات ، وسداد القروض ، وغيرها ، كما أن تحليل التدفقات النقدية يعطى معلومات هامة لأصحاب المصالح بالشركة (مصطفى ، ١٩٩٩) .

فمقاييس التدفقات النقدية Cash Flow Measures توفر معلومات عن احتمالات العسر او الفشل المالي لا توفرها المقاييس التقليدية للأرباح (مصطفى ، ١٩٩٨) ، كما أن التركيز على مفهوم التدفقات النقدية يساعد على الإهتمام بالتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية والتي تعطى مؤشرات عن قدرة الشركة على سداد الالتزامات وتوزيعات الأرباح ، ويضاف الى ذلك أن مقاييس النقدية تتصف بالموضوعية بالمقارنة بمقاييس الربحية ، حيث يمكن أن تقوم إدارة الشركة في بعض الحالات بالتلاعب في بيانات الأرباح بهدف تعظيم مكافآت المديرين (الدرووي ، ١٩٩٦ ؛ مصطفى ، ١٩٩٨ ؛ مشابط ، ٢٠١٦) .

وعلى الرغم من الخلاف حول مدى أهمية كل من التدفقات النقدية والربحية إلا أن لكل منهما أهمية كبيرة لقياس أداء الشركة واستمراريتها في المدى الطويل ، حيث تتطلب الاستمرارية ضرورة تحقيق الأرباح مع توافر النقدية اللازمة لسداد الالتزامات ، كما أن زيادة نسبة التدفقات النقدية من العمليات الى صافي الربح يعنى زيادة جودة الأرباح Quality of Earnings ، مما يعمل على زيادة قدرة الشركة على الاستمرار في مجال الأعمال (مصطفى ، ١٩٩٩) .

وتعتبر المعلومات عن التدفقات النقدية والربحية من المعلومات الهامة التي يحتاج اليها المستثمرون وغيرهم من أصحاب المصالح في الشركة Stakeholders نظرا لأهميتها في قياس أداء الشركة ومن ثم امكانية اتخاذ القرارات الصحيحة (محمد ، ٢٠٠١) (Foerster et al , 2017) .

وقد أثارت دراسة كل من التدفقات النقدية والربحية في الشركات اهتمام الباحثين ، حيث تم اجراء العديد من الدراسات التي تناولت كلا المتغيرين من عدة جوانب ، منها :

دراسات تناولت اختبار المحتوى المعلوماتي لبيانات التدفق النقدي بالمقارنة ببيانات الأرباح (الدرووي ، ١٩٩٦ ؛ مصطفى ، ١٩٩٩ ؛ الرجبي ، ٢٠٠٧) ،

(Carrod & Hadi , 1999 ; Foerster et al , 2017) .

وهناك دراسات تناولت اختبار قدرة التدفقات النقدية والأرباح على التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية (Dechow et al , 1997 ; Zhao et al , 2007) (الشيخ وهنية ، ٢٠١٤) .  
كما أن هناك دراسات تناولت تأثير التدفقات النقدية الحرة على الربحية (Akumu , 2014) .  
وهناك دراسات استهدفت التعرف على ما اذا كانت القدرة التنبؤية للأرباح بالتدفقات النقدية المستقبلية تتغير عبر الفترات الزمنية (Kim & Kross , 2005) .

وقد تبين للباحثة ان غالبية الدراسات السابقة التي تناولت التدفقات النقدية والربحية في الشركات المصرية قد ركزت على المقارنة بين اهمية كل منهما من خلال اختبار المحتوى المعلوماتي من حيث التأثير على اسعار الاسهم ، كما تبين ان هناك ندرة في الدراسات التي تناولت طبيعة العلاقة بين التدفقات النقدية والربحية .

ومن منطلق أهمية دراسة العلاقة بين التدفقات النقدية والربحية للشركات ، نظرا لأهمية كل منهما لقياس الأداء ، ومع ندرة الدراسات التي تناولت هذا الموضوع في الشركات المصرية ، فقد رأَت الباحثة ان تتناول هذا الموضوع من خلال محاولة الاجابة على السؤال التالي الذي يمثل مشكلة هذا البحث :

"هل توجد قدرة تفسيرية متبادلة بين التدفقات النقدية والربحية في شركات مؤشر البورصة المصرية EGX30 ؟ "

## ٢ / أهمية البحث : Research Importance

تتسم دراسة وتحليل التدفقات النقدية والربحية للشركات بأهمية بالغة من الناحيتين الاكاديمية والعملية ، نظرا لأهمية كل منهما في قياس اداء الشركات .

وعلى الرغم من اهمية اختبار وتحليل العلاقة بين التدفقات النقدية والربحية ، الا ان هناك ندرة في الدراسات السابقة التي تناولت هذا الموضوع في الشركات المصرية .

ومن ثم تتمثل أهمية هذا البحث في التعرف على القدرة التفسيرية المتبادلة بينهما في شركات مؤشر البورصة المصرية EGX30 ، وذلك كإضافة الى الدراسات السابقة عن الشركات المصرية ، ولإلقاء الضوء على أهمية قيام المسؤولين بالشركات بتحليل العلاقة بين التدفقات النقدية والربحية من أجل اتخاذ القرارات الجيدة ، بما ينعكس ايجابيا على اداء الشركات، وبحيث تعبر كل من مقاييس التدفقات النقدية والربحية عن الأداء الفعلي ، بما يعمل على توفير المعلومات الصحيحة لجميع اصحاب المصالح .

### ٣ / أهداف البحث : Research Objectives

تتمثل أهداف هذا البحث في :

- ١- القاء الضوء على أهمية التعرف على القدرة التفسيرية المتبادلة بين التدفقات النقدية والربحية للشركة .
- ٢- التعرف على طبيعة العلاقة بين التدفقات النقدية والربحية للشركة في نفس الفترة الزمنية .
- ٣- التعرف على قدرة التدفقات النقدية في فترة معينة على تفسير الاختلافات في الربحية في فترات تالية .
- ٤- التعرف على قدرة الربحية في فترة معينة على تفسير الاختلافات في التدفقات النقدية في فترات تالية .

### ٤ / الاطار النظري للبحث : Theoretical Framework

يتناول الاطار النظري بعض الاساسيات المتعلقة بالتدفقات النقدية والربحية والعلاقة بينهما :

#### ١/٤ أساسيات عن التدفقات النقدية :

تشير التدفقات النقدية الى النقدية التي تدخل الشركة والتي تخرج منها Inflow and Outflow of Cash ، حيث تتمثل التدفقات الداخلة في الإيرادات أو المتحصلات النقدية Cash Receipts وتتمثل التدفقات الخارجة في المصروفات النقدية Cash Expenditure (Amah et al , 2016)، ويمثل صافي التدفقات النقدية في الفرق بينهما وفي حالة وجود تدفقات نقدية زائدة فإنها يطلق عليها التدفقات النقدية الحرة Free Cash Flow وهي التدفقات التي تزيد عن احتياجات الشركة اللازمة لتشغيل اصولها وتمويل استثماراتها الجديدة (Lachheb and Slim,2017) .

ومن منطلق أهمية النقدية وضرورة تتبع حركتها خلال العام ، فقد اصدر مجلس معايير المحاسبة المالية الامريكي (FASB) Financial Accounting Standards Board المعيار رقم ٩٥ في نوفمبر عام ١٩٨٧، وذلك لالزام الشركات باعداد قائمة اضافية للقوائم الاساسية (قائمة المركز المالي وقائمة الدخل) ، وهي قائمة التدفقات النقدية Cash Flow Statement ، والتي تعرض التغيرات بالزيادة أو النقصان في رصيد النقدية وشبه النقدية الناتجة عن عناصر الانشطة الرئيسية المختلفة ، وهي الانشطة : التشغيلية ، الاستثمارية ، والتمويلية ، وذلك خلال فترة زمنية

معينة (هندي ، ٢٠٠٤) (Gitman , 2002) ، وهذه القائمة تساعد على تفسير التغير في النقدية وما يعادلها من اصول مالية قصيرة الاجل يسهل تحويلها الى نقدية مثل: أدون الخزنة. وفي مصر تم اصدار المعيار المحاسبي المصرى رقم ٤ عن قوائم التدفقات النقدية ، وذلك بالقرار الوزارى رقم ٥٠٣ لسنة ١٩٩٧ ، حيث تم الزام جميع الشركات باعداد وعرض قائمة التدفقات النقدية مع تبويب التدفقات النقدية وفقا لانشطة الشركة (تشغيلية ، استثمارية ، تمويلية) (مصطفى، ١٩٩٨).

ومن الضرورى ان تهتم الادارة المالية فى الشركة بالتصنيف الدقيق للتدفقات النقدية تبعا للانشطة المختلفة ، (Vernimmen et al, 2017) حيث يعمل ذلك على توفير المعلومات الدقيقة عن الاداء المالى للشركة بما يساعد اصحاب المصالح المختلفة فى اتخاذ القرارات الجيدة (خريوش، ٢٠٠٣ ؛ الشواورة واخرون، ٢٠١١) .

وتعتبر ادارة التدفقات النقدية بطريقة صحيحة من العوامل الهامة التى تؤثر على نجاح الشركة واستمراريتها فى المدى الطويل (خريوش، ٢٠٠٣) ، حيث يجب الموازنة المستمرة بين هدفى السيولة والربحية ، بمعنى ان تتوافر السيولة المناسبة عن طريق الاحتفاظ بالنقدية اللازمة لمقابلة الاحتياجات التشغيلية والالتزامات قصيرة الاجل مع الاهتمام بالربحية عن طريق عدم الاحتفاظ برصيد كبير زائد من النقدية حيث يجب توجيه النقدية الزائدة الى المشروعات الاستثمارية المربحة (لبده، ٢٠٠٩ ؛ هندي، ٢٠٠٤) .

