

دور قائمة التدفق النقدي في التنبؤ بالازمة المالية العالمية (٢٠٠٨) دراسة تحليلية لشركة Freddie Mac الامريكية

المدرس فيصل زماط حسن السليم
الجامعة المستنصرية
كلية الادارة والاقتصاد / قسم المحاسبة

ملخص البحث

من الاسباب المباشرة التي ادت الى بروز الازمة المالية العالمية ٢٠٠٨ هي قلة او انعدام السيولة لمؤسسات مالية عملاقة، والذي انعكس بدوره على استثمارات عدد كبير من الافراد والمؤسسات. وقد هدفت الدراسة من خلال مباحثها الثلاثة الى توضيح مستوى افصاح المؤسسات المالية المتأثرة بالازمة المالية عن معلومات السيولة التي توضحها قائمة التدفق النقدي، سواء من حيث كفاية هذه المعلومات ، او تقديمها في الوقت المناسب.

وقد توصلت الدراسة الى استنتاج مهم وهو ان الشركة عينة البحث كانت تفصح بشكل تام وفي الوقت المناسب عن كل المعلومات المحاسبية، سواء المتعلقة منها بالسيولة او تلك المتعلقة بنتيجة الاعمال والمركز المالي، وان الخلل الابرز لتُشر عدد كبير من المستثمرين كان نتيجة عدم قيامهم بالاجراءات التحليلية الملائمة للحفاظ على استثماراتهم.

Role of statement of cash flow in forecasting in the global financial crisis 2008 An analytical study for The American Company (Freddie Mac)

Abstract

On of the direct causes which led to the global financial crisis 2008 is decrease or collapse in liquidity of large financial institutions which is reflected on investments of a considerable number of institutions and persons.

This study aim's through out its three sections to explain the disclosure level of financial institutions which affected by Financial Crisis from liquidity information which explained in the statement of cash flow according to Timeliness and Completeness.

The study concluded an important result the company of research sample was disclosure in Timeliness and Completeness from all of accounting information is related in liquidity or that related in result of operations and financial position. The more defectiveness to effected considerable number of investors was doing used relevance analytic procedures for security on its investments.

المقدمة

يتوقف القرار الاستثماري بصورة رئيسة على صحة وكفوية المعلومات التي يعتمد عليها متخذ القرار الاستثماري، واحد اهم المعلومات واكثرها تأثيرا في القرارات هي المعلومات المحاسبية المتمثلة بالقوائم المالية المختلفة.

والازمة المالية التي ظهرت ملامحها بشكل واضح عام ٢٠٠٨، قد أتت على اغلب اموال المستثمرين والمقرضين في المؤسسات المالية، سواء عن طريق فقدان جزء كبير من رؤوس أموالهم، او من خلال عدم قدرة المؤسسات المالية على توزيع اية ارباح، وعليه فاذا نظرنا للازمة من جانب آخر فنراها عبارة عن فشل كبير لقرارات استثمار الافراد والمؤسسات، والسؤال الذي يتبادر الى ذهن كل متخصص، هل ان المشكلة التي عصفت بآعتى المستثمرين وخصوصا في البلدان المتقدمة ودول الخليج ، ناتجة عن خلل القرار الاستثماري نتيجة بناءه على معلومات محاسبية غير دقيقة او ناقصة أصلا، أم ان الخلل يكمن في متخذي تلك القرارات الاستثمارية.

ان المستثمر والمقرض ينبغي ان يعتمد في قراراته الاستثمارية على مجموعة من القوائم المالية، توضح له الجوانب المختلفة لاداء المؤسسات الاقتصادية، وبرز هذه القوائم قائمة الدخل، والميزانية العمومية، وقائمة التدفق النقدي، التي تعرض كل منها جانب مهم من أداء المؤسسة ومركزها المالي.

وان الازمة المالية العالمية التي برزت في النصف الاخير من عام ٢٠٠٨ كان من اسبابها المباشرة نقص السيولة او انعدامها بشكل تفاوت فيما بين البلدان او الشركات والمصارف في نفس الدولة. والمعلومات المتعلقة بجانب السيولة والتي يجب توفرها للمستثمرين والمقرضون هي المعلومات الواردة في قائمة التدفق النقدي، والتي تعد مكمل مهم جدا لبقية القوائم المالية ومتربط معها.

ان اساس اهمية السيولة النقدية التي تبينها قائمة التدفق النقدي يأتي من خلال المستثمرين والدائنين، وان معرفة التدفق النقدي للشركة يمكن المستثمرين والدائنين من تحديد تقديرات التدفق النقدي اليهم كنتيجة لذلك، وان هذه المجموعة الثانية من المعلومات المالية مهمة كونها تتعلق في بيان مدى تغير المركز المالي للشركة (معلومات السيولة النقدية) بين نقطتين في الزمن (Jan & others, 2006, p.56).

