

دراسة تجريبية للمحتوى المعلوماتي  
لمؤشرات التدفقات النقدية

دكتور

كمال الدين مصطفى الدهراوي

---

• استاذ مساعد المحاسبة - كلية التجارة - جامعة الاسكندرية.



## Abstract ملخص

قدمت البحوث أدلة متعارضة على أهمية وفائدة مؤشرات التدفقات النقدية. فبعض البحوث ترى أن مؤشرات التدفقات النقدية ليس لها محتوى معلومات اضافي للربح المحاسبي، والبعض الآخر وهم الأغلبية قدم الأدلة على أن مؤشرات التدفقات النقدية لها محتوى معلوماتي اضافي فوق الربح المحاسبي.

وقد قامت الدراسة باختبار المحتوى المعلوماتي لمؤشرات التدفقات النقدية الثلاثة (من النشاط التشغيلي، الاستثماري والتمويلي) متمثلة في القوة التفسيرية الاضافية لهذه المؤشرات للتغيرات في أسعار الأسهم للشركات المقيدة في بورصة الاسكندرية. وقد أثبتت الدراسة أن مؤشرات التدفقات النقدية الثلاثة تقدم معلومات إضافية مفيدة للمستثمرين والأطراف الأخرى في شرح وتفسير الاختلافات في أسعار الأسهم للشركات.

١ - مقدمة:

أصدر مجلس معايير المحاسبة الأمريكي FASB المعيار المحاسبي رقم ٩٥ والذي يقضي بأن تقوم الشركات الأمريكية باعداد قائمة جديدة تسمى قائمة التدفقات النقدية Statement of Cash Flows تحل محل قائمة التغيرات في المركز المالي والتي كان يتم إصدارها وفقا للرأي المحاسبي APB رقم (٧).

ووفقا للمعيار الجديد رقم ٩٥ فإن التدفقات النقدية الداخلة والخارجة يجب أن تقسم وفقا للأنشطة الرئيسية، التشغيلية والتمويلية والاستثمارية. وقد أعطى المعيار الاختيار للشركة أن تحدد التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي وفقا للطريقة المباشرة أو غير المباشرة<sup>(١)</sup>.

وقد وجه مجلس معايير المحاسبة الأمريكي FASB انتقادات للقائمة التقليدية للتغيرات في المركز المالي باعتبار أن اصطلاح الأموال Funds غير محدد مما يؤدي إلى عدم توفر امكانية المقارنة نتيجة المفاهيم المتعددة للأموال مثل النقدية ومايعادلها (الاستثمارات قصيرة الأجل والأصول سريعة التحول إلى نقدية، رأس المال العامل). والأختلافات الناتجة من التعريفات المتعددة لتدفقات الأموال من العمليات (النقدية أو رأس المال العامل) وكذلك الأختلافات في شكل القائمة (الموارد والاستخدامات أو شكل الأنشطة) وأخيرا الأختلافات في تصنيف بنود معينة في القائمة على أساس النشاط وتحديد صافي التغير في قيمة الأصول والخصوم بدلا من أظهار التدفقات الاجمالية الداخلة والخارجة - كل هذه الأسباب تؤدي في رأي مجلس المعايير المحاسبية الأمريكي FASB إلى التأثير على منفعة المعلومات المستقاه من قائمة التغير في المركز المالي.

ووفقا لمجلس معايير المحاسبة الأمريكي FASB فإن اعداد قائمة التدفقات النقدية يتمشى مع أهداف التوائم المالية والمقررة في قائمة المفاهيم رقم (١) وكذلك رقم (٥).

فوقيا لقائمة المفاهيم رقم (١): يجب أن تقدم التقارير المالية معلومات تساعد المستثمرين الحاليين والمحتملين وكذلك الدائنين والمستخدمين الآخرين في تحديد كمية، توقيت، وعدم التأكد حول التدفقات النقدية المتوقعة من التوزيعات والفوائد والتدفقات من بيع،

(١) قام مجلس معايير المحاسبة الدولي IAS بإصدار المعيار المحاسبي رقم (٧) والذي يشبه المعيار الأمريكي رقم ٩٥ الى حد كبير.

تحصيل، واستحقاق الاستثمارات المالية والقروض. والتوقعات حول التدفقات النقدية تتأثر بقدرة المشروع على تحقيق تدفقات نقدية تجعله قادرا على سداد التزاماته عند إستحقاقها وكذلك لمقابلة الأحتياجات التشغيلية من النقدية وإعادة الاستثمار في العمليات وسداد التوزيعات النقدية" (FASB, 1978, par. 37).

ونظرا لأن قدرة المشروع على تحقيق تدفقات نقدية ملائمة تؤثر على قدرته على سداد التوزيعات والفوائد وبالتالي على القيمة السوقية للأسهم، فإن التدفقات النقدية المتوقعة للمستثمرين والدائنين ترتبط بالتدفقات النقدية المتوقعة للمشروع الذي قام هؤلاء باستثمار أموالهم فيه سواء في صورة أسهم (ملكية) أو في صورة قروض. ولذلك فإن التقارير المالية يجب أن تقدم معلومات حول كيفية حصول المشروع على النقدية وكيفية التصرف فيها وكذلك حول القروض التي يحصل عليها وكيفية سدادها. كما أن القوائم المالية يجب أن تقدم معلومات عن التوزيعات النقدية والعوامل الأخرى التي تؤثر على درجة السيولة واليسر المالي للمشروع (FASB, 1978, par. 39,49).

وقد أكد مجلس معايير المحاسبة الأمريكي في قائمة المفاهيم رقم (٥) على أن كمية وتنوع المعلومات التي تقدمها التقارير المالية حول المشروع تتطلب أن تشمل القوائم المالية بجانب قائمة المركز المالي وقائمة الأرباح المحتجزة وقائمة الدخل، قائمة أخرى عن التدفقات النقدية خلال الفترة. ويرى المجلس أن قائمة التدفقات النقدية تقدم معلومات مفيدة حول أنشطة المشروع في الحصول على نقدية من خلال العمليات لسداد الديون، التوزيعات أو إعادة الاستثمار للمحافظة والتوسع في الطاقة التشغيلية وحول الأنشطة التمويلية في شكل قروض أو حقوق ملكية وكذلك حول استثمار وصرف النقدية. ومن أهم استخدامات المعلومات حول التدفقات النقدية الداخلة والخارجة للفترة، المساعدة في تقييم درجة السيولة، المرونة المالية، الربحية والمخاطرة للمشروع.

وقد أكد المجلس أيضا أن قائمة التدفقات النقدية تظهر تفاصيل كثيرة عن المتحصلات والمدفوعات النقدية غير أنها - أي قائمة التدفقات النقدية - لا تقدم الأساس الكامل لتقدير التدفقات النقدية لأنها لا تحتوي على العلاقات التبادلية بين التدفقات النقدية للفرات المختلفة، فكثير من التدفقات الداخلة للفترة الحالية خاصة التدفقات النقدية من العمليات ترتبط بأنشطة تمت في الفترات السابقة. كما أن كثيرا من أنشطة العمليات للفترة الحالية تؤدي إلى تدفقات نقدية مستقبلية.

وبالتالي فإن قائمة التدفقات النقدية لا تكون مفيدة بمعزل عن القوائم المالية الأخرى.

فقائمة المركز المالي تقدم معلومات حول أصول وخصوم وحقوق الملكية للمشروع وعلاقة هذه العناصر ببعضها البعض في تاريخ معين. كما أن القائمة تلقي الضوء على هيكل موارد المشروع والأقسام الرئيسية للأصول والهيكل التمويلي. ومن الاستخدامات الهامة للمعلومات حول المركز المالي المشروع مساعدة المستخدمين في تحديد عناصر مثل السيولة، المرونة المالية، الربحية، ودرجة المخاطرة.

كما أن قائمة الأرباح المحتجزة وقائمة الدخل خاصة إذا ما استخدمت مع قائمة المركز المالي تقدم أساس مهم لتحديد التدفقات النقدية المستقبلية أكثر مما تقدمه قائمة التدفقات النقدية وحدها (FASB, 1984, Concept # 5, par. 24, 26, 29).

ومن المناقشة السابقة يمكن استخلاص الفروض التي وضعها مجلس معايير المحاسبة الأمريكي:

- ١ - أن قائمة التغيرات في المركز المالي في صورتها التقليدية والقائمة على مفهوم رأس المال العامل لا تقدم أساس المقارنة السليمة بين المشروعات، والمعلومات المستقاة منها غير مفيدة للمستثمرين والمستخدمين الآخرين.
- ٢ - قائمة التدفقات النقدية المقترحة بصورتها الجديدة تقدم معلومات هامة ومفيدة حول قدرة المشروع على سداد التزاماته ومداد التوزيعات والفوائد وبالتالي ينعكس ذلك على أسعار الأسهم وقيمة الشركة السوقية.
- ٣ - قائمة التدفقات النقدية وحدها وبدون القوائم الأخرى ليست كافية لتقديم المعلومات اللازمة للمستثمرين والمستخدمين الآخرين. بمعنى أن قائمة التدفقات النقدية ليست بديلا عن القوائم المالية الأخرى.

