

## مقدرة التدفقات النقدية التشغيلية والربح المحاسبي فى التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية

"دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"

د/ عصام عبد المنعم إسماعيل

أستاذ مساعد بقسم المحاسبة

كلية التجارة - جامعة المنصورة

### ملخص البحث

استهدف البحث الحصول على أدلة عملية، من واقع بيئة الأعمال المصرية، على مقدرة كل من الأرباح المحاسبية (مقاسة بكل من صافى أرباح التشغيل وصافى الربح قبل الضريبة)، والتدفقات النقدية التشغيلية فى التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية. وذلك بناء على دراسة على ٤٩ شركة مقيدة فى البورصة المصرية عن الفترة (٢٠٠٧-٢٠١٤).

وقد استخدم الباحث نموذج الانحدار البسيط لاختبار القدرة التنبؤية لكل من التدفقات النقدية التشغيلية، وصافى أرباح التشغيل، وصافى الربح قبل الضريبة (كل على حده) فى التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية، وأظهرت نتائج التحليل وجود علاقة طردية بين المتغيرات التابعة السابقة والتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية. إلا أن التحليل أسفر عن أفضلية التدفقات النقدية التشغيلية يليه صافى أرباح التشغيل، ثم صافى الربح قبل الضريبة، فى التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية، حيث بلغت قيمة معامل التحديد (0.504)، (0.273)، (0.020) على التوالي.

ونظرا لأن التحليل الإحصائي أظهر أن القدرة التنبؤية لصافى أرباح التشغيل أكبر من صافى الربح قبل الضريبة فى التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية، تم إضافة صافى أرباح التشغيل إلى التدفقات النقدية التشغيلية التاريخية -كمغيرين مستقلين- فى نموذج انحدار متعدد، لاختبار القدرة

التنبؤية لهما معا فى التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية. وأظهرت نتيجة التحليل الإحصائي، زيادة المقدرة التفسيرية للنموذج فى التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية.

كما تم اختبار أثر كل من المتغيرين الرقابيين (Control variables)، وهما نوع القطاع وحجم مكتب المحاسبة على العلاقة السابقة فى النموذج الأخير، وأظهرت نتائج التحليل الإحصائي أن نوع القطاع الصناعي له تأثير على العلاقة بين كل من التدفقات النقدية التشغيلية وصافى أرباح التشغيل من ناحية، والتدفقات النقدية التشغيلية من ناحية أخرى، فقد زاد معامل التحديد من (0.552) إلى (0.573)، إلا أن حجم مكتب المحاسبة لم يكن له تأثير يذكر على هذه العلاقة .

وللمفاضلة بين النماذج السابقة المستخدمة للتنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية، استخدم الباحث معامل ثيل Theil's Inequality Coefficient معامل لاختيار أفضلها، وأوضح التحليل انخفاض قيمة معامل ثيل للنموذج الثالث، أى فى حالة استخدام التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل وصافى أرباح التشغيل فى التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية، مع مراعاة أثر نوع القطاع، وهذا يعنى أنه النموذج الأفضل.

**الكلمات المفتاحية:** التدفقات النقدية التشغيلية، الربح قبل الضريبة، صافى أرباح التشغيل، القدرة التنبؤية، التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية.

## Abstract

This study aimed at obtaining an empirical evidence from the Egyptian Business environment, regarding the ability of accounting earnings (measured in terms of net operating earnings and net earnings before tax) and operating cash flows in forecasting future operating cash flows using a sample of 49 companies listed on the Egyptian Exchange for the period from 2007 to 2014.

The researcher used Simple Regression Model to investigate the ability of operating cash flows, net operating earnings and net earnings before tax (each measured separately) to predict the future operating cash flows. The empirical analysis results indicated the existence of direct relationships between the aforementioned dependent variables and future operating cash flows. However, the analysis revealed that the impact of operating cash flows on future operating cash flows is superior, followed by net operating earnings and then net earnings before tax, with  $R^2$  equals (0.020), (27300) and (0.504) respectively.

As the statistical analysis indicated that the forecasting ability of net operating earnings is greater than net earnings before tax, it was decided to add net operating earnings to historical operating cash flows as two independent variables in a multiple regression mo-

del in order to investigate their joint prediction power in forecasting future operating cash flows. The results of the statistical analysis indicated the increase in the explanatory power of the developed model in predicting the future operating cash flows.

Additionally, the impact of two control variables namely, industry sector type and audit firm size was investigated and the results indicated that the sector type has an effect on the relationship between operating cash flows and net operating earnings from one side and operating cash flows from the other side, as  $R^2$  increased from (0.573) to (0.552). However, audit firm size had no significant effect.

Finally, in order to determine the robust forecasting model for future operating cash flows, the researcher used Theil's Inequality Coefficient. The analysis indicated the decrease in the coefficient value for the third model (i.e., in the case of using cash flows from operating activities and net operating earnings) in predicting future operating cash flows, taking into consideration the impact of industry sector which supports this model being the robust.

**Keywords:** Cash flows from operations, earnings before tax, net operating earnings, forecasting ability, future operating cash flows.

## ١ - مقدمة البحث

من الإفصاح بخفض من مستويات حرية الإدارة في إدارة الأرباح .

وقد حدثت زيادة كبيرة في الإفصاح عن توقعات التدفقات النقدية منذ عام ٢٠٠٠، إلى أكثر من ثلاثة أضعاف ما كان عليه الوضع قبل عام ٢٠٠٠. كما أن فضائح شركات (Enron, World Com) وغيرها، كانت دافعا للاهتمام المتزايد من المستثمرين والمحللين الماليين بالتنبؤات عن التدفقات النقدية المستقبلية، لتخفيض حالة القلق لدى المستثمرين بخصوص احتمال تلاعب الإدارة في الأرباح . (Bailey, et al., 2003; Heflin, et al., 2003)

ولهذا اهتمت جمعيات المحاسبة المختلفة بالقدرة التنبؤية لكل من الأرباح والتدفقات النقدية في التنبؤ بالتدفقات النقدية المتوقعة مستقبلا، حيث أكد مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB, 1978) على أن الأرباح المحاسبية ومكوناتها تعتبر أفضل من التدفقات النقدية للتنبؤ بالتدفقات النقدية المتوقعة مستقبلا، بينما أشار المعيار المحاسبي الدولي (IASB, 1995) رقم (٧) على أن قائمة التدفقات النقدية تفيد في إمداد المستخدمين بالأساس اللازم للتنبؤ بالتدفقات النقدية المتوقعة مستقبلا .

وقد حاول كثير من الباحثين التحقق من القدرة التنبؤية لكل من الأرباح في ظل أساس الاستحقاق المحاسبي، والتدفقات النقدية في ظل الأساس النقدي، في توقع التدفقات النقدية المستقبلية. وقد أظهرت كثير من الدراسات (Neill, et al., 1991; Barth, et al., 2001; DeFond & Hung, 2003; Hammami, 2012; Farshadfar & Monem, 2013)

رغم أن الأرباح تعد أحد أهم المتغيرات الهامة المؤثرة على القرارات الاقتصادية في الأسواق المالية، إلا أن بيانات التدفقات النقدية أصبحت تلعب الدور الأكبر في هذا الخصوص، فهي لا تخضع لكثير من القيود التحكيمية لعمليات القياس المحاسبي وفقا لأساس الاستحقاق، كما أنها لا تخضع للسلوك الانتهازي من جانب الإدارة في عمليات إدارة الأرباح، ولهذا أصبحت بيانات التدفقات النقدية مكملا هاما لبيانات الأرباح المحاسبية في عمليات التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية.

ويعتبر التنبؤ بمقدار وتوقيت التدفقات النقدية المستقبلية، ودرجة التأكد المتعلقة بها، من الأمور الهامة لمعظم أصحاب المصالح ، فهي تمثل أحد المدخلات الهامة التي يستخدمها المستثمرون في اتخاذ القرارات. فحاجتهم للمعلومات عن التدفقات النقدية المستقبلية تعتمد على أن قيمة استثماراتهم هي القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية . كما أن قدرة الشركة على توليد تدفقات نقدية مستقبلية ينعكس على قيمة أسهمها. وقيام المستثمرين بتوقع التدفقات النقدية المستقبلية يسمح لهم بالتنبؤ بأسعار الأسهم (Aboody, et al., 2000 ; Hutton, et al., 2003; Wesley & WU, 2006)

وكما أشار (Wesley & WU, 2006) أن الإدارة تفصح اختياريًا عن التدفقات النقدية المستقبلية بهدف نقل أخبار إيجابية مؤثرة ، وتلبية لاحتياجات المستثمرين. وقد يتم الإفصاح عنها لزيادة جودة الأرباح، أو للإشارة إلى الجدوى الاقتصادية للشركات الصغيرة ، كما أن هذا النوع

تقسيمها لمكوناتها . وقد أجريت الدراسة على عينة من الشركات البريطانية في الفترة (١٩٩١-٢٠٠٠). أما دراسة (Zhao, et al., 2008) فقد خلصت إلى أن التدفقات النقدية التشغيلية تتمتع بمقدرة تنبؤيه أكبر من المتغيرات الأخرى، المتعلقة بالأرباح أو التدفقات النقدية الإجمالية، في التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المتوقعة مستقبلا، مع وجود بعض الاستثناءات التي ترتبط بحجم الشركة أو نوع القطاع. وأجريت الدراسة على عينة من (٣٥٠) شركة صناعية مقيمة في البورصة الأسترالية في الفترة من (١٩٩٥-٢٠٠٥) .

أما دراسة (Lorek & Willinger, 2009) فقد توصلت إلى أن القدرة التنبؤية للتدفقات النقدية التشغيلية الحالية تفوق القدرة التنبؤية للأرباح التشغيلية الحالية في التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المتوقعة ، وأن القدرة التنبؤية للتدفقات النقدية التشغيلية تختلف باختلاف حجم الشركة وطول دورة التشغيل . وأجريت الدراسة على عدد كبير من الشركات الصناعية المدرجة في البورصات الأمريكية يبلغ (١١٧٤) شركة خلال الفترة من (١٩٨٩-٢٠٠٤) .

أما دراسة (Mostafa, 2011) فقد أكدت أن كل من التدفقات النقدية التشغيلية والأرباح لديهما القدرة على التنبؤ بالتدفقات النقدية المتوقعة مستقبلا، كما أكدت الدراسة على أن القدرة التنبؤية لهما كانتا متقاربتان . وأجريت هذه الدراسة على عينة تبلغ (٦٢) شركة مدرجة بالبورصة المصرية في الفترة من (٢٠٠٣-٢٠٠٩) .

أما دراسة (Takhtaei&Karimi, 2013) فقد أكدت أن الأرباح المحاسبية هي الأفضل في التنبؤ بالتدفقات النقدية المتوقعة مستقبلا ، وأجريت الدراسة

أن كلا من الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية يملكان قدرة تنبؤية بالتدفقات النقدية المستقبلية.

كما أكدت دراسة (الشولي، ٢٠٠٢) على أن التدفقات النقدية لها قدرة تنبؤيه تفوق الأرباح المحاسبية عند التنبؤ بالتدفقات النقدية المتوقعة مستقبلا. وأجريت هذه الدراسة على عينة من البنوك الأردنية تبلغ (١٤) بنكا في الفترة من (١٩٩٣-٢٠٠٠) .