#### ٢/٤ الربحية وقياس الاداء :

تعتبر الربحية عن قدرة الشركة على توليد الارباح من المبيعات او من الاموال المستثمرة ، ومن ثم تعتبر من المقاييس الهامة لأداء الشركات . حيث نجد ان هناك عدة نسب هامة للربحية منها : الأرباح الى المبيعات ، الأرباح الى حقوق الملكية ، و الأرباح الى الأصول .

وللربحية اهمية كبيرة بالنسبة لاصحاب المصالح بالشركة ، لان تحقيق الارباح يعتبر من أهم العوامل التى يهتم بها حملة الاسهم، كما أن تحقيق الارباح يعتبر مؤشر هام للدائنين الذين يتوقعون زيادة قدرة الشركة على سداد التزاماتها لهم من الارباح التى تحققها (هندي، ٢٠٠٤).

#### ٣/٤ العلاقة بين التدفقات النقدية والربحية :

فيما يتعلق بالعلاقة بين التدفقات النقدية والربحية نجد أن :

أولاً : ان وجود رصيد كبير من النقدية لا يعنى ان هناك ادارة جيدة للتدفقات النقدية ، حيث يمكن ان يصاحب ارتفاع رصيد النقدية عدم اغتنام فرص استثمارية مربحة للشركة ، مما يؤدي الى التأثير السلبي على الربحية ، كما أن ارتفاع رصيد الارباح لا يعنى توافر النقدية اللازمة لمواجهة التزامات الشركة . فالادارة الجيدة للتدفقات النقدية هي التي تعمل باستمرار على توافر النقدية اللازمة لممارسة عمل الشركة بكفاءة وفعالية ، حيث تتوافر السيولة المناسبة لسداد الالتزامات و مواجهة الاحتياجات التشغيلية مع اغتنام الفرص الاستثمارية المربحة بحيث يتم التوفيق بين هدف السيولة وهدف الربحية (Ross et al,2003) (لبنه ، ٢٠٠٩) .

ثانياً : ان زيادة الربحية فى بعض الحالات يمكن أن يصاحبها انخفاض التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة ، فعلى سبيل المثال : نجد الشركة التي تعمل فى صناعة تتسم بدرجة عالية من المنافسة على اساس التطور التكنولوجي، والتي تعمل على زيادة ارباحها عن طريق تخفيض المصروفات على البحوث والتطوير، فان زيادة الارباح فى هذه الحالة يمكن ان يصاحبها انخفاض التدفقات النقدية المستقبلية كنتيجة لضعف المركز التنافسي للشركة (Gitman , 2002) .

ثالثاً : ان وجود تدفقات نقدية زائدة قد لا يؤدي الى زيادة الارباح ، فالتدفقات النقدية الزائدة اى الحرة Free Cash Flow ، هي التي تزيد عن احتياجات الشركة لتشغيل اصولها وتمويل استثماراتها الجديدة ذات القيمة الحالية الموجبة ، ووجود هذه التدفقات الحرة لا يؤدي بالضرورة لزيادة الربحية وذلك بسبب انفصال الملكية عن الادارة ، حيث يمكن أن تتعارض المصالح بين حملة الاسهم والادارة كوكيل عنهم مما يؤدي لوجود تكلفة للوكالة ، وذلك وفقاً لنظرية الوكالة Agency Theory ، ويتضح ذلك فى حالة وجود التدفقات النقدية الحرة حيث يسعى المديرون لاستخدام هذه التدفقات فى تعظيم ثروتهم بصرف النظر عن حملة الاسهم وذلك بالاستثمار فى مشروعات غير مربحة قد تؤدي لتحقيق خسائر (تكلفة الوكالة)، مما ينعكس سلباً على الارباح ومن ثم على اداء الشركة .

( Jensen,1986 ; Wang , 2010 ; kadioglu et al , 2017 ; Lachheb & Slim,2017) .

وهنا تجدر الاشارة الى ان وجود التدفقات النقدية الحرة قد لا ينتج عنه اى مشكلات للوكالة و ذلك فى بعض الحالات مثل : اجراء توزيعات على حملة الاسهم، أو سداد بعض الالتزامات للدائنين .

ومما سبق يتضح أن : الإدارة الجيدة للشركة هي التي تعمل على زيادة كل من التدفقات النقدية والربحية بحيث يكون لكل منهما تأثير ايجابي على الاخر .

## ٥/ الدراسات السابقة : Literature Review

قامت الباحثة بتقسيم الدراسات السابقة للبحث كمايلي :

### ١/٥ دراسات ركزت على إختبار المحتوى المعلوماتي لبيانات التدفقات النقدية وبيانات الأرباح: دراسة ( الدهراوى، ١٩٩٦ ) :

إستهدفت هذه الدراسة إختبار القوة التفسيرية الإضافية لمقاييس التدفقات النقدية المختلفة بالإضافة إلى القوة التفسيرية للربح المحاسبي ، وذلك من حيث تفسير التغيرات فى أسعار الأسهم ، وقد تم إجراء الدراسة عن الفترة من ١٩٨٩ الى ١٩٩٢ على البيانات المنشورة للشركات المقيدة فى بورصة الاسكندرية ، وقام الباحث بتحليل البيانات إحصائيا بإستخدام تحليل الإنحدار .

ومن أهم النتائج : أن مؤشرات التدفقات النقدية لها قوة تفسيرية إضافية مع إختلاف هذه القوة التفسيرية من سنة لأخرى ، وكذلك تبين أن القوة التفسيرية للتغيرات فى أسعار الأسهم تصل لأقصاها عندما يحتوى النموذج على المؤشرات الثلاثة للتدفقات النقدية ( التشغيلية ، الإستثمارية ، التمويلية ) بالإضافة إلى الربح المحاسبي .  
وهناك دراسة ( مصطفى ، ١٩٩٩ ) :

تمثل الهدف من إجراء هذه الدراسة فى إختبار المحتوى المعلوماتي لبيانات التدفق النقدى بالمقارنة ببيانات الأرباح ، وقد تمثلت عينة الدراسة فى ٤٠ شركة صناعية مسجلة فى البورصة المصرية وتنتمى إلى ١٠ قطاعات صناعية مختلفة . وتم جمع البيانات عن الفترة من ١٩٩٤ الى ١٩٩٨ ، وتحليل البيانات اوضحت النتائج ان : الأرباح المحاسبية هي الأساس اذى يمكن الاعتماد عليه لتقدير التدفقات المستقبلية وهى تتفوق كمؤشر للاداء عن التدفقات النقدية التشغيلية ، اى ان الربح المحاسبي يتفوق على التدفق النقدى من حيث المحتوى الاعلامى .

وكذلك نجد دراسة ( Garrod & Hadi,1999 ) :

حيث قام الباحثان من خلال هذه الدراسة باختبار المحتوى المعلوماتي لمقاييس التدفقات النقدية والأرباح ، وذلك بدراسة العلاقة بين كل منهما مع العائد التراكمى غير العادى

Cumulative Abnormal Returns ، وقد تم اجراء الدراسة على ١٥٦ شركة صناعية من الشركات المقيدة في بورصة لندن عن الفترة من يناير ١٩٧١ حتى ديسمبر ١٩٩١ . ومن اهم نتائج الدراسة : ان كل من مقاييس التدفقات النقدية والارباح لها محتوى معلوماتي لاسواق المال وان الارباح تفوق متغيرات التدفقات النقدية من حيث التأثير على عوائد الاسهم . وان هناك اهمية لتقسيم مكونات التدفقات النقدية، فهناك بعض مكونات التدفقات النقدية ( وهى التدفقات النقدية التشغيلية ) لها محتوى معلوماتي يفوق المقاييس الكلية . وهناك ايضا دراسة ( الخلايلة ، ٢٠٠٤ ) :

حيث تمثل هدف هذه الدراسة في اختبار العلاقة بين مؤشرات الاداء المبنية على الارباح ومؤشرات الاداء النقدية ، وقدرة كل منها على تفسير التغيرات في عوائد الاسهم . وقد تم اجراء الدراسة على عينة من ٣٢ شركة مدرجة في بورصة عمان عن الفترة من ١٩٨٤ حتى ١٩٩٩ . ومن اهم النتائج : وجود علاقة موجبة ذات دلالة احصائية بين مؤشرات الاداء المبنية على الارباح ومؤشرات الاداء النقدية ، وان مؤشرات الاداء المبنية على الارباح اكثر ارتباط بعوائد الاسهم من مؤشرات الاداء النقدية ، كما اوضحت النتائج ان مؤشرات الاداء المبنية على الارباح لها قوة تفسيرية لعوائد الاسهم تفوق مؤشرات الاداء النقدية . وفي دراسة (الرجبي ، ٢٠٠٧ ) :

نجد انها استهدفت التعرف على مدى ملاءمة الارباح والقيمة الدفترية والتدفقات النقدية للتنبؤ بأسعار الاسهم بالتطبيق على شركات الخدمات الاردنية المقيدة في بورصة عمان عن الفترة من ٢٠٠٠ - ٢٠٠٤ . وباجراء تحليل الانحدار البسيط والمتعدد اوضحت النتائج ان : الارباح للسهم الواحد ، القيمة الدفترية للسهم ، والتدفق النقدى من العمليات التشغيلية للسهم ، تعتبر متغيرات ملاءمة لتحديد اسعار الاسهم سواء كانت هذه المتغيرات مجتمعة او منفردة ، وكذلك تبين ان التدفق النقدى من العمليات التشغيلية يعتبر اقل المتغيرات المحاسبية قدرة على تفسير التغير في اسعار الاسهم .