والفروض السابقة تعتبر فروض نظرية ينقصها الإثبات التجريبي. وقد قامت بحوث عديدة باختبار هذه الفروض حتى قبل إصدار المعيار المحاسبي رقم ٩٥<sup>(١)</sup>. وقد كانت النتائج

---

(١) رغم عدم توفر المؤشرات الخاصة بقائمة التدفقات النقدية وفقا للمعيار رقم ٩٥ قبل إصداره فقد قامت بحوث عديدة بتسوية الأرقام الموجودة بقائمة الربح للوصول إلى عدة مؤشرات تمثل التدفقات النقدية. ويفترض الباحثين أن هذه المعلومات يتم للتوصل لها وتلقتها للمستثمرين عن طريق محلي القوائم المالية الذين يستطيعون استخلاص هذه المؤشرات من القوائم المالية، قائمة الربح والمركز المالي وبعض المعلومات الأخرى عن الشركة مثل الأنشطة الاستثمارية والتمويلية والتي تنشر في النشرات الاقتصادية مثل Wall Street Journal

في معظمها متفئة على أن المقاييس الخاصة بالتدفقات النقدية ليست بديلة لصافي الربح المحدد وفقا للمبادئ المحاسبية المتعارف عليها ومن أهمها أساس الاستحقاق. غير أن بعض البحوث أثبتت أن اضافة مثل هذه المؤشرات إلى القوائم المالية تؤدي إلى زيادة المعلومات التي تقدم للمستثمرين والمستخدمين حول قدرة المشروع الكسبية ودرجة اليسر المالي له مما ينعكس على أسعار الأسهم. وبالتالي فقد اختبر الباحثين القوة التفسيرية للربح المحاسبي وحده للتغيرات في أسعار الأسهم أو في العائد السوقي للأسهم، بدون المؤشرات الخاصة بالتدفقات النقدية وتم مقارنتها بالقوة التفسيرية للربح المحاسبي بعد اضافة مؤشرات التدفقات النقدية له واتضح في بعض البحوث أن هذه المؤشرات لها محتوى معلوماتي اضافي Incremental Information Content.

وقد أتفقت نتائج البحوث التجريبية على أن للربح المحاسبي محتوى معلوماتي بالنسبة لعائد الاسهم والتغيرات فيه، (Wilson (1986), Bowen et.al. (1987), Rayburn (1986), Bernard & Stober (1989), Livnat & Zarowin (1990).

وقد كان الربح المحاسبي والمقاييس الممثلة له مثل ربحية السهم EPS ونسبة السعر/الربح P/EPS هو العنصر الهام في بحوث السوق المحاسبية وذلك للأسباب الآتية:

- ١ - التغيرات في الربح المحاسبي الحالي يقدم مقياس تقريبي للمكون الدائم للربح المحاسبي.
- ٢ - يقدم العائد المحاسبي معلومات عن قدرة المشروع المستقبلية على دفع التوزيعات.

وقد زاد الاهتمام في السنوات الأخيرة بمؤشرات التدفقات النقدية كأحد مكونات الربح المحاسبي. وقد أوضحت البحوث التجريبية أن مكونات الربح المحاسبي (التدفقات النقدية والمستحقات Accruals) تلعب دورا هاما في عملية تقييم الأسهم. وقد قدم Wilson (1986) أدلة توضح أنه كلما زادت عناصر التدفقات النقدية في الربح المحاسبي كلما زاد رد فعل أسعار الأسهم للأعلان عنه. وزيادة الاهتمام بالتدفقات النقدية في السنوات الأخيرة ترجع إلى عدة أحداث هامة مثل فشل شركة W.T Grant والتي ترجع إلى الاختلافات بين الربح المحاسبي والتدفقات النقدية (Largay & Stickney, 1980) وكذلك كارثة السيولة في عام ١٩٧٠ عندما كانت النقدية صعب الحصول عليها رغم ارتفاع الأسعار، ونظرا لزيادة عدد المعايير المحاسبية التي أدت إلى تباعد أكثر بين الربح المحاسبي والتدفقات النقدية (Charitou & Ketz, 1990) وقد أختبر (Gombola & Ketz, 1983) مقاييس متعددة للربح

المحاسبي والتدفقات النقدية ووجد أن مقياس الربح المحاسبي تقيس مجالات مختلفة للمركز المالي للمشروع عما تقيسه تلك المؤشرات الخاصة بالتدفقات النقدية. وبالتالي فإن لكل نوع من المقاييس محتوى معلومات اضافي ويقدم كلاهما معلومات مفيدة للمستثمرين.

ومعظم الدراسات السابقة حول محتوى المعلومات للربح المحاسبي والتدفقات النقدية

استخدمت النموذج التالي: (Ali, 1994)

$$RET = a_{ot} + a_1 UE_{it} + a_2 UWCFO_{it} + a_3 UCFO_{it} + U_{it}$$

حيث:

العائد غير العادي للأسهم للشركة I	RET
الربح المحاسبي غير المتوقع.	UE
رأس المال العامل من العمليات غير المتوقع	UWCFO
التدفقات النقدية غير المتوقعة.	UCFO

وقد توقعت الدراسات أن معاملات المتغيرات  $a_1, a_2, a_3$  كلها موجبة.

Bernard & Stober (1989) Jennings (1990)

ويهدف البحث الحالي إلى اختبار القوة التفسيرية الاضافية لمقاييس التدفقات النقدية المختلفة بالاضافة إلى القوة التفسيرية للربح المحاسبي باستخدام البيانات المنشورة للشركات المقيدة في بورصة الاسكندرية عن الفترة من ١٩٨٩-١٩٩٢<sup>(١)</sup>. وسوف نقوم في الجزء التالي من البحث بعرض الدراسات السابقة في هذا المجال للوصول إلى صياغة للفروض الخاصة بالبحث ثم نقوم بعرض نتائج الدراسة التجريبية وأخيرا نقوم باستخلاص النتائج الخاصة بالبحث.

(١) ركزت بعض البحوث على القدرة التنبؤية لمؤشرات التدفقات النقدية، انظر في هذا المجال (Greenberg et.al., 1986)



٢ - الدراسات السابقة:

دراسة (Charitou & Ketz, 1990)

استهدفت هذه الدراسة (١) اختبار المحتوى المعلوماتي والقيمي الاضافي للربح المحاسبي والتدفقات النقدية من وجهة نظر سوق الأسهم. (٢) اختبار ما إذا كانت مكونات الربح المحاسبي تقدم بعض المعلومات للسوق حول التدفقات النقدية المستقبلية.

وقد قامت الدراسة بالوصول إلى مقاييس التدفقات النقدية الآتية:

(أ) ربح التشغيل + الاستهلاك OPNIPD

(ب) رأس المال العامل من العمليات WCFO

= OPNIPD + الاستحقاقات طويلة الأجل Long term Accruals.

(ج) التدفقات النقدية من العمليات CFFO.

= رأس المال العامل من العمليات + الاستحقاقات قصيرة الأجل (التغير في حسابات

المدينين والدائنين).

وقد افترض النموذج الخاص بالدراسة أن القيمة السوقية للشركة ترتبط ايجابيا بدرجة نمو الأصول وترتبط سلبيا بالربح المحاسبي (أو أحد مكوناته) وبدرجة المخاطرة وقد أخذ النموذج الشكل الآتي:

$$P_i = a_0 + a_1 E_i + a_2 S_i + a_3 G_i$$

حيث:

$P_i$  القيمة السوقية للشركة I في نهاية السنة.

$E_i$  الربح المحاسبي أو أحد مكوناته للشركة I.

$S_i$  درجة المخاطرة للشركة I.

$G_i$  درجة نمو الأصول للشركة I.

وقد تم تمثيل التدفقات النقدية بالمقاييس السابقة (ربح العمليات + الاستهلاك، رأس

المال العامل من العمليات، والتدفقات النقدية من العمليات).

وقد أظهرت نتائج البحث أن الاستحقاقات ليس لها محتوى معلوماتي أكبر من ربح التشغيل إلا أن هذه الاستحقاقات لها محتوى معلوماتي أكبر من التدفقات النقدية من العمليات واستنتج البحث أنه عندما يكون الربح المحاسبي في النموذج فإنه لا يكون هناك مقياس أخرى لها محتوى معلوماتي أكبر من المحتوى المعلوماتي للربح المحاسبي. وعندما تكون التدفقات النقدية في النموذج، فإن الاستحقاقات يكون لها محتوى معلوماتي. وهذا يعني أن التدفقات النقدية وحدها ليست كافية، فالمكونات الأخرى للربح المحاسبي يكون لها محتوى معلومات اضافية.

### دراسة (Barlev & Livnat, 1990)

وقد أُختبرت هذه الدراسة المحتوى المعلوماتي للنسب المالية لقائمة الأموال (قائمة التغييرات في المركز المالي). ومن المفترض أن قائمة الأموال يكون لها محتوى معلوماتي عندما تكون المؤشرات المستخرجة منها لها ارتباط قوي بعائد الاسهم بدرجة أكبر من ارتباط النسب المالية التقليدية المستخرجة من قائمة المركز المالي وقائمة الربح بعائد الاسهم.

وقد حاول البحث إختبار الفروض النظرية التي وضعها مجلس معايير المحاسبة الأمريكي والذي تقرر أن المؤشرات الخاصة بالتدفقات النقدية لها محتوى معلومات اضافي فوق ذلك المحتوى للمؤشرات الخاصة بالقوائم المالية الأخرى (قائمة المركز المالي وقائمة الربح). فقد قامت الدراسة باختبار المحتوى المعلوماتي الاضافي للنسب المالية المستخرجة من قائمة الأموال مقارنة بالمحتوى المعلوماتي للنسب المالية التقليدية المستخرجة من قائمة الربح والمركز المالي.

وقد قامت الدراسة بصياغة الفروض الآتية:

١ - الارتباط بين النسب المالية المستخرجة من القوائم المالية وقائمة الأموال معا وبين العائد السوقي = الارتباط بين النسب المالية من الميزانية وقائمة الربح (وحدها) وبين العائد السوقي.

٢ - الارتباط بين النسب المالية المستخرجة من قائمة الأموال (وحدها) والعائد السوقي = الارتباط بين النسب المالية من قائمة الربح وقائمة المركز المالي (وحدها) وبين العائد السوقي.