وتتفق دراسة (Seng, 2006) مع الدراسة السابقة في أن التدفقات النقدية الاستثمارية التاريخية لها قدرة تنبؤيه تفوق الأرباح المحاسبية عند التنبؤ بالتدفقات النقدية المتوقعة مستقبلا. وأجريت هذه الدراسة على عينة من الشركات المقيمة في بورصة نيوزيلندا تبلغ (٢١٣) شركة عن السنوات من ١٩٨٩-١٩٩٢ .

أما دراسة (اللوزي، ٢٠٠٦) فقد أكدت وجود تباين في القدرة التنبؤية لكل من الأرباح والتدفقات النقدية الحالية في التنبؤ بالتدفقات النقدية المتوقعة مستقبلا ، وأن القدرة التنبؤية للأرباح تزيد عند تقسيم الأرباح لمكوناتها المختلفة ، كما تزيد مع زيادة طول الدورة التشغيلية ، كما هو الحال في الصناعات الاستخراجية . وقد أجريت الدراسة على ٥٢ شركة صناعية مسجلة في البورصة الأردنية خلال الفترة (١٩٩٧-٢٠٠٣) .

أما دراسة (McBeth, 1993) فقد خلصت لنتائج مغايرة تماما ، فأكدت أن كلا من التدفقات النقدية والأرباح ليسا من المؤشرات الجيدة للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية .

وأظهرت دراسة (Al-Attar & Hussain, 2004) أن الأرباح لها قدرة تنبؤيه بالتدفقات النقدية المتوقعة مستقبلا، وتزيد القدرة التنبؤية للأرباح عند

والتساؤل المنطقي، هل توجد مثل هذه المقدرة التنبؤية للأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية التشغيلية التاريخية، في التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية، في بيئة الأعمال المصرية، وتحديدًا الشركات المقيدة بالبورصة المصرية؟ وإن وجدت فهل تتأثر بكل من حجم مكتب المحاسبة، ونوع القطاع الصناعي؟ هذا ما سوف يجيب عليه البحث نظريًا وعمليًا.

## ٢ - أهداف البحث

يتمثل الهدف من هذا البحث في دراسة واختبار العلاقة بين البيانات التاريخية لكل من الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية التشغيلية، في التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المتوقعة مستقبلًا، وتحديد أيهما يتمتع بقدرة أعلى في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية. كما يهدف البحث إلى دراسة واختبار أثر أهم المتغيرات الرقابية، خاصة حجم مكتب المحاسبة ونوع القطاع الصناعي، على هاتين العلاقتين.

كما يسعى البحث لدراسة هذه المشكلة في بيئة الأعمال المصرية، وبالتالي يمكن أن يكون له مساهمة في إثراء البحث المحاسبي الأكاديمي في هذا المجال.

## ٣ - أهمية ودوافع الدراسة

يمكن إبراز أهمية ودوافع البحث مما يلي:

- **الأهمية الأكاديمية:** تعددت الأبحاث التي أجريت في بيئات أعمال مختلفة، لدراسة القدرة التنبؤية لبيانات الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية في التنبؤ بالتدفقات النقدية المتوقعة مستقبلًا. ومدى أفضلية أي من بيانات الأرباح المحاسبية، المعدة وفقًا لأساس الاستحقاق،

على عينة شملت الشركات المدرجة في سوق طهران للأوراق المالية للفترة من (٢٠٠٥-٢٠٠٩). وتتفق دراسات (Percy & Stokes, 1992, Finger; 1994) على أن التدفقات النقدية هي الأفضل للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية.

ويخلص الباحث مما سبق إلى اتفاق الدراسات السابقة على أنه يمكن التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية أو الإجمالية المستقبلية، اعتمادًا على بيانات الأرباح المحاسبية (صافي الربح بعد الضريبة، صافي الربح قبل الضريبة، صافي أرباح التشغيل وغيرها من المتغيرات)، أو اعتمادًا على بيانات التدفق النقدي (التدفقات النقدية الإجمالية، التدفقات النقدية من النشاط الاستثماري، التدفقات النقدية التشغيلية)، وقد أجريت هذه الدراسات في بيئات مختلفة وباستخدام منهجيات ونماذج تنبؤ مختلفة، إلا أن النتائج تشير إلى أن الأخطاء الموجودة في نماذج التنبؤ التي اعتمدت على بيانات التدفقات النقدية أقل من أخطاء نماذج التنبؤ التي اعتمدت على بيانات الأرباح المحاسبية.

وبخصوص المتغيرات المعدلة وأثرها على العلاقة بين كل من الأرباح المحاسبية وبيانات التدفقات النقدية التاريخية، والتدفقات النقدية المتوقعة مستقبلًا، فقد أظهرت الدراسات السابقة (Aboody et al., 2000; Dechow & Dichev, 2002; Al-Debi'e, 2011; Chong, 2012; Fars-hadfar & Monem, 2013) أن حجم مكتب المحاسبة وحجم الشركة، ومستويات الربحية، وقطاع الصناعة، وغيرها من المتغيرات، قد يكون لها تأثير معنوي على المقدرة التنبؤية لكل من التدفقات النقدية والأرباح المحاسبية، عند التنبؤ بالتدفقات النقدية المتوقعة مستقبلًا.

التشغيلية أو صافي الربح قبل الضريبة ، بخلاف معظم الدراسات التي عرضها الباحث والتي ركزت على التنبؤ بإجمالي التدفقات النقدية، وهذا يمكن أن يساعد في بناء نماذج تنبؤية جديدة، تعتمد على بيانات قائمتي الدخل والتدفقات النقدية، بما يفيد الباحثين ومستخدمي المعلومات المحاسبية في الوصول لأفضل نموذج للتنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية .

#### ٤ - مشكلة البحث

أدت الأزمة المالية العالمية إلى انهيار كثير من الشركات (e.g. Enron, World.Com, HIH Insurance,One.TelamongOthers) وتطلب الأمر إعادة النظر حول جدوى وكفاية مقاييس الأداء المعتمدة على اساس الاستحقاق، وجذبت هذه الأحداث اهتمام منتجي ومستخدمي المعلومات المحاسبية بمقاييس التدفق النقدي ، جنباً إلى جنب مع مقاييس الربحية المعتمدة على اساس الاستحقاق. وفى هذا السياق قرر مجلس معايير المحاسبة (FASB) أن أحد الأهداف الرئيسية لإعداد التقارير المالية يتمثل فى تمكين المستخدمين من تقدير كمية وتوقيت ودرجة التأكد من التدفقات النقدية المتوقعة مستقبلاً (FASB, 1987) .

كما أكد المجلس (FASB,1987) أيضا على أن الأرباح المقاسة على اساس الاستحقاق لديها قدرة تنبؤية تفوق بيانات التدفق النقدي في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية . إلا أنه يمكن الرد على هذا الرأي بأن الأرباح على أساس الاستحقاق تمكن الإدارة من التلاعب بها بشكل انتهازى ، كما أن الأرباح المحاسبية هي بطبيعتها ناتج تطبيق لبدائل محاسبية مختلفة وناتج لتخصيص غير محدد (Dechow,1994) . وهذا يؤكد أن مقاييس

أو بيانات التدفقات النقدية، المعدة وفقا للأساس النقدي ، في التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المتوقعة مستقبلا .

- **الأهمية العملية :** تتمثل هذه الأهمية في تزايد الحاجة في بيئة الأعمال المصرية لزيادة منفعة المعلومات المحاسبية، من خلال زيادة القدرة التنبؤية للبيانات المحاسبية في التنبؤ بالتدفقات النقدية المتوقعة مستقبلا، مما يساعد في تحسين قرارات الاستثمار .

ويسعى البحث لإيجاد دليل من البيئة المصرية، يوفر نموذجاً لدراسة العلاقة بين كل من بيانات الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية التشغيلية التاريخية، والتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية من ناحية أخرى، وتحديد أيهما أكثر ارتباطاً وأكثر قدرة على التنبؤ . ولهذا تفيد هذه الدراسة فى تمكين مستخدمي التقارير المالية - خاصة المستثمرين - فى تقييم الفرص الاستثمارية بشكل أفضل ، من خلال توقع التدفقات النقدية المتوقعة مستقبلا . كما تفيد مانحي الائتمان من تحديد قدرة المقترض على السداد. كما تفيد هذه الدراسة الشركات المختلفة فى تجنب مخاطر انخفاض السيولة .

- **دوافع البحث:** رغم كثرة الأبحاث التى أجريت فى هذا الخصوص فى بيئات مختلفة، إلا أن من أهم دوافع هذا البحث، دراسة واختبار هذه العلاقة فى البيئة المصرية ومقارنتها مع نتائج الدراسات فى البيئات المختلفة وتحليل أسباب الاختلاف.

ومن دوافع هذا البحث أيضا التركيز على التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية باستخدام البيانات التاريخية لكل من التدفقات النقدية التشغيلية أو الأرباح المحاسبية، من خلال رقم صافى الأرباح

- الربحية تكون أقل ملاءمة من التدفقات النقدية - هل بيانات التدفقات النقدية التشغيلية الحالية لها لأنشطة التشغيل في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية.
- ولاقى قائمة التدفقات النقدية اهتماما كبيرا من قبل الكثير من المنظمات المهنية والأكاديمية، وتعددت الأبحاث الأكاديمية المتعلقة بهذه القائمة، سواء في كيفية استخدام بيانات التدفق النقدي في تقييم الأداء، أو في استخدام هذه البيانات في التنبؤ بالتدفقات النقدية المتوقعة مستقبلا، والمفاضلة بينها وبين بيانات الأرباح المحاسبية التاريخية، من حيث مستوى قدرة كليهما في التنبؤ بالتدفقات النقدية المتوقعة مستقبلا (Greenberg et al., 1986; Murdoch & Krause, 1989; Kim & Kross, 2005; Chotkunakitti & Chen, 2005; Seng, 2006; Ebaid, 2011; Mulenga, 2015).
- وبناء على ما سبق تتمثل مشكلة البحث في دراسة واختبار مدى مقدرة كل من بيانات التدفق النقدي التشغيلي، والأرباح المحاسبية التاريخية، في التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية، والمفاضلة بينهما في بيئة الأعمال المصرية.
- و يمكن صياغة مشكلة البحث في كيفية الإجابة على التساؤلات التالية :**
- هل بيانات الأرباح المحاسبية الحالية لها قدرة تنبؤية بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية؟
- وإن كان الأمر كذلك، ما هو رقم الربح الأفضل في التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المتوقعة مستقبلا؟ هل هو مجمل الربح، أم صافي أرباح التشغيل، أم صافي الربح قبل الضريبة، أم صافي الربح بعد الضريبة؟
- هل الأرقام الأفضل في التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية؟ الربح المحاسبي أم التدفقات النقدية التشغيلية؟
- هل سيكون للجمع بين التدفقات النقدية التشغيلية والأرباح المحاسبية قدرة تنبؤية أعلى بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية؟ مقارنة بقدرة أي منهما على حده؟
- ما هو النموذج الأفضل للتنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية؟
- هل تتأثر العلاقتان الرئيسيتان - محل الدراسة - بكل من حجم مكتب المحاسبة ونوع القطاع الصناعي؟

## ٥- منهج البحث

يتبع الباحث في هذه الدراسة المنهج الوصفي التحليلي من خلال المنهج الاستقرائي، حيث تم مسح المصادر العلمية المتعلقة بموضوع البحث، اعتمادا على البحث المكتبي، سواء الإصدارات المهنية أو الدراسات الأكاديمية المرتبطة بموضوع البحث.

أما الشق التطبيقي فتم من خلاله اختبار فروض البحث عمليا، أي اختبار العلاقة بين البيانات التاريخية لكل من الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية التشغيلية من ناحية، والتدفقات التشغيلية المتوقعة مستقبلا من ناحية أخرى، وقياس الفروق في مستوى قوة هذه العلاقة، مع اختبار تأثير نوع القطاع الصناعي وحجم مكتب المحاسبة على هذه العلاقة، وذلك للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، ومقارنة هذه النتائج مع نتائج الدراسات التي أجريت في بيئات أخرى.

## ٦- حدود البحث

يقصر البحث على دراسة العلاقة بين كل من الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية التشغيلية من ناحية، و التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية، من جهة أخرى، بالتطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، ولهذا يخرج عن نطاق البحث:

- الشركات المصرية غير المقيدة بالبورصة.
- اقتصرت عينة الدراسة على الشركات الصناعية والتجارية، وتم استبعاد الشركات العاملة في القطاع المالي لاختلاف طبيعة النشاط .
- اقتصرت الدراسة على الفترة من عام ٢٠٠٧-٢٠١٤ فقط .
- وأخيرا فإن قابلية نتائج البحث للتعميم مشروطة بضوابط اختيار عينة الدراسة.

## ٧- خطة البحث

انطلاقا من مشكلة البحث، وتحقيقا لأهدافه، وفى ضوء حدوده، يستكمل البحث وفقا للخطة التالية:

١/٧- دور بيانات الأرباح المحاسبية، والتدفقات النقدية التشغيلية التاريخية، في التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية .

٢/٧- استخدام بيانات التدفق النقدي التشغيلي، في التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية، واشتقاق الفرض الأول في البحث .

٣/٧- استخدام الأرباح المحاسبية، في التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية، واشتقاق الفرض الثاني والثالث في البحث .

٤/٧- استخدام النماذج متعددة المتغيرات، للتنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية، واشتقاق الفرض الرابع في البحث .

٥/٧- تحديد المتغيرات الرقابية -Control vari- (ables) للعلاقتين محل الدراسة، واشتقاق

الفرض الخامس والسادس في البحث .

٦/٧- منهجية البحث .

٧/٧- النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة.

وفيما يلي بيان ذلك.

١/٧- دور بيانات الأرباح المحاسبية

والتدفقات النقدية التشغيلية التاريخية

في التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية

المستقبلية

تعرضت كثير من الدراسات -Murdoch & Kr-ause, 1989; Kim & Kross, 2005; Habib, 2010; Waldron & Jordan, 2010; Ebaid, 2011; Atwood, et al., 2011; Chong, 2012)

للدور الذي يمكن أن تلعبه البيانات المحاسبية فى عمليات صنع القرار. واتجه الكثير من هذه الدراسات نحو دراسة دور بيانات التدفقات النقدية التشغيلية، أو الإجمالية، فى نماذج صنع القرار، سواء كمتغير وحيد، أو بالإضافة إلى الأرباح المحاسبية أو غيرها من البيانات .

ولاقت موضوع التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية اهتماما كبيرا من كثير من الباحثين، ومن الدراسات الأولى التى أعدت فى هذا الخصوص (Bowen, et al., 1986; Greenberg, et al., 1986; Dechow, 1994; Finger, 1994) وتباينت هذه الدراسات فى النتائج التى توصلت إليها.

وخلصت بعض هذه الدراسات -Arnold, Ma-nson & Wearing, 1991; McBeth, 1993; Pfeiffer, et al., 1998) إلى أنه لا توجد فروق



المستقبلية، و أن الأرباح المحاسبية تتضمن مؤشرات أكثر تأكيدا على قدرة الشركة على توليد تدفقات نقدية حالية ومستقبلية. ثم عاد مجلس معايير المحاسبة ليؤكد على نفس الرأي عام (FAS- (B,1979 فأشار إلى أن متخذي القرارات يبنون تقديراتهم عن التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية اعتمادا على بيانات الأرباح المحاسبية.

وتوصلت دراسة (Seng,2006) أن التدفقات النقدية الاستثمارية، لها قدرة تنبؤية عالية تفوق الأرباح المحاسبية، في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية. وقد أجريت الدراسة على الشركات المقيدة في سوق نيوزيلندا للأوراق المالية، وبلغت عينة الدراسة ٢١٣ شركة في الفترة من (١٩٨٩-١٩٩٢).

أما دراسة (Takhtaei & Karimi,2013) فقد توصلت إلى أن كافة النماذج المستخدمة في الدراسة للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية تتمتع بقدرة تنبؤية. إلا أن الدراسة أظهرت أن أرقام صافي الربح تتمتع بقدرة أعلى من أرقام التدفقات النقدية، في التنبؤ بالتدفقات النقدية المتوقعة في المستقبل. وقد أجريت هذه الدراسة على البنوك المقيدة في بورصة طهران، وبلغت عينة الدراسة ١٤ بنكا في الفترة بين (٢٠٠٥-٢٠٠٩).

ويخلص الباحث مما سبق إلى أن توفير تنبؤات عن التدفقات النقدية المستقبلية يحقق منافع كبيرة لمتخذي القرارات، خاصة المستثمرين، ومناحي الائتمان، وإدارات الشركات نفسها، ويرى الباحث أن توافر عدة نماذج للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية سيحقق مزايا لكافة الأطراف المستفيدة، سواء اعتمدت على المقاييس النقدية أو مقاييس الاستحقاق أو كليهما .

واضحة بين القدرة التنبؤية لكل من الأرباح المحاسبية التاريخية، وأرقام التدفقات النقدية، في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، وأجريت معظم هذه الدراسات في بيئات اقتصادية متقدمة.

وخلصت دراسات أخرى إلى أن الأرباح المحاسبية التاريخية أفضل من أرقام التدفقات النقدية في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، مثل دراسات (Charitou & Vafeas, 1998; Kim & Kross, 2005; Pae,2005; Ebaid, 2011; Chong,2012).، و أكدت على أفضلية أرقام التدفقات النقدية التاريخية في هذا التنبؤ دراسة (Mooi,2007; Habib, 2010; Waldron دراسة (Mulenga, 2015; Jordan, 2010) ، إلا أن معظم هذه الدراسات قدمت نماذج، يمكن الاستفادة منها في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية.

و أكد (Bown,et al.,1986) على أن بيانات التدفق النقدي تعتبر من البيانات التي لها أهمية قصوى في حال إتباع مبدأ الاستحقاق المحاسبي لاتخاذ قرارات مثل : التنبؤ بالتعرض distress pre-diction، وتقدير المخاطر المرتبطة بحجم وتوقيت الديون، والتنبؤ بمعدل الائتمان، وتقييم المنشأة، وتوفير معلومات إضافية عن أسواق الأسهم .

كما توصل البعض (Dorfman, 1987; Lorek,&Willinger,1996) إلى أن المطللين الماليين يعتبرون قائمة التدفقات النقدية وسيله هامة ومكمله ، وتحقق فائدة في تجنب الاستنتاجات الخاطئة التي قد تنتج عن سوء تفسير رقم الربح المحاسبي المعد وفقا لأساس الاستحقاق المحاسبي. وقد أكدت نشرة معايير المحاسبة المالية الصادرة عام 1978 (FASB,1978) على أن الأرباح أفضل من بيانات التدفق النقدي عند التنبؤ بالتدفقات النقدية

(2000) أن المتغيرات المرتبطة بالتدفقات النقدية هي الأكثر قدرة على التنبؤ بالتدفقات النقدية المتوقعة مستقبلاً .

وتوصل البعض (Wasley & Wu, 2006; Mcinnis & Collins, 2011) إلى أن هناك مزايا أخرى للإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية ، أهمها الحد من فرص التلاعب الانتهازية التي قد تلجأ إليها الإدارة بما يحسن من نوعية الاستحقاق المحاسبي. و أن المديرين يقومون بالإفصاح طواعية عن التدفقات النقدية المتوقعة لجذب اهتمام المستثمرين إلى أخبار جيدة تتعلق بالتدفقات ، وأن هذا الإفصاح يساعد على الفصل بين النتائج ومكوناتها ، من التدفقات النقدية والمستحقات. وهذا يقلل من حرية التلاعب في الأرباح.

وأكدت دراسة (Call et al., 2009) أن توقعات الأرباح المحاسبية، الصادرة عن المحللين الماليين، تكون أكثر دقة عندما تكون مصحوبة بالتدفقات النقدية التشغيلية ، وأن المحللين الماليين يفهمون بشكل أفضل خصائص السلسلة الزمنية من الدخل المحاسبي ومكوناته، عندما ترفق توقعات الأرباح مع التدفقات النقدية.

واختبرت دراسة (Mirfakhraldini et al., 2009) التدفقات النقدية المستقبلية من خلال بناء ثلاثة نماذج من الأرباح ، والتدفقات النقدية، والتدفقات النقدية ومكونات مستحقات الأرباح. وشملت العينة ٧٣ شركة مسجلة في بورصة طهران في الفترة (٢٠٠٠-٢٠٠٥). وأشارت النتائج إلى أن كلا من التدفقات النقدية ومكونات مستحقات الأرباح، لديها القدرة على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، ولا توجد فروق تذكر بينها .

## ٢/٧- استخدام بيانات التدفق النقدي التشغيلي في التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية، واشتقاق الفرض الأول في البحث:

تهدف قائمة التدفقات النقدية إلى إمداد المستخدمين بمعلومات عن مقبوضات ومدفوعات الشركة، مع تبويبها حسب الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية، وتساعد هذه القائمة في تقييم مستوى جودة الأرباح، وتقييم مستوى السيولة في الشركة، كما تساعد في توقع قدرة الشركة على توليد تدفقات نقدية في المستقبل تستخدم في سداد القروض، والحفاظ على مستويات التشغيل، وتمويل استثمارات جديدة، وتوزيع أرباح نقدية على حملة الأسهم.

ويمثل رقم التدفقات النقدية التشغيلية الرقم الأهم في قائمة التدفقات النقدية، لأنه يعبر عن الناتج من أنشطة التشغيل أي النشاط الجاري للشركة، وهو مؤشر لمدى مساهمة عمليات الشركة الأساسية في توليد تدفقات كافية لسداد الالتزامات وأرباح المساهمين والحفاظ على القدرات التشغيلية ، والقيام باستثمارات جديدة- (Murdoch & Krause, 1999; Mooi, 2007; Keiso, et al., 2005; 89).

كما يرى البعض (Dechow, 1994; De Fond & Hung, 2003) أن كثيرا من المحللين الماليين يعتقدون أن التدفقات النقدية التشغيلية هي أفضل تعبيراً عن الأداء المالي مقارنة بصافي الدخل، لأن صافي الدخل يتعرض لكثير من التشوّهات الناتجة عن ممارسات وبدائل محاسبية مختلفة ، وأن المحللين الماليين يميلون إلى نشر تدفقات نقدية متوقعة للشركات مع خيارات محاسبية مختلفة. فقد أكدت دراسة (Loughran & Houge,

قبل الضريبة ، مجمل الربح ، صافي أرباح التشغيل، صافي المبيعات ، صافي الدخل قبل البنود الاستثنائية، صافي الدخل مضافا إليه الإهلاك، وغيرها من المتغيرات على أساس الاستحقاق المحاسبي. واستخدمت هذه الدراسات أحد، أو بعض ، هذه المتغيرات لاختبار قدرتها في التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية، أو الإجمالية ، المتوقعة مستقبلا ، أو في التنبؤ بالأرباح المستقبلية.

وفي هذا السياق هدفت دراسة (Murdoch & Krause, 1989) لاختبار القدرة التنبؤية لكل من المستحقات المحاسبية والتدفقات النقدية ، للتنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية ، وخلصت الدراسة إلى أن المبيعات لديها قوة تنبؤية بالتدفقات النقدية المستقبلية أعلى من التدفق النقدي التاريخي . وأكدت دراسات (Dechow et al., 2000; Dechow and Dichev, 2002) أن المتغيرات المرتبطة بالأرباح المحاسبية هي الأكثر قدرة على التنبؤ بالتدفقات النقدية .

وبخصوص اختيار الرقم المناسب للتعبير عن صافي الربح ، هل هو صافي الربح قبل الضريبة أم صافي الربح بعد الضريبة، فقد حسمت دراسة (Cheung & Krishnan, 1997) هذه القضية ، حيث اختبرت أهمية أخذ الاختلافات في ضريبة الدخل في الاعتبار، عند التنبؤ بالتدفقات النقدية المتوقعة مستقبلا ، وكان هذا البعد موضوعا للعديد من الخلافات في مجال المحاسبة، وانتهت الدراسة بأن المفاضلة بين أخذ الضريبة على الدخل في الاعتبار يهدد التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية ، ولهذا كان اختيار الدراسة لصافي الربح قبل الضريبة.

كما اختبرت دراسة (Al-Debi'e,2011) القدرة التنبؤية لكل من التدفقات النقدية التشغيلية الحالية، والأرباح الحالية ، في التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية . وأجريت الدراسة على عينة من الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان في الأردن خلال الفترة (٢٠٠٠-٢٠٠٩). وأظهرت النتائج أن القدرة التنبؤية للتدفقات النقدية التشغيلية أقوى من الأرباح ، في التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية لمدى يتضمن توقعات لثلاث سنوات مقبلة.

ونخلص مما سبق إلى أن كثيراً من الدراسات السابقة أعطت اهتماماً أكبر لرقم التدفقات النقدية التشغيلية التاريخية، باعتباره الرقم الأهم ضمن أرقام التدفقات النقدية، في التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية، وهو ما يتفق معه الباحث ، وبالتالي يمكن صياغة الفرض الأول في البحث كما يلي :

**ف١: توجد علاقة معنوية بين بيانات التدفقات النقدية التشغيلية التاريخية، والتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.**

**٣/٧- استخدام الأرباح المحاسبية في التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية واشتقاق الفرض الثاني والثالث للبحث:**

استخدمت دراسات كثيرة سابقة (Murdoch & Krause,1989; Dechow et al., 2000; Dechow and Dichev, 2002; Kim, & Kross, 2005; Atwood, et al., 2011; Chong, 2012) العديد من المتغيرات الناتجة عن تطبيق أساس الاستحقاق المحاسبي للتنبؤ بالتدفقات النقدية المتوقعة مستقبلا مثل : صافي الربح ، صافي الربح

ف٢ : توجد علاقة معنوية بين الأرباح المحاسبية التاريخية، مقياسة بصافي الربح بعد الضريبة، والتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية .

ف٣ : توجد علاقة معنوية بين بيانات الأرباح المحاسبية التاريخية ، مقياسة بصافي أرباح التشغيل، والتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

٤/٧ - استخدام النماذج متعددة المتغيرات للتنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية، واشتقاق الفرض الرابع في البحث.

تناولت دراسة (Lorek & Willinger, 1996) ثلاثة مؤشرات للتنبؤ بالتدفق النقدي في المستقبل: التدفقات النقدية التشغيلية ، صافي أرباح التشغيل، والمستحقات الحالية. وأشارت نتائج الدراسة إلى أن النماذج متعددة المتغيرات هي الأكثر كفاءة ، لأنها تسمح بتقدير متغيرات محددة للشركة. لأنها تتضمن المستحقات المبنية على أساس الاستحقاق المحاسبي، إضافة إلى التدفقات النقدية التاريخية .

كما أوضحت نتائج دراسة (Dechow, et al- 1998). أن الدخل المحاسبي الحالي هو أفضل مؤشر للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية. وأن إضافة التدفقات النقدية سيجعل للتنبؤات قوة تفسيرية إضافية. وقام (Barth, et al., 2001) بإضافة متغيرات لزيادة القدرة التفسيرية لمعلومات التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية. وخلصوا إلى أن العلاقة بين التدفقات النقدية الحالية والتدفقات النقدية المتوقعة هي علاقة معنوية، وأن إضافة

واختبر (Moeinaddin et al., 2013) القدرة التنبؤية لكل من الأرباح، والتدفق النقدي التشغيلي، في التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية، واستخدم ، بالنسبة للأرباح المحاسبية ، كلا من الأرباح ، بالإضافة إلى الإهلاك ، ورأس المال العامل من العمليات، في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية لعينة من الشركات الإيرانية ، يبلغ عددها ٨١ شركة مدرجة في بورصة طهران بين عامي (٢٠٠٦-٢٠١٠). وأظهرت النتائج أن الأرباح ، مضافا إليها الإهلاك ، لها قدرة أكبر على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، ولا توجد علاقة بين رأس المال العامل من العمليات والتدفقات النقدية المستقبلية.

كما أكدت دراسات كثيرة (Dechow, 1994; DeAngelo, DeAngelo & Skinner, 1992; Fedhila, 1998; Defond & Hung, 2003; Joni, 2013) على أن صافي الدخل يمثل مؤشراً مقبولاً عالمياً لقياس نتائج أداء الأعمال ، وتم اختياره قبل الضريبة ، لاستبعاد أثر التفاوت الضريبي على مقياس التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المتوقعة، كما أن صافي أرباح التشغيل يعطى مقياساً ثابتاً لا يتأثر بالعوامل الأخرى، مثل معدل الضريبة، أو هيكل رأس المال، كما أنه يستخدم في كثير من الأحيان كمؤشر للأداء.

وبناء على ما سبق، وفيما يتعلق بالأرباح المحاسبية كمتغير مستقل، يؤيد الباحث الاعتماد على كل من : صافي الربح قبل الضريبة، وصافي أرباح التشغيل، للتنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المتوقعة. وبهذا يمكن صياغة الفرضين الثاني والثالث للبحث على النحو التالي:

(Bowen et al., 1989; Zhao et al., 2006; Mooi, 2007; Al-Debi'e, 2011; Chong, 2012; Farshadfar and Monem, 2013) كما اختبرت دراسة (Barth et al., 2001) أثر خصائص الشركة، مثل دورة التشغيل والقطاع الصناعي، ولم يكن لها تأثير على القدرة التنبؤية، وأشارت النتائج أن الاستحقاق يحسن من التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، بشكل مستقل عن خصائص الشركات .

إلا أن دراسات أخرى ترى أن قطاع الصناعة يكون له تأثير على القدرة التنبؤية للمتغيرات المختلفة، عند التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية، ويرجع ذلك إلى أن الظروف الاقتصادية والسياسات المحاسبية المتبعة عادة تختلف من صناعة لأخرى.

ويتفق الباحث مع كثير من هذه الدراسات على أن نوع قطاع الصناعة، وحجم مكتب المحاسبة، من أهم المتغيرات المعدلة للعلاقتين محل الدراسة (Barth et al., 2001; Barth, et al., 2005; Farshadfar and Monem, 2013) ، وبالتالي يمكن صياغة الفرضين الخامس والسادس للبحث كما يلي:

**ف ٥:** تختلف العلاقة بين كل من بيانات التدفقات النقدية التشغيلية التاريخية، و الأرباح المحاسبية التاريخية (مقاسة بصافي أرباح التشغيل، أو صافي الربح قبل الضريبة أيهما أكثر ارتباطا) من ناحية، والتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، من ناحية أخرى باختلاف القطاع الصناعي .

الاستحقاقات الحالية الإجمالية يزيد من قوة هذه العلاقة . كما ذكر (DeFond & Hung, M., 2003) أننا نتوقع أن يفيد الإفصاح عن التدفقات النقدية في تفسير الأرباح، وتقييم قدرة الشركة على النمو والاستمرار .

ويتفق الباحث مع وجهة النظر هذه، وسيتبنى نموذجا جديدا للتنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية يعتمد على أكثر من متغير، وتحديد التدفقات النقدية التشغيلية مضافا إليها الأرباح المحاسبية ممثلة فى (صافي أرباح التشغيل، أو صافي الربح قبل الضريبة)، وصولا للمتغير الأكثر ارتباطا بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية، بناء على اختبار الفرضين الثاني والثالث. وبهذا يمكن صياغة الفرض الرابع للبحث كما يلي:

**ف ٤ :** توجد علاقة معنوية بين كل من بيانات التدفقات النقدية التشغيلية التاريخية والأرباح المحاسبية التاريخية (مقاسة بصافي أرباح التشغيل، أو صافي الربح قبل الضريبة أيهما أكثر ارتباطا) من ناحية، والتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية من ناحية أخرى فى الشركات المقيدة بالبورصة المصرية .

**٥/٧ - تحديد المتغيرات الرقابية**

**(Control variables) للعلاقة محل**

**الدراسة، واشتقاق الفرض الخامس**

**والسادس في البحث:**

أسفرت معظم الدراسات السابقة بشأن قياس القدرة التنبؤية للأرباح المحاسبية، أو التدفقات النقدية، في التنبؤ بالتدفقات النقدية المتوقعة، عن اختلافات في النتائج، وأرجع البعض هذا الاختلاف لعوامل أخرى، منها اختلاف القطاع، أو اختلاف حجم الشركة، أو اختلاف البيئة، أو الفترة الزمنية

ف٦: تختلف العلاقة بين بيانات التدفقات النقدية التشغيلية التاريخية، والأرباح المحاسبية التاريخية (مقاسة بصافي أرباح التشغيل، أو صافي الربح قبل الضريبة أيهما أكثر ارتباطاً) من ناحية، والتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، من ناحية أخرى، باختلاف حجم مكتب المحاسبة.

### ٦/٧ - منهجية البحث

تستهدف الدراسة التطبيقية اختبار فروض البحث في المقام الأول، ولتحقيق ذلك سوف يتناول الباحث كلا من: أدوات وإجراءات الدراسة التطبيقية، ومجتمع وعينة الدراسة، وتوصيف وقياس متغيرات الدراسة، وأخيراً تحليل النتائج واختبار الفروض. وذلك على النحو التالي:

### ١/٦/٧ - أدوات وإجراءات الدراسة التطبيقية:

يتبع الباحث منهج الدراسة العملية، التي تعتمد على البيانات الخاصة بالأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية المستخرجة من التقارير المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية. ويستخدم الباحث

### ٢/٦/٧ - مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات المساهمة المدرجة في البورصة المصرية، وتشمل العينة عدد ٤٩ شركة مساهمة مصرية، وتم أخذ البيانات من التقارير المالية لهذه الشركات على مدى ثمان سنوات متتالية (٢٠٠٧-٢٠١٤).

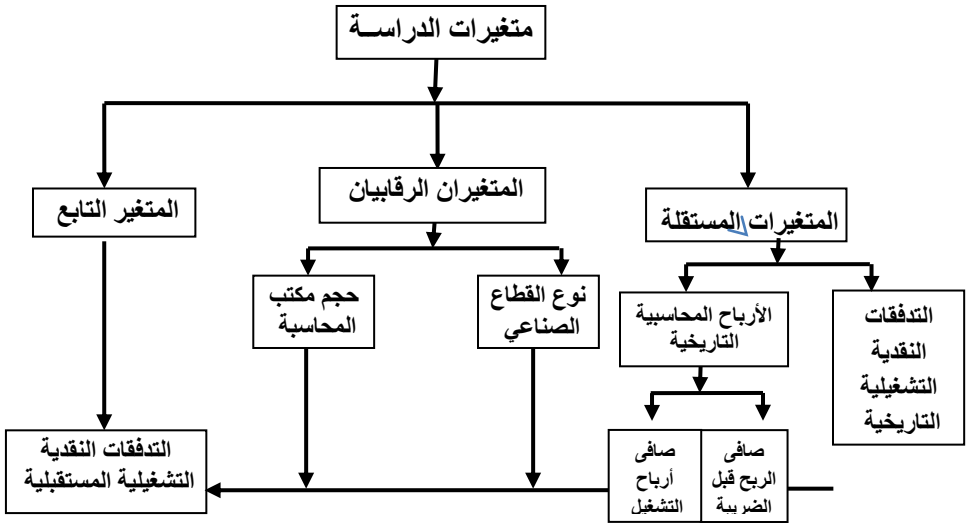
واعتمد الباحث على هذه البيانات في تقدير النماذج واختبار الفروض. وقد روعي في اختيار هذه الشركات ما يلي (Mcinnis & Collins, 2011; Al-Debi'e, 2011; Moeinaddin et al., 2013) - شمول عينة البحث لغالبية قطاعات الاقتصاد، كما يلي:

### جدول رقم (١)

#### توزيع شركات العينة حسب القطاعات

عدد الشركات	القطاع	مسلسل
٣	قطاع الاتصالات	١
٧	قطاع الأغذية والمشروبات	٢
٧	قطاع التشييد والبناء	٣
٦	قطاع العقارات	٤
٥	وقطاع الخدمات ومنتجات صناعية وسيارات	٥
٤	قطاع الرعاية الصحية والأدوية	٦
٣	قطاع السياحة والترفيه	٧
٣	قطاع الغاز والبتترول	٨
٤	قطاع الموارد الأساسية	٩
٤	وقطاع الكيماويات	١٠
٣	قطاع التكنولوجيا	١١
٤٩	إجمالي الشركات	

- استبعاد الشركات التي لا تتوفر بياناتها بشكل كامل، من خلال بيانات البورصة المصرية.
  - عدم حدوث إجراءات غير عادية على نشاط الشركة كالاندماج أو تجزئة السهم ، نظرا لتأثير هذه العمليات عند احتساب متغيرات الدراسة .
  - الانتظام في نشر القوائم المالية خلال فترة الدراسة .
  - استبعاد البنوك والمؤسسات المالية الأخرى، نظرا لأن لها طبيعة نشاط مختلفة .
- ويبين الملحق رقم(1) ضمن ملاحق البحث، أسماء الشركات التي تمثل عينة الدراسة.
- وقد اعتمد الباحث على المعلومات المستخرجة من التقارير المالية للشركات، وتم الحصول على هذه البيانات بالرجوع إلى المواقع الرسمية للبورصة المصرية.
- ٣/٦/٧ : نموذج ومتغيرات الدراسة :



شكل رقم (1) النموذج المفترض للعلاقة بين متغيرات الدراسة

(Atwood, et al., 2011; Chong, 2012; Moeinaddin et al., 2013)

- **المتغير التابع** : ويتمثل في التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية ، ويستخدم الباحث الانحدار البسيط والانحدار المتعدد لتحديد القيم المتوقعة، وذلك قياسا على دراسة ( Dechow, 1994 ; Loughran & Houge, 2000; De Fond & Hung 2003)

وتم قياس متغيرات الدراسة، وفق هذا النموذج، كما يلي:

- **المتغيرات المستقلة**: تتمثل في التدفقات النقدية التشغيلية التاريخية، وبيانات الربح المحاسبي (صافي أرباح التشغيل أو صافي الربح قبل الضريبة)، وهى بيانات فعلية تاريخية ، تستخرج من التقارير المالية للشركات المصرية المقيد بالبورصة المصرية قياسا على دراسة

١/٤/٦/٧ - المتغيران الرقائبان: استهدف

الفرض الأول اختبار القدرة التنبؤية للتدفقات النقدية التشغيلية التاريخية في التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية.

ويعرض جدول رقم (٢) تقديرات نموذج الانحدار البسيط لانحدار المتغير التابع (التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية) على المتغير المستقل (التدفقات النقدية التشغيلية في السنة السابقة)، ويتضح من الجدول معنوية نموذج الانحدار المقدر من خلال قيمة F (163.329)، وقيمة (sig=0.000). معنوية معامل الانحدار، وعدم معنوية الحد الثابت عند مستوى معنوية 5% وبلغت قيمة معامل التحديد (0.504) مما يدل على أن المتغير المستقل (التدفقات النقدية التشغيلية في السنة السابقة) يفسر 50.4% من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية)، وإشارة معامل الانحدار موجبة، بمعنى وجود علاقة طردية بين التدفقات النقدية التشغيلية في السنة الحالية والتدفقات النقدية التشغيلية في السنة السابقة.

♦ القطاع الصناعي: وقد استخدم الباحث نوع

القطاع الصناعي كمتغير رقابي قياسا على (Dechow, 1994; Barth et al., 2001; Barth, et al., 2005; Farshadfar & Monem, 2013)

♦ حجم مكتب المحاسبة، ويقاس بمتغير وهمي كما يلي:

• شريك للمكاتب الكبرى (BIG 4) = ١  
• أخرى = صفر.

وذلك قياسا على (Ahmed & Mansor, 2009)

وقد أشارت دراسة (Finger, 1994; Barth, et al., 2001) إلى أنه كلما تمت الاستعانة بمتغيرات إضافية، في نموذج التنبؤ بالتدفقات النقدية المتوقعة، كلما أدى ذلك لتنبؤ أفضل.

٤/٦/٧: اختبار فروض الدراسة:

يتناول الباحث في هذه الفرعية نتائج اختبار فروض البحث كما يلي:

### جدول رقم (٢)

#### تقديرات نموذج الانحدار البسيط

التقديرات				F (sig.)	معامل التحديد R <sup>2</sup>
Sig.	t	β			
.125	1.544	158793844.7	Constant	163.329 (0.000)	0.504
.000	12.780	.715	التدفقات النقدية التشغيلية في السنة السابقة		

المصدر: من إعداد الباحث من واقع مخرجات برنامج SPSS .



ويعرض جدول رقم (3) تقديرات نموذج الانحدار البسيط لانحدار المتغير التابع (التدفقات النقدية التشغيلية المتوقعة) على المتغير المستقل (صافي الربح قبل الضريبة)، ويتضح من الجدول معنوية نموذج الانحدار المقدر عند مستوى معنوية 10% من خلال قيمة  $F(3,756)$ ، وقيمة  $(sig=0.054)$ ، معنوية معامل الانحدار والحد الثابت عند مستوى معنوية 5%، 10%، بلغت قيمة معامل التحديد (0.020) مما يدل على أن المتغير المستقل (صافي الربح قبل الضريبة) يفسر 2.0% فقط من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (التدفقات النقدية التشغيلية)، إشارة معامل الانحدار موجبة، بمعنى وجود علاقة طردية بين التدفقات النقدية التشغيلية وصافي الربح قبل الضريبة.

مما سبق يتضح أن التدفقات النقدية التشغيلية لها قدرة تنبؤية بالتدفقات النقدية التشغيلية المتوقعة مستقبلاً، فالمتغير المستقل يفسر 50.4% من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع، وهذا يثبت وجود علاقة طردية بين المتغيرين ، بما يثبت صحة الفرض الأول .

وتتفق هذه النتيجة مع ما خلصت إليه دراسة كل من (Bailey,et al., 2003; Habib, 2010; Waldron & Jordan, 2010; Al-Debi'e, 2011; Chong, 2012; Mulenga, 2015) التي أكدت على القدرة التنبؤية للتدفقات النقدية التشغيلية التاريخية، في التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المتوقعة مستقبلاً.

٧/٦/٤-٢ نتيجة اختبار الفرض الثاني: استهدف الفرض الثاني اختبار القدرة التنبؤية للأرباح المحاسبية، ممثلة بصافي الربح قبل الضريبة، في التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية.

### جدول رقم (3)

#### تقديرات نموذج الانحدار البسيط

التقديرات				F (sig.)	معامل التحديد R <sup>2</sup>
Sig.	t	$\beta$			
.000	4.707	611391489.5	Constant	3.756	0.020
.054	1.938	.084	صافي الربح قبل الضريبة	(0.054)	

المصدر: من إعداد الباحث من واقع مخرجات برنامج SPSS .

المستقل (الأرباح المحاسبية ممثلة في صافي الربح قبل الضريبة) 2% من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع، كان المتغير المستقل ممثلاً في التدفقات النقدية التشغيلية التاريخية يفسر 50.4% من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع، إلا أنه

يتضح مما سبق أن الأرباح المحاسبية، ممثلة في صافي الربح قبل الضريبة، لها قدرة تنبؤية بالتدفقات النقدية التشغيلية المتوقعة مستقبلاً، ولكن هذه القدرة ضعيفة جداً بالنسبة للقدرة التنبؤية للتدفقات النقدية التشغيلية، ففي حين يفسر المتغير

توجد علاقة طردية ولكن ضعيفة . وهذا يثبت صحة الفرض الثاني وان كانت نسبة التفسير ضعيفة جدا. وتتفق هذه النتيجة مع دراسات (Lorek & Willinger,2009; Chong, 2012; Mullen-ga,2015) التي خلصت إلى أن القدرة التنبؤية للتدفقات النقدية التشغيلية الحالية تفوق القدرة التنبؤية للأرباح الحالية في التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المتوقعة .

٣/٤/٦/٧ - نتيجة اختبار الفرض الثالث: استهدف الفرض الثالث اختبار القدرة التنبؤية للأرباح المحاسبية التاريخية، ممثلة بصافي أرباح التشغيل، في التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المتوقعة مستقبلا .