وهناك دراسة (Foerster et al , 2017) :

حيث استهدفت هذه الدراسة التعرف على اذا كانت التدفقات النقدية لها قدرة على التنبؤ بعوائد الاسهم تفوق الارباح ، وقد تم اجراء الدراسة على عينة من الشركات عن الفترة من اكتوبر ١٩٩٤ حتى ديسمبر ٢٠١٣ . ومن اهم النتائج ان : مقاييس التدفقات النقدية تفوق كل من مقاييس الربحية التشغيلية Operating Profitability ومقاييس الربحية الكلية Gross Profitability من حيث

القدرة على التنبؤ بعوائد الاسهم. وبذلك تتعارض نتيجة هذه الدراسة مع نتائج بعض الدراسات السابقة مثل دراسة (Garrod & Hadi , 1999) ، ودراسة (الخليلية ، ٢٠٠٤ ) .

وبعد استعراض العديد من الدراسات السابقة التي ركزت على اختبار المحتوى المعلوماتي لكل من التدفق النقدي والأرباح من حيث التأثير على اسعار الاسهم والتوزيعات تجدر الإشارة الى : ان هناك العديد من الدراسات الاخرى التي ركزت على دراسة العلاقة بين التدفقات النقدية واسعار الاسهم في الشركات المصرية مثل :

دراسات (مصطفى ، ١٩٩٨ ؛ عامر ، ١٩٩٩ ؛ خريوش ، ٢٠٠٣ ؛ الشواورة وآخرون ، ٢٠١١ ؛ مشابط ، ٢٠١٦ ) . وقد توصلت هذه الدراسات الى نتائج متنوعة ، حيث اوضحت بعضها عدم وجود تأثير للتدفقات النقدية على اسعار الاسهم ( عامر ، ١٩٩٩ ؛ خريوش ، ٢٠٠٣ ؛ الشواورة وآخرون ، ٢٠١١ ) في حين اوضحت بعض النتائج وجود علاقة ايجابية بين التدفقات النقدية واسعار الاسهم (مصطفى ، ١٩٩٨ ؛ مشابط ، ٢٠١٦ ) .

## ٢/٥ دراسات ركزت على اختبار قدرة التدفقات النقدية والأرباح على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية :

دراسة (Dechow et al , 1997) :

قام الباحثون من خلال هذه الدراسة باختبار العلاقة بين الأرباح والتدفقات النقدية ، وقد تم اجرائها على عينة من الشركات عن الفترة ١٩٦٣ - ١٩٩٢ ، ومن اهم النتائج : ان الأرباح لها قدرة تنبؤية بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية تفوق قدرة التدفقات النقدية التشغيلية الحالية .

وهناك دراسة (Kim & Kross,2005)

استهدفت هذه الدراسة اختبار ما إذا كانت القوة التنبؤية للأرباح بالتدفقات النقدية المستقبلية تتغير عبر الفترات الزمنية ، حيث تم اجرائها على عينة من شركات مؤشر Standard & Poors عن الفترة من ١٩٧٣ حتى ٢٠٠٠ . ومن اهم نتائجها أن قدرة الأرباح على تفسير التدفقات النقدية المستقبلية تتزايد عبر الفترات الزمنية .

و دراسة (Zhao et al , 2007)

حيث استهدفت هذه الدراسة اختبار القوة التنبؤية بالتدفقات النقدية المستقبلية عن طريق التدفقات النقدية التشغيلية الحالية والأرباح الحالية . وقد تم تطبيق الدراسة على ٣٥٠ شركة استرالية

عن الفترة من ١٩٩٥-٢٠٠٥ ، حيث اوضحت النتائج ان : التدفقات النقدية التشغيلية لها قوة تنبؤية تفوق الارباح الحالية من حيث التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية. وهناك ايضا دراسة (الشيخ وهنيه ، ٢٠١٤)

وقد قام الباحثان من خلال هذه الدراسة باختبار قدرة كل من الارباح المحاسبية والتدفقات النقدية على التنبؤ بصافي التدفقات النقدية من الانشطة التشغيلية. وتم اجراء الدراسة على المصارف المقيدة في بورصة عمان وهي ١٦ مصرف ، وذلك عن الفترة من ٢٠٠٣ - ٢٠١٠ ، مع استخدام بعض بيانات ٢٠٠٢ لقياس بعض المتغيرات ، ومن اهم النتائج : ان التدفقات النقدية اكثر قدرة من الارباح المحاسبية على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية ، حيث تبين عدم وجود علاقة بين الارباح المحاسبية والتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية .

**٣/٥ دراسات ركزت على العلاقة بين التدفقات النقدية وأداء الشركة مقاسا باستخدام بيانات الارباح:**

**دراسة (Wang , 2010)**

استهدفت هذه الدراسة التعرف على كيفية تأثير التدفقات النقدية الحرة على اداء الشركة مقاسا بكل من: العائد على حقوق الملكية والعائد على الاصول . وقد تم اجراء الدراسة على عينة من ٥٠٥ شركة مقيدة في بورصة تايوان عن الفترة من عام ٢٠٠٢ حتى ٢٠٠٧ ، ومن اهم النتائج ان هناك علاقة ايجابية بين التدفقات النقدية الحرة و مقاييس اداء الشركة.

**وهناك دراسة (Hong et al , 2012)**

حيث قام الباحثون من خلالها باختبار العلاقة بين التدفقات النقدية الحرة والاداء المالي للشركات ، وقد تم اجراء الدراسة على جميع شركات قطاع الاسكان في الصين عن الفترة من عام ٢٠٠٦ - ٢٠١٠ ، حيث اوضحت النتائج ان التدفقات النقدية الحرة للشركة ترتبط عكسيا مع الاداء المالي ، فكلما تزايدت هذه التدفقات كما انخفض الاداء المالي .

**كما نجد دراسة (Akumu, 2014)**

وقد استهدفت التعرف على تأثير التدفقات النقدية الحرة على الربحية بالتطبيق على ٣٠ شركة مقيدة في بورصة نيروبي للاوراق المالية في كينيا ، وذلك عن الفترة من عام ٢٠٠٩ حتى ٢٠١٣ ، ومن اهم النتائج: وجود علاقة عكسية قوية بين التدفقات النقدية الحرة والربحية.

**وهناك ايضا دراسة (Bingilar & oyadonghan,2014)**

حيث قام الباحثان من خلالها بإختبار العلاقة بين التدفقات النقدية والاداء العام فى صناعة الاغذية فى نيجيريا بالتطبيق على ٦ شركات مقيدة فى سوق الاسهم النيجيرى عن الفترة من عام ٢٠٠٧ حتى ٢٠١١ . وقد اوضحت النتائج ان التدفقات النقدية التشغيلية والتمويلية لها علاقة معنوية ايجابية مع اداء الشركة مقاسا بالعائد على اجمالى الاصول ، اما التدفقات النقدية الاستثمارية والاداء العام ، فقد تبين وجود علاقة عكسية معنوية بينهما .

**وكذلك نجد دراسة (Amah et al , 2016)**

حيث قام الباحثون من خلالها باختبار العلاقة بين التدفقات النقدية واداء الشركة مقاسا بالارباح بعد الضريبة ، وذلك بالتطبيق على ٤ بنوك مقيدة فى سوق الاسهم فى نيجيريا عن الفترة من عام ٢٠٠٥ حتى ٢٠١٣ . ومن اهم النتائج : ان هناك علاقة معنوية طردية قوية بين التدفقات النقدية التشغيلية وبين الاداء، فى حين تبين ان كل من التدفقات الاستثمارية والتمويلية لها علاقة عكسية ضعيفة مع الاداء .

**كما ان هناك دراسة (Lachheb & Slim , 2017)**

حيث استهدفت هذه الدراسة اختبار تأثير التدفقات النقدية الحرة وتكاليف الوكالة على اداء الشركة . حيث تم اجراؤها على عينة من الشركات المقيدة فى سوق الاسهم الفرنسى . ووضحت النتائج ان هناك تاثير ايجابى للتدفقات النقدية الحرة على تكلفة الوكالة، حيث ان وجود التدفقات الحرة يمكن ان يزيد من حافز الادارة للاستثمار فى مشروعات غير مربحة مما يؤدى الى زيادة تكاليف الوكالة ، كما اوضحت النتائج ان هناك علاقة طردية بين التدفقات النقدية الحرة والاداء التشغيلي للشركة .

والان وبعد استعراض العديد من الدراسات السابقة لموضوع البحث تجدر الإشارة الى عدة نقاط

١- أن غالبية الدراسات السابقة التي تم اجرائها فى موضوع التدفقات النقدية فى الشركات المصرية قد ركزت على اختبار تأثيرها على اسعار الاسهم والتوزيعات مثل ( الدهراوى ، ١٩٩٦ ، مصطفى ، ١٩٩٩ ؛ مشابط ، ٢٠١٦ )

٢- أن هناك تنوع وتعارض فى نتائج الدراسات التي ركزت على اختبار قدرة الارباح على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية ، حيث توصل بعضها الى ان الارباح لها قدرة تنبؤية بالتدفقات التشغيلية المستقبلية تفوق قدرة التدفقات التشغيلية الحالية (Dechow et al, 1997) ، فى حين

توصل بعضها الى ان التدفقات النقدية التشغيلية لها قوة تنبؤية تفوق الارياح الحالية من حيث التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية ( Zhao et al , 2007 ) (الشيخ وهنيه ، ٢٠١٤ ) -٣ أن هناك ندرة فى الدراسات التى تناولت تحليل العلاقة أو القدرة التفسيرية المتبادلة بين التدفقات النقدية والربحية فى الشركات المصرية .

## ٦/ فروض البحث Research Hypotheses

من خلال إستعراض كل من الإطار النظرى والدراسات السابقة لموضوع البحث ، قامت الباحثة بصياغة الفروض الآتية :

- ١- توجد علاقة بين التدفقات النقدية للشركة والربحية التى تحققها فى نفس الفترة الزمنية .
- ٢- التدفقات النقدية للشركة فى فترة معينة لها قدرة على تفسير الاختلافات فى الربحية التى تحققها فى فترات تالية .
- ٣- الربحية التى تحققها الشركة فى فترة معينة لها قدرة على تفسير الاختلافات فى التدفقات النقدية فى فترات تالية .

## ٧/ منهجية البحث Methodology

توضح منهجية البحث الأسس التى تقوم عليها الدراسة التطبيقية ، وذلك فيما يتعلق بكل من : مجتمع وعينة البحث ، الفترة الزمنية ، متغيرات البحث وكيفية قياسها ، وسائل جمع البيانات ، أساليب تحليلها ، وفيما يلى توضيح ذلك :

### ١/٧ مجتمع وعينة البحث : Population and Sample

يتمثل مجتمع البحث فى شركات مؤشر EGX30 ، وهى الثلاثون شركة الاكثر نشاطا فى البورصة المصرية ، أما عينة البحث فتتمثل فى جميع الشركات التى تمكنت الباحثة من جمع بيانات عنها خلال الفترة الزمنية للبحث والتى توافرت قوائمها المالية مقومة بالجنيه المصرى ، وقد بلغ عددها ٢٥ شركة .

### ٢/٧ الفترة الزمنية للبحث : Time Period

تتمثل الفترة الزمنية للبحث فى الفترة من ٢٠١٤/٠٧/٠١ حتى ٢٠١٧/١٢/٣١ ، وقد تم تقسيم هذه الفترة الى ثلاث فترات جزئية مدة كل منها سنة مالية .

### ٣/٧ متغيرات البحث وكيفية قياسها : Variables and Measures

تتمثل متغيرات البحث فى :

متغيرين رئيسيين هما : التدفقات النقدية ، الربحية ، ومتغير للرقابة Control variable هو حجم الشركة .

وفيما يلي توضيح لكيفية قياس لكل منها :

التدفقات النقدية للشركة :

تم قياس التدفقات النقدية بنسبة التدفقات النقدية إلى الأصول (Jooste,2006) (مشابط ، ٢٠١٦)

وقد تم حساب هذه النسبة بإستخدام صافى التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الأصول ، حيث تعتبر التدفقات التشغيلية من المؤشرات الهامة للتعرف على ما إذا كانت التدفقات النقدية

الداخلة للشركة من عملياتها التشغيلية تكون كافية لمقابلة التدفقات الخارجة منها ( Ross et al,2003 ) ، أى أنها تعبر عن النشاط الرئيسى للشركة ومن ثم تعتبر مقياس جيد لتقييم الأداء (مشابط ، ٢٠١٦).

الربحية :

تم قياس الربحية فى هذا البحث بالعائد على حقوق الملكية ، والذى يعتبر من المقاييس الهامة لها ( هندى ، ٢٠٠٤ ) ، حيث تم حسابه بقسمة صافى الربح بعد الضريبة على إجمالي حقوق الملكية

فى بداية الفترة (السنة المالية) (Domodaran, 2007; Heinfeldt & Rindler , 2010)

حجم الشركة : تم استخدام هذا المتغير للرقابة ، وقياسه باللوغاريتم الطبيعي لحجم الأصول.

#### ٤/٧ وسائل جمع البيانات : Data Collection Methods

تم جمع البيانات اللازمة للبحث من المراجع العلمية ، وكذلك من القوائم المالية لشركات البحث والمتمثلة فى قوائم المركز المالى ، قوائم الدخل ، وقوائم التدفقات النقدية ، وهذه القوائم تم الحصول عليها من موقع مباشر الإلكتروني ، وكذلك من مواقع الشركات عبر شبكة الإنترنت .

#### ٥/٧ أساليب تحليل البيانات : Data Analysis Techniques

تم إستخدام الأساليب الإحصائية فى تحليل البيانات لاختبار فروض البحث ، حيث تم استخدام كل من : تحليل الإرتباط Correlation Analysis و تحليل الإنحدار الخطى المتعدد Multiple Linear Regression .

## ٨ / الدراسة التطبيقية : Empirical Study

مقدمة عن الدراسة التطبيقية :

قامت الباحثة بإجراء الدراسة التطبيقية ، وذلك حيث تم جمع البيانات اللازمة من عينة البحث وتحليلها إحصائياً لإختبار فروض البحث من أجل تحقيق أهدافه .

وقد تم تحليل البيانات إحصائياً باستخدام البرنامج الإحصائي SPSS ، حيث تبين وجود بعض القيم المتطرفة في البيانات ، مما أدى إلى إستبعاد ٥ شركات من ٢٥ شركة تمثل عينة البحث ، وبذلك وصل حجم العينة النهائي إلى ٢٠ شركة .

وقد تم إستخدام تحليل الارتباط لإختبار طبيعية وقوة العلاقة بين المتغيرات ، وإستخدام تحليل الإنحدار لإختبار القدرة التفسيرية المتبادلة بينها .

وتجدر الإشارة إلى انه قد تم تفسير نتائج تحليل الانحدار باستخدام مستوى معنوية ١٠% ، حيث انه من الممكن استخدام مستويات معنوية مختلفة عن مستوى المعنوية ٥% شائع الاستخدام في التحليل الإحصائي ( Kim & Ji, 2014 ) ، وكذلك تم توضيح النتائج التي تكون معنوية عند كل من المستويين ١٠% و ٥% .

وبإجراء إختبار الطبيعة Normality Test والذي يعرف بإختبار كولمجروف سميرنوف Kolmogorov Smirnov Test للتعرف على تبعية البيانات للتوزيع الطبيعي ، أوضحت النتائج ما يلي :

## جدول ( ١ )

## نتائج إختبار كولمجروف سميرنوف Kolmogorov Smirnov Test

مستوى الدلالة	إحصاء الإختبار	حجم العينة	
.200	.115	20	التدفقات النقدية في الفترة الاولى $OCF_1$
.200	.142	20	التدفقات النقدية في الفترة الثانية $OCF_2$
.200	.120	20	التدفقات النقدية في الفترة الثالثة $OCF_3$
.200	.135	20	الربحية في الفترة الاولى $PRO_1$
.200	.181	20	الربحية في الفترة الثانية $PRO_2$
.000	.281	20	الربحية في الفترة الثالثة $PRO_3$
.200	.148	20	حجم الشركة في الفترة الاولى $ASS_1$
.200	.157	20	حجم الشركة في الفترة الثانية $ASS_2$
.200	.124	20	حجم الشركة في الفترة الثالثة $ASS_3$

يتضح لنا من جدول ( ١ ) : أن قيم مستوى الدلالة لجميع متغيرات البحث < مستوى المعنوية ٠.٠٥ مما يدل على تبعية جميع المتغيرات للتوزيع الطبيعي بإستثناء متغير الربحية في الفترة الثالثة

PRO3 ، حيث يعرض الجدول متغيرات البحث في ثلاث فترات زمنية متوالية ( سنوات مالية ) ،  
وتشير القيم ١ ، ٢ ، ٣ الى الفترات : الاولى ، الثانية ، الثالثة على التوالي .

وفيما يلي توضيح لكيفية اجراء التحليل الإحصائي لبيانات البحث :

### ١/٨ التحليل الإحصائي لإختبار العلاقة بين التدفقات النقدية والربحية في نفس الفترة الزمنية :

تم اجراء هذا التحليل لاختبار الفرض رقم ١ من فروض البحث . حيث تم إختبار طبيعة  
وقوة العلاقة بين التدفقات النقدية  $OCF_t$  للشركة وبين الربحية  $PRO_t$  التي تحققها في نفس الفترة  
الزمنية (السنة المالية ) ، بإستخدام تحليل الإرتباط ، كما تم التعرف على اتجاه هذه العلاقة  
باستخدام تحليل الإنحدار المتعدد ، حيث قامت الباحثة ببناء نموذج يكون المتغير التابع فيه هو  
الربحية في فترة معينة  $PRO_t$  ، في حين تتمثل المتغيرات المستقلة في : التدفقات النقدية في  
نفس الفترة  $OCF_t$  ، وحجم الشركة في نفس الفترة  $ASS_t$  . وياخذ النموذج الصورة الآتية :

$$PRO_{it} = A_0 + A_1 OCF_{it} + A_2 ASS_{it} + E \quad (1)$$

حيث :

$A_0, A_1, \dots$  : ثابت ومعاملات الانحدار .

$PRO_{it}$  : ربحية الشركة  $i$  في الفترة  $t$  ، وتقاس بقسمة بصافي الربح بعد الضريبة على حقوق الملكية  
في بداية الفترة.

$OCF_{it}$  : التدفقات النقدية للشركة  $i$  في الفترة  $t$  وتقاس بنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية الى  
اجمالي الاصول .

$ASS_{it}$  : حجم الشركة  $i$  في الفترة  $t$  ويقاس باللوغاريتم الطبيعي لاجمالي الاصول

$t$  : الفترة الزمنية ( السنة المالية ) .

$E$  : حد الخطأ .