اذا يمكن صياغة **هدف البحث** في بيان مدى قيام المؤسسات المالية المتأثرة بالازمة المالية في الافصاح بشكل كافي عن معلومات السيولة في قائمة التدفق النقدي وفق المتطلبات الدولية، ومدى امكانية هذه القائمة في مساعدة المستثمرين والمقرضين في بناء توقعات حول الازمة المالية العالمية.

ومن هنا يقوم البحث على **فرضية** مفادها السؤال الآتي : هل ان سبب تأثر المستثمرين والمقرضين بالازمة المالية العالمية، هو عدم توفر معلومات تتعلق بالسيولة متمثلة بقائمة التدفق النقدي بشكل كافي وفي الوقت المناسب، مما أدى الى ضعف القرارات الاستثمارية لهؤلاء المستثمرين والمقرضين.

وان **اهمية بحثنا** تتمثل في توفيق رؤية واضحة للمستثمر وغيره من مستخدمي المعلومات المحاسبية عن احد اهم عناصر اتخاذ القرار الاستثمارات وهي المعلومات الواردة في قائمة التدفق النقدي ، ومدى علاقتها بفشل القرارات الاستثمارية الواضحة من خلال نتائج الازمة المالية العالمية، من اجل فهم اسباب هذه الازمة ومن ثم الاستفادة من المعلومات المالية بشكل او باخر في الحاضر والمستقبل ، اذ ان المستثمر عادة ما يعتمد بشكل كبير على قوائم مالية معينة دون سواها ، واكثر المعلومات المحاسبية المعتمد عليها هي تلك المتوفرة في قائمتي الميزانية والدخل . كما ان معرفة العلاقة بين قائمة التدفق النقدي والازمة المالية العالمية ٢٠٠٨ قد يساعد في وضع ضوابط للتحليلات المالية التي ينبغي القيام بها والتي تساعد على تجاوز او تخفيف الازمات الاقتصادية والتحوط لها مستقبلا من قبل المستثمر والمقرض والمحلل المالي.

وقد استخدم الباحث **المنهج الوصفي والاستنباطي والاستقرائي** من خلال الاعتماد على الادبيات والبيانات المالية المتوفرة عن عينة من الشركات التي تعرضت للازمة ودراستها دراسة تحليلية في محاولة للتعرف على اسباب الازمة في حدود توفر المعلومات المحاسبية وخصوصا المتعلق منها بسيولة المؤسسات المالية دون الدخول في المعالجات وغيرها.

ولاجل تحقيق اهداف البحث جاء البحث على ثلاثة مباحث ، تطرق الاول منها الى قائمة التدفق النقدي ، فيما جاء الثاني ليهوضح الازمة المالية العالمية ٢٠٠٨ ، اما المبحث الثالث فقد تم فيه تحليل دور قائمة التدفق النقدي بالتنبؤ بالازمة المالية العالمية من خلال تحليل قوائم شركة Freddie Mac ، وختم البحث بالاستنتاجات والتوصيات .

المبحث الاول قائمة التدفق النقدي

Statement of Cash Flows

أولاً- تمهيد:

لانريد الخوض كثيرا في تاريخ نشوء هذه القائمة بل نكتفي بخلفية مفيدة لبحثنا ، إذ كان يطلق على هذه القائمة مصطلح (قائمة التغيرات في المركز المالي) ، والتي كانت تقوم على اساسين عند اعدادها . إذ كان الاساس الاول يقوم على مفهوم (الاموال) كرأس مال عامل Funds as Working Capital والذي يعرف بانه عبارة عن زيادة الموجودات المتداولة على المطلوبات المتداولة، بمعنى انه يمثل الفرق بين مجموعي الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة، ووفق هذا الاساس فان قائمة التغيرات في المركز المالي تهتم بالعمليات التي يترتب عليها زيادة او نقص في رأس المال العامل. اما الاساس الثاني فيبنى على مفهوم (الاموال) بمعنى النقدية Funds as Cash و طبقا لهذا المفهوم نجد ان قائمة التغيرات في المركز المالي تهتم بالتدفقات النقدية Cash flows خلال الفترة المالية ويتأتى ذلك عن طريق تلخيص وعرض العمليات التي يترتب عليها تغير في النقدية سواء نقدية واردة Cash inflows او نقدية خارجة Cash Outflows (العادلي وآخرون، ١٩٨٦ : ٦٩١).

اما في الوقت الحاضر فقد اضيف مفهوم ثالث وهو مفهوم (الاموال) بمعنى جميع الموارد المالية Funds as all Resources وحسب هذا المفهوم يتسع اطار القائمة ليشمل جميع العمليات المالية التي تؤثر على المركز المالي للشركة وليس المعاملات التي تؤثر على راس المال العامل فقط او التي تؤثر على رصيد النقدية فقط ومثال على تلك العمليات هو اصدار اسهم عادية او مم تازة مقابل شراء عقار (مطر، ٢٠٠٤ : ٢٤١).

وقد صدر في عام ١٩٩٣ المعيار المحاسبي الدولي رقم (٧) تحت عنوان ((قائمة التدفق النقدي))، ليحل محل المعيار المحاسبي الدولي رقم (٧) السابق والصادر في عام ١٩٧٧ الذي كان تحت عنوان ((قائمة التغيرات في المركز المالي)).

ولا نريد التوسع اكثر في المفاهيم السابقة لاننا لسنا هنا بصدد دراسة تاريخية لقائمة التدفق النقدي ولكن اقتضى الامر توضيح ذلك من اجل معرفة أي المفاهيم يفترض تبنيها فيما يتعلق بعلاقة قائمة التدفق النقدي بالازمة المالية . والملاحظ ان المفهوم الثاني (الاموال بمعنى النقدية) هو المفهوم الذي تسير عليه أغلب الشركات عند اعدادها لقائمة التدفق النقدي، بسبب الحرية التي تركها المجمع الامريكي للمحاسبين القانونيين للشركات في استخدام هذا المفهوم. لكن شمولية المعلومات التي توفرها القائمة المعدة بموجب مفهوم الاموال بمعنى جميع الموارد المالية قد جعلتها تلاقي قبولا واسعا من قبل معظم الجامعات المهنية في العالم ومنها على سبيل المثال اللجنة الدولية لمعايير المحاسبة، والمجمع الامريكي للمحاسبين القانونيين الذي

اوصى بتبني المفهوم الشامل للاموال اي الاموال بم عنى جميع الموارد المالية عند اعداد قائمة التدفق النقدي رغم الحرية التي ذكرناها انفا في تبني مفهوم (الاموال بمعنى النقدية) (مطر، مصدر سابق: ٢٤١).

ان افضلية استخدام مفهوم الاموال بمعنى النقدية عند اعداد قائمة التدفق النقدي يأتي من كونها اكثر المفاهيم صدقا في التعبير عن درجة السيولة التي تتمتع بها الوحدة المحاسبية ، بينما المفهومين الاخرين مفهوم راس المال العامل ومفهوم جميع الموارد يعدان اكثر شمولاً ولكن في مقابل ذلك يتضمنان عناصر على درجة منخفضة من السيولة، لذلك تركت حرية الاختيار متاحة للوحدات المحاسبية لاتباع المفهوم الذي تراه مناسباً (الشيرازي، ١٩٩٠: ٢٢٥، ٢٢٤)

كما ان تحقيق الاهداف التي تعد من اجلها القائمة تتطلب الاخذ بمفهوم النقدية -الداخلية والخارجية- وليس المفهومين الاخرين ، اي ان اعداد القائمة يجب ان يكون على اساس مفهوم النقدية وما في حكمها بحيث تشمل فضلا عن النقدية السائلة اي موجودات اخرى سريعة التحول الى نقدية حاضرة (الشيرازي، ١٩٩٠: ٢٢٦). اي ان المفهوم النقدي (للاموال) يهتم بحصر مصادر واستخدامات النقدية ومن ثم فان الاهتمام ليس براس المال العامل وانما باحد عناصر الموجودات التي تدخل في قياس راس المال العامل وه ذا الموجود هو (النقدية)، وترتبط على ذلك فان الاهتمام يكون بحصر الاسباب التي ترتب عليها زيادة (مصادر) ونقص (استخدامات) للنقدية ويتطلب تطبيق هذا المفهوم تعديلات خاصة من شأنها ان تحول صافي الربح من اساس الاستحقاق Accrual Basis الى الاساس النقدي فضلا عن بعض التعديلات الاخرى ذات العلاقة بتحليل التغيرات في رصي النقدية (العادلي وآخرون، ١٩٨٦: ٧٠٩).

ثانيا - ماهية قائمة التدفق النقدي:

تعد قائمة التدفق النقدي (Cash Flow Statement) احدى القوائم المحاسبية الرئيسية التي يعتمد عليها المشروع، وهي تمثل التدفقات الداخلية والخارجية من والى المشروع، كما انها تبين طريقة الحصول على الاموال وطرق استخدامها، وهي الاحداث التي يقوم بها المشروع داخليا وخارجيا ويمكن قياسها بشكل كمي نقدي وتدخل هذ الاحداث ضمن الاطار المحاسبي ويقوم النظام المحاسبي عليها بشكل اساسي وكبير (جربوع و حلس، ٢٠٠٢: ١٧٤)، كما يوضح (مطر) بان هذه القائمة تعرض باعتبارها جزءا لا يتجزأ من البيانات المالية المدققة المشمولة في التقارير السنوية الصادرة عن الشركات المساهمة والتي اوصى المعيار المحاسبي الدولي رقم (٧) باعدادها بشكل يفصح عن حركة النقدية والنقدية المعدلة Cash and Cash equivalent مصنفة حسب الانشطة الرئيسية (مطر ، ٢٠٠٤: ٢٣٧).

وتشير جميع المصادر وكذلك المعيار الدولي الى ان تويب التدفقات النقدية في هذه القائمة ومن اجل زيادة فاعلية القائمة يقسم بشكل انشطة رئيسة الى ثلاثة اقسام وكمايلي: (جربوع وحلس، ٢٠٠٢: ١٧٥، ١٧٦)؛ (الشيرازي، ١٩٩٠: ٢٢٧)

١- تدفقات نقدية من الاحداث التشغيلية Operating Activities :

وهي الوقائع والاحداث المالية التي تتعلق بالنشاط العادي للمنشأة والتي تقوم ب ها من أجل تحقيق الارباح عن طريق ممارسة هذا النشاط، ويمكن تقسيمها الى مجموعتين:

أ- نفقات ايرادية: وهي نفقات تؤدي الى الحصول على خدمات فورية تتصل بالنشاط العادي للمنشأة وتؤدي الى تحقيق ايرادات نتيجة لذلك، ويمكن تصنيفها الى نفقات ايرادية دورية ونفقات ايرادية مؤجلة.

ب- ايرادات ايرادية: وتقسم الى نوعين هما الايرادات العادية وهي التي عن طريق عملية البيع للسلع وتقديم الخدمات التي تمثل النشاط العادي للمنشأة، والايرادات غير العادية وهي التي يحصل عليها المشروع بعيدا عن مزاوله النشاط العادي ولكنها تنشأ بسبب عوامل ادارية واقتصادية وقانونية ومن ثم فانه يصعب التنبؤ بها مثل (اعانات انتاج، اعانات تصدير، اعفاء ضريبي، واية ارباح استثنائية).

٢- تدفقات نقدية من النشاط الاستثماري Investing Activities وتشمل :

أ- المتحصلات من بيع الاستثمارات في اوراق مالية او من بيع اي موجودات اخرى خلاف المخزون السلعي.

ب- المدفوعات مقابل زيادة استثمارات المنشأة في اوراق مالية او شراء اي اصول اخرى بغرض الاقتناء لتسهيل نشاط المنشأة وليس بغرض اعادة البيع.

٣- تدفقات نقدية من النشاط التمويلي Financing Activities وهذه تشمل :

أ- المتحصلات من اصدار الاسهم والسندات او اي مصادر تمويل (اقتراض) اخرى.

ب- المدفوعات في شكل توزيعات الارباح او رد جزء من حقوق الملكية لاصحابها او سداد القروض طويلة الاجل.

ان المعيار الدولي المتعلق بهذه القائمة قد ترك للمنشآت حرية استخدام طريقة اعداد قائمة التدفق النقدي اما بلطريقة المباشرة او غير المباشرة وان كان قد اشار ضمنا الى افضلية الطريقة المباشرة ، وتجدر الاشارة الى ان الخلاف بين الطريقتين ينحصر في صافي التدفق النقدي التشغيلي في حين يتمثلان في تحديد التدفق النقدي من كل من عمليات الاستثمار وعمليات التمويل (مطر، ٢٠٠٢: ٢٣٧، ٢٦١)،

ولكل من الطريقتين المباشرة وغير المباشرة مميزات خاصة بالطريقة المباشرة تتميز بانها توفر معلومات اكثر تفصيلا وبصورة اوضح عن الاثار النقدية لوجه النشاط التشغيلي للمنشأة، ومن ثم فهي اكثر فائدة في تقييم الوضع النقدي وتحديد مدى قدرة المنشأة على مقابلة احتياجاتها النقدية المختلفة ولكن يعاب عليها انها تتطلب عمليات محاسبية اضافية لان معظم الارقام المحاسبية تعتمد على اساس الاستحقاق وليس

على الاساس النقدي . اما الطريقة غير المباشرة فهي تتميز بانها توفر معلومات تساعد مستخدمي التقارير المالي في معرفة كيفية الانتقال من الارقام المحاسبية الى تيارات نقدية عن طريق معرفة الاختلاف بين ارقام صافي الربح وارقام صافي التدفق النقدي ومن ثم يمكن عمل تقارير مالية عن التدفقات النقدية لعدد من الفترات المالية يكفي لعمل تنبؤات على اساس سليم (الشيرازي، ١٩٩٠ : ٢٢٩).

وتعد قائمة التدفق النقدي بلالسلوب المباشر عادة وفق النموذج (١) الآتي:

نموذج (١) الشركة س

قائمة التدفق النقدي للسنة المنتهية في ١٢/٣١ وفقا للطريقة المباشرة

كلي	جزئي	البيان
		<u>التدفق النقدي من الانشطة التشغيلية</u>
	xx	النقدية المحصلة من العملاء
	(xx)	النقدية المدفوعة للموردين
	(xx)	النقدية المدفوعة للمصروفات
xxx		صافي التدفق النقدي من الانشطة التشغيلية
		<u>التدفق النقدي من الانشطة الاستثمارية</u>
	xx	نقدية محصلة من بيع موجودات
	xx	نقدية محصلة من بيع استثمارات طويلة الاجل
	(xx)	النقدية المدفوعة لشراء موجودات
	(xx)	النقدية المدفوعة لشراء استثمارات طويلة الاجل
xxx		صافي التدفق النقدي من الانشطة الاستثمارية
		<u>التدفق النقدي من الانشطة التمويلية</u>
	xx	نقدية محصلة من اقتراض طويل الاجل
	xx	نقدية محصلة من اصدار اسهم
	(xx)	توزيعات ارباح نقدية
xxx		صافي التدفق النقدي من الانشطة التمويلية
xxx		صافي التدفق النقدي خلال العام
xxx		يضاف:رصيد النقدية في بداية العام
xxx		رصيد النقدية في نهاية العام

المصدر: (مطر، ٢٠٠٢ : ٢٣٨)

اما الاسلوب غير المباشر والذي اشار اليه المعيار الدولي رقم (٧) بكونه اسلوبا مقبولا، فيتم وفقه تعديل صافي الربح او الخسارة المعدة وفق اساس الاستحقاق ، عن طريق استبعاد العناصر غير النقدية . والنموذج (٢) الآتي يوضح قائمة تدفق نقدي معدة وفق الطريقة غير المباشرة فيما يتعلق بالانشطة التشغيلية فقط: (IAS 7: par 18-24)

نموذج (٢)

قائمة التدفق النقدي من بعض الانشطة التشغيلية وفقا للطريقة غير المباشرة

الربح قبل الفائدة وضريبة الدخل	xxx
+ الاندثار	xxx
+ اطفاء شهرة محل	xxx
- زيادة في المدينون	(xxx)
+ نقص في المخزون	xxx
+ زيادة دائنون	xxx
- نقص مصاريف مستحقة	(xxx)
- الفوائد المدفوعة	(xxx)
- ضرائب الدخل المدفوعة	(xxx)
صافي النقد من الانشطة التشغيلية	xxx

ثالثا - أهداف قائمة التدفق النقدي:

هناك عدد من الاهداف الرئيسة التي يرجى تحقيقها من اعداد قائمة التدفق النقدي (العادلي وآخرون) حددوا الهدفين الاتيين: (العادلي وآخرون، ١٩٨٦: ٦٨٩)

1- تلخيص الانشطة التمويلية والاستثمارية مع التركيز على توضيح مدى قدرة المشروع على خلق (أموال) من العمليات الجارية Operation خلال الفترة.

2- استكمال الافصاح عن التغيرات التي حدثت في المركز المالي والتي لا تظهر بوضوح في القوائم المالية الاخرى.

بينما حدد الشيرازي اهداف القائمة بالاتي: (الشيرازي، ١٩٩٠: ٢٢٦)

1- التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية.

2- التقييم الارتدادي Feed back للتدفقات النقدية الحالية (التاريخية).

3- تقييم قدرة المنشأة على اجراء توزيعات الارباح ومقابلة متطلبات الاستثمار والتوسع.

4- تحديد مصادر الاختلاف بين صافي الدخل وصافي التدفقات النقدية.

والملاحظ من خلال ماتقدم ان هناك اختلاف في طبيعة كل من تلك الاهداف فما حدده (العادلي وآخرون) قد لا يصح تسميته اهداف Goals بل اغراض Objectives اعداد القائمة وهذا ما أكده الرأي (١٩) الصