

أثر التدفقات النقدية على مخاطر الأستثمار في الأسهم العادية

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

قاسم كريم جعيل العابدي

أ.م. فراس خضير عباس الزبيدي

قسم العلوم المالية والمصرفية - كلية الإدارة والاقتصاد - جامعة القادسية

Abstract

This study aims to study the effect of cash flows (operational, investment and financing) as variables independent of the risks of investment in ordinary shares as an approved variable, as well as the role of the statement of cash flows in the financial reports in order to guide the Iraqi investor to use them instead of the income statement. This research was applied to a sample of 11 commercial banks for the period (2011-2015). To achieve the research objectives, simple linear regression. The study reached several conclusions, the most important of which is the absence of significant effect on cash flows on the risk of investment in ordinary shares. A number of recommendations were reached, most important of which are the need to activate the role of financial analysts in order to expand the financial and investment knowledge base of investors, Relationship on the other hand.

Keywords: operational cash flows, investment cash flows, financing cash flows, risks of Investing

المستخلص

تهدف هذه الدراسة لبيان أثر التدفقات النقدية (التشغيلية والاستثمارية والتمويلية) بوصفها متغيرات مستقلة على مخاطر الاستثمار في الأسهم العادية كمتغير معتمد فضلاً عن التأكيد على دور قائمة التدفقات النقدية ضمن التقارير المالية، بهدف توجيه المستثمر العراقي لاستخدامها عوضاً عن كشف الدخل الذي يبين صافي الربح فقط. تم تطبيق هذا الدراسة على عينة من المصارف التجارية الخاصة والبالغ عددها (11) مصرفاً وللمدة من (2015-2011)، ولتحقيق اهداف الدراسة تم استخدام الانحدار الخطي البسيط والمتعدد. وقد توصلت الدراسة الى عدة استنتاجات أهمها عدم وجود أثر ذو دلالة معنوية للتدفقات النقدية على مخاطر الاستثمار في الأسهم العادية، فيما توصلت لعدد من التوصيات أهمها: ضرورة العمل على تفعيل دور المحللين الماليين من أجل توسيع قاعدة المعرفة المالية والاستثمارية لدى المستثمرين من جهة والادارات وأصحاب العلاقة من جهة أخرى.

الكلمات المفتاحية: التدفقات النقدية التشغيلية، التدفقات النقدية الاستثمارية، التدفقات النقدية التمويلية، مخاطر الاستثمار.

المقدمة

تعدّ قائمة التدفقات النقدية أحد إهم القوائم المالية التي تعدها الشركات رغم حداثتها مقارنة بالقوائم المالية الأخرى (الدخل والمركز المالي)، الا أنها شهدت تطوراً ملحوظاً منذ نشأتها، حيث توفر معلومات عن المقبوضات والمدفوعات النقدية للشركة خلال نفس المدة المعد عنها القوائم المالية الأخرى، وتبين قائمة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية مقدرة الشركة على توليد تدفقات نقدية مستقبلية كافية لتسديد التزامات الشركة وتوزيع أرباحها، فضلاً عن ذلك تسعى أرصدة قائمة التدفقات النقدية الى إعطاء معلومات لمستخدميها الداخليين المتمثل بالإدارة والمحاسبة وغيرهم أما الخارجيين فتتمثل بالمساهمين والمستثمرين بالأسهم وغيرهم، الذين يسعون للحصول على معلومات قائمة التدفقات النقدية لمعرفة الوضع المالي للشركة الحالي والمستقبلي، وان معرفة التدفقات النقدية الداخلة الى الشركة وكميتها تعمل على جذب المستثمرين الراغبين بالاستثمار في الأسهم العادية، وبما ان الاستثمار بالأسهم العادية من الاستثمارات التي تتمتع بجاذبية كبيرة من جمهور المستثمرين نظراً لكونها ذات عوائد مرتفعة على الأمد الطويل مقارنة بأدوات الاستثمار الأخرى المتداولة في السوق المالية، وتمتعها بمرونة وسهولة خلال عملية (البيع والشراء) فهي لا تتطلب سوى خبرة قليلة الا ان هذه الأسهم هي من أكثر الأوراق المالية مخاطر نظراً للتذبذب الكبير في أسعارها وعوائدها وهذه المخاطر المصاحبة للاستثمار في الأسهم العادية على نوعين مخاطر نظامية أو لا نظامية، وبالتالي تؤدي الى تقلب العوائد المتحققة من هذه الاستثمارات.

وبناء على اهمية متغيرات الدراسة، جاء الدراسة بأربعة مباحث، إذ اشتمل المبحث الاول منهجية الدراسة وبعض الدراسات السابقة، أما المبحث الثاني فتمثل بالجانب النظري للدراسة، والذي تضمن قائمة التدفقات النقدية ومخاطر الاستثمار في الأسهم العادية مدخل مفاهيمي، في حين اشتمل المبحث الثالث على الجانب التطبيقي، والذي تضمن وصف المتغيرات واختبار الفرضيات، وانتهت الدراسة بالمبحث الرابع الذي تناول اهم الاستنتاجات والتوصيات.

المبحث الأول

منهجية الدراسة وبعض الدراسات السابقة

أولاً: منهجية الدراسة

1.1.1- مشكلة الدراسة:

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

وعليه جاءت مشكلة الدراسة متمثلة بالتساؤل الرئيس الآتي: -

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

2.1.1- أهمية الدراسة:

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

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

(2) تخدم هذه الدراسة مستخدمي القوائم المالية للمصارف للتنبؤ بالمخاطر المالية من خلال الاستثمار في الأسهم العادية.

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

3.1.1- أهداف الدراسة

يسعى الدراسة الى تحقيق الاهداف الآتية: -

(1) التعرف على انواع التدفقات النقدية التي تتمثل بالأموال التي ستكون تحت تصرف الشركة.

(2) تحليل العلاقة بين التدفقات النقدية من الأنشطة (التشغيلية، الاستثمارية، والتمويلية) من جانب، ومخاطر الاستثمار في الأسهم العادية من جانب آخر.

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

4.1.1- فرضيات الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار مجموعة من الفرضيات الأساسية التي صيغت وفقاً للقواعد العلمية المتعلقة بالتدفقات النقدية وعلاقتها بمخاطر الاستثمار في الأسهم العادية:

الفرضية الرئيسية: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية على مخاطر الاستثمار في الأسهم العادية. ومنها تتفرع الفرضيات الفرعية الآتية:

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

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

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

5.1.1- حدود الدراسة

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

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

6.1.1- مجتمع وعينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من المصارف التجارية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ومن (2011/1/1 لغاية 2015/12/31) والبالغ عددها (20) مصرفاً، وتمثلت عينة الدراسة بـ (11) مصرفاً متمثلة بالمصارف (التجاري العراقي، الاستثمار العراقي، الائتمان العراقي، سومر التجاري، بغداد، بابل، الخليج التجاري، اشور الدولي للاستثمار والتمويل، الاتحاد العراقي، المتحد الاستثمار، الشمال للاستثمار والتمويل). ومن أسباب اختيار المصارف عينة الدراسة الآتي:

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

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

ج- لم يتم تحويل نوعية ملكية المصارف أو دمجها خلال مدة الدراسة.

7.1.1- طرق جمع البيانات

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

8.1.1- أساليب التحليل الإحصائي

لغرض تحقيق أهداف الدراسة تم استخدام برنامج (Robust) لاستخراج النتائج كما أعتمد الدراسة في تحليل البيانات على مجموعة من الأساليب الإحصائية لتحقيق أهدافه واختبار صحة فرضياته مثل تحليل الانحدار الخطي البسيط بطريقة المربعات الصغرى المشدبة تارة وطريقة MM هيوبر (Yohai, 1987)، والانحدار الخطي المتعدد، الوسط الحسابي، معمل بيتا، الانحراف، المعياري، التباين.