وقد تم اختبار العلاقة بين التدفقات النقدية والربحية في ثلاث فترات زمنية ، لكل فترة على حده ،  
وذلك للتعرف على طبيعة العلاقة بين المتغيرين في فترات زمنية مختلفة . والجدولين ٢ و ٣  
يوضحان أهم نتائج هذا التحليل :

## جدول (٢)

اهم نتائج تحليل ارتباط بيرسون للعلاقة بين التدفقات النقدية OCFt والربحية PROt في نفس الفترة الزمنية

مستوى المعنوية Sig	معامل الارتباط Pearson Correlation	المتغيرات
.030	.486	التدفقات النقدية OCF1 والربحية PRO1 في الفترة الاولى
.786	.065	التدفقات النقدية OCF2 والربحية PRO2 في الفترة الثانية
.020	.517	التدفقات النقدية OCF3 والربحية PRO3 في الفترة الثالثة

## جدول (٣)

اهم نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار تأثير التدفقات النقدية OCFt على الربحية PROt في نفس الفترة الزمنية لثلاث فترات (لكل فترة على حده)

معامل التحديد R <sup>2</sup>	(Sig)F	(Sig)t	معاملات الانحدار	النموذج	بيان
.291	.054	.649	-.073	Constant	الفترة الأولى
		.024	.605	OCF1	
		.264	.020	ASS1	
.010	.919	.817	.090	Constant	الفترة الثانية
		.734	.245	OCF2	
		.759	.013	ASS2	
.292	.053	.619	-.213	Constant	الفترة الثالثة
		.019	1.270	OCF3	
		.456	.035	ASS3	

يتضح لنا من جدول (٢) :

أ- وجود علاقة ارتباط طردى بين التدفقات النقدية OCF1 والربحية PRO1 فى الفترة الاولى ، حيث ان قيمة معامل الارتباط بينهما  $48.6\%$  كما ان هذا الارتباط معنوى ، حيث ان قيمة Sig =  $0.03 >$  مستوى المعنوية  $5\%$  .

ب- عدم وجود ارتباط معنوى بين التدفقات النقدية OCF2 والربحية PRO2 فى الفترة الثانية .  
ج- وجود علاقة ارتباط طردى بين التدفقات النقدية OCF3 والربحية PRO3 فى الفترة الثالثة حيث بلغ معامل الارتباط بينهما  $51.7\%$  ، كما أن هذا الارتباط معنوى ، حيث تبين أن قيمة Sig =  $0.02 >$  مستوى المعنوية  $5\%$  .

وبالنظر الى جدول (٣) :

نجد انه يعرض لنا نتائج تحليل الانحدار للنموذج (١) ، مع اجراء هذا التحليل عن ثلاث فترات زمنية لكل فترة على حده ، وذلك كمايلى :

١- فى الفترة الاولى :

نجد ان قيمة معامل التحديد  $R^2 = 0.291$  ، مما يشير الى قدرة نموذج الانحدار على تفسير حوالى  $29.1\%$  من التغيرات فى المتغير التابع (الربحية فى الفترة الاولى PRO1). وكذلك يتضح ان قيمة Sig للتوزيع الاحتمالى F هي  $0.004 >$  مستوى معنوية  $10\%$  مما يشير الى معنوية نموذج الانحدار بمستوى ثقة Confidence Level  $90\%$  .

كما يتضح أن قيم معاملات الانحدار لكل من التدفقات النقدية OCF1 وحجم الشركة ASS1 هي  $0.605$  ،  $0.020$  . على التوالي ، وان قيمة Sig للتوزيع الاحتمالى t لكل منها هي  $0.024$  ،  $0.264$  . على التوالي ، مما يشير لوجود تأثير ايجابى معنوى عند مستوى معنوية  $10\%$  ( وكذلك عند مستوى معنوية  $5\%$  ) للمتغير OCF1 على المتغير التابع PRO1 ، وعدم وجود تأثير للمتغير ASS1 على المتغير التابع PRO1.

٢- فى الفترة الثانية :

نجد ان قيمة معامل التحديد  $R^2$  لنموذج الانحدار هي قيمة صغيرة جدا هي  $0.01$  . مما يشير الى عدم قدرة كل من التدفقات النقدية OCF2 وحجم الشركة ASS2 على تفسير التغيرات فى المتغير التابع PRO2.

ونجد ايضا ان قيمة Sig للتوزيع الاحتمالى F هي  $0.919 <$  مستوى معنوية  $10\%$  ، كما ان قيمة Sig للتوزيع الاحتمالى t لكل من المتغيرين OCF2 و ASS2 على التوالي هي :  $0.734$  و

٧٥٩. ، وهي قيم < مستوى معنوية ١٠% مما يشير لعدم وجود تأثير معنوي لكل من المتغيرين على المتغير التابع PRO2 .

### ٣- في الفترة الثالثة :

وجد ان قيمة معامل التحديد  $R^2 = ٢٩٢$  . مما يشير الى قدرة كل من التدفقات النقدية OCF3 وحجم الشركة ASS3 على تفسير حوالى

٢٩.٢٠ % من التغيرات فى الربحية PRO3 ، كما اوضحت النتائج ان قيمة Sig للتوزيع الاحتمالى F هي ٠.٠٥٣ > مستوى معنوية ١٠% مما يشير الى معنوية نموذج الانحدار عند مستوى ثقة ٩٠% .

وكذلك تبين ان قيمة معامل الانحدار للتدفقات النقدية OCF3 = ١.٢٧٠ وان قيمة Sig للتوزيع الاحتمالى t لهذا المتغير هي ٠.٠١٩ > مستوى معنوية ١٠% (وكذلك > مستوى معنوية ٥%) ، مما يشير الى وجود تأثير ايجابى معنوي للتدفقات النقدية على الربحية فى الفترة الثالثة PRO3 ، فى حين تبين عدم وجود تأثير معنوي لحجم الشركة ASS3 على الربحية PRO3 حيث ان قيمة Sig للتوزيع الاحتمالى t هي ٠.٤٥٦ < مستوى معنوية ١٠% .

ومن هذه النتائج يتضح لنا :

وجود علاقة طردية معنوية بين التدفقات النقدية OCFt والربحية PROt فى كل من الفترتين : الاولى والثالثة وان اتجاه هذه العلاقة هو وجود تأثير ايجابى معنوي للتدفقات النقدية على الربحية فى كل من الفترتين ، فى حين تبين عدم وجود علاقة بين التدفقات النقدية والربحية فى الفترة الثانية وبذلك يمكن القول بثبوت صحة الفرض رقم (١) من فروض البحث ثبوتا جزئيا .

## ٢/٨ التحليل الاحصائى لاختبار قدرة التدفقات النقدية فى فترة معينة على تفسير

### الربحية فى فترات تالية:

تم اجراء هذا التحليل لاختبار الفرض رقم (٢) من فروض البحث، حيث قامت الباحثة باختبار قدرة التدفقات النقدية للشركة فى فترة معينة اى سنة مالية معينة ( الفترة الاولى ) على تفسير الاختلافات فى الربحية التى تحققها فى الفترة التالية وكذلك بعد مرور فترتين اى الفترتين الثانية و الثالثة على التوالى ، وقد تم ذلك عن طريق بناء وتحليل الانحدار للنموذجين التاليين:

$$PROi_2 = B_0 + B_1OCF_{i1} + B_2ASS_{i2} + E \quad (2)$$

حيث :

.  $B_0, B_1, \dots$  : ثابت ومعاملات الانحدار .

.  $PRO_{i2}$  : ربحية الشركة  $i$  في الفترة الثانية .

.  $OCF_{i1}$  : التدفقات النقدية للشركة  $i$  في الفترة الاولى .

.  $ASS_{i2}$  : حجم الشركة  $i$  في الفترة الثانية.

$$PRO_{i3} = C_0 + C_1OCF_{i1} + C_2ASS_{i3} + E \quad (3)$$

حيث :

.  $C_0, C_1$  : ثابت ومعاملات الانحدار

.  $PRO_{i3}$  : ربحية الشركة  $i$  في الفترة الثالثة .

.  $ASS_{i3}$  : حجم الشركة  $i$  في الفترة الثالثة .

وبإجراء تحليل الانحدار المتعدد لكل من النموذجين (٢) و (٣) اوضحت النتائج مايلي :

جدول (٤)

نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار قدرة التدفقات النقدية في الفترة الاولى على تفسير

الربحية في الفترة الثانية

معامل التحديد $R^2$	(Sig) F	(Sig) t	معاملات الانحدار	النموذج
.013	.891	.759	.112	ثابت الانحدار Constant
		.675	.230	التدفقات في الفترة الاولى OCF1
		.791	.010	حجم الشركة في الفترة الثانية ASS2

## جدول (٥)

نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار قدرة التدفقات النقدية في الفترة الاولى على تفسير الربحية في الفترة الثالثة

معامل التحديد $R^2$	(Sig) F	(Sig) t	معاملات الانحدار	النموذج
.275	.065	.636	.037	ثابت الانحدار Constant
		.024	1.597	التدفقات في الفترة الاولى OCF1
		.448	2.383E-12	حجم الشركة في الفترة الثالثة ASS3

ويتبين لنا من النتائج الموضحة بجدول (٤)، والمتعلقة بتحليل الانحدار المتعدد للنموذج (٢): ان التدفقات النقدية في الفترة الاولى OCF1 ليس لها تأثير معنوي على الربحية في الفترة الثانية PRO2 ، حيث تبين ان قيمة  $R^2$  هي ٠.٠١٣ مما يعني ان نموذج الانحدار يفسر حوالي ١.٣% فقط من التغيرات في الربحية في الفترة الثانية PRO2 ، كذلك تبين ان قيمة  $(Sig)F = ٠.٨٩١ < ٠.١٠$  مستوى معنوية ٠.١٠ مما يشير الى عدم معنوية نموذج الانحدار . كما اوضحت النتائج ان قيمة  $(Sig)t$  للتدفقات النقدية OCF1 = ٠.٦٧٥ < ٠.١٠ ، مما يشير الى عدم وجود تأثير معنوي للتدفقات النقدية في الفترة الاولى على الربحية في الفترة الثانية .