ويعرض جدول رقم (٤) تقديرات نموذج الانحدار البسيط لانحدار المتغير التابع (التدفقات النقدية التشغيلية) على المتغير المستقل (صافي أرباح التشغيل)، ويتضح من الجدول، معنوية نموذج الانحدار المقدر من خلال قيمة F (68.213) وقيمة (sig=0.000)، معنوية معامل الانحدار والحد الثابت عند مستوى معنوية 5% ، بلغت قيمة معامل التحديد في قطاع الاتصالات (0.273) مما يدل على أن المتغير المستقل (صافي أرباح التشغيل) يفسر 27.3% من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (التدفقات النقدية التشغيلية)، إشارة معامل الانحدار موجبة، بمعنى وجود علاقة طردية بين التدفقات النقدية التشغيلية وصافي أرباح التشغيل.

#### جدول رقم (٤)

##### تقديرات نموذج الانحدار البسيط

التقديرات				F (sig.)	معامل التحديد R <sup>2</sup>
Sig.	t	β			
.001	3.406	389721804.5	Constant	68.213 (0.000)	0.272
.000	8.259	.542	صافي أرباح التشغيل		

المصدر: من إعداد الباحث من واقع مخرجات برنامج SPSS .

يتضح مما سبق أن الأرباح المحاسبية - ممثله في صافي ربح التشغيل - لها قدرة تنبؤية بالتدفقات النقدية التشغيلية المتوقعة مستقبلا، ولكن هذه القدرة أقل من القدرة التنبؤية للتدفقات النقدية التشغيلية، ففي حين يفسر المتغير المستقل (صافي ربح التشغيل) ٢% من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع ، يفسر المتغير المستقل ممثلا في التدفقات النقدية التشغيلية التاريخية ٥٠.٤% من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع، أي أنه يوجد علاقة طردية ولكنها أضعف من علاقة التدفقات النقدية التشغيلية، وأقوى من علاقة صافي الربح قبل الضريبة بالتدفقات النقدية التشغيلية المتوقعة مستقبلا.

وهذا يثبت صحة الفرض الثالث وان كانت نسبة التفسير ضعيفة، فالقدرة التفسيرية لصافي أرباح التشغيل أكبر من القدرة التفسيرية لصافي الربح قبل الضريبة، ولهذا يفضل صافي أرباح التشغيل للتنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المتوقعة.

كما تتفق النتائج أيضا مع نتائج دراسة (Takhtaei & Karimi, 2013) التي أكدت أن كافة النماذج المستخدمة للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية تتمتع بقدرة تنبؤية . إلا أن هذه الدراسة تختلف في أنها أظهرت أن أرقام صافي الربح تتمتع بقدرة أعلى من أرقام التدفقات النقدية في التنبؤ بالتدفقات النقدية المتوقعة في المستقبل .

٦/٤/٤ - نتيجة اختبار الفرض الرابع : استهدف الفرض الرابع اختبار أثر إدماج بيانات الأرباح المحاسبية، ممثلة في صافي أرباح التشغيل ، مع بيانات التدفقات النقدية التشغيلية التاريخية للتنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية ، أي اختبار القدرة التنبؤية للتدفقات النقدية التشغيلية التاريخية وصافي الربح التشغيلي في التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية . وقد اختار الباحث صافي أرباح التشغيل ، بعد أن ثبت من خلال الفرض الثالث، أنه يتمتع بقدرة تنبؤية تفوق رقم صافي الربح قبل الضريبة.

ويعرض جدول رقم (٥) تقديرات نموذج الانحدار المتعدد لانحدار المتغير التابع (التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية) على المتغير المستقل (التدفقات النقدية التشغيلية في السنة السابقة وصافي أرباح التشغيل)، ويتضح من الجدول ما يلي:

أ- معنوية نموذج الانحدار المقدر من خلال قيمة F (97.151)، وقيمة (sig=0.000).

ب- معنوية معاملي الانحدار للتدفقات النقدية التشغيلية في السنة السابقة وصافي أرباح التشغيل وعدم معنوية الحد الثابت عند مستوى معنوية ٥% .

وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (Angelo, De Angelo and Skinner, 1992; Fedhila, 1998; Chong, 2012) التي اختبرت القدرة التنبؤية للأرباح المحاسبية، ممثلة في متغيراتها المختلفة، ومنها صافي الربح قبل الضريبة وصافي أرباح التشغيل، وأجريت في بيئات مختلفة ، وخلصت إلى وجود علاقة طردية بين صافي أرباح التشغيل التاريخية، والتدفقات النقدية التشغيلية المتوقعة، إلا أن هذه الدراسات تختلف في أنها أعطت الأرباح المحاسبية أفضلية عن التدفقات النقدية التشغيلية .

كما تتفق هذه النتيجة جزئيا مع دراسة (Mostafa,2011) التي أكدت أن كلاً من التدفقات النقدية التشغيلية والأرباح لديهما القدرة على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية ، إلا أن هذه الدراسة أكدت على أن القدرة التنبؤية لهما كانتا متقاربتان. كما أن هذه النتيجة تختلف مع رأى مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB,1978) .

ولهذا فإن النتائج التي توصل إليها الباحث من خلال الجدول رقم (٢) ، (٣) ، (٤) تشير إلى أن التدفقات النقدية التشغيلية ، وصافي الربح قبل الضريبة ، وصافي أرباح التشغيل ، كلها تتمتع بقدرة تنبؤية بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية ، وهذا يتفق مع دراسة (Neill, et al., 1991; Barth, et al., 2001; DeFond & Hung, 2003; Hammami, 2012; Farshadfar & Monem, 2013)

التي أكدت على أن كلا من الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية يملكان مقدرة على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية.

ج- بلغت قيمة معامل التحديد (0.552) مما يدل على أن المتغيرين المستقلين (التدفقات النقدية التشغيلية في السنة السابقة وصافي أرباح التشغيل) يفسران % 55.2 من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (التدفقات النقدية التشغيلية).

وبالمقارنة بين نتائج الجدول رقم (5) بالجدولين (3)، (4) يتضح زيادة القدرة التفسيرية في حالة الدمج بين التدفقات النقدية التشغيلية في السنة السابقة وصافي أرباح التشغيل في التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية (نموذج الانحدار المتعدد) عنه في حالة اخذ متغير واحد. وهذا يثبت صحة الفرض الرابع .

#### جدول رقم (5)

##### تقديرات نموذج الانحدار المتعدد

التقديرات				F (sig.)	معامل التحديد R <sup>2</sup>
Sig.	t	β			
.288	1.066	105833733.8	Constant	97.151 (0.000)	0.552
.000	10.845	.628	التدفقات النقدية التشغيلية في السنة السابقة		
.000	3.973	.236	صافي أرباح التشغيل		

المصدر: من إعداد الباحث من واقع مخرجات برنامج SPSS .

٥/٤/٦/٧ - نتيجة اختبار الفرض الخامس:  
استهدف الفرض الخامس اختبار أثر نوع قطاع الصناعة على القدرة التنبؤية لكل من التدفقات النقدية التشغيلية وصافي أرباح التشغيل في التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية على العلاقتين محل الدراسة.

ويعرض جدول رقم (٦) تقديرات نموذج الانحدار المتعدد لانحدار المتغير التابع (التدفقات

النقدية التشغيلية) على المتغير المستقل (التدفقات النقدية التشغيلية في السنة السابقة وصافي أرباح التشغيل ونوع القطاع)، ويتضح من الجدول ما يلي:  
أ- معنوية نموذج الانحدار المقدر من خلال قيمة F (70.278)، وقيمة (sig=0.000).

ب- معنوية معاملات الانحدار للتدفقات النقدية التشغيلية في السنة السابقة وصافي أرباح

إضافة نوع القطاع إلى التدفقات النقدية التشغيلية في السنة السابقة، وصافى أرباح التشغيل في التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية (نموذج الانحدار المتعدد في ظل 3 متغيرات)، عنه في حالة اخذ المتغيرين، التدفقات النقدية التشغيلية في السنة السابقة، وصافى أرباح التشغيل فقط في التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية (نموذج الانحدار المتعدد في ظل متغيرين)، فقد زادت من (55.2%) إلى (57.3%).

التشغيل ونوع القطاع معنوية الحد الثابت عند مستوى معنوية ٥% .

ج- بلغت قيمة معامل التحديد (٠.٥٧٣) مما يدل على أن المتغيرات المستقلة في النموذج (التدفقات النقدية التشغيلية في السنة السابقة وصافى أرباح التشغيل ونوع القطاع) تفسر % ٥٧.٣ من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (التدفقات النقدية التشغيلية).

وبالمقارنة بين نتائج الجدول رقم (٦) بالجدول رقم (٥) يتضح زيادة القدرة التفسيرية ، في حالة

### جدول رقم (٦)

#### تقديرات نموذج الانحدار المتعدد

التقديرات				F (sig.)	معامل التحديد R <sup>2</sup>
Sig.	t	β			
.003	3.022	936719931.8	Constant	70.278 (0.000)	0.573
.000	8.717	.550	التدفقات النقدية التشغيلية في السنة السابقة		
.000	4.011	.233	صافى أرباح التشغيل		
.005	-2.822	-288765716.2	نوع القطاع		

المصدر : من إعداد الباحث من واقع مخرجات برنامج SPSS .

التشغيل وحجم مكتب المحاسبة)، ويتضح من الجدول ما يلي:

أ- معنوية نموذج الانحدار المقدر من خلال قيمة F (65.542)، وقيمة (sig=0.000).

ب- معنوية معاملي الانحدار للتدفقات النقدية التشغيلية في السنة السابقة وصافى أرباح التشغيل وعدم معنوية حجم مكتب المحاسبة والحد الثابت عند مستوى معنوية ٥%

ج- بلغت قيمة معامل التحديد (٠.٥٥٦) مما يدل على أن المتغيرات المستقلة في النموذج (التدفقات النقدية التشغيلية في السنة السابقة

ولهذا فإن زيادة القدرة التفسيرية للنموذج، مع إضافة نوع قطاع الصناعة يعنى صحة الفرض الخامس .

٦/٤/٦/٧ - نتيجة اختبار الفرض السادس :

استهدف الفرض السادس اختبار أثر حجم مكتب المحاسبة على العلاقتين محل الدراسة . ويعرض جدول رقم (٧) تقديرات نموذج الانحدار المتعدد لانحدار المتغير التابع (التدفقات النقدية التشغيلية) على المتغير المستقل (التدفقات النقدية التشغيلية في السنة السابقة وصافى أرباح

وصافي أرباح التشغيل ونوع القطاع) تفسر % ٥٥.٦ من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (التدفقات النقدية التشغيلية). وبالمقارنة بين نتائج الجدول رقم (٧) بالجدول (٤)، يتضح زيادة القدرة التفسيرية في حالة إضافة حجم مكتب المحاسبة إلى التدفقات النقدية التشغيلية في السنة السابقة، وصافي أرباح التشغيل، في التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية (نموذج

### جدول رقم (٧)

#### تقديرات نموذج الانحدار المتعدد

التقديرات				F (sig.)	معامل التحديد R <sup>2</sup>
Sig.	t	$\beta$			
.899	-.128	-17775600.3	Constant	65.542 (0.000)	0.556
.000	10.354	.612	التدفقات النقدية التشغيلية في السنة السابقة		
.000	3.803	.227	صافي أرباح التشغيل		
.209	1.262	244317792.4	حجم مكتب المحاسبة		

المصدر: من إعداد الباحث من واقع مخرجات برنامج SPSS .

مما سبق يتضح أن تأثير حجم مكتب المحاسبة على العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية وصافي أرباح التشغيل من ناحية، والتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية، علاقة ضعيفة جداً، إضافة متغير حجم المكتب زادت من القدرة التفسيرية بنسبة ضئيلة جداً لا تتجاوز ٤.٤% فقط وهذا يثبت عدم صحة الفرض السادس .

يعرض جدول رقم (٨) القيم الفعلية، والقيم المتنبأ بها في الحالات الثلاث:

ويتضح من الجدول اقتراب القيم التنبؤية في الحالة الثالثة من القيمة الفعلية للتدفقات النقدية من أنشطة التشغيل، وهذا ما يثبت المقدرة التنبؤية الأفضل لهذا النموذج .

### جدول رقم (٨) القيم الفعلية والقيم المتنبأ بها

السنة	التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل	الحالة الأولى	الحالة الثانية	الحالة الثالثة
2007	911506915.39			
2008	874638591.00	810521289.20	886532089.47	865261291.86
2009	763700515.65	784160437.27	717714780.60	745171373.32
2010	624776827.70	704839713.39	660077344.02	652034161.60
2011	548532479.61	605509276.50	686436208.55	687784968.62
2012	537674634.70	550994567.62	550680104.40	539092974.30
2013	624467562.22	328731208.51	286539183.23	320075094.62
2014	716798029.30	605288151.69	605538524.07	657937298.36

المصدر: من إعداد الباحث من واقع مخرجات برنامج SPSS .

### المفاضلة بين النماذج:

للمفاضلة بين النماذج تم استخدام معامل ثيل Theil's Inequality Coefficient

$$u = \sqrt{\frac{\sum (y_t - \hat{y}_t)^2}{\sum (y_t - \hat{y}_{t-1})^2}}$$

يعرض جدول رقم (٩) معامل ثيل للمفاضلة بين

حيث أن:

النماذج المقدرة للتنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية، ويتضح من الجدول انخفاض قيمة معامل ثيل للنموذج الثالث، أي في حالة (استخدام التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل في سنة سابقة ، وصافي أرباح التشغيل في التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية ونوع القطاع).

$\hat{y}_t$ : قيمة المشاهدة في الزمن t، القيمة التنبؤية، m عدد المشاهدات المتنبأ بها وللمقارنة بين النماذج فإننا نفضل النموذج ذو القيمة الأقل.

### جدول رقم (٩)

معامل ثيل للمفاضلة بين النماذج المقدرة للتنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية

معامل ثيل	النموذج
0.444	التدفقات النقدية التشغيلية في السنة السابقة
0.492	التدفقات النقدية التشغيلية في السنة السابقة
	صافي أرباح التشغيل
0.421	التدفقات النقدية التشغيلية في السنة السابقة
	صافي أرباح التشغيل
	نوع القطاع

المصدر: من إعداد الباحث من واقع مخرجات برنامج SPSS .

بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية، وتوصلت هذه الدراسات لنتائج متباينة .

- اختبر الباحث ثلاث نماذج أساسية للتنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المتوقعة، أحدهما يعتمد على التدفقات النقدية التشغيلية التاريخية، والثاني يعتمد على الأرباح المحاسبية التاريخية مفاة بصافي الربح بعد الضريبة ثم بصافي أرباح التشغيل، ويجمع النموذج الثالث بين التدفقات النقدية التشغيلية التاريخية والأرباح المحاسبية مفاة بصافي أرباح التشغيل .

- يتميز النموذج الثالث - أي التدفقات النقدية التشغيلية التاريخية، مع صافي أرباح التشغيل - بأعلى قدرة تنبؤية بين النماذج الثلاث، وتزيد قدرته التفسيرية عند إضافة نوع قطاع الصناعة كمتغير رقابي، يليه النموذج الثاني أي التدفقات النقدية التشغيلية التاريخية، يليه النموذج الثالث أي الأرباح المحاسبية التاريخية مفاة بصافي أرباح التشغيل .

- أن النماذج متعددة المتغيرات لديها مقدرة أفضل في التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المتوقعة، لهذا استخدم الباحث التدفقات النقدية التشغيلية التاريخية مع صافي أرباح التشغيل التاريخية للتنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المتوقعة، ومع هذه الإضافة زادت القدرة التفسيرية للنموذج .

### ٢/٧/٧ - التوصيات:

في ضوء النتائج السابقة، يوصى الباحث بما يلي:

- ضرورة اهتمام الشركات بالإفصاح عن التنبؤات بالتدفقات النقدية المتوقعة، مع اختيار نماذج جيدة تجمع بين الأساس النقدي وأساس

كما يتضح من الجدول السابق، فإن أفضل نموذج للتنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المتوقعة، هو النموذج متعدد المتغيرات، أي الذي يختبر القدرة التنبؤية لكل من التدفقات النقدية التشغيلية وصافي أرباح التشغيل، في التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المتوقعة، مع استخدام نوع القطاع الصناعي كمتغير معدل .

### ٧/٧ - نتائج وتوصيات الدراسة ومجالات البحث المقترحة:

هدفت الدراسة لاختبار القدرة التنبؤية لكل من التدفقات النقدية التشغيلية التاريخية، والأرباح المحاسبية التاريخية (مفاة بصافي أرباح التشغيل، أوصافي الربح بعد الضريبة) في التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المتوقعة مستقبلا. وخلصت الدراسة للنتائج والتوصيات ، ومن ثم مجالات البحث المقترحة كما يلي :

### ١/٧/٧ - نتائج البحث:

يمكن بلورة أهم نتائج البحث كالتالي:

- تعتبر بيانات التدفقات النقدية المتوقعة ، من البيانات التي لها أهمية قصوى لكافة أصحاب المصالح، حيث تفيد في اتخاذ كثير من القرارات مثل: التنبؤ بتعثر المنشأة، وتقدير المخاطر المرتبطة بحجم وتوقيت الديون، والتنبؤ بمعدل الائتمان، وتقويم المنشأة، وتوفير معلومات إضافية عن أسواق الأسهم.

- تضمن الفكر المحاسبي نماذج مختلفة للتنبؤ بالتدفقات النقدية المتوقعة ، منها : استخدام أرقام التدفقات النقدية التاريخية ، وأرقام الأرباح المحاسبية ( كل على حده أو معا ) في التنبؤ



- الاستحقاق ، واختيار المتغيرات التي تحقق أفضل قدرة تنبؤيه، والتي حددها الباحث في: التدفقات النقدية التشغيلية التاريخية وصافي أرباح التشغيل.
- أن تعمل البورصة من خلال الأجهزة المتخصصة بها على زيادة وعى المستثمر في إعداد التنبؤات بالتدفقات النقدية للشركات المقيدة بها، واستخدامها في قرارات الاستثمار المختلفة.
- تزويد الطلاب والباحثين في الدراسات الأكاديمية بالجامعات، بمناهج دراسية تتيح لهم دراسة كيفية إعداد نماذج مختلفة للتنبؤ بالتدفقات النقدية، وكيفية الاستفادة منها في اتخاذ القرارات المختلفة .

### قائمة المراجع

- يجب أن تهتم شركات تداول الأوراق المالية، وشركات السمسرة ، بتدريب المحللين الماليين لديها على استخدام النماذج الرياضية في عمل التنبؤات المالية بالتدفقات النقدية التشغيلية خاصة .
- ٣/٧/٧ - مجالات البحث المقترحة : يرى الباحث أهمية البحث مستقبلا في المجالات التالية :
- دراسة ومقارنة القدرة التنبؤية للمستحققات مع تصنيفها حسب مكوناتها المختلفة ، بما يساعد في تحديد أي منها يتمتع بقدرة أعلى في التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية .
- دراسة واختبار العلاقة بين الإفصاح عن التدفقات النقدية المستقبلية وأسعار الأسهم في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية .
- الشولي ،أكرم ،"قدرة مقاييس التدفق النقدي والربح المحاسبي والربح المحاسبي على التنبؤ بالتدفقات النقدية للبنوك التجارية في الأردن"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية /٢٠٠٢ م.
- اللوزي، هيفاء(٢٠٠٦)، قدرة الأرباح ومكونات الأرباح على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن.
- شبيطه، معاذ وأبو نصار، محمد (٢٠٠٥)، "الربح المحاسبي والتدفقات النقدية كمقياس لأداء المنشأة: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان ، مجلة دراسات/الجامعة الأردنية، ٣٢ (٢): ٢٧٩ - ٢٩٧.
- معايير المحاسبة الدولية، المعيار المحاسبي رقم (٧) قائمة التدفقات النقدية، ترجمة المجمع العربي للمحاسبين القانونيين.

### ثانياً: المراجع الأجنبية

1. Aboody, D., and Kasznik, R., (2000), "CEO stock option awards and the timing of corporate voluntary disclosures." **Journal of Accounting and Economics**, 29(1): 73-100.
2. Ahmad, A. & Mansor, N.,(2009) "Board Independence, Ownership Structure, Audit Quality and Income Smoothing Activities: A Study on Malaysian Market", **Journal of Modern Accounting and Auditing**, 5(11):1-13.
3. Al-Attar, A. and Hussain, S., (2004), "Corporate Data and Future Cash Flows", **Journal of Business Finance & Accounting**, 31 (7) & (8), 861-903.
4. Al-Debi'e M., (2011), "Are Operating Cash Flows a Superior Predictor of Future Operating Cash Flows than Earnings? Evidence from Jordan", **European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences**, 40:36-46.
5. Arnold, A., Clubb, C., Manson, S. and Wearing, R., (1991), "The relationship between earnings, funds flows and cash flows: evidence for the UK", **Accounting and Business Research**, 22(85): 13-19.
6. Atwood, T., Drake, M., Myers, J., Myers, L., (2011), "Do Earnings Reported Under IFRS Tell Us More About Future Earnings and Cash Flows?", **Journal of Accounting and Public Policy**, 30: 103-121.
7. Bailey, W., Li, C. Mao; and R. Zhong, (2003), "Regulation fair disclosure and earnings information: market, analyst, and corporate responses." **Journal of Finance**, 58-(6): 2487-2514.
8. Barth, M. Cram, D. and Nelson, K., (2001), "Accruals and the Prediction of Future Cash Flows", **The Accounting Review**, 76 (1): 27- 58.
9. ———, Beaver, W., Hand, J., and Landsman, W., (2005), "Accruals, accounting based valuation models, and the prediction of equity values", **Contemporary Accounting Research**, 27(2):413-460.
10. Bowen, R.,D Burgstahler, and L. Daley,(1986), "Evidence on the Relationships Between Earnings and Various Measures of Cash Flow " , **The Accounting Review**, 61:713-725.
11. Call, A., Chen.S., & Tong. Y., (2009), "Are analysts' earnings forecasts more accurate when accompanied by cash-flow forecasts", **Review of Accounting Studies**, 14( 2/3):358-391.
12. Charitou, A. and Vafeas, N., (1998), "The association between operating cash flows and dividend changes: an empirical investigation" **Journal of Business Finance and Accounting**, 25(1-2); 225-249.
13. Cheung, J. and G. Krishnan(1997), "Does Interperiod Tax Allocation Enhance Prediction of Cash Flows", **Accounting Horizons**, 11(4): 1-15.
14. Chong, K., (2012), "Prediction of operating cash flows using accrual-based and cash-based accounting information among Malaysian industrial corporations", **DBA thesis**, Southern Cross University, Lismore, NSW.