ثانياً: بعض الدراسات السابقة

تمت الاستفادة بهذه الدراسة من الدراسات البحثية في موضوع قائمة التدفقات النقدية. وكذلك هنالك بعض الدراسات التي تهدف إلى فحص العلاقة بين التدفقات النقدية ومخاطر الأسهم من جوانب مختلفة، وهي على النحو الآتي:

1- دراسة الزبيدي، 2007

عنوان الدراسة:

(أختبار العلاقة بين التدفقات النقدية والعوائد المتحققة للأسهم).

تهدف هذه الدراسة الى التعرف على المنهج الملائم الذي يستخدم في وصف العلاقة بين التدفقات النقدية والعوائد المتحققة للأسهم في سوق العراق للأوراق المالية، من خلال معرفة مدى قدرة المعلومات المالية متمثلة بالتدفقات النقدية على عكس المعلومات المتعلقة بالعوائد المستقبلية للأسهم العادية. اما عينة الدراسة فشملت (5) شركات ضمن القطاع الصناعي، (1) شركة ضمن القطاع الزراعي، (1) شركة ضمن قطاع الفنادق والسياحة. وللمدة 2002-2006، وأظهرت نتائج المؤشرات الاحصائية بشكل عام انخفاض التدفق النقدي للسهم في جميع الشركات بسبب ارتفاع عدد الاسهم قياساً بالتدفق النقدي الاجمالي لها. كما اظهرت معدلات العائد المتحقق سالبة نتيجة لانخفاض اسعار الأسهم بشكل سنوي، وقد رافق انخفاض اسعار الأسهم انخفاضاً في أرباحه وتدفقاته النقدية

2- دراسة Talebnia, majlesara, Ghanbari & Samadiyan, 2011

عنوان الدراسة:

(The effect of cash flow on investment level of listed companies in Tehran stock exchange).

إثر التدفقات النقدية على مستوى الاستثمار للشركات المدرجة في سوق طهران للأوراق المالية.

تهدف هذه الدراسة، الى دراسة تأثير التدفق النقدي على مستويات الاستثمار في الشركات. شملت عينة الدراسة (75) شركة جميعها مدرجة في سوق طهران للأوراق المالية وللمدة (2004-2010)، وخلصت الدراسة إلى ان التدفق النقدي له تأثير كبير على مستوى الاستثمار، كما أظهرت اختبارات الفرضيات الفرعية أن الإيرادات السابقة لها تأثير معنوي على مستوى الاستثمار، ولكن الإيرادات المستقبلية لا يكون لها تأثير

معنوي. كما ان الدخل التشغيلي ونسبة المسؤولية والموجودات الثابتة الملموسة لها تأثير معنوي على مستوى الاستثمار.

3-دراسة Jabbari, Sadeghi & Askari, 2013

عنوان الدراسة:

Cash flow earning opacity and its impact on stock price crash risk in Tehran stock exchange.

التدفقات النقدية والارباح المظلمة وتأثيرها على مخاطر انهيار أسعار الأسهم في سوق طهران للأوراق المالية.

وقد هدفت الدراسة الى التحقق من فعالية التدفق النقدي التشغيلي في التنبؤ والكشف عن مخاطر انهيار أسعار الأسهم وكذلك التحقيق في دور التدفق النقدي التشغيلي على الارباح المظلمة في الشركات. اما عينة الدراسة فشملت 71 شركة مدرجة في سوق طهران للأوراق المالية وللمدة من (2006-2010). وقد خلصت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفق النقدي التشغيلي ومخاطر انهيار سعر السهم والارباح المظلمة للشركة. وكانت هناك علاقة عكسية بين التدفق النقدي التشغيلي ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، كما كانت هناك علاقة سلبية بشكل ملحوظ بين التدفق النقدي التشغيلي والارباح المظلمة.

4- دراسة Oroud & Others, 2017

عنوان الدراسة:

The Effect of Cash Flows on the Share Price on Amman Stock Exchange.

أثر التدفقات النقدية على سعر السهم في سوق عمان للأوراق المالية.

وقد هدفت الدراسة الى جمع الأدلة حول العلاقة بين ربحية السهم والتدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية والعائد الحالي على أسهم الشركات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية، اما عينة الدراسة فشملت 50 شركة من سوق عمان للأوراق المالية وللمدة من عام 2010-2014، وتوصلت الدراسة إلى أن التدفقات النقدية لها تأثير كبير على أسعار أسهم الشركات. في حين أن التدفقات النقدية التشغيلية والاستثمارية لها آثار إيجابية وسلبية ذات دلالة إحصائية، على التوالي، فيما يتعلق بأسعار أسهم الشركات، وكان تأثير التدفقات النقدية التمويلية على أسعار الأسهم سلبياً وإحصائياً.

المبحث الثاني الجانب النظري للدراسة

اولاً: التدفقات النقدية

1.1.2- نشوء وتطور قائمة التدفقات النقدية

لقد مرت قائمة التدفقات النقدية بعدة مراحل زمنية حتى استقرت على ما هو عليه الآن من حيث الشكل والمحتوى. وقد ظهرت هذه القائمة في بداية الامر بشكل بسيط تسمى (قائمة مصادر الاموال واستخداماتها) التي تشمل فقط عرض الزيادة أو النقص في عناصر الميزانية. عدلت بعد عدة سنوات لتصبح تسميتها قائمة الأموال المخصصة. وفي عام 1961 قام مجلس المبادئ المحاسبية بإصدار نشرة المحاسبة رقم (2)، بعنوان (تحليل التدفق النقدي ويجب أن يتضمن بيان الأموال المخصصة) الصادرة عن مجمع المحاسبين (AICPA) - كما هو مذكور في هذه النشرة بياناً بالأموال المخصصة في كل التقارير السنوية للمساهمين. وفي عام 1963م قام مجلس المبادئ المحاسبية (APB) بإصدار الرأي (3) (Opinion No. 3) بإعادة صياغة عملية أعداد وعرض قائمة الأموال المخصصة لتصبح فيما بعد "قائمة مصادر الأموال وأوجه استخدامها" (خنفر والمطارنة، 2009: 195)، حيث تحتوي هذه القائمة على معلومات تعتبر مكملتها لما موجود في التقارير المالية الراهية، لكن عرض هذه القائمة لا يحمل صفة الألتزام ورأي المدقق يكون أختيارياً في هذه القائمة. (كيسو وويجانت، 2009: 1224) وكذلك لا تكون إجبارية. في سنة 1971 أصدر مجلس المبادئ المحاسبية (APB) الرأي المحاسبي رقم (19) بعنوان "التقرير عن التغيرات في المركز المالي" ألزم الشركات على أن تكون هذه القائمة هي أحد القوائم الرئيسية التي يتم نشرها، بالإضافة الى ذلك يجب أن تخضع للمصادقة من قبل المدقق الخارجي كبقية القوائم المالية الأخرى، ويصبح أسمها "قائمة التغيرات في المركز المالي". في عام 1987، أصدر مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) المعيار المحاسبي الأمريكي رقم (95) والذي تم بموجبه إحضار قائمة التدفقات النقدية بدلاً من قائمة التغيرات في المركز المالي. في عام 1992، اعتمد المعيار الدولي للمحاسبة رقم (7) من قبل المنظمة الدولية لجنة معايير المحاسبة (IASB) التي تجبر الشركات على إعداد قائمة التدفقات النقدية. في تاريخ 30/7/1996م أقر مجلس المعايير المحاسبية والرقابية في العراق القاعدة المحاسبية رقم (7) والتي نصت على إلزام الشركات بضرورة أعداد قائمة التدفقات النقدية مبوبة حسب الأنشطة التي تقوم فيها الشركة، وفقاً لما جاء في هذه القاعدة كجزء مكمل للبيانات المالية السنوية. "القاعدة المحاسبية المحلية رقم (7)، 1996، الفقرة (2)".