وقد قامت الدراسة باستخدام النسب الآتية:

النسب التقليدية	نسب قائمة الأموال
١ - معدل التداول.	١٣ - الديون المصدرة/ اجمالي مصادر الأموال.
٢ - معدل السيولة.	١٤ - الديون المصدرة/ اجمالي الاسهم المصدرة.
٣ - الخصوم طويلة الأجل/ اجمالي الأصول.	١٥ - الأموال من العمليات/ اجمالي المصادر للأموال.
٤ - الخصوم طويلة الأجل/ حقوق الملكية.	١٦ - الأموال من العمليات/ اجمالي الأصول.
٥ - (صافي الربح + الفائدة + الضرائب/ الفوائد).	١٧ - الأموال من العمليات/ حقوق المساهمين.
٦ - صافي الربح/ المبيعات.	١٨ - التوزيعات/ الأموال من العمليات.
٧ - المبيعات/ اجمالي الأصول.	١٩ - الأموال من العمليات/ المبيعات.
٨ - صافي الربح/ اجمالي الأصول.	٢٠ - الأموال من العمليات/ الفائدة.
٩ - صافي الربح/ حقوق المساهمين.	٢١ - الاستثمارات في الأصول والمعدات / اجمالي الاستخدامات.
١٠ - التوزيعات/ صافي الربح.	٢٢ - الاستثمارات في الشركات التابعة / اجمالي الاستخدامات.
١١ - تكلفة المبيعات/ المخزون.	٢٣ - التغيرات في رأس المال العامل.
١٢ - المبيعات/ المدينين.	/ اجمالي الاستخدامات.

وقد قدمت نتائج البحث أدلة على أن المعلومات المستقاه من النسب المالية لقائمة الأموال إذا ما استخدمت مع النسب المستقاه من الميزانية وقائمة الربح تقدم درجة ارتباط أكبر مع عائد السوق للأسهم عما لو استخدمت النسب المالية من قائمة الربح والميزانية فقط. كما أن النسب المالية من قائمة الأموال أكثر ارتباطاً مع عائد السوق عن ارتباط نسب الميزانية وقائمة الربح مع عائد الاسهم. وبالتالي فقد استنتجت الدراسة أن المعلومات الخاصه بقائمة الأموال مهمة بالنسبة للمستثمرين.

## دراسة Schaefer & Kennelley (1986)

اختبر هذا البحث القوة التفسيرية الاضافية لبعض مقاييس التدفقات النقدية بالنسبة للتغيرات في أسعار الأسهم. أي أن الدراسة حاولت قياس القوة التفسيرية للتدفقات النقدية للتغيرات في أسعار الاسهم مقارنة بالقوة التفسيرية للربح المحاسبي المقاس وفقا للمبادئ المحاسبية المقبولة قيولا عاما. وقد عرفت متغيرات الدراسة كما يلي:

المتغير التابع :

عائد الاسهم = التوزيعات + (الربح الرأسمالي للسهم / سعر السهم أول المدة).

المتغيرات المستقلة:

- ١ - نسبة التغير في ربحية السهم.
  - ٢ - نسبة التغير في صافي الربح المحاسبي للسهم قبل الاستهلاك.
  - ٣ - رأس المال العامل من العمليات + النقص في الأصول المتداولة غير النقدية، والزيادة في الخصوم المتداولة - الزيادة في الأصول المتداولة عدا النقدية والنقص في الخصوم المتداولة.
  - ٤ - نفس المقياس ٢ ماعدا أنه لا يشمل الجزء المستحق من الخصوم طويلة الأجل.
- والمقاييس الثلاثة الأخيرة تمثل مؤشرات التدفقات النقدية، وقد أظهرت نتائج البحث أنه ليس هناك تعريف محدد للتدفقات النقدية يفوق في قوته القوة التفسيرية للتعريفات الأخرى. فقد أظهر البحث أنه في السنوات ١٩٧٧-١٩٧٩ فإن التعريف الأول للتدفقات النقدية يفوق في قوته التفسيرية للتعريفات الأخرى فمعامل التعريف الأول (المتغير المستقل رقم ٢) ذات معنوية إحصائية في الثلاث سنوات بينما التعريف الثاني (المتغير المستقل رقم ٣) ذا معنوية إحصائية فقط في السنة ١٩٧٩. كما أن التعريف الثالث (المتغير المستقل رقم ٤) ليس له معنوية إحصائية في أي سنة من السنوات. ومع ذلك ففي عام ١٩٨٠ فإن التعريف الثاني والثالث (للتدفقات النقدية) يعتبران ذات معنوية إحصائية بينما التعريف الأول ليس له معنوية إحصائية. أما في عام ١٩٨١ فإن المتغيرات الثلاثة للتدفقات النقدية ليس لها أي معنوية إحصائية أي ليس لها أي قوة تفسيرية إضافية فوق تلك القوة التفسيرية للربح المحاسبي. وبالتالي فإن نتائج البحث تقدم أدلة ضعيفة على أن التعريفات المحسنة للتدفقات

النقدية لها قوة تفسيرية أكبر مقارنة بالتعريف المقرب للتدفقات النقدية المتغير المستقل رقم (٢).

كما أن الربح المحاسبي له قوة تفسيرية قوية وذات معنوية احصائية بالنسبة للتغيرات في عائد الأسهم وذلك في السنوات كلها ماعدا عام ١٩٧٧، ١٩٧٨ حيث أظهر تعريف التدفقات النقدية الأول قوة تفسيرية أكبر. وبالتالي فإن نتائج البحث توضح أن تحسن القياس للتدفقات النقدية لم يقدم معلومات اضافية لسوق الأسهم. كما أن النتائج أوضحت أن المعلومات المالية في التقارير السنوية غير كافية للوصول إلى مقاييس للتدفقات النقدية تفوق في منفعتها المقياس المقرب للتدفقات النقدية (صافي الربح + الاستهلاك) وهو ما يزيد وجهة نظر مجلس معايير المحاسبة الأمريكي عندما قام باقتراح قائمة التدفقات النقدية بالمعيار المحاسبي رقم ٩٥.

#### دراسة (1) Ali (1994)

قام الباحث باختبار محتوى المعلومات الاضافي للربح المحاسبي، رأس المال العامل من العمليات، والتدفقات النقدية باستخدام نموذج التغيرات المتعدد Multivariate Model. وقد استخدم نفس المتغيرات في دراسة (1986) Bowen et.al وهي:

الربح المحاسبي = صافي الربح قبل البنود غير العادية والعمليات المتوقفة Discontinued Operation.

رأس المال العامل من العمليات = الربح المحاسبي + التسويات بالعناصر التي لا تؤثر على رأس المال العامل.

التدفقات النقدية من العمليات = رأس المال العامل من العمليات - التغير في الأصول المتداولة عدا النقدية + التغير في الخصوم المتداولة.

وقد اختير الباحث العلاقة بين هذه المتغيرات وبين العائد السوقي غير المتوقع للاسهم في صورة علاقة خطية ووجد أن رأس المال العامل من العمليات له محتوى معلوماتي اضافي نسبة إلى الربح المحاسبي بينما التدفقات النقدية ليس لها محتوى معلوماتي إضافي

(1) هناك دراسات مماثلة تمت على بيانات المملكة المتحدة، انظر:

نسبة إلى الربح المحاسبي ورأس المال العامل من العمليات. ولكن الباحث وجد أن للمتغيرات الثلاثة محتوى معلومات اضافي عندما صاغ النموذج في صورة علاقة غير خطية.

دراسة (Bowen et. al., 1986)<sup>(١)</sup>

قامت هذه الدراسة باختبار العلاقة بين الربح المحاسبي و عدة مقاييس للتدفقات النقدية. وقد صنف البحث مؤشرات التدفقات النقدية إلى نوعين: النوع الأول هو مؤشرات التدفقات النقدية التقليدية وهي:

(أ) الربح المحاسبي + الاستهلاك.

(ب) رأس المال العامل من العمليات.

والنوع الثاني سمي المؤشرات البديلة للتدفقات النقدية وهي:

(ج) التدفقات النقدية من العمليات

= رأس المال العامل من العمليات -  $\Delta$  الأصول المتداولة عدا النقدية الناتجة من العمليات +  $\Delta$  الخصوم المتداولة من العمليات.

وبتفصيل أكثر:

= رأس المال العامل من العمليات -  $\Delta$  في حسابات المدينين -  $\Delta$  المخزون السلعي -  $\Delta$  الأصول المتداولة الأخرى +  $\Delta$  حسابات الموردين +  $\Delta$  المستحقات الأخرى.

(د) التدفقات النقدية (بعد الأنشطة الاستثمارية وقبل الأنشطة التمويلية = التدفقات النقدية من العمليات + التدفقات النقدية من بيع الآلات والمعدات + التدفقات النقدية من بيع الاستثمارات +  $\Delta$  مقدار الانفاق الاستثماري خلال الفترة +  $\Delta$  الاستثمارات في الشركات الأخرى.

---

(١) رغم أن هذا البحث نشر قبل اصدار المعيار المحاسبي رقم ٩٥، فإن المؤشرات الثلاثة المسماة مؤشرات للتدفقات النقدية البديلة في البحث تشبه إلى حد كبير المؤشرات الثلاثة التي استحدثها المعيار المحاسبي رقم ٩٥ وهي التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية والتدفقات النقدية من العمليات الاستثمارية والتدفقات النقدية من العمليات التمويلية.

هـ) التدفقات النقدية بعد الاستثمارات والأنشطة التمويلية = المؤشر السابق في (د) + صافي الأنشطة التمويلية للفترة.

وقد أختبرت الدراسة ثلاثة أبعاد للمؤشرات:

١ - درجة الارتباط بين مؤشرات التدفقات النقدية وصافي الربح المحاسبي لبيان درجة التشابه في المعلومات المقدمة بواسطة هذه المؤشرات.

٢ - درجة الارتباط بين مؤشرات التدفقات النقدية لبيان درجة التشابه أو الاختلاف في المعلومات المقدمة بواسطة هذه المؤشرات.

٣ - اختبار القدرة على التنبؤ بالتدفقات النقدية المتوقعة (لفترة قادمة أو فترتين) باستخدام مؤشر الربح المحاسبي ومؤشرات التدفقات النقدية المختلفة وذلك لاختبار الفرض الذي وضعه مجلس معايير المحاسبة الأمريكي والذي يقرر فيه أن صافي الربح المحاسبي أقدر من مقاييس التدفقات النقدية نفسها على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية.