وتبين ايضا عدم وجود تأثير معنوي لحجم الشركة في الفترة الثانية ASS2 على الربحية ، حيث أن قيمة  $(Sig)t$  لهذا المتغير = ٠.٧٩١ < ٠.١٠ .

كما يتبين لنا من جدول (5) والذي يحتوى نتائج تحليل النموذج رقم (3) أن: المتغير المستقل OCF1 له تأثير ايجابي معنوى على المتغير التابع PRO3 ، حيث ان قيمة  $R^2 = 0.275$  ، مما يعنى ان نموذج الانحدار يفسر حوالى 27.5% من التغيرات فى المتغير التابع ، كما يتضح ان قيمة  $F(Sig) = 0.065 > 0.10$  ، مما يشير الى معنوية نموذج الانحدار عند مستوى معنوية 10% .

وفيما يتعلق بتأثير كل من المتغيرين المستقلين OCF1 ، ASS3 ، فقد تبين ان هناك تأثير ايجابي معنوى للمتغير OCF1 عند مستوى معنوية 10% (وكذلك عند مستوى 5%) ، فى حين تبين عدم وجود تأثير معنوى للمتغير ASS3 ، حيث نجد ان قيمة  $t(Sig)$  للمتغيرين على التوالي هي 0.024 و 0.448 .

ومما سبق نجد أن : التدفقات النقدية للشركة فى فترة معينة ( الفترة الاولى ) لا تؤثر على الربحية التى تحققها فى الفترة التالية ( الفترة الثانية ) ، فى حين تؤثر على الربحية بعد مرور فترتين ( الفترة الثالثة ) .

وبذلك تشير النتائج السابقة الى ثبوت صحة الفرض رقم (2) من فروض البحث ثبوتاً جزئياً .

### ٣/٨ التحليل الاحصائى لاختبار قدرة الربحية فى فترة معينة على تفسير التدفقات النقدية فى فترات تالية :

تم اجراء هذا التحليل لاختبار الفرض رقم (3) من فروض البحث ، حيث تم بناء النموذجين التاليين (4) و (5) لاختبار قدرة الربحية التى تحققها الشركة فى فترة معينة (الفترة الاولى) على تفسير الاختلافات فى التدفقات النقدية فى فترات تالية (كل من الفترتين الثانية و الثالثة على التوالي) :

$$OCF_{i2} = D_0 + D_1 PRO_{i1} + D_2 ASS_{i2} + E \quad (4)$$

حيث :

$D_0, D_1, \dots$  : ثابت و معاملات الانحدار .

$OCF_{i2}$  : التدفقات النقدية للشركة فى الفترة الثانية.

$PRO_{i1}$  : ربحية الشركة  $i$  فى الفترة الاولى .

$$OCF_{i3} = G_0 + G_1 PRO_{i1} + G_2 ASS_{i3} + E \quad (5)$$

حيث :

$G_0, G_1, \dots$  : ثابت ومعاملات الانحدار .

$OCF_{i3}$  : التدفقات النقدية للشركة أ في الفترة الثالثة .

وبإجراء تحليل الانحدار المتعدد لكل من النموذجين (٤) و(٥) اوضحت النتائج مايلي :

جدول (٦)

نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار قدرة الربحية في الفترة الاولى على تفسير التدفقات النقدية في الفترة الثانية

معامل التحديد $R^2$	(Sig)F	(Sig)t	معاملات الانحدار	النموذج
		.061	.216	ثابت الانحدار Constant
.281	.060	.043	.306	الربحية PRO1
		.082	-.022	حجم الشركة ASS2

جدول (٧)

نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار قدرة الربحية في الفترة الاولى على تفسير التدفقات النقدية في الفترة الثالثة

معامل التحديد $R^2$	(Sig)F	(Sig)t	معاملات الانحدار	النموذج
		.466	-.032	ثابت الانحدار Constant
.240	.097	.041	.0516	الربحية PRO1
		.0451	-1.016 E-12	حجم الشركة ASS2

يتبين لنا من النتائج الموضحة بجدول ( ٦ ) لتحليل النموذج ( ٤ ) :

أن نموذج الإنحدار يفسر حوالي ٢٨.١٠% من التغيرات في المتغير التابع  $OCF_2$  ، كما أن هذا النموذج معنوي عند مستوى ١٠% ، وأن هناك تأثير إيجابي معنوي للمتغير  $PRO_1$  على المتغير التابع  $OCF_2$  عند مستوى ١٠% ، ( وكذلك عند مستوى ٥ % ) ، كما ان هناك تأثير عكسي معنوي للمتغير  $ASS_2$  على  $OCF_2$  عند مستوى معنوية ١٠% .

كما يتبين لنا من النتائج الموضحة بجدول (٧) لتحليل النموذج ( ٥ ) :

أن النموذج يفسر حوالي ٢٤% من التغيرات في المتغير  $OCF_3$  ، وأن النموذج معنوي عند مستوى ١٠% ، كما أن هناك تأثير إيجابي معنوي للمتغير  $PRO_1$  على المتغير  $OCF_3$  عند مستوى معنوية ١٠% ( وكذلك عند مستوى ٥% ) ، في حين لا يوجد تأثير معنوي للمتغير  $ASS_3$  على المتغير  $OCF_3$  .

وبذلك يتضح لنا ان الربحية التي تحققها الشركة في فترة معينة ( الفترة الاولى ) تؤثر ايجابيا على التدفقات النقدية للشركة في فترات تالية ( الفترة الثانية والفترة الثالثة ) ، مما يشير الى ثبوت صحة الفرض رقم (٣) من فروض البحث .

## ٩ / نتائج وتوصيات البحث :

### ١/٩ نتائج البحث :

#### ١/١/٩ نتائج اختبار العلاقة بين التدفقات النقدية والربحية في نفس الفترة الزمنية:

قامت الباحثة باختبار هذه العلاقة في ثلاث فترات زمنية ( ثلاث سنوات مالية ) لكل فترة على حده ،وقد أوضحت نتائج التحليل الاحصائي للبيانات ان هناك علاقة طردية معنوية بين التدفقات النقدية للشركة وبين الربحية التي تحققها في نفس الفترة الزمنية ، وذلك في فترتين زمنيتين من فترات البحث (الاولى والثالثة) ، كما أوضحت النتائج ان هناك تأثير ايجابي معنوي للتدفقات النقدية على الربحية في كل من الفترتين وهذه النتيجة تتفق مع نتائج بعض الدراسات السابقة مثل دراسات ( Bingilar & Oyadonghan , 2014 ; Amah et al , 2016 ) ، في حين تبين عدم وجود علاقة بينهما في الفترة الثانية وهذه النتيجة تتفق مع ماتوصلت اليه دراسة ( الشيخ وهنية ، ٢٠١٤ ) .

وبذلك فقد نوصلت الباحثة الى ثبوت صحة الفرض رقم (١) من فروض البحث ثبوتاً جزئياً والقائل : "توجد علاقة بين التدفقات النقدية للشركة والربحية التي تحققها في نفس الفترة الزمنية".

٢/١/٩ نتائج اختبار قدرة التدفقات النقدية للشركة على تفسير الاختلافات في الربحية التي تحققها في فترات تالية :

أوضحت نتائج التحليل الاحصائي للبيانات فيما يتعلق بهذا الاختبار : عدم وجود تأثير معنوي للتدفقات النقدية التي تحققها الشركة في الفترة الاولى على الربحية التي تحققها في الفترة التالية لها ( الفترة الثانية ) ، في حين أوضحت النتائج أن هناك تأثير ايجابي معنوي للتدفقات النقدية في الفترة الاولى على الربحية بعد مرور فترتين زمنيتين ( الفترة الثالثة ) .  
وبذلك تشير هذه النتائج الى ثبوت صحة الفرض رقم (٢) من فروض البحث ثبوتاً جزئياً ، القائل : " التدفقات النقدية للشركة في فترة معينة لها قدرة على تفسير الاختلافات في الربحية التي تحققها في فترات تالية " .

٣/١/٩ نتائج اختبار قدرة الربحية التي تحققها الشركة في فترة معينة على تفسير التدفقات النقدية في فترات تالية :

أوضحت نتائج التحليل الاحصائي للبيانات : أن الربحية التي تحققها الشركة في الفترة الاولى تؤثر ايجابياً على التدفقات النقدية للشركة في الفترة التالية لها وكذلك بعد مرور فترتين زمنيتين (الفترة الثانية والفترة الثالثة ) ، وتتوافق هذه النتيجة مع نتائج دراسات ( Dechow et al , 1997 ) ( Kim & Kross , 2005 ) ؛ ، في حين تتعارض مع نتيجة دراسة ( الشيخ وهنية ، ٢٠١٤ ) .  
وبذلك توصلت الباحثة الى ثبوت صحة الفرض رقم (٣) من فروض البحث ، القائل : " الربحية التي تحققها الشركة في فترة معينة لها قدرة على تفسير الاختلافات في التدفقات النقدية في فترات تالية " .

ملحوظة : اوضحت نتائج التحليل عدم وجود تأثير معنوي لحجم الشركة على الربحية ووجود تأثير معنوي لحجم الشركة على التدفقات النقدية في الفترة الثانية فقط .