❖ الشركات الملزمة بأعداد قائمة التدفقات النقدية وفق الطريقة المباشرة.

1-شركات القطاع الاشتراكي (الشركات العامة حالياً).

2-شركات القطاع المختلط.

3- الشركات المساهمة العامة والخاصة.

4- فروع الشركات والمؤسسات الاقتصادية الأجنبية العاملة في العراق.

5- المصارف والمؤسسات المالية.

2.1.2- مفهوم التدفقات النقدية وتعريفها

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

يُعرف (Label) قائمة التدفقات النقدية بأنها "القائمة التي تظهر التدفق النقدي للشركات، مبيناً مصادر تلك الأموال، وكيف أنفقت هذه الأموال خلال المدة التي تغطيها التقارير والتي عادةً تكون شهريه، أو فصلية، أو سنوية، كما تظهر من خلال قائمة التدفقات النقدية الأنشطة الرئيسية للشركة وهي التشغيل، الاستثمار، والتمويل". (Label, 2006: 66) لكن هذا التعريف لم يتناول الأهداف التي من أجلها أعدت هذه القائمة. كذلك عرفها (الخصاونة) بأنها: قائمه توضح إثر النشاطات التمويلية (Financing Activates) والاستثمارية (Investing Activities) والتشغيلية (Operating Activities) على التدفقات النقدية في الشركة خلال فترة زمنية معينه. (الخصاونة، 2010: 50).

من التعريفين السابقين بإمكان الباحث ان يقدم تعريفاً لقائمة التدفقات النقدية من وجهة نظره وهي: -

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

3.1.2- أهمية قائمة التدفقات النقدية:

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

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

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

- تعد قائمة التدفقات النقدية مكملة لقائمة المركز المالي، في الإفصاح عن التدفقات المتعلقة بالمعاملات مع

ملاك المشروع ومع الغير. (دهمش واخرون، 2010: 34)

- توفر هذه القائمة معلومات ولمده محدودة عن المتحصلات النقدية والمدفوعات النقدية

- لها القدرة على توفير المعلومات وفقاً للأساس النقدي عن أنشطة (التشغيل، الاستثمار، التمويل).

(Kieso, 2012: 1437)

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

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

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

4.1.2- أهداف قائمة التدفقات النقدية

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

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

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

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

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

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

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

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

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

- تقييم المخاطر الناتجة عن منح تسهيلات ائتمانية للزبائن.
- تقييم مقدرة المصرف على خدمة الدين ودفع التوزيعات على المساهمين.
- تخطيط وتقييم استثمارات المصرف والمخاطر التي قد تواجهه.

5.1.2- تبويب التدفقات النقدية:

تبويب التدفقات النقدية الى ثلاثة أنشطة وهي على النحو الآتي:-

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

(133)

- المتحصلات النقدية من بيع السلع والخدمات.
- توزيع الأرباح من أسهم الشركات الأخرى.
- زيادة الذمم الدائنة، والاندثارات، والاطفاء.
- النقص (الزيادة) في الذمم المدينة واوراق القبض.
- زيادة المستحقات المترجمة.
- عوائد الاستثمار في الأوراق المالية، أو جميع الأنشطة الأخرى التي لا تدخل ضمن النشاط الاستثماري أو التمويلي.

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

- زيادة الذمم المدينة ونقصان المخزون والمستحقات المترجمة.
- النقص (الزيادة) في الذمم الدائنة.
- شراء السلع والخدمات، وسداد ضريبة الدخل.
- المدفوعات للموظفين، والمدفوعات للمصاريف الأخرى.
- الزيادة (النقص) في المصروفات المدفوعة مقدماً.
- النقص (الزيادة) في المصروفات المستحقة غير المدفوعة.
- ب- **الأنشطة الاستثمارية:** فهي تملك ارتباطاً بالموجودات طويلة الأجل والتخلص منها، ومن أمثلة التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة الاستثمارية ما يأتي: - (Pratt, 2002: 50)
- المتحصلات من بيع الممتلكات، والألات والمعدات، الموجودات الثابتة الملموسة والغير ملموسة والموجودات طويلة الأجل الأخرى ماعدا المخزون السلعي.
- مقابل الاستثمارات في الأوراق المالية، وأيجار الموجودات الثابتة.
- المقبوضات النقدية لبيع أدوات حقوق الملكية أو الدخول في مشروعات جديدة أو مشتركة.
- متحصلات القروض من الغير والفوائد والشركات التابعة والشقيقة وأرباح الاسهم.

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

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

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

- المقبوضات الناتجة عن الاسهم او غيرها من ادوات حقوق الملكية.
- المقبوضات النقدية الناشئة عن السندات والقروض او كميالات والرهونات العقارية.
- أما التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة التمويلية ما يأتي: - (Williams & Others, 2001: 733)
- المدفوعات في شكل توزيعات للأرباح.
- اعادة شراء السندات، أستراداد الديون طويلة الأجل وأستراداد رأس المال.
- النقدية المدفوعة بواسطة المستأجر من اجل تخفيض الالتزامات عن موجودات مستأجرة ناتجة عن عقد ايجار تمويلي.

6.1.2- طرق عرض قائمة التدفقات النقدية:

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

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

ب- الطريقة غير المباشرة: وتسمى أيضا بطريقة التسوية، وفق هذه الطريقة يتم البدء بصافي الربح الظاهر في كشف الدخل، ومن ثم تجري عليه تعديلات لتحويلة من اساس الاستحقاق الى اساس النقدي، او النقد المعادل. (Edmonds, 2008: 635) حيث يتم تعديله من خلال استبعاد الإيرادات والمصروفات غير النقدية

التي تؤثر على صافي الربح لكنها لا تؤثر على النقدية لا بالزيادة ولا بالنقصان، وأن الهدف من التعديل على صافي الربح المحاسبي يتمثل في أنه يعد وفقاً لأساس الأستحقاق أي أنه يشمل جميع الإيرادات والمصاريف النقدية وغير النقدية التي تخص السنة المالية الحالية او السنوات الاخرى، في حين ان قائمة التدفقات النقدية تعد وفقاً للأساس النقدي، أي انها تأخذ البنود النقدية المدفوعة والمقبوضة فقط والتي تخص السنة المالية الحالية. (نور واخرين، 2005: 285)

2.2: مخاطر الأستثمار بالأسهم العادية

1.2.2: تعريف المخاطر وانواعها:-

تعرف المخاطر بانها عدم التحقق من معدلات العائد المستقبلية (Berg, 2010: 79)، كما تعرف أيضا بانها التغير المتوقع للعوائد (Kanchu & Kumar, 2013: 145)، كما يشار الى المخاطر على انها التباين في العوائد الفعلية عن العوائد المتوقعة، وان تفهم المستثمر لهذا التباين يقرر العائد الذي يطلبه المستثمر وإذا لم يكن هناك تباين في العوائد المتوقعة يقال حينئذ ان الأستثمار خالٍ من المخاطر (Penman, 2001: 687)، وبشكل عام فان تعبير المخاطر تم استخدامهُ بشكل تبادلي مع عدم التأكد للإشارة الى التغير في العوائد المصاحبة للموجودات، وتعد الأسهم من أكثر الأوراق المالية مخاطر نظراً للتذبذب الكبير في أسعارها وعوائدها. (Gitman, 2000: 237) أن المخاطر المصاحبة للاستثمار في الأسهم العادية يمكن ان تكون مخاطر نظامية أو مخاطر لانظامية.

1-المخاطر النظامية (Systematic Risks)

هي ذلك الجزء من التقلب في العوائد الناتج عن العوامل المؤثرة في النظام الاقتصادي ككل. (العامري، 2010: 37) حيث تشير المخاطر النظامية الى مخاطر السوق لأنها تحمل تأثيرات على مستوى السوق ولايمكن التخلص منها بالتنوع لذلك يطلق عليها المخاطر غير القابلة للتنوع (Lukic, 2015: 269). حيث تعكس هذه المخاطر مدى التغير في عائد السهم مقارنة بمعدل عائد محفظة السوق (Haneef, 2012: 309) وتنشأ المخاطر النظامية عن الظروف الاقتصادية العامة (كالتضخم ومعدلات الفائدة)، وينشأ التذبذب في عوائد الشركة بسبب المخاطر النظامية من نوعين من المخاطر هما: مخاطر الأعمال والمخاطر المالية، وتشير المخاطر النظامية للأعمال الى درجة التقلب في العائد المتحقق عن العائد المتوقع الناتج عن العوامل الخارجية التي لا تستطيع الشركة التحكم فيها، وتشمل هذه العوامل تبدل الطلب على منتجات الشركة، تغير معدلات الفائدة، التغير في القوة الشرائية وتوقعات المستثمرين تجاه الأداء الكلي للاقتصاد القومي. (عبد الستار، 2013: 65). أما بالنسبة للمخاطر النظامية المالية: فهي مخاطر إضافية ناجمة عن استخدام الرافعة المالية في الهيكل المالي، فعندما تعتمد الشركة بنسبة أكبر من الرافعة المالية فأنها تتعرض الى درجة أكبر من المخاطر النظامية المالية بالتالي ارتفاع مخاطر الشركة النظامية. (Gitman, et. al: 212)

2- المخاطر الأنظامية (Unsystematic Risk)

تشير المخاطر اللانظامية الى المخاطر التي يتحملها المستثمر نتيجة النمط الذي تدير به الشركة نشاطاتها (Howells & Bain, 2000: 28)، كما تمثل ذلك الجزء من المخاطر الكلية التي تواجه السهم العادي، والتي يمكن تجنبها عن طريق التنويع، كما تبين ايضاً المخاطر الخاصة بالشركة والتي قد تنشأ عن التقدم التكنولوجي، انخفاض الإيرادات المنافسة، عقود العمل، مدى قبول الاختراع، انماط الإدارة والموقع الجغرافي (رمضان، 2002: 333). وتسمى هذه المخاطر بمسميات أخرى منها المخاطر اللاسوقية او المنفردة والمخاطر القابلة للتنويع، وذلك يشير الى إمكانية ازالتها او تخفيضها من خلال استخدام سياسة التنويع في الاستثمار في الأسهم (Haneef, et.al.,2012: 310). تقسم المخاطر اللانظامية على نوعين من المخاطر هما: مخاطر الأعمال والتي تشير الى التقلب في عوائدها التشغيلية الناجمة عن عواملها التشغيلية الخاصة والتي يمكن التحكم بها، مثل كفاءة العاملين في تشغيل الموجودات التشغيلية ونوعيتها وقدرة الإدارة على أخذ القرارات المناسبة، أما النوع الآخر فهي المخاطر المالية الناجمة عن الرافعة المالية، ففي الشركة التي تعتمد على التمويل الممتلك فقط تنحصر المخاطر الأنظامية بالمخاطر التشغيلية، أما إذا استخدم التمويل المقترض فإن الشركة تتحمل قدرأً إضافياً من المخاطر الأنظامية الا وهو احتمال الإخفاق في الوفاء بالالتزامات المالية (الفوائد) التي تزداد كلما أزدادت الرافعة المالية. (بلعزوز واخرون، 2013: 81-90)

3- المخاطر الكلية (Total Risk)

تشير الى مجموع التباين في معدل العائد، وهي تساوي حاصل جمع المخاطر النظامية والمخاطر اللانظامية للشركة وكما مبين بالشكل الآتي: (Gitman, 2000: 212)

$$\text{المخاطر الكلية} = \text{المخاطر النظامية (غير قابلة للتنويع)} + \text{المخاطر اللانظامية (قابلة للتنويع)}$$
$$\text{Total Risks} = \text{Systematic Risks (Un Avoidable)} + \text{Unsystematic Risks (Avoidable)}$$

2.2.2: مقاييس المخاطر: (Measures Risk)

1- قياس المخاطر النظامية:

تقاس المخاطر النظامية بواسطة معامل بيتا (Beta Coefficient)، والذي يجسد مقياس تقلب عائد الورقة المالية للتغيرات في عوائد السوق، وتحدد (β) من القيم التاريخية لعوائد السهم المتصلة بعوائد السوق، ويحسب معامل (β) على وفق الصيغة الآتية: (Smith & Smith, 2000: 245)

$$\beta = \frac{\text{Cov}(R_j, R_m)}{\text{Var}(R_m)}$$

حيث ان:

معامل بيتا السهم = β

التباين المشترك بين عائد السهم (R_j) وعائد محفظة السوق (R_m) = $\text{Cov}(R_j, R_m)$

التباين لعائد محفظة السوق = $\text{Var}(R_m)$

2- قياس المخاطر النظامية:

تقاس المخاطر النظامية بالأساليب الإحصائية المتمثلة بالانحراف المعياري (Standard deviation)، ومعامل التباين (Coefficient of Variation).

أ- **الانحراف المعياري (Standard deviation):** هو مقياس احصائي يستخدم لقياس الخطر الكلي واجراء مقارنة المخاطر لموجودات مختلفة ويعبر عن الانحراف المعياري بالجذر التربيعي للتباين حيث انه كلما ازداد التباين في النتائج المتوقعة لمشروع ما، كلما دل ذلك على عدم تجانسها وتشتتها وتعدد احتمالاتها وبتعبير اخر دل ذلك على زيادة المخاطر. ويعد الانحراف المعياري مقياساً مطلقاً للخطر فهو مفيد في التحليل المقارن لخطر نوعين من الاستثمارات عندما تكون الأشياء الأخرى أي العائد المتوقع ثابتاً، اما عندما يكون العائد المتوقع لفرص الاستثمار مختلفاً ايضاً فان الانحراف المعياري لن يكون كافياً لقياس الخطر، اذ يكون هناك حاجة لمقياس نسبي للخطر وهو معامل الاختلاف. (الحسنكو، 2004: 48)

حيث ان:

$$SD = \sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^n (R_j - \bar{R}_j)^2 p_{ri}}$$

SD = الانحراف المعياري.

R_j = عائد السهم

\bar{R}_j = متوسط العائد.

p_{ri} = عدد المشاهدات.