وقد خلص البحث إلى النتائج التالية:

١ - درجة الارتباط بين مقاييس التدفقات النقدية التقليدية المقاييس (أ، ب) ومقاييس التدفقات النقدية البديلة (ج، د، هـ) منخفضة مما يدل على أنهم يقدموا معلومات مختلفة للمستخدمين.

٢ - درجة الارتباط بين مقاييس التدفقات النقدية التقليدية وصافي الربح المحاسبي مرتفعة بينما درجة الارتباط بين مقاييس التدفقات النقدية البديلة وصافي الربح المحاسبي منخفضة. وهو ما يدل على أن صافي الربح المحاسبي ومقاييس التدفقات النقدية البديلة تقدم معلومات مختلفة. وقد وجد البحث أيضا، أن مؤشرات التدفقات النقدية التقليدية هي أفضل المؤشرات للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية وهو ما لا يتفق مع الفرض الذي وضعه مجلس معايير المحاسبة الأمريكي في هذا الشأن.

دراسة (Dechow, 1994)

هدفت الدراسة إلى اختبار النتائج التي توصل إليها (Wilson, 1986) على بيانات الفترة ١٩٨١-١٩٨٢ حيث وجد أن هناك رد فعل لأسعار الأسهم للتدفقات النقدية غير المتوقعة عنه بالنسبة للربح المحاسبي غير المتوقع وأرجع ذلك إلى ظروف الكساد

الاقتصادي. وقد توقع Wilson أن رد فعل أسعار الأسهم يرجع إلى الاختلاف بين الشركات في توقع التغيرات في الظروف الاقتصادية، وبالتالي فإن رد فعل سوق الأسهم سيكون ملائماً عندما تقوم الإدارة بتحويل عناصر رأس المال العامل إلى نقدية وهو ما يفسر رد فعل الأسهم الإيجابي للتدفقات النقدية أكثر منه بالنسبة للربح المحاسبي.

وقد قام Dechow باقتراض الظروف التي تؤدي إلى أفضلية الربح المحاسبي على التدفقات النقدية في قياس أداء المشروعات وهي:

- (أ) كلما قصرت فترة قياس الأداء.
- (ب) كلما زادت التقلبات في متطلبات رأس المال العامل والأنشطة الاستثمارية والتمويلية.
- (ج) كلما طالت دورة التشغيل للمنشأة.

ففي ظل هذه الظروف تتأثر التدفقات النقدية سلباً بتوقيت التحقق للايرادات ومشكلة المقابلة بين الإيرادات والمصروفات مما يخفض من القدرة على قياس أداء الشركة. ووفقاً لذلك، فإن قدرة التدفقات النقدية على قياس أداء الشركات تتناقص في ظل الظروف السابقة ويكون رد فعل الأسهم للتغير في الربح المحاسبي أكبر منه بالنسبة للتدفقات النقدية.

وقد جاءت النتائج التجريبية للبحث متوافقة مع الفروض السابقة وخلصت الدراسة إلى أن القوة التفسيرية للتدفقات النقدية يكون لها محتوى معلوماتي متوافق مع الربح المحاسبي بالنسبة للشركات ذات الدورة التشغيلية القصيرة وكلما انخفضت التقلبات في متطلبات رأس المال العامل والأنشطة الاستثمارية والتمويلية واستنتجت الدراسة أنه في ظل ظروف التشغيل المتقلبة والتغير الدائم في الأنشطة الاستثمارية والتمويلية فإن الربح المحاسبي يحل مشاكل المقابلة والتوقيت للايرادات والمصروفات والتي تعاني منها التدفقات النقدية وتكون قوته التفسيرية للتغيرات في أسعار الأسهم أكبر منها بالنسبة للتدفقات النقدية.

والآتي ملخص للدراسات السابقة والنتائج التي توصلت إليها:<sup>(١)</sup>

(١) لعرض تفصيلي للدراسات والبحوث الخاصة بالتدفقات النقدية، انظر: Neill, (1991)



ملخص الدراسات الخاصة بالتدفقات النقدية

النتائج	الدراسة
الاستحقاقات ليس لها محتوى معلوماتي اكبر من ربح التشغيل ولكن لها محتوى معلوماتي يفوق التدفقات النقدية من العمليات.	Charitou & Ketz, 1990
المعلومات المستخرجة من النسب المالية لقائمة الأموال مضافة إلى النسب المستقاه من القوائم المالية الأخرى لها درجة ارتباط مرتفع مع عائد الأسهم السوقي.	Barlev & Livnat, 1990
التدفقات النقدية ليس لها قوة تفسيرية اضافية فوق القوة التفسيرية للربح المحاسبي ولكن في بعض السنوات التي غطتها الدراسة فقط.	Schaefer & Kennelley, 1986
رأس المال العامل من العمليات له محتوى معلوماتي اضافي فوق الربح المحاسبي وليس لمقاييس التدفقات النقدية الأخرى محتوى معلوماتي اضافي.	Ali, 1994
مؤشرات التدفقات النقدية لها قدرة تنبؤية بالتدفقات النقدية المستقبلية أكثر من قدرة الربح المحاسبي على التنبؤ بهذه التدفقات النقدية المستقبلية.	Bowen et. al., 1986
الربح المحاسبي له قوة تفسيرية للأختلافات في عائد الأسهم أكبر من تلك القوة التفسيرية للتدفقات النقدية في ظل ظروف التشغيل المتقلبة والتغير في الأنشطة الاستثمارية والتمويلية.	Dechow, 1994

### ٣ - فروض البحث:

ويتبين من استعراض نتائج البحوث الخاصة بالبحوث التجريبية السابقة أنها أتت بنتائج متضاربة. فقد بينت بعض البحوث أن الربح المحاسبي أكثر فائدة وأرتباطاً بأسعار الأسهم والتغير فيها من التدفقات النقدية. إلا أن بعض البحوث الأخرى أظهرت نتائج معاكسة، ولذلك فإن الأمر يحتاج إلى مزيد من البحوث في هذا المجال وخاصة بعد اصدار المعيار المحاسبي رقم ٩٥ وتوجيه الانتباه إلى أهمية التدفقات النقدية لمستخدمي القوائم المالية.

والمدخل الذي سيستخدم في هذا البحث سيركز على حقيقة أن الربح المحاسبي مفيد ومهم لمستخدمي القوائم المالية وهو ما أستقر عليه الأمر في البحوث النظرية والتطبيقية. وبالتالي فسيكون تركيز البحث الحالي على اختبار ما إذا كان المستخدمين للقوائم المالية يهتمون بمؤشرات التدفقات النقدية بالإضافة إلى الربح المحاسبي عند تقييمهم لاستثماراتهم في الشركات مما ينعكس على أسعار الأسهم لهذه الشركات. ولذلك فإن البحث الحالي سيختبر المحتوى المعلومات الإضافي لمؤشرات التدفقات النقدية المختلفة.

١ - التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي.

٢ - التدفقات النقدية من النشاط الاستثماري.

٣ - التدفقات النقدية من النشاط التمويلي.

وبالتالي يمكن صياغة فروض البحث (في صورة فروض العدم كما يلي):

#### الفرض الأول:

التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية (وفقاً للمعيار المحاسبي رقم ٩٥) ليس لها محتوى معلوماتي إضافي فوق الربح المحاسبي.

#### الفرض الثاني:

التدفقات النقدية من العمليات الاستثمارية (وفقاً للمعيار المحاسبي رقم ٩٥) ليس لها محتوى معلوماتي إضافي فوق الربح المحاسبي والتدفقات من النشاط التشغيلي.

### الفرض الثالث:

التدفقات النقدية من النشاط التمويلي ليس لها محتوى معلوماتي اضافي فوق الربح المحاسبي والتدفقات من النشاط التشغيلي والاستثماري.

#### ٤ - طريقة البحث وجمع البيانات:

لأختبار الفروض السابقة فإن الباحث قام باستخراج المؤشرات التالية من بيانات القوائم المالية للشركات المقيدة في بورصة الاسكندرية عن الفترة من ١٩٨٩-١٩٩٢. المؤشر الأول: عائد الأسهم السوقي.

المؤشر الثاني: التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية:

وقد استخدمت الطريقة غير المباشرة التي قررها المعيار المحاسبي رقم ٩٥ للوصول إلى هذا المؤشر وفقا للمعادلة الآتية:

xx	صافي الربح
xx	+ الاهلاكات
	± النقص (الزيادة) في رصيد العملاء
xx	وأوراق القبض
	± الزيادة (النقص) في الموردين وأوراق
xx	الدفع.
xx	± الزيادة (النقص) في المصروفات المستحقة
xx	± الزيادة (النقص) في الإيرادات المقدمة
xx	± النقص (الزيادة) في المصروفات المقدمة
xx	± النقص (الزيادة) في الإيرادات المستحقة

المؤشر الثالث: التدفقات النقدية من العمليات الاستثمارية:

وهي التدفقات النقدية من بيع الأصول الثابتة وبيع الاستثمارات في أوراق مالية وكذلك تحصيل القروض المستحقة على الغير مطروحا منها التدفقات النقدية الخارجة من شراء الأصول الثابتة وشراء الاستثمارات في أوراق مالية والقروض الممنوحة للغير.

المؤشر الرابع:

التدفقات النقدية من العمليات التمويلية وتتمثل في التدفقات النقدية الداخلة من اصدار الأسهم والسندات مطروحا منها المدفوعات للتوزيعات.

وقد تم تطبيق أسلوب الانحدار باستخدام برنامج SPSS وذلك لأربعة نماذج لكل سنة من السنوات الأربعة كما يلي:

النموذج	المتغير التابع	المتغيرات المستقلة
الأول	عائد السهم السوقى	التغير في صافي الربح المحاسبي
الثاني	عائد السهم السوقى	١ - التغير في صافي الربح المحاسبي. ٢ - التغير في التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي.
الثالث	عائد السهم السوقى	١ - التغير في صافي الربح المحاسبي. ٢ - التغير في التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي. ٣ - التغير في التدفقات النقدية من النشاط الاستثماري.
الرابع	عائد السهم السوقى	١ - التغير في صافي الربح المحاسبي. ٢ - التغير في التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي. ٣ - التغير في التدفقات النقدية من النشاط الاستثماري. ٤ - التغير في التدفقات النقدية من النشاط التسويقي.