٤/١/٩ تعليق عام على نتائج البحث :

توجد بعض النقاط الهامة التي تود الباحثة الاشارة اليها فيما يتعلق بنتائج البحث :

١- ان النتائج التي تم التوصل اليها في البحث كانت باستخدام نسبة صافى التدفقات النقدية التشغيلية الى اجمالى الاصول كمقياس للتدفقات النقدية ، واستخدام نسبة صافى الربح بعد الضرائب الى اجمالى حقوق الملكية كمقياس للربحية ، وعن فترة زمنية معينة للبحث ، بحيث يمكن القول ان استخدام مقاييس مختلفة لكل من التدفقات النقدية والربحية واستخدام فترات زمنية اخرى ، يمكن ان يؤدي الى نتائج مختلفة .

٢- أن عدم وجود علاقة بين التدفقات النقدية والربحية (كما تبين من نتائج التحليل الاحصائي في الفترة الثانية) يشير الى أن كل منهما يعطى مؤشرات عن أداء الشركة بصورة مختلفة عن الاخر ، مما يؤدي الى اعطاء معلومات غير جيدة لمتخذى القرارات .

٣- أن وجود علاقة طردية بين التدفقات النقدية للشركة وبين الربحية في نفس الفترة الزمنية يعني انه كلما تزايدت التدفقات النقدية للشركة كلما تزايدت الربحية ( والعكس ) ، ونظرا لان كل منهما يعتبر من المؤشرات الهامة لاداء الشركة ، فان ذلك يعنى وجود توافق بينهما من حيث اعطاء المعلومات عن اداء الشركة .

٤- ان وجود تأثير ايجابي متبادل بين التدفقات النقدية والربحية وذلك من حيث تأثير كل منهما في فترة معينة على الاخر في فترات تالية يعنى :

أ - قدرة التدفقات النقدية في فترة معينة على تفسير الاختلافات في الربحية في فترات تالية ، فكلما تزايدت التدفقات النقدية للشركة في فترة معينة كلما تزايدت الربحية في فترات تالية والعكس . مما يشير الى ان الادارة الجيدة للتدفقات النقدية تعمل على زيادة الربحية في فترات تالية ، وقد تبين ذلك في وجود تأثير ايجابي للتدفقات النقدية على الربحية بعد مرور فترتين .

ب - قدرة الربحية التي تحققها الشركة في فترة معينة على تفسير الاختلافات في التدفقات النقدية في فترات تالية ، فكلما تزايدت ربحية الشركة في فترة معينة كلما تزايدت التدفقات النقدية لها في فترات تالية والعكس ، مما يساعد اصحاب المصالح بالشركة على اتخاذ القرارات الجيدة .

## ٢/٩ توصيات البحث : Recommendation

تتمثل توصيات البحث في :

ضرورة اهتمام متخذى القرارات بالشركات بدراسة و تحليل العلاقة بين التدفقات النقدية والربحية والتعرف على القدرة التفسيرية المتبادلة بينهما عبر الفترات الزمنية ، وذلك للعمل على :

- ١- اتخاذ القرارات الجيدة فيما يتعلق بإدارة التدفقات النقدية بما يعمل على تحسين أداء الشركة مقاسا بكل من مقاييس التدفقات النقدية والربحية .
- ٢- التأكد من وجود توافق بين التدفقات النقدية والربحية من حيث اعطاء المعلومات اى التعبير الفعلى عن أداء الشركة ، حتى يمكن لاصحاب المصالح بالشركة اتخاذ القرارات بطريقة صحيحة
- ١٠ / مقترحات لبحوث مستقبلية :

تقدم الباحثة المقترحات التالية للبحوث المستقبلية عن التدفقات النقدية والربحية للشركات :

- ١- اختبار العلاقة بين التدفقات النقدية والربحية باستخدام :
- أ - عينة مختلفة وفترة زمنية مختلفة عن التي تم استخدامها فى هذا البحث .
- ب - مقاييس مختلفة لكل من التدفقات النقدية والربحية عن المقاييس التي تم استخدامها فى هذا البحث .
- ٢- اختبار القدرة التفسيرية المتبادلة بين التدفقات النقدية والربحية من حيث قدرة كل منهما فى فترة معينة على تفسير الاختلافات فى الاخر فى فترات تالية مختلفة عن الفترات التي تم استخدامها فى البحث مثل : ٣ أو ٥ سنوات .

## المراجع

أولا : المراجع العربية

- الخلايلة ، محمود عبد الحليم . " مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح ومؤشرات الأداء النقدية وعلاقتها بالتغيرات فى عوائد الأسهم " ، *المجلة العربية للعلوم الإدارية - جامعة الكويت* ، المجلد ١١ ، العدد ٢ (٢٠٠٤) . [www.pubcouncil.kuniv.edu.kw](http://www.pubcouncil.kuniv.edu.kw)
- الدهراوى ، كمال الدين مصطفى . " دراسة تجريبية للمحتوى المعلوماتى لمؤشرات التدفقات النقدية " ، *المجلة العلمية : التجارة والتمويل - كلية التجارة جامعة طنطا* ، العدد الأول (١٩٩٦) ، ص ص ١ - ٣٨ .
- الرجبى ، محمد تيسير . " العلاقة بين الأرباح والقيمة الدفترية والتدفقات النقدية من أنشطة التشغيل مع أسعار أسهم شركات الخدمات المتداولة فى سوق بورصة عمان " ، *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة - كلية التجارة جامعة عين شمس* ، العدد الثانى ، ابريل (٢٠٠٧) ، ص ص ٢٨٥ - ٣١١ .

الشوارة ، فيصل ، خالد عيد الحطيات ، وموسى المناصير . " أثر التدفقات النقدية على القيمة السوقية لأسهم شركات البنوك الأردنية المقيدة في بورصة عمان (دراسة تطبيقية) " ، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة - كلية التجارة جامعة عين شمس ، العدد الرابع ، أكتوبر (٢٠١١) ، ص ص . ١٣١ - ١٧٤ .

الشيخ ، عماد يوسف ، فادى فؤاد هنيه . " اختبار قدرة التدفقات النقدية والأرباح المحاسبية في التنبؤ بالتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية المستقبلية : دراسة تطبيقية على المصارف الأردنية " ، المجلة العربية للعلوم الإدارية - الكويت ، العدد الثاني ، مايو (٢٠١٤) .  
خريوش ، حسنى على . " تأثير التدفقات النقدية على القيمة السوقية لسهم البنوك والشركات المساهمة الأردنية " ، المجلة العربية للعلوم الإدارية - الكويت ، عدد ١ ، يناير (٢٠٠٣) ، ص ص . ٣٧ - ٥٢ .

عامر ، احمد حسن . " انعكاسات التدفقات النقدية على القيمة السوقية لأسهم شركات القطاع الصناعي في مصر - دراسة تطبيقية " ، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة ، كلية التجارة - جامعة عين شمس ، العدد الثاني ، ابريل (١٩٩٩) .

لبده ، السعيد محمد . الإدارة المالية ، كلية التجارة - جامعة طنطا ، (٢٠٠٩) .  
محمد ، عادل مبروك . " تحليل سلوك التدفقات النقدية في الشركة العائلية مقارنة بشركات قطاع الأعمال العام والمشارك ، مجلة الدراسات المالية والتجارية ، كلية التجارة بينى سويف - جامعة القاهرة ، العدد الثاني ، يوليو (٢٠٠١) ، ص ص : ٣٩١ - ٤٤٣ .

مصطفى ، سليمان محمد . " اختبار العلاقة بين المعلومات بقائمة التدفقات النقدية والقيمة السوقية للأسهم : دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المساهمة المسجلة في سوق الأوراق المالية " ، مجلة الدراسات والبحوث التجارية ، كلية التجارة ببها - جامعة الزقازيق ، العدد الثاني (١٩٩٨) ، ص ص : ٢١١ - ٢٤٢ .

مصطفى ، نهال فريد . " تقييم المحتوى المعلوماتى لبيانات التدفق النقدى - دراسة ميدانية " المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة كلية التجارة - جامعة عين شمس ، العدد الرابع (١٩٩٩) ، ص ص : ٥١٥ - ٥٦٥ .

هندي ، منير ابراهيم . الإدارة المالية ، المكتب العربي الحديث ، الاسكندرية ، (٢٠٠٤) .

## Second References

ثانيا: المراجع الأجنبية:

- Akumu , ojode Christine . “Effect of Free Cash Flow on Profitability of Firms Listed on the Nairobi Securities Exchange “. School of Business, university of Nairobi, (2014). Available at: [Http: // erepository.uonbi.ac.ke](http://erepository.uonbi.ac.ke)
- Amah, Kalu ogbonnaya , Machael Chidiebere Ekwe , and Ihendinihu John Uzoma . “Relationship of Cash Flow Ratios and Financial Performance of Listed Banks in Emerging Economies-Nigeria Example”, *European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research*, Vol.4, No .4 , April (2016) , pp . 89-97.
- Bingilar Paymaster Frank and Oyadonghan Kereotu James .” Cash Flow and Corporate Performance A study of Selected Food and Beverages Companies in Nigeria”, *European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research*, Vol.2, No.7, September (2014), pp.77 – 87.
- Charitou , Andreas and J.Edward Ketz . “Valuation of Earnings , Cash Flows and Their Components: An Empirical Investigation “, *Journal of Accounting Auditing and Finance*, October (1990) available at: <http://journals.sagepub.com>.
- Damodaran ,Aswath . *Return on Capital (ROC) , Return on Invested Capital (ROIC) and Return on Equity (ROE): Measurement and Implications*, July (2007).
- Dechow , Patricia M. , S.P. Kothari and Ross L .watts . *The Relation between Earnings and Cash Flows*, September (1997).
- Foerster , Stephen , John Tsagarelis and Grant Wang . "Are Cash Flows Better Stock Return Predictors then Profits?" , *Financial Analysts Journal* , Vol.73 , No.1, (2017) , pp.73-96.
- Garrod , Neil and Mahdi Hadi . “an Empericial Investigation of the Information Content of Cash Flow and Cash Flow Per Share “ , *Arab Journal of Administrative Sciences* , Vol.6 , No.1 , (1999), pp. 153-171.
- Gitman , Lawrence J. . *Principles of Managerial Finance*, Tenth Edition, Prentice Hall , (2002) .
- Heinfeldt Jeff and Denise Rindler . “The Calculation of ROE: Pedagogical Issues and Integrative Opportunities “, *American Journal of Business Education*, Vol.3, No.9, September (2010).
- Hong, zhou , Yang Shuting and Zhang Meng . “Relationship Between Free Cash Flow and Financial Performance: Evidence From the

- Listed Real Estate Companies in China”, *International Conference on Innovation and Information Management* , Vol.36 , (2012) .
- Jensen, Michael C. . . “Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeover “, *The American Economic Review*. Vol.76, No.2, May (1986), pp.323-329 .
- Kim, Jae and Philip Inyeob Ji . Significance Testing in Empirical Finance : A Critical Review and Assessment (2014) . Available at <http://csinvesting.Org>.
- Jooste Leonie. Cash Flow Ratios as Yard Stick for Evaluating Financial Performance in African Businesses, *Journal of Managerial Finance*, Vol.32, No.7 ,(2006) , pp.569 – 576 .
- Kadioglu ,Eyup , Saim Kilic , and Ender Aykut Yilmaz . " Testing the Relationship between Free Cash Flow and Company Performance in Borsa Istanbul, *International Business Research*, Vo1.10, No.5, (2017) .
- Kim Myungsun and William Kross . The Ability of Earnings to Predict Future Operating Cash Flows Has Been Increasing Not Decreasing, *Journal of Accounting Research*, Vo1.43, No.5, December (2005) , pp.753-780 .
- Lachheb Achjen , and Chokri Slim . “ The Impact of Free Cash Flow and Agency Costs on Firm Performance ”, *International Conference*, Rome, Italy , may (2017) .
- Ross, Stephen A. , Randolph W.westerfield , and Bradford D.Jordan . *Fundamentals of Corporate Finance*, Mcgraw-hill, Sixth Edition, (2003) . Available at: <http://beu.edu.az>.
- Sloan, Richard G. . “Using Earnings and Free Cash Flow to Evaluate Corporate Performance “, *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol.9 , No.1 , Spring (1996) .
- Vernimmen , Pierre , Yann Le Fur , Maurizio Dallochio , Antonio salvi, and Pascal Quiry. *Corporate Finance: Theory and Practice* , John Wiley and sons ltd , (2017) available at <http://onlinelibrary.wiley.com> .
- Wang George Yungchih . “The Impact of Free Cash Flows and Agency Costs on firm Performance”. *Journal of Service Science and Management*, (2010). pp. 408 - 418.
- Zhao, Yuqi , Garry Hobbes , and Sue Wright . “Predicting Future Cash Flow from Operations: Australian Evidence “. *20 th Australasian Finance and Banking Conference*, (2007).

ملحق رقم (١)  
بيانات عينة البحث في الفترة الاولى

بيان السنة المالية الاولى (٢٠١٥)	صافى التدفقات النقدية التشغيلية	صافى الربح	حقوق الملكية	اجالى الأصول
جھينة للصناعات الغذائية	599164463	279932991	2284454909	4995262552
السويدى اليكتريك	1233087819	1332882973	5684657066	19452942434
المصريين لاسكان والتعمير	-50468206	17572640	286019053	773104060
بالم هيلز للتعمير	-1672310360	688303013	3882461323	11447496644
الشمس لاسكان والتعمير	63013150	46519253	201457184	506344098
مدينة نصر لاسكان والتعمير	-8021404	255641223	727172127	3137430660
الكابلات الكهربائية	36971347	27172206	575567449	990292448
السادس من اكتوبر	-18569046	321331366	3088474202	16758081683
المصرية للاتصالات	1657887	1261527	24166755	29732074
العربية لاسمنت	713219427	289443293	1295116546	3423483941
مجموعة عامر القابضة	-272883793	157494521	1084497787	1360575601
اوراسكوم للاتصالات	-110875	-89576	2611508	3412404
جنوب الوادى لاسمنت	60384123	71074411	3242105067	4162189033
الصعيد العامة للمقاولات	34684423	80701088	637027030	947670542
الاستثمار العقارى العربى	3738378	3863096	330028245	765553386
حديد عز	-639210272	-210836156	8002006307	12733727749
مجموعة طلعت مصطفى	715747061	2771453984	27254260057	60443380632
مصر الجديدة لاسكان	93320116	204758130	319332110	2283869203
الشرقية ايسترن كومبانى	1599808	1272371	4829940	11002778
العربية لحليج الاقطان	173444	33161	2192874	2928601
البنك التجارى الدولى	36715072	4729662	14803433	179500179
المجموعة المالية هيرمس	5668546670	648922743	12280514612	88400785579
بايونيرز للاستثمارات المالية	2026706051	802352929	4734281621	21055379274
العربية للاستثمارات	-63636047	6440913	427315404	566141938
بلتون المالية	-34957849	4597348	162116504	379978474

## ملحق رقم (٢)

## بيانات عينة البحث في الفترة الثانية

بيان السنة المالية الثانية (٢٠١٦)	صافى التدفقات النقدية التشغيلية	صافى الربح	حقوق الملكية	اجمالى الأصول
جهينة للصناعات الغذائية	-403093028	53651745	2422945319	5495309575
السويدي اليكتريك	2888469528	3954728384	6483491762	38538828557
المصريين للاسكان والتعمير	28164724	18960987	517267057	769767860
بالم هيز للتعمير	-42594742	295859236	6005457507	12514263166
الشمس للاسكان والتعمير	89833143	69749049	237338271	616727335
مدينة نصر للاسكان والتعمير	-117304171	738770573	954799866	5931497321
الكابلات الكهربائية	-45115016	-43290886	596714245	943671666
السادس من اكتوبر	676780827	441332192	3385981190	20775910992
المصرية للاتصالات	4337311	3392470	24677948	36997312
العربية للاسمنت	301243162	245852109	1381642611	3525692650
مجموعة عامر القابضة	356929108	-11728849	1243883824	1236833772
اوراسكوم للاتصالات	-146177	1084694	2394190	5864827
جنوب الوادي للاسمنت	139529631	205944737	3253550314	4885967111
الصعيد العامة للمقاولات	99973631	82716668	704859943	1075381221
الاستثمار العقارى العربى	9994780	0	332765286	735107050
حديد عز	-684133544	-591402879	7791170151	13473703498
مجموعة طلعت مصطفى	1377263991	828979991	2765558895	63817250583
مصر الجديدة للاسكان	196011117	400647139	346075064	2130307313
الشرقية ايسترن كومبانى	2457286	1475943	4819918	11294156
العربية لحليج الاقطان	151578	29706	2208735	2896153
البنك التجارى الدولى	42328603	6023266	16582585	267543755
المجموعة المالية هيرمس	2988720415	1496929856	13383821001	22701831470
بايونيرز للاستثمارات المالية	167267721	1084940550	7345457289	20231356268
العربية للاستثمارات	-16064309	101439434	433756317	671606004
بلتون المالية	-428244983	37789568	364676170	829050070

ملحق رقم (٣)  
بيانات عينة البحث في الفترة الثالثة

بيان السنة المالية لثلاثة (٢٠١٧)	صافي التدفقات النقدية التشغيلية	صافي الربح	حقوق الملكية	اجمالي الأصول
جھينة للصناعات الغذائية	828095960	197731792	2292161013	4919249066
السويدي اليكتروني	4953115240	6486558095	11569560136	42427485367
المصريين للاسكان والتعمير	50533703	27087372	559642273	741907918
بالم هيلز للتعمير	-874659977	243117925	5914236791	15560179426
الشمس للاسكان والتعمير	50173199	101033661	289414941	737784819
مدينة نصر للاسكان والتعمير	-160644362	943297203	1586573335	9282667038
الكابلات الكهربائية	18665907	-20039371	507724911	1021905254
السادس من اكتوبر	548582990	598627583	3821014757	24671112275
المصرية للاتصالات	4392529	558347	26233649	45700980
العربية للاسمنت	412614260	217433931	1292315512	3496405112
مجموعة عامر القابضة	6542443	163043265	1177903301	1408017531
اوراسكوم للاتصالات	-453888	606141	3448854	5295564
جنوب الوادي للاسمنت	-86424442	22141787	3391007808	5104397430
الصعيد العامة للمقاولات	62715816	45994115	730263135	1055443749
الاستثمار العقارى العربى	-7858990	10713782	335740039	701898079
حديد عز	-63570710	-877069091	6690783263	13837470066
مجموعة طلعت مصطفى	883479525	1382979696	28138541791	73119438572
مصر الجديدة للاسكان	492148486	348852182	401578113	2018662765
الشرقية ايسترن كومبانى	6531458	2978426	6373695	17900514
العربية لحليج الاقطان	-224688	217919	2159907	3093826
البنك التجارى الدولى	1734116	7539605	21507533	294782092
المجموعة المالية هيرمس	-7331155018	1250392290	13817904531	41251702241
بايونيرز للاستثمارات المالية	-99618011	1142397221	8156897971	21588853487
العربية للاستثمارات	-50942097	-443256063	534188066	273709381
بلتون المالية	114645016	-12008408	405021047	811019567