ب- التباين Variance: هو المقياس الاحصائي لتشتت نواتج القيمة المتوقعة او هو المجموع الموزون لمربع الانحرافات عن العائد المتوقع ويقاس وفقاً للمعادلة الآتية: (Gitman, et. al: 245)

$$Variance = \sum_{i=1}^n (R_j - \bar{R}_j)^2 p_{ri}$$

حيث ان:

R_j = عائد السهم

\bar{R}_j = متوسط العائد

Σ = جمع

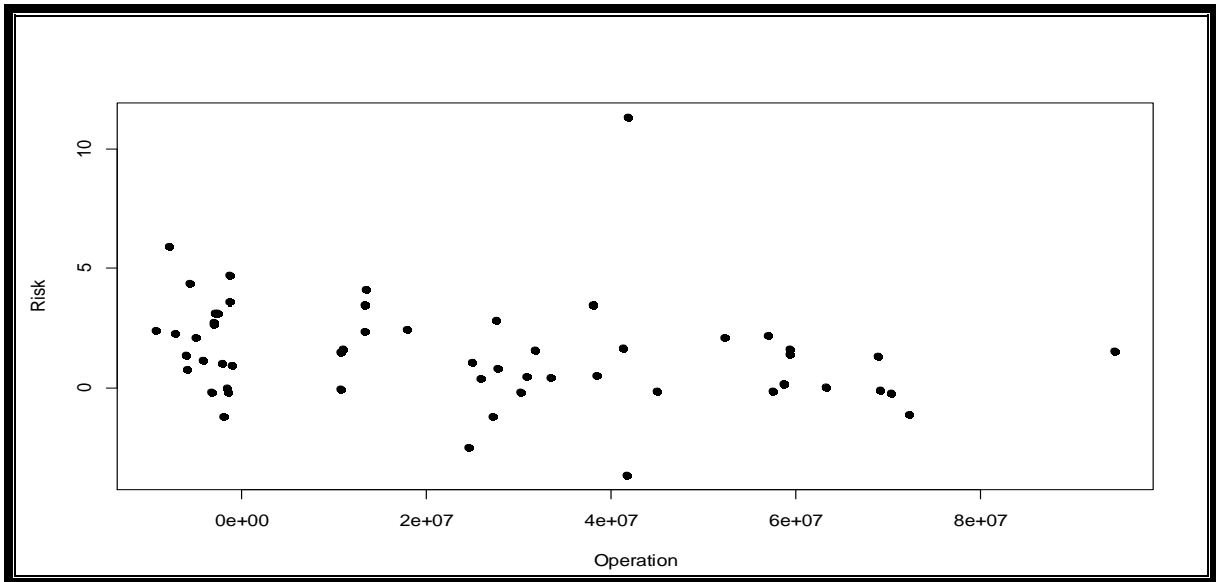
P_{ri} = عدد المشاهدات

المبحث الثالث

الجانب التطبيقي للدراسة

1.3: وصف المتغيرات

قام الباحث بدراسة علاقة الارتباط بين مخاطر الاستثمار في الأسهم العادية (كمتغير معتمد) مع كل من التدفقات النقدية التشغيلية والتدفقات الاستثمارية والتدفقات التمويلية بوصفها متغيرات مستقلة، والتأكد من هذه العلاقة بالرسم البياني. كما قمنا باستخدام معامل الارتباط كارل بيرسون للتعرف على العلاقة بين التدفقات التشغيلية ومخاطر الاستثمار في الأسهم العادية والتي كانت (0.14) بالاتجاه السالب، أي أن العلاقة بينهما ضعيفة. وأن هذه النتيجة هي غير مقبولة نظرياً ولذلك قمنا برسم هذه العلاقة كما هو موضح في الشكل (1) ادناه الذي بين وجود عدد من القيم الشاذة التي أثرت على شكل الانتشار وقيمة معامل الارتباط. وهذا يتطلب عدم الاعتماد على الطرق التقليدية في حساب معامل الارتباط أو التقدير عند وجود قيمة شاذة في البيانات ويفضل الاحصائيون طرقاً بديلة تدعى بالطرق الحصينة.

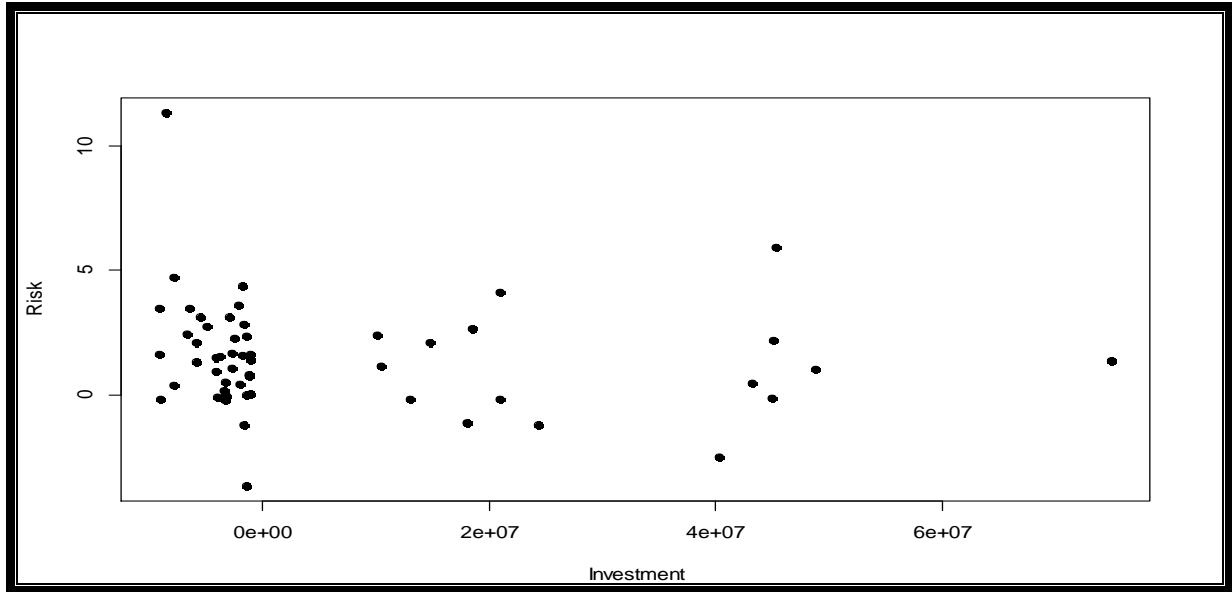


المصدر: من نتائج البرنامج الاحصائي Robust

الشكل (1)

العلاقة ما بين التدفقات التشغيلية ومخاطر الاستثمار في الأسهم العادية.

من خلال الشكل (2) ادناه الذي يوضح العلاقة بين التدفقات النقدية الاستثمارية ومخاطر الاستثمار في الأسهم العادية، وبالإمكان ان تظهر قيمة معامل الارتباط بينهما (0.24) بالاتجاه الموجب، وهذه النتيجة تعد منطقية بسبب وجود قيم شاذة بالبيانات التي هي واضحة جلياً في الشكل (2) ادناه، وبناءً على ذلك لا يمكن تقدير هذه العلاقة بالاعتماد الطرق التقليدية ايضاً.