وقد تم حساب العائد السوقى للسهم بالمعادلة الآتية:

$$\frac{س_{١} - س_{١-١}}{س_{١-١}}$$

حيث:

س<sub>١</sub> سعر السهم في السنة الحالية.

س<sub>١-١</sub> سعر السهم في السنة السابقة.

وكذلك تم حساب التغير في صافي الربح المحاسبي وكذلك التغير في عناصر التدفقات النقدية المختلفة في صورة نسبة مئوية تحسب كما يلي:

$$\frac{1^m - 1^{m-1}}{1 - 1^{m-1}}$$

حيث:

$1^m$  الربح المحاسبي أو بند من بنود التدفقات النقدية للعام الحالي.  
 $1^{m-1}$  الربح المحاسبي أو بند من بنود التدفقات النقدية للعام السابق.

ويفترض هذا النموذج أن المستثمرون والمستخدمين الآخرون للقوائم المالية يهتمون بالتغيرات التي تحدث في الربح المحاسبي وعناصر التدفقات النقدية المختلفة لتقييم أسعار الأسهم وتحديد العائد المتوقع من هذه الأسهم. ويعتبر المؤشر ذات محتوى معلوماتي مهم إذا قدم قوة تفسيرية ذات معنوية احصائية للتغير في أسعار الأسهم أو عائد السهم السوقي.

ويقوم التحليل الاحصائي في هذه الدراسة بتحديد القوة التفسيرية  $R^2$  لكل نموذج من النماذج الأربعة السابقة لتحديد التغير في هذه القوة التفسيرية نتيجة وجود أحد مؤشرات التدفقات النقدية بالإضافة إلى الربح المحاسبي.

#### ٥ - نتائج البحث:

يظهر الجدول الأول نتائج الانحدار باستخدام بيانات ١٩٨٩ للنماذج الأربعة ويتبين من هذه النتائج أن القوة التفسيرية للنموذج الثاني زادت بحوالي ٣٥% عندما تم إضافة التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي، بينما زادت هذه القوة التفسيرية بمقدار ٨% تقريبا عندما تم إضافة التدفقات النقدية من النشاط الاستثماري. وقد وصلت القوة التفسيرية إلى ٤٦% تقريبا عندما اضيفت التدفقات النقدية من النشاط التمويلي.

وتظهر النتائج الخاصة بالجدول رقم (١) أن المستثمرون في عام ١٩٨٩ اهتموا ببيانات التدفقات النقدية من الأنشطة الثلاثة التشغيلية، الاستثمارية والتمويلية خاصة التدفقات النقدية من النشاط التمويلي والتدفقات النقدية من النشاط الاستثماري. غير أن النموذج الرابع وهو الذي يتضمن الأربعة مؤشرات معا هو الوحيد الذي له معنوية احصائية عند مستوى أقل من ٥.٠ مما يعني أن المستثمرون في هذه السنة يهتمون بالمؤشرات الأربعة معا في تقييم أسهم الشركات.

ويبين الجدول رقم (٢) نتائج الاتحداً باستخدام بيانات ١٩٩٠ ويظهر من الجدول أن القوة التفسيرية للنموذج الثاني زادت بمقدار ١٢٪ عن تلك القوة التفسيرية للنموذج الأول وذلك باضافة التغيير في التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي ولم تزد هذه القوة التفسيرية إلا بمقدار ٣٪ عند اضافة التغيير في التدفقات النقدية من النشاط الاستثماري. كما أن القوة التفسيرية للنموذج الرابع بلغت ١٩٦٪ وهي تزيد عن القوة التفسيرية للنماذج الثلاثة الأولى غير أن النماذج الأربعة ليست ذات معنوية احصائية. وتبين النتائج في هذا الجدول أيضاً أن المستثمرون والمستخدمين الآخرين للقوائم المالية يهتمون بالمؤشرات الخاصة بالتدفقات النقدية وخاصة التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي.

أما النتائج في الجدول رقم (٣) فإنها تظهر النتائج الخاصة بالاتحداً لبيانات عام ١٩٩١. وكما يظهر في الجدول فإن المستثمرون في هذه السنة يعطون أهمية كبيرة لاصافي الربح المحاسبي رغم اهتمامهم بدرجة أقل بمؤشرات التدفقات النقدية خاصة التدفقات من النشاط التشغيلي وكذلك التدفقات من النشاط الاستثماري فقد وصلت القوة التفسيرية للنموذج الأول ٣٤٤٪ ولم تزد إلا بقدر ضئيل باضافة التغيير في التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي، بينما زادت بمقدار ٦٪ باضافة التغيير في التدفقات النقدية من النشاط الاستثماري. ولم يهتم المستثمرون في هذه السنة بالتغيير في التدفقات النقدية من النشاط التمويلي حيث لم ترد من القوة التفسيرية للنموذج الرابع. والنماذج الثلاثة الأولى لها معنوية احصائية عند أقل من ٠.٥ والنموذج الرابع ذا معنوية احصائية عند أقل من ١ وهو مايعني أن بيانات الربح المحاسبي ومؤشرات التدفقات النقدية الأخرى لها قوة تفسيرية كبيرة للاختلافات في العائد العوقي للأسهم.

جدول رقم (١)

نتائج الانحدار لبيانات ١٩٨٩

F (Sign.)	R <sup>2</sup>	المتغيرات المستقلة في النموذج
٨٣	%٢٧	Δ صافي الربح
٧٠	%٤	Δ صافي الربح Δ التدفقات من النشاط التشغيلي
٥٤	%١٢٢٥	Δ صافي الربح Δ التدفقات من النشاط التشغيلي Δ التدفقات من النشاط الاستثماري
٠.٤ (*)	%٤٦٢٣	Δ صافي الربح Δ التدفقات من النشاط التشغيلي Δ التدفقات من النشاط الاستثماري Δ التدفقات من النشاط التمويلي

(\*) ذات معنوية احصائية عند مستوى أقل من ٠.٠٥.

جدول رقم (٢)

نتائج الانحدار لبيانات ١٩٩٠

F (Sign.)	R <sup>2</sup>	المتغيرات المستقلة في النموذج
٤٥ر	%٣١٦ر	Δ صافي الربح
٢٣ر	%١٥٦٤ر	Δ صافي الربح Δ التدفقات من النشاط التشغيلي
٣٢ر	%١٨٨٠ر	Δ صافي الربح Δ التدفقات من النشاط التشغيلي Δ التدفقات من النشاط الاستثماري
٤٨ر	%١٩٦٠ر	Δ صافي الربح Δ التدفقات من النشاط التشغيلي Δ التدفقات من النشاط الاستثماري Δ التدفقات من النشاط التمويلي



جدول رقم (٣)

نتائج الانحدار لبيانات ١٩٩١

F (Sign.)	R <sup>2</sup>	المتغيرات المستقلة في النموذج
٠.٠٦ (*)	٣٤.٤%	Δ صافي الربح
٠.٤١ (*)	٣٦.٤%	Δ صافي الربح Δ التدفقات من النشاط التشغيلي
٠.٢٨ (*)	٤٢.٢٣%	Δ صافي الربح Δ التدفقات من النشاط التشغيلي Δ التدفقات من النشاط الاستثماري
٠.٦٧ (**)	٤٢.٢٦%	Δ صافي الربح Δ التدفقات من النشاط التشغيلي Δ التدفقات من النشاط الاستثماري Δ التدفقات من النشاط التمويلي

(\*) ذات معنوية احصائية عند أقل من ٠.٥.

(\*\*) ذات معنوية احصائية عند أقل من ٠.١.

والجدول رقم (٤) يظهر نتائج الاتحदार لبيانات ١٩٩٢ للنماذج الأربعة حيث تبين هذه النتائج أن القوة التفسيرية لم تتغير باضافة التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي حيث بلغت ٤٣٪ لكلا من النموذج الأول والثاني. بينما زادت القوة التفسيرية لتصبح ٢٢٫٧٪ بعد اضافة التدفقات النقدية من النشاط الاستثماري وهي زيادة كبيرة وتعني هذه الزيادة في القوة التفسيرية أن المستثمرون يهتمون بالنشاط الاستثماري للشركات حيث يفسر التغيير في التدفقات النقدية من النشاط الاستثماري حوالي ١٨٪ من الأختلافات في التغيير في عائد الأسهم. كما أن إضافة التدفقات النقدية من النشاط الاستثماري أدت إلى زيادة القوة التفسيرية لتصل إلى ٢٦٫٨٩٪ بزيادة حوالي ٤٪ عن القوة التفسيرية للنموذج الثالث.

وباستقراء النتائج السابقة فيبين مايلي:

١ - أن صافي الربح المحاسبي له محتوى معلوماتي بالنسبة للتغيرات في أسعار الأسهم مما يؤكد نتائج البحوث التجريبية التي تناولت أهمية الربح المحاسبي للمستثمرين والدائنين سواء في مجال التعاقدات الخاصة بالحوافز وشروط المديونية أو في مجال تقييم أداء المشروعات.

٢ - أن مؤشرات التدفقات النقدية وفقا لما نص عليه المعيار المحاسبي الأمريكي رقم (٩٥) والدولي رقم (٧) لها محتوى معلوماتي اضافي فوق الربح المحاسبي. وتزداد القوة التفسيرية، كما يتضح من النتائج السابقة، عندما تجتمع كافة مؤشرات التدفقات النقدية معا في النموذج الرابع. حيث تصل القوة التفسيرية للأختلافات في عائد الأسهم السوقي إلى أقصاها في النموذج الرابع وهو الذي يحتوي على التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي والاستثماري والتمويلي بالاضافة إلى الربح المحاسبي.