15. Chotkunakitti, P.,(2005), "Cash flows and accrual accounting in predicting future cash flow of Thai listed companies", **DBA thesis**, Southern Cross University Lismore, NSW.
16. DeAngelo, H., DeAngelo, and D. Skinner,(1992), "Dividends and losses", **Journal of Finance** , XLVII, 1837-1863.
17. Dechow, P. & Dichev, I., (2001), "The quality of accruals and earnings: The role of accruals estimation errors", **The Accounting Re-view** ,77:35-59.
18. ——— and Skinner, D., (2000), "Earnings management: reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. **Accounting Horizons**, 14(2)-:235-251.
19. ———, and Dichev, I. (2002), "The quality of accruals and earnings: The role of accruals estimation errors", **The Accounting Review**, Vol.77: pp.35-59.
20. ———, Kothari, S. and Watts, R.,(1998), "The relation between earnings and cash flows, **Journal of Accounting and Economics**, 25 (2):33-68.
21. ———, (1994), "Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: the role of accounting accruals", **Journal of Accounting and Economics**, 18 (1): 3-42.
22. DeFond, M. & Hung, M., (2003), "An empirical analysis of analysts' cash-flow forecasts", **Journal of Accounting and Economics**, 35- (1):73-100.
23. Dorfman, J.,(1987), "Stock Analysts Increase Focus on Cash Flow, **The wall Street Journal** ,February 17.
24. Ebaid, I. E., (2011), "Accruals and the prediction of future cash flows: empirical evidence from an emerging market", **Management Research Review**, 34(7): 1-32.
25. Farshadfar, S., and Monem, R., (2013), "Further evidence on the usefulness of direct method cash-flow components for forecasting future cash-flows". **The International Journal of Accounting**, 48:111-133.
26. FEDHILA H. (1998)." A logit model using cash flow information to predict loan delinquency". **Journal of Accounting Business and Insurance**.
27. Financial Accounting Standards Board (1978), **Statement of Financial Accounting Concepts NO.1**, Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises (FASB), Stamford.
28. Finger, C., (1994), "The Ability of Earnings to Predict Future Earnings and Cash Flow ", **Journal of Accounting Research** ,32(2):210-223.
29. Greenberg, R. Johnson, L. and Ramesh, K. (1986), "Earning Versus Cash Flow as a Predictor of Future Cash Flow Measures", **Journal of Accounting Auditing and Finance**, 6 (1): 266-277.
30. Habib, A., (2010), "Prediction of operating cash flows: further evidence from Australia", **Australian Accounting Review**,20(2): 134-146.

31. Hammami, H., (2012), "The use of reported cash-flows versus earnings to predict cash-flows: Preliminary evidence from Qatar", **The Business Systems Review**, Vol.1:-103-121.
32. Heflin, F. ,Subramanyam, S. and Zhang,Y. (2003), "Regulation FD and the financial information environment: Early evidence", **The Accounting Review**, 78(1): 1-37.
33. Hribar, P. and Collins, D., (2002), "Errors in estimating accruals: implications for empirical research", **Journal of Accounting Research**, 40 (1):105-34.
34. Hutton, A., Miller, G. and Skinner D., (2003), "The Role of Supplementary Statements with Management Earnings Forecasts", **Journal of Accounting Research**, 41(5): 867-890.
35. IASC (1995), **International Accounting Standards 1995**, International Accounting Standards Committee, London.
36. International Accounting Standards Committee, **Cash Flow Statement** ,IAS.No.7,Revised 1992.
37. Joni, V., (2013),"Predictive Ability of Earnings Components, International Conferences on Business", **Economics, and Accounting** , 20-23 March. 2013.
38. Keiso, D. Weygandt, J. and Warfield, T.,(2005), "Intermediate Accounting", Wiley Plus Inc.
39. Kim, M. and Kross,W., (2005), "The Ability of Earning to Predict Future Operating Cash has been Increasing-Not Decreasing", **Journal of Accounting Research**,Vo.1.43(5):753-780.
40. Lorek, K. and G. Willinger,(1996), "A Multivariate time – Series Prediction Model for Cash Flow Data ", **The Accounting Review**, 71:81-101.
41. ———, (2009), "New Evidence Pertaining to the Prediction of Operating Cash Flows", **Review of Quantitative Finance and Accounting**, 32(1): 1–15.
42. Loughran, T. and Houge, T.,(2000), "Cash Flow is King: Cognitive Errors by Investors", **Journal of Psychology and Financial Markets**, 1(3&4):161-175.
43. McBeth, K., (1993), "Forecasting operating cash flow: Evidence on the comparative predictive abilities of net income and operating cash flow from actual cash flow data", **The Mid-Atlantic Journal of Business**, 29(2):173-87.
44. Mcinnis, J., & Collins, D., (2011), "The effect of cash-flow forecasts on accrual quality and benchmark beating", **Journal of Accounting and Economics**, 5(3):219-239.
45. Mirfakhraldini, S., Moeinaldin, M., and Ebrahimpour, A. , (2009), "Comparing the Power of Cash Flows and Accruals in Predicting future Cash Flows", **The Iranian Accounting and Auditing Review**, 55: 99-116.
46. Moeinaddin, M., Ardakani, S., and Akhoondzadeh, F.,(2013), "Examination of the ability of earning and cash flow in predicting future cash flows", **Interdisciplinary Journal of Contemporary Research In Business**, 4: 94-101.
47. Mooi, L.,(2007), "Predicting Future Cash Flows: Does Cash Flow

- have Incremental Information over Accrual Earnings?" ,**Malaysian Accounting Review** , 6(2):63:77.
48. Mulenga, M.,(2015), "The Relative Ability of Earnings and Cash Flow from Operations in Predicting Future Cash Flows: Evidence from India", **International Journal of Accounting and Financial Reporting**, 5(2):178-194.
49. Murdoch, B. and Krause, P.,(1989), "An Empirical Investigation of the Predictive Power of Accrual and Cash Flow Data In Forecasting Operating Cash Flow", **Akron Business and Economic Review**, Vol.20(3):100-113.
50. Neill, D., Schaefer, T., Bahnson, P., & Bradbury, M., (1991), "The usefulness of cash flow data: A review and synthesis", **Journal of Accounting Literature**, 10, 117-150.
51. Pae J., (2005), "Expected accrual models: the impact of operating cash flows and reversals of accruals", **Review of Quantitative Finance and Accounting**, 24(1), 5-22.
52. Percy, M. and Stokes, D.J. ,(1992), "Further evidence on empirical relationships between earnings and cash flows", **Accounting and Finance**, 32(1):27-49.
53. Pfeiffer, R. Elgers, P. Lo, M. & L. L. Rees, (1998), "Additional evidence on the incremental information content of cash flows and accruals: the impact of errors in measuring market expectations", **Accounting Review**,73(3): 373-385.
54. Seng, Dyna, (2006), " Earnings versus Cash Flows as Predictors of Future Cash Flows: New Zealand Evidence", **Accountancy Working Paper**, University of Otago, Department of Accountancy and Business Law, New Zealand.
55. Stammerjohan, W. & Nassiripour, S., (2001), "Predicting SFAS 95 cash flows: the relative importance of prior earnings, cash flows and accruals", **Accounting Enquiries**, 10(1): 87-146.
56. Takhtaei, N. and Karimi, H.,(2013) "Relative Ability of Earnings Data and Cash Flow in Predicting Future Cash Flows", **International Journal of Accounting and Financial Reporting**, 3(1):214-226.
57. Waldron, M., & Jordan, C.,(2010), "The comparative predictive abilities of accrual earnings and cash flows in periods of economic turbulence: the case of the bubble", **The Journal of Applied Business Research**, 26(1):85-97.
58. Wasley, C. and WU, J.(2006), "Why Do Managers Voluntarily Issue Cash Flow Forecasts?", **Journal of Accounting Research**, 44(2):389-429.
59. Zhao, Y., Hobbes G. and Garry S., (2008), "Predicting Future Cash Flow from Operations: Australian Evidence", Australasian Finance & Banking Conference, Macquarie University of Accounting , Working Paper, available at **SSRN: [http://ssrn.com/abstract =101486-5](http://ssrn.com/abstract=1014865)**.

## ملحق رقم (١)

### شركات عينة الدراسة

اسم الشركة	القطاع	مسلسل
الشركة المصرية لخدمات التليفون المحمول	الاتصالات	١
المصرية للاتصالات		٢
جلوبال تليكوم القابضة		٣
الدلتا للسكر	أغذية ومشروبات	٤
الوطنية لمنتجات الذرة		٥
جھينة للصناعات الغذائية		٦
شمال الصعيد للتنمية والإنتاج الزراعي		٧
مطاحن ومخابز جنوب القاهرة والجيزة		٨
أجواء للصناعات الغذائية		٩
الدولية للمحاصيل الزراعية		١٠
السويس للإسمنت		١١
الإسكندرية لأسمنت بورتلاند		١٢
العز للسيراميك والبورسلين - الجوهرة		١٣
جنوب الوادي للإسمنت	التشييد ومواد البناء	١٤
مصر للإسمنت - قنا		١٥
ليسيكو مصر		١٦
أوراسكوم للإنشاء والصناعة		١٧
القاهرة للإسكان والتعمير		١٨
المتحدة للإسكان والتعمير		١٩
المجموعة المصرية العقارية		٢٠
السادس من أكتوبر للتنمية والاستثمار - سوديك	العقارات	٢١
الخليجية الكندية للاستثمار والتعمير		٢٢
مينا للاستثمار السياحي والعقاري		٢٣
الكابلات الكهربائية المصرية		٢٤
جي بي تو		٢٥
السويدي إلكترونيك	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	٢٦
الإسكندرية لتداول الحاويات والبضائع		٢٧
المصرية لخدمات النقل - إيجيترانس		٢٨
الإسكندرية للخدمات الطبية - المركز الطبي الجديد		٢٩
جلاكسو سميثكلين	رعاية صحية وأدوية	٣٠
مينا فارم للأدوية والصناعات الكيماوية		٣١
القاهرة للأدوية والصناعات الكيماوية		٣٢
المصرية للمشروعات السياحية العالمية	سياحة وترفيه	٣٣

اسم الشركة	القطاع	مسلسل
رواد السياحة - رواد		٣٤
التعمير السياحي		٣٥
مجموعة جي إم سي للاستثمارات الصناعية	غاز وبترو	٣٦
الحفر الوطنية		٣٧
غاز مصر		٣٨
مصر للألمونيوم	موارد أساسية	٣٩
حديد عز		٤٠
الألمونيوم العربية		٤١
أسيك للتعدين		٤٢
المالية والصناعية المصرية	كيماويات	٤٣
كفر الزيات للمبيدات والكيماويات		٤٤
سماد مصر إيجفرت		٤٥
سيدي كرير للبتر وكيماويات		٤٦
المصرية للأقمار الصناعية	تكنولوجيا	٤٧
راية القابضة للتكنولوجيا والاتصالات		٤٨
قناة السويس لتوطين التكنولوجيا		٤٩