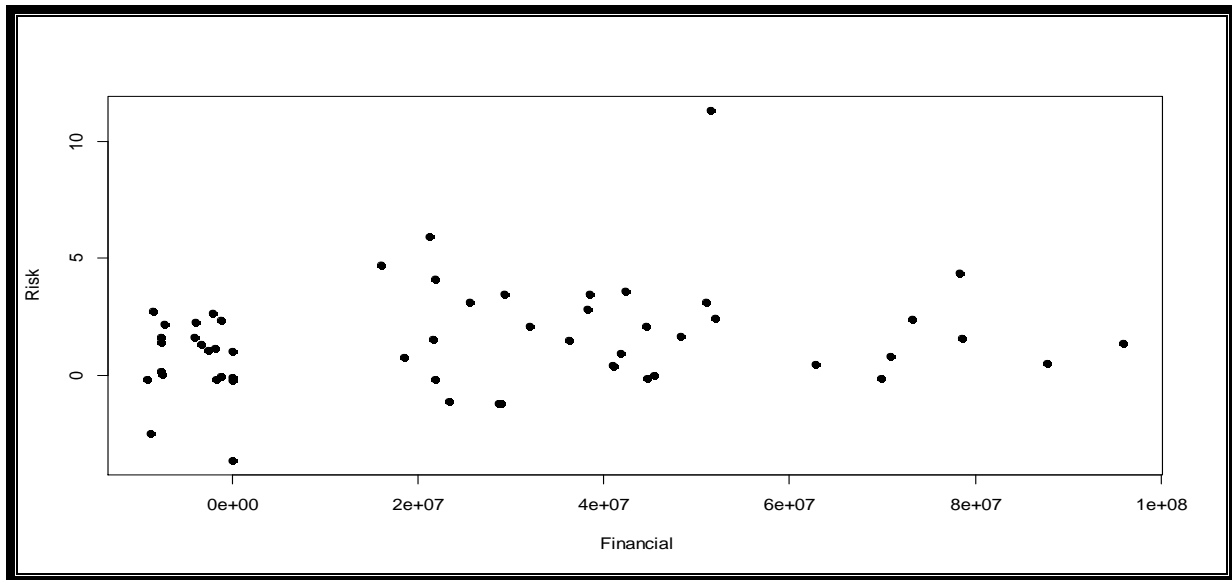


المصدر: من نتائج البرنامج الاحصائي Robust

الشكل (2)

العلاقة ما بين التدفقات الاستثمارية ومخاطر الاستثمار في الأسهم العادية.

اما في الشكل (3) ادناه فهو يوضح العلاقة بين التدفقات التمويلية ومخاطر الاستثمار في الأسهم العادية، والتي بلغت (0.13) حيث اظهرت وجود قيم شاذة اثرت الى حد ما على قيمة الارتباط بين المتغيرين.



المصدر: من نتائج البرنامج الاحصائي Robust

الشكل (3)

العلاقة ما بين التدفقات النقدية التمويلية ومخاطر الاستثمار في الأسهم العادية

2.3: اختبار فرضيات الدراسة:

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

أ-اختبار الفرضية الفرعية الأولى: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية التشغيلية على مخاطر الاستثمار في الأسهم العادية.

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

❖ فرضية العدم (H_0): لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية للتدفقات النقدية التشغيلية على مخاطر الاستثمار في الأسهم العادية.

❖ الفرضية البديلة (H_1): يوجد أثر ذو دلالة احصائية للتدفقات النقدية التشغيلية على مخاطر الاستثمار في الأسهم العادية.

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

جدول (1)

تقدير معاملات نموذج الانحدار الخطي البسيط لقياس أثر التدفقات التشغيلية في مخاطر الاستثمار

B	Estimate	Std Error	T	p	F	R2
B_0	1.062e+00	3.550e-01	2.992	0.00421	0.126	0.0024
B_1	5.422e-09	1.526e-08	0.355	0.72379		

$f = 4.03, p \leq 0.05$

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي Robust

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

أ- بلغت قيمة (B) ($5.422e-09$) وهي تمثل ميل معادلة الانحدار، وهذا يعني ان أي تغير في قيمة التدفقات التشغيلية بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى تغير في قيمة مخاطر الاستثمار بمقدار ($5.422e-09$).

ب- إن قيمة (F) المحسوبة لنموذج الانحدار البسيط بلغت (0.126) وهي أقل من قيمة (F) الجدولية البالغة (4.03) عند مستوى معنوية (5%)، وهذا يعني قبول فرضية العدم (H_0)، ورفض الفرضية البديلة (H_1)، مما يعني عدم ثبوت معنوية نموذج الانحدار البسيط عند المستوى المذكور، وبذلك لا يكون لمتغير التدفقات التشغيلية أثر على مخاطر الاستثمار، وهذا الأثر لا يعد ذا دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (5%)، لأن المعنوية بلغت (0.72379).

ج- إن قيمة معامل التحديد (R^2) قد بلغت (0.0024)، وهذا يعني ان متغير التدفقات التمويلية يفسر ما نسبته (0.2%) من المتغيرات التي تطرأ على متغير مخاطر الاستثمار، وان النسبة المتبقية والبالغة (99.8%) تعود لمتغيرات اخرى غير داخلية في مخطط الدراسة الحالية.

وبناءً على ما تقدم من نتائج التحليل الاحصائي، تأكد قبول فرضية العدم (H_0) ورفض الفرضية البديلة (H_1).

ب-اختبار الفرضية الفرعية الثانية: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية الاستثمارية على مخاطر الاستثمار في الأسهم العادية.

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

❖ فرضية العدم (H_0): لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية للتدفقات النقدية الاستثمارية على مخاطر الاستثمار في الأسهم العادية.

❖ الفرضية البديلة (H_1): يوجد أثر ذو دلالة احصائية للتدفقات النقدية الاستثمارية على مخاطر الاستثمار في الأسهم العادية.

ويشير الجدول (2) الاتي الى تقدير معاملات نموذج الانحدار الخطي البسيط، والمستخدم في قياس أثر التدفقات الاستثمارية، على مخاطر الاستثمار في الأسهم العادية.

جدول (2)

تقدير معاملات نموذج الانحدار الخطي البسيط لقياس أثر التدفقات الاستثمارية في مخاطر الاستثمار

B	Estimate	Std Error	T	p	F	R2
B_0	4.310e-01	2.815e-01	1.531	0.132	20.73	0.281
B_1	-3.388e-07	7.443e-08	-4.553	0.00003		

$f = 4.03, p \leq 0.05$

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي Robust

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

أ- بلغت قيمة (B) (-3.388e-07) وهي تمثل ميل معادلة الانحدار، وهذا يعني ان أي تغير في قيمة التدفقات الاستثمارية بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى تغير في قيمة مخاطر الاستثمار بمقدار (-3.388e-07).

ب- إن قيمة (F) المحسوبة لنموذج الانحدار البسيط بلغت (20.73) وهي أكبر من قيمة (F) الجدولية البالغة (4.03) عند مستوى معنوية (5%)، وهذا يعني رفض فرضية العدم (H_0)، وقبول الفرضية البديلة (H_1)، مما يعني ثبوت معنوية نموذج الانحدار البسيط عند المستوى المذكور، وبذلك يكون لمتغير التدفقات الاستثمارية أثر على مخاطر الاستثمار، وهذا الأثر يعد ذا دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (5%).

ج- إن قيمة معامل التحديد (R^2) قد بلغت (0.281)، وهذا يعني ان متغير التدفقات الاستثمارية يفسر ما نسبته (28.1%) من المتغيرات التي تطرأ على متغير مخاطر الاستثمار، وان النسبة المتبقية والبالغة (71.9%) تعود لمتغيرات اخرى غير داخلية في مخطط الدراسة الحالية.

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

ج- اختبار الفرضية الفرعية الثالثة: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية التمويلية على مخاطر الاستثمار في الأسهم العادية.

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

❖ فرضية العدم (H_0): لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية التمويلية على مخاطر الاستثمار في الأسهم العادية.

❖ الفرضية البديلة (H_1): يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية التمويلية على مخاطر الاستثمار في الأسهم العادية.

ويشير الجدول (3) الى تقدير معاملات نموذج الانحدار الخطي البسيط، والمستخدم في قياس أثر التدفقات التمويلية، على مخاطر الاستثمار في الأسهم العادية.

جدول (3)

تقدير معاملات نموذج الانحدار الخطي البسيط لقياس أثر التدفقات التمويلية على مخاطر الاستثمار.

B	Estimate	Std Error	T	p	F	R2
B_0	5.817e-01	3.164e-01	1.838	0.07164	8.995	0.145
B_1	2.920e-08	9.738e-09	2.999	0.00412		

f= 4.03, p≤ 0.05

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي Robust

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

أ- بلغت قيمة (B) ($2.920e-08$) وهي تمثل ميل معادلة الانحدار، وهذا يعني ان أي تغير في قيمة التدفقات التمويلية بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى تغير في قيمة مخاطر الاستثمار بمقدار ($2.920e-08$).

ب- إن قيمة (F) المحسوبة لنموذج الانحدار البسيط بلغت (8.995) وهي أكبر من قيمة (F) الجدولية البالغة (4.03) عند مستوى معنوية (5%)، وهذا يعني رفض فرضية العدم (H_0)، وقبول الفرضية البديلة (H_1)، مما يعني ثبوت معنوية نموذج الانحدار الخطي البسيط عند المستوى المذكور، وبذلك يكون لمتغير التدفقات التمويلية أثر على مخاطر الاستثمار، وهذا الأثر يعد ذا دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (5%)، لان المعنوية بلغت (0.00412).

ج- إن قيمة معامل التحديد (R^2) قد بلغت (0.145)، وهذا يعني ان متغير التدفقات التمويلية يفسر ما نسبته (1.5%) من المتغيرات التي تطرأ على متغير عوائد الاستثمار، وان النسبة المتبقية والبالغة (98.5%) تعود لمتغيرات اخرى غير داخلية في مخطط الدراسة الحالية.

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

د- اختبار الفرضية الرئيسية: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية على مخاطر الاستثمار في الأسهم العادية.

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

❖ فرضية العدم (H_0): لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية للتدفقات النقدية على مخاطر الاستثمار في الأسهم العادية.

❖ فرضية البديلة (H_1): يوجد أثر ذو دلالة احصائية للتدفقات النقدية على مخاطر الاستثمار في الأسهم العادية.

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

جدول (4)

تقدير معاملات نموذج الانحدار المتعدد لقياس أثر التدفقات النقدية على مخاطر الاستثمار

المتغير المعتمد	المتغيرات المستقلة	B	Estimate	Std. Error	T	P	F	R^2
مخاطر الاستثمار في الأسهم العادية	(Intercept)	B_0	3.621e-01	3.228e-01	1.122	0.267231	9.317	0.354
	التشغيلية	B_1	-1.861e-08	1.336e-08	-1.393	0.169772		
	الاستثمارية	B_2	-3.130e-07	7.781e-08	-4.022	0.000191		
	التمويلية	B_3	2.063e-08	9.348e-09	2.207	0.031840		

$f = 2.79, p \leq 0.05$

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي Robust

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

أ- بلغت قيمة (B) للتدفقات التشغيلية (-1.861e-08)، وللتدفقات الاستثمارية (-3.130e-07)، وللتدفقات التمويلية (2.063e-08)، وهي تمثل ميل معادلة الانحدار، وهذا يعني ان أي تغير في قيمة التدفقات النقدية

(التشغيلية والاستثمارية والتمويلية) بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى تغير في قيمة مخاطر الاستثمار في الأسهم العادية بمقدار قيمة (B).

ب- إن قيمة (F) المحسوبة لنموذج الانحدار المتعدد بلغت (9.317) وهي أكبر من قيمة (F) الجدولية البالغة (2.79) عند مستوى معنوية (5%) مما يعني ثبوت معنوية نموذج الانحدار المتعدد عند المستوى المذكور.

ج- إن قيمة معامل التحديد (R^2) قد بلغت (0.354)، وهذا يعني ان متغير التدفقات النقدية يفسر ما نسبته (35.4%) من المتغيرات التي تطرأ على متغير مخاطر الاستثمار، وان النسبة المتبقية والبالغة (64.6%) تعود لمتغيرات اخرى غير داخلية في مخطط الدراسة الحالية.

وبناءً على ما تقدم من نتائج التحليل الاحصائي، لا يوجد أثر للتدفقات التشغيلية على مخاطر الاستثمار في الأسهم العادية بسبب ان قيمة المعنوية (P) المساوية (0.169772) أكبر من مستوى الدلالة (5%)، بينما يوجد أثر للتدفقات الاستثمارية والتمويلية على مخاطر الاستثمار في الأسهم العادية بسبب ان قيم المعنوية (P) المساوية (0.000191) و(0.031840) هي اقل من مستوى الدلالة (5%)، بالتالي تم قبول فرضية العدم (H_0) ورفض الفرضية البديلة (H_1).

المبحث الرابع

الاستنتاجات والتوصيات

4.1: الاستنتاجات

يمكن تلخيص الاستنتاجات التي جاء بها الدراسة بما يأتي:

1- عدم إعطاء قائمة التدفقات النقدية الأهمية الكافية عند إظهار القوائم المالية للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية كباقي القوائم المالية الأخرى (الدخل والميزانية العمومية)، فغالباً لا يتم ذكر نوع التدفق وانما فقط صافي التدفقات النقدية.

2- تستخدم اغلب الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية الطريقة غير المباشرة عند اعداد قائمة التدفقات النقدية، وذلك بعكس ما أوصى به المعيار المحاسبي الدولي رقم (7) وكذلك بعكس ما جاءت به القاعدة المحاسبية العراقية رقم (7)، والطريقة غير المباشرة لا تبين من أين جاءت النقدية وإلى أين ذهبت.

3- عند تطبيق الدراسة على المصارف، ظهرت النتائج عدم وجود اثر ذو دلالة معنوية للتدفقات النقدية على مخاطر الاستثمار في الأسهم العادية.

4- ان التدفقات النقدية التشغيلية ليس لها تأثير معنوي على مخاطر الاستثمار في الأسهم العادية للمصارف عينة الدراسة.

5- اثبتت الدراسة وجود اثر معنوي للتدفقات النقدية الاستثمارية على مخاطر الاستثمار في الأسهم العادية.

6- التدفقات التمويلية لها تأثير معنوي كبير على مخاطر الاستثمار في الأسهم العادية.

التوصيات

توصلت الدراسة إلى التوصيات الآتية:

- 1- اعطاء قائمة التدفقات النقدية الأهمية الكافية وتوجيه المستثمرين إلى استخدامها كونها توفر معلومات مالية خالية من التضليل.
- 2- ضرورة قيام الجهات المنضمة للمهنة المحاسبية العراقية بإلزام المصارف العراقية بأعداد قائمة التدفقات النقدية بشكل منسجم مع المعيار المحاسبي الدولي رقم (7) والقاعدة المحاسبية العراقية رقم (7) وفقاً للطريقة المباشرة كونها أكثر فائدة لبيان وضع المصرف المالي.
- 3- ضرورة قيام المصارف عينة الدراسة بالعمل على تنويع استثماراتها من أجل زيادة عوائدها وتقليل مخاطرها.
- 4- توجد عدة مخاطر مرتبطة بالاستثمار في الأسهم العادية والتي مهما تعددت وتنوعت فإنها تصنف إلى مخاطر نظامية ومخاطر لا نظامية، لذا يوصي الباحث بضرورة العمل على تفعيل دور المحللين الماليين من أجل توسيع قاعدة المعرفة المالية والاستثمارية لدى المستثمرين من جهة والإدارات وأصحاب العلاقة من جهة أخرى.
- 5- بما أن هناك تأثيراً لبعض أنشطة التدفقات النقدية على المخاطر، لذا فإن الأمر يتطلب من إدارات الشركات عينة الدراسة القيام بدراسة وتحليل مخاطر الاستثمار والاعتماد عليها عند الشروع باتخاذ قرارات الاستثمار المتنوعة.
- 6- اتضح من النتائج التي توصلت إليها الدراسة أن المصارف أقل تعرضاً للمخاطر، لذا نوصي بضرورة قيام المعنيين بالاطلاع على النتائج التي جاء بها الدراسة والعمل على تحديد الأسباب الرئيسية الكامنة وراء ذلك بهدف وضع المعالجات اللازمة للحد من الآثار السلبية التي قد تترتب على مواجهة مثل هذه المخاطر.