٣ - أن القوة التفسيرية الاضافية لمؤشرات التدفقات النقدية تختلف من سنة لأخرى كما يتضح في الجدول رقم (٥) حيث حققت التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي أعلى اضافة لها في عام ١٩٩٠، ١٢٪ والتدفقات النقدية من النشاط الاستثماري حققت أعلى اضافة في عام ١٩٩٢، أما التدفقات النقدية من النشاط التمويلي حققت أعلى اضافة لها في عام ١٩٨٩. وهذه الأختلافات في القوة التفسيرية الاضافية للمؤشرات المختلفة يرجع إلى نظرة المستثمرين والمستخدمين للقوائم المالية لأهمية هذه التدفقات في

جدول رقم (٤)

نتائج الانحدار لبيانات ١٩٩٢

F (Sign.)	R <sup>2</sup>	المتغيرات المستقلة في النموذج
٣٨ر	%٤٣	Δ صافي الربح
٦٨ر	%٤٣	Δ صافي الربح Δ التدفقات من النشاط التشغيلي
٢٣ر	%٢٢٧	Δ صافي الربح Δ التدفقات من النشاط التشغيلي Δ التدفقات من النشاط الاستثماري
٢٨ر	%٢٦٨٩	Δ صافي الربح Δ التدفقات من النشاط التشغيلي Δ التدفقات من النشاط الاستثماري Δ التدفقات من النشاط التمويلي

السنوات المختلفة (انظر ملحق رقم ١ لبيان العلاقة الخطية بين مؤشرات التدفقات النقدية والربح المحاسبي وبين عائد الأسهم السوقي).

جدول رقم (٥)

القوة التفسيرية الاضافية لمتغيرات النماذج الأربعة

١٩٩٢	١٩٩١	١٩٩٠	١٩٨٩	
صفر	%٢	%١٢	%٣٧	- التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي
%١٨ر٤	%٦	%٣	%٨ر٢٥	- التدفقات النقدية من النشاط الاستثماري
%٤	صفر	%١ر٢	%٣٤	- التدفقات النقدية من النشاط التمويلي

٤ - يرجع الاختلاف في القوة التفسيرية للربح المحاسبي ومؤشرات التدفقات النقدية الأخرى من سنة لأخرى إلى أختلاف هذه المؤشرات في أهميتها وفي نظرة المستثمرون لها عند تقييمهم لأسعار الأسهم. وتختلف أهمية كل مؤشر من المؤشرات السابقة حسب الظروف الاقتصادية السائدة وحسب دورة التشغيل والتغير في الأنشطة التشغيلية والاستثمارية للشركة. وقد أظهرت النتائج السابقة أن القوة التفسيرية والمحتوى المعلوماتي للربح المحاسبي وصلت إلى أقصاها عام ١٩٩١ وفاقت القوة التفسيرية لمؤشرات التدفقات النقدية الثلاثة. وهو ما يؤكد نتائج دراسة (Dechow, 1994) و Wilson, (1986) والتي أثبتت أن القوة التفسيرية للربح المحاسبي للاختلافات في عائد الأسهم السوقي تفوق تلك القوة التفسيرية للتدفقات النقدية في ظل ظروف التشغيل المتقلبة والتغير في الأنشطة الاستثمارية والتمويلية. أما إذا عانى النشاط الاقتصادي من الكساد والاستقرار في الدورة التشغيلية فإن التدفقات النقدية يكون لها قوة تفسيرية اضافية تفوق تلك الخاصة بالربح المحاسبي.

وبالنظر إلى معاملات الارتباط بين المؤشرات المختلفة للتدفقات النقدية والربح المحاسبي (انظر ملحق رقم ٢\*) فإنه يلاحظ أنها معاملات صغيرة مما يؤكد أنها تضيف معلومات مختلفة للمستثمرين والدائنين ومستخدمي القوائم المالية.

وهذه الحقيقة تؤكد على أهمية الإفصاح عن عناصر التدفقات النقدية من الأنشطة المختلفة بصفة مستقلة كما يتطلب المعيار المحاسبي الأمريكي رقم (٩٥) والدولي رقم (٧).  
وبالنظر إلى النتائج السابقة فإنه يمكن القول بأننا لم نستطيع قبول فروض العدم وهو ما يمكننا من قبول الفروض البديلة والتي تفيد بأن مؤشرات التدفقات النقدية الثلاثة لها محتوى معلوماتي إضافي للربح المحاسبي (باستثناء التدفقات من النشاط التشغيلي في عام ١٩٩٢، والتدفقات النقدية من النشاط التمويلي في عام ١٩٩١). وهذه النتائج تؤكد على أهمية وفائدة المعلومات التي تقدمها قائمة التدفقات النقدية للمستثمرين والمستخدمين الآخرين للقوائم المالية.

#### ٦ - الخلاصة:

قامت الدراسة باستعراض الدراسات النظرية والتطبيقية الخاصة بأهمية مؤشرات التدفقات النقدية ومقارنتها بالربح المحاسبي. وقد خلصت هذه الدراسات إلى أهمية الربح المحاسبي للمستثمرين والدائنين والأطراف الأخرى لما له من استخدامات هامة مثل التعاقدات وتقييم أداء الإدارة. إلا أن هذه البحوث لم تتفق على أهمية مؤشرات التدفقات النقدية ووصلت إلى نتائج متضاربة في هذا الشأن. ومعظم الدراسات التي أستعرضتها الدراسة أثبتت أن مؤشرات التدفقات النقدية مفيدة وذات أهمية للمستخدمين عندما تضاف إلى الربح المحاسبي. وقد توصلت الدراسة الحالية إلى فروض مستقاه من استعراض الدراسات النظرية تتلخص في أن المؤشرات الخاصة بالتدفقات النقدية كما حددها المعيار المحاسبي الأمريكي رقم (٩٥) والدولي رقم (٧) لها قوة تفسيرية إضافية للتغيرات في أسعار الأسهم.

وقد توصلت الدراسة الحالية إلى عدة نتائج من أهمها أن مؤشرات التدفقات النقدية لها قوة تفسيرية إضافية ولكن يختلف مقدار هذه القوة التفسيرية من سنة لأخرى. وقد أثبتت الدراسة الحالية أن القوة التفسيرية للتغيرات في أسعار الأسهم تصل إلى أقصاها عندما يحتوي النموذج على المؤشرات الثلاثة للتدفقات النقدية بالإضافة إلى الربح المحاسبي. وتؤكد النتائج التي توصل إليها البحث على أهمية إصدار القوائم المالية بما فيها قائمة التدفقات النقدية التي تشمل على التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، الاستثمارية والتمويلية لما لها من فائدة كبيرة للمستثمرين والمستخدمين الآخرين في تقييم أسهم الشركات والوصول إلى أسعار التوازن لهذه الأسهم مما يحقق كفاءة سوق رأس المال المصري.

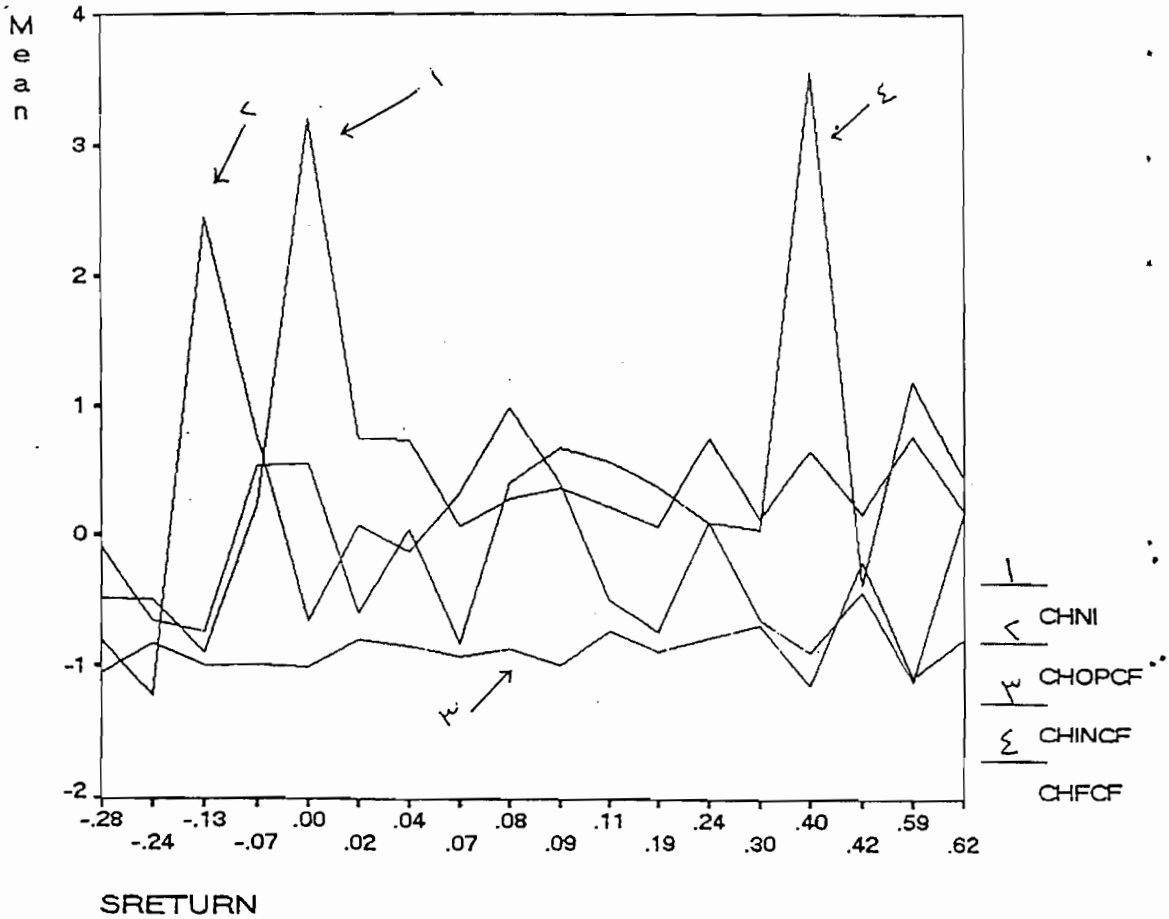
# ملاحق الدراسة

ملحق رقم (١)