المصادر

أولاً: المصادر العربية

- 1- احمد، نشوى محمد، دراسة مقارنة للعلاقة بين قائمة التدفقات النقدية والموازنة النقدية في ترشيد السياسة الائتمانية للشركات التجارية والصناعية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، 2005.
- 2- بلعوز، بن علي وقندوز، عبد الكريم وحبارة، عبد الرزاق، "إدارة المخاطر (إدارة المخاطر-المشتقات المالية-الهندسة المالية)"، مؤسسة الوراق للنشر، عمان-الأردن، 2013.

- 3- درغام، سوزان عطا، العلاقة بين التدفقات النقدية وعوائد الاسهم وفقاً للمعيار المحاسبي الدولي رقم (7) - دراسة تطبيقية على المصارف الوطنية العاملة في فلسطين، رسالة ماجستير منشورة، كلية التجارة، الجامعة الاسلامية - غزة، 2008.
- 4- دهمش، نعيم، محمد أبو نصار، محمود الخاليلة، مبادئ المحاسبة، الطبعة الأولى، المكتبة الوطنية، عمان- الأردن، 2010.
- 5- الهباش، محمد يوسف، استخدام مقاييس التدفق النقدي والعائد المحاسبي للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، رسالة ماجستير منشورة، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية - غزة، 2006.
- 6- الوادي، محمود حسين، تنظيم الإدارة المالية من اجل ترشيد الانفاق الحكومي ومكافحة الفساد، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.
- 7- الزبيدي، شذى عبد الحسين، "استخدام بعض مؤشرات السوق في الاستثمار بالأسهم العادية"، دراسة تطبيقية في سوق بغداد للأوراق المالية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الإدارة والاقتصاد - الجامعة المستنصرية، بغداد، 2007.
- 8- الحسنكو، رغد رياض عبد الله، "تحليل النمو وأثره في المخاطر المالية للأسهم العادية" (دراسة تطبيقية في مجموعه من شركات القطاع الصناعي المساهمة المسجلة في سوق بغداد للأوراق المالية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الموصل، 2004.
- 9- حنان، رضوان حلوه، "مدخل النظرية المحاسبية"، دار وائل للنشر، 2009.
- الخصاونة، عهود عبد الحفيظ علي، مبادئ الإدارة المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2008.
- 10- كيسو وويجانت، دونالد وجيري، "المحاسبة المتوسطة"، الجزء الاول، تعريب د. احمد حامد حجاج، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، الرياض، 2009.
- 11- لطفي، امين السيد احمد، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الاداء والاستثمار في البورصة، الدار الجامعية، 2004.
- 12- نور، عبد الناصر أبراهيم وأبراهيم، أيهاب نظمي، "المحاسبة المتوسطة"، دار الميسرة للتوزيع والنشر، عمان - الأردن، الطبعة الثانية، 2014.
- 13- عبد الستار، نشأت، "صناديق الاستثمار"، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، 2013.
- 14- الفضل، مؤيد محمد، "اهمية الافصاح عن المعلومات الخاصة بالتدفقات النقدية في التقارير المالية الخارجية: دراسة اختبارية في العراق"، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية، المجلد 18، العدد 1، العراق، 2002.
- 15- توفيق، محمد شريف، المحاسبة المالية المتوسطة محاسبة الشركات المساهمة مع التطبيق على الحاسب الالي تحت نظام النوافذ، ط2، مكتبة التكامل، مصر، 1999.

16- خنفر، مؤيد راضي ومطارنة غسان فلاح، تحليل القوائم المالية مدخل نظري وتطبيقي، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، الطبعة الثانية، 2009.

Foreign sources:

ثانياً: المصادر الأجنبية

- 1-Albrecht, Steve & Stice, Earlk & Stice, James D, "financial accounting", printed in the United States of America, 2008.
- 2- Berg, Heinz-Peter, "Risk Management: Procedures Methods and Experiences", Journal of Risk Management Vol.1, No. 2, 2010.
- 3-Edmonds P, Thomas, Bor-Yi Tsay & Philip R. Olds, "Fundamental managerial concepts", 5 th ed., Published by McGraw-Hill/Irwin, 2008.
- 4- Gitman, Lawrence J, "Principles of Managerial finance", 2nd ed, Addison Wesley Longman, Inc, 2000
- 5- Haneef, Shabazz& Riaz, Tabassum & Ramzan, Muhammad & Runa, Mansoor & Ishaq, Hafiz," Impact of Risk Management on Non-Performing Loans and Profitability of Banking Sector of Pakistan", International Journal of Business and Social Science, Vol. 3 No. 7, 2012.
- 6-Jabbari, Hossein , Sadeghi, Zeinolabedin & Askari, Seyed Ali, Cash Flow, Earning Opacity and its Impact on Stock Price Crash Risk in Tehran Stock Exchange, International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences, Vol. 3, No. 4, 2013.
- 7-Kieso, Donald E.& Jerry J. Weygandt, & Terry D. Warfield (Intermediate Accounting", 14 th, John Wiley & Sons Inc, U.S.A, 2012.
- 8- Kanchu, Thirupathi & Kumer Manoj, "Risk Management in Banking Sector-an empirical Study", International Journal of Marketing, Financial Services & Management Research, Vol.2, No. 2, 2013.
- 9-Label, Wayne A, Accounting For Non- Accountants, Label, Wayne A, U.S.A (www. books.m-e-c.biz/book_id=2446), 2006
- 10-Lukic, Aleksandra, "Types Of Risks and Risk Management in the Contemporary Banking Operations", International Journal of Advanced Research, Vol 3, No 3, 2015.
- 11-Norton, Curtis I & porter, Gary," using financial accounting Information ", seventh edition, south, western United States, 2011.
- 12- Oroud, Yazan Salameh, Islam, Aminul & T.A Tunku Salha, "The Effect of Cash Flows on the Share Price on Amman Stock Exchange", School of Business Innovation and Technopreneurship, University Malaysia Perlis, Malaysia, Vol-(6) 2017.

13-Penman, Stephen H., "Financial Statement Analysis and security Valuation", fourth Edition, McGraw-Hill, New York, 2010.

14- Smith, Richard L and Smith, Janet Kiholm, "Entrepreneurial Finance", 1th.ed.N.Y. John Wiley and Sons, Inc.2000.

15-Talebnia Godratollah, majlesara, Rooholah, Ghanbari, Yousef & Samadiyan, Behnam, The effect of cash flow on investment level of Listed Companies in Tehran Stock Exchange, Life Science Journal, 2013.

16-Williams, Petty & Martin, John and F. Scott, David, financial management principles and Applications, 9th Ed, 2001.