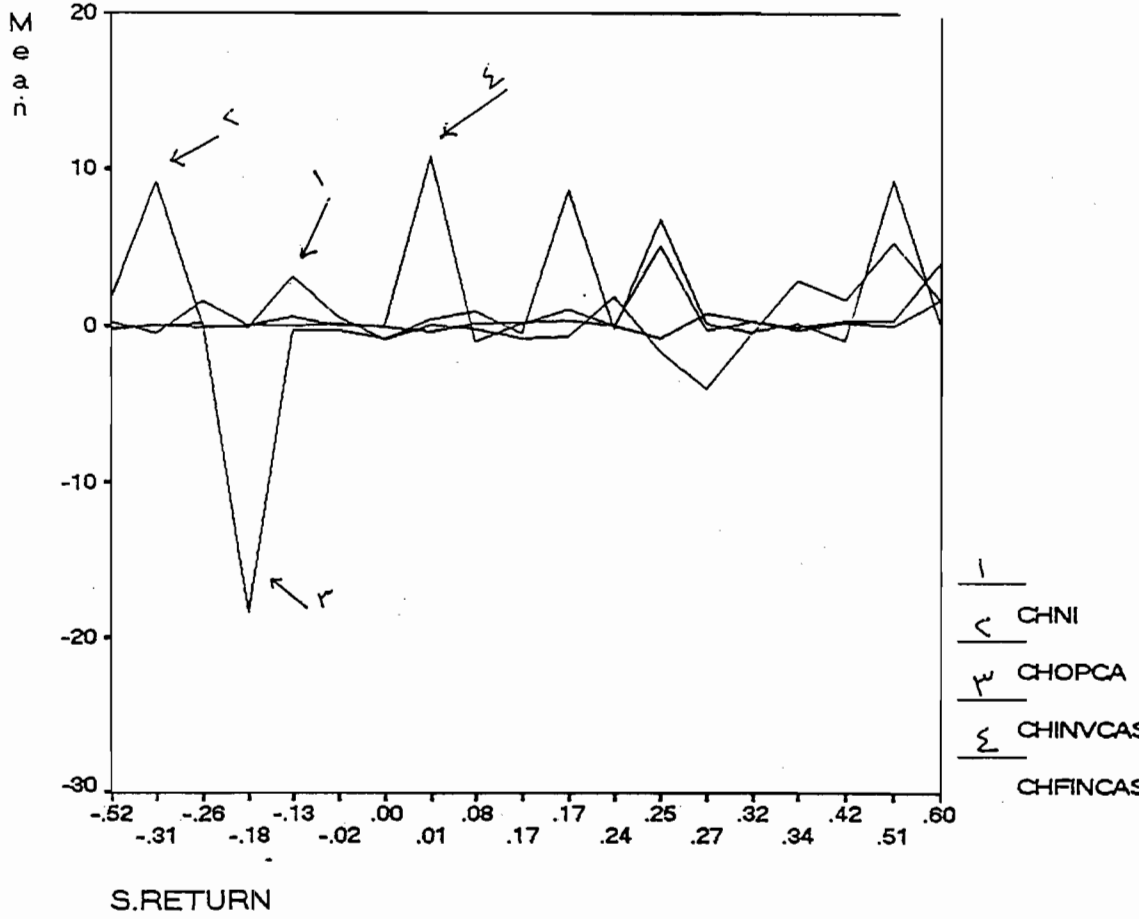
العلاقة الخطية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع

عائد الاسهم	sreturn
التغير في الربح المحاسبي	chri
التغير في التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي	chopcf
التغير في التدفقات النقدية من النشاط الاستثماري	chincf
التغير في التدفقات النقدية من النشاط التمويلي	chfcf

بيانات ١٩٨٩

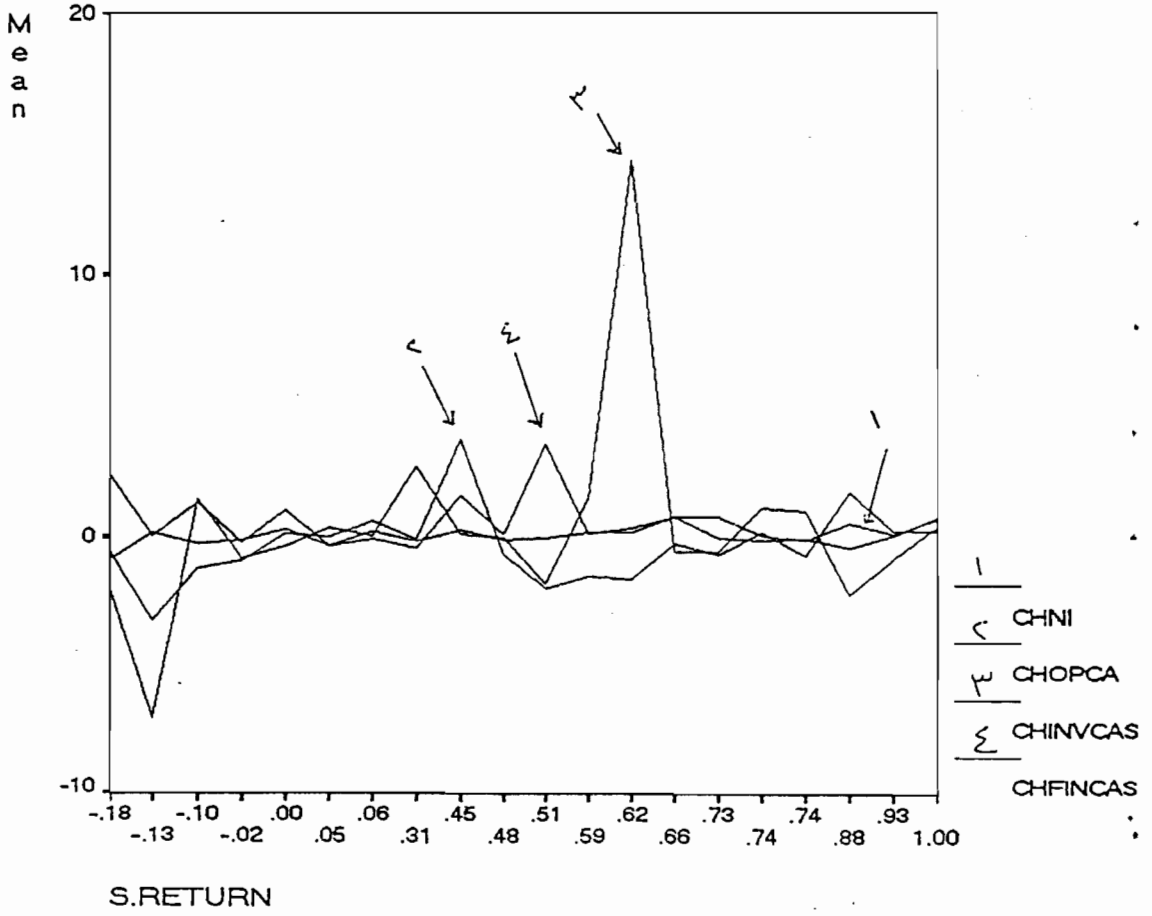


بيانات ١٩٩٠

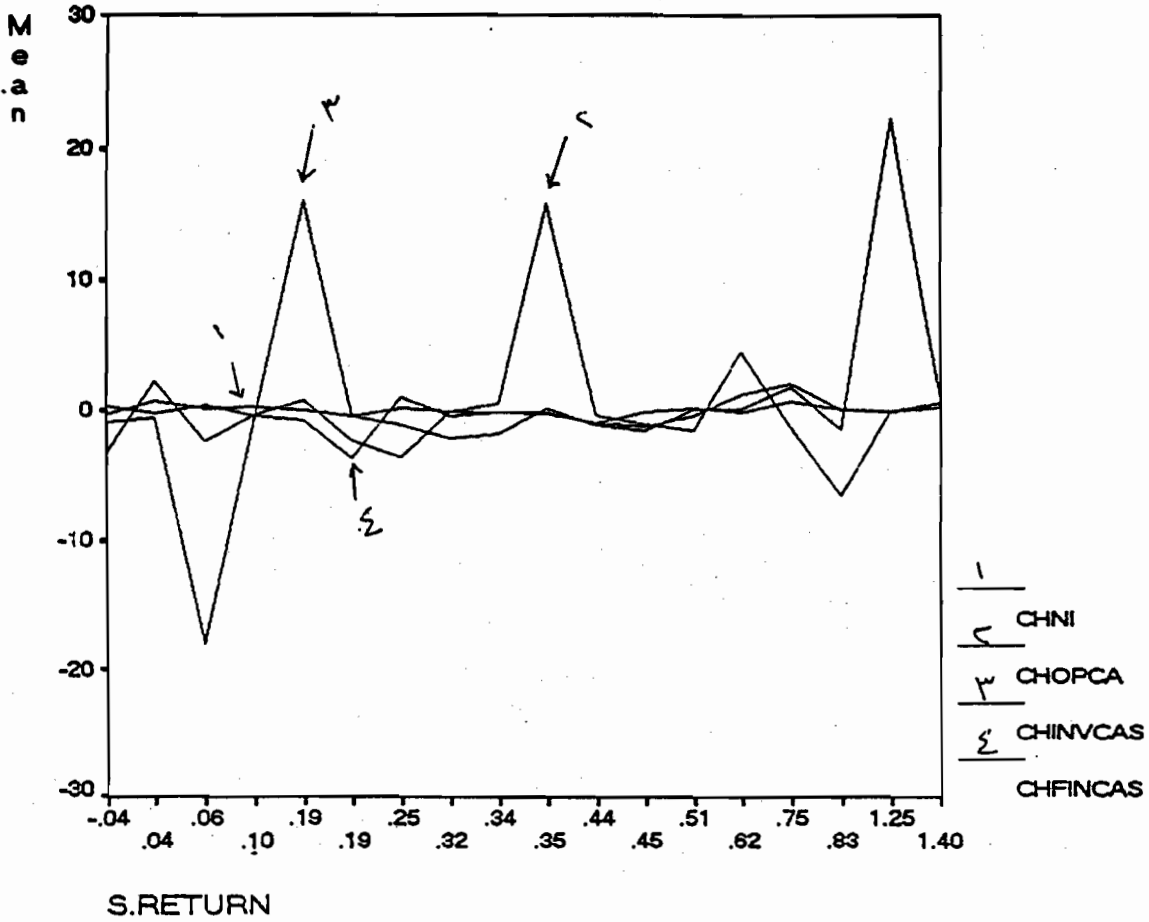




بیانات ۱۹۹۱



بیانات ۱۹۹۲



ملحق رقم (٢)

معاملات الارتباط بين المتغيرات

عائد الاسهم	sreturn
التغير في الربح المحاسبي	chni
التغير في التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي	chopcf
التغير في التدفقات النقدية من النشاط الاستثماري	chincf
التغير في التدفقات النقدية من النشاط التمويلي	chfcf

بيانات ١٩٨٩

- - Correlation Coefficients - -

	SRETURN	CHNI	CHOPCF	CHINCF	CHFCF
SRETURN	1.0000 ( 20) P= .	.0527 ( 20) P= .825	-.2009 ( 20) P= .396	.2822 ( 20) P= .228	.4252 ( 20) P= .062
CHNI	.0527 ( 20) P= .825	1.0000 ( 20) P= .	-.2887 ( 20) P= .217	-.2126 ( 20) P= .368	.3100 ( 20) P= .183
CHOPCF	-.2009 ( 20) P= .396	-.2887 ( 20) P= .217	1.0000 ( 20) P= .	-.0084 ( 20) P= .972	-.3600 ( 20) P= .119
CHINCF	.2822 ( 20) P= .228	-.2126 ( 20) P= .368	-.0084 ( 20) P= .972	1.0000 ( 20) P= .	-.4458 ( 20) P= .049
CHFCF	.4252 ( 20) P= .062	.3100 ( 20) P= .183	-.3600 ( 20) P= .119	-.4458 ( 20) P= .049	1.0000 ( 20) P= .

بيانات ١٩٩٠

-- Correlation Coefficients --

	S.RETURN	CHNI	CHOPCA	CHINVCAS	CHFINCAS
S.RETURN	1.0000 ( 20) P= .	.1777 ( 20) P= .454	.3903 ( 20) P= .089	-.1533 ( 20) P= .519	.1110 ( 20) P= .641
CHNI	.1777 ( 20) P= .454	1.0000 ( 20) P= .	.2978 ( 20) P= .202	-.2448 ( 20) P= .298	-.1328 ( 20) P= .577
CHOPCA	.3903 ( 20) P= .089	.2978 ( 20) P= .202	1.0000 ( 20) P= .	.0891 ( 20) P= .709	.0304 ( 20) P= .899
CHINVCAS	-.1533 ( 20) P= .519	-.2448 ( 20) P= .298	.0891 ( 20) P= .709	1.0000 ( 20) P= .	-.0630 ( 20) P= .792
CHFINCAS	.1110 ( 20) P= .641	-.1328 ( 20) P= .577	.0304 ( 20) P= .899	-.0630 ( 20) P= .792	1.0000 ( 20) P= .

بيانات ١٩٩١

-- Correlation Coefficients --

	S.RETURN	CHNI	CHOPCA	CHINVCAS	CHFINCAS
S.RETURN	1.0000 ( 20) P= .	.5866 ( 20) P= .007	.2622 ( 20) P= .264	.2299 ( 20) P= .329	-.1872 ( 20) P= .429
CHNI	.5866 ( 20) P= .007	1.0000 ( 20) P= .	.2118 ( 20) P= .370	-.0195 ( 20) P= .935	-.2272 ( 20) P= .335
CHOPCA	.2622 ( 20) P= .264	.2118 ( 20) P= .370	1.0000 ( 20) P= .	-.0045 ( 20) P= .985	-.0685 ( 20) P= .774
CHINVCAS	.2299 ( 20) P= .329	-.0195 ( 20) P= .935	-.0045 ( 20) P= .985	1.0000 ( 20) P= .	-.1199 ( 20) P= .615
CHFINCAS	-.1872 ( 20) P= .429	-.2272 ( 20) P= .335	-.0685 ( 20) P= .774	-.1199 ( 20) P= .615	1.0000 ( 20) P= .

بيانات ١٩٩٢

- - Correlation Coefficients - -

	S.RETURN	CHNI	CHOPCA	CHINVCAS	CHF INCAS
S.RETURN	1.0000 ( .20) P= .	.2075 ( .20) P= .380	-.0119 ( .20) P= .960	.4270 ( .20) P= .060	.2452 ( .20) P= .297
CHNI	.2075 ( .20) P= .380	1.0000 ( .20) P= .	-.1089 ( .20) P= .648	-.0032 ( .20) P= .989	.4688 ( .20) P= .037
CHOPCA	-.0119 ( .20) P= .960	-.1089 ( .20) P= .648	1.0000 ( .20) P= .	.1239 ( .20) P= .603	.0222 ( .20) P= .926
CHINVCAS	.4270 ( .20) P= .060	-.0032 ( .20) P= .989	.1239 ( .20) P= .603	1.0000 ( .20) P= .	-.0639 ( .20) P= .789
CHF INCAS	.2452 ( .20) P= .297	.4688 ( .20) P= .037	.0222 ( .20) P= .926	-.0639 ( .20) P= .789	1.0000 ( .20) P= .

قائمة المراجع

- 1 - Ali, A., The Incremental Information of Earnings, Working Capital from Operations and Cash Flows, Journal of Accounting Research, Spring, 1994, pp.61-74.
- 2 - Ali, A. & P. Pope, The Incremental Information Content of Earnings, Working Capital from operations and Cash Flows: The UK evidence, Journal of Business Finance & Accounting, Vol.22, No.1, 1995, pp. 19-34.
- 3 - Barlev, B. & J. Livant, The Information Content of Funds Statement Ratios, Journal of Accounting, Auditing and Finance, Fall, 1990, pp. 501-515.
- 4 - Bernard, V. and T. Stober, The Nature and Amount of Information in Cash Flows and Accruals, The Accounting Review, October, 1989, pp. 624-652.
- 5 - Bowen, R., D. Burgstahler and L. Daley, Evidence on the Relationships Between Earnings and Various Measures of Cash Flow, The Accounting Review, October, 1986, pp. 713-725.
- 6 - Charitou, A. and J. Ketz, Valuation of Earnings, Cash Flows and their Components: An Empirical Investigation, Components: An Empirical Investigation, Journal of Accounting, Auditing and Finance, Fall, 1990, pp.475-500.
- 7 - Clubb, C., An Empirical Study of the Information Content of Accounting Earnings, Funds Flows and Cash Flows in The UK, Journal of Business Finance & Accounting, January, 1995, pp. 35-53.
- 8 - Dechow, P., Accounting Earnings and Cash Flows as Measures of Firm Performance, The Role of Accounting Accruals, Journal of Accounting and Economics, Vol.18, 1994, pp. 3-42.

- 9 - Financial Accounting Standards Board, Statement of Financial Accounting Concept No.1: Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises (FASB, Stamford, ct.), 1978.
- 10- Financial Accounting Standards Board, Statement of Financial Accounting Concepts No.2: Qualitative characteristics of Accounting Information, FASB, Stamford, ct., 1980.
- 11- Financial Accounting Standards Board, Statement of Financial Accounting Concepts No.5, Recognition and Measurement of Financial Statements of Business Enterprises, FASB, Stamford, ct., 1984.
- 12- Financial Accounting Standards Board, Statement of Financial Accounting Standards No.95: Statement of Cash Flows (FASB, Stamford, Ct.), 1987.
- 13- Gombola, M. & J. Ketz, A Note of Cash Flow Classification Patterns of Financial Ratios, The Accounting Review, January, 1983, pp. 105-114.
- 14- Greenberg, R., Glenn Johnson and K. Ramesh, Earnings versus cash Flow as a predictor of Future Cash Flow Measures, Journal of Accounting Auditing & Finance, Fall, 1988, pp. 266-277.
- 15- Jeanings, R., Discussion of the Association of Operating Cash Flow and Accruals with Security Returns, Journal of Accounting Research, Supplement, 1986, pp. 134-137.
- 16- Largay, J. and C. Stickney, Cash Flows, Ratio Analysis & the W.T. Grant Company Bankruptcy, Financial Analysis Journal, July-August, 1980, pp.51-54.
- 17- Livnat, J. and P. Zarowin, The Incremental Information Content of Cash- Flow Components, Journal of Accounting and Economics, May, 1990, pp. 25-46.
- 18- Neill, J. and Others, The Usefulness of Cash Flow Data: A Review and Synthesis, Journal of Accounting Literature, Vol.19, 1991, pp. 117-150.

- 19- Rayburn, J., The Association of Operating Cash Flow and Accruals with Security Returns, Supplement to Journal of Accounting Research, 1986, pp.112-133.
- 20- Schaefer T. and M. Kenneley, Alternative Cash Flows Measures and Risk-Adjusted Returns, Journal of Accounting, Auditing and Finance, Fall, 1986, pp.278-287.
- 21- Stephens, R. and V. Govindarajan, On Assessing a Firm's Cash Generating Ability, The Accounting Review, January, 1990, pp. 242-257.
- 22- Wilson, G., The Relative Information Content of Accruals and Cash Flows, Supplement to Journal of Accounting Research, 1986, pp. 165-200.
- 23- Wilson, G., The Incremental Information Content of the Accrual and Funds Components of Earnings After Controlling for Earnings, The Accounting Review, April, 1987, pp. 293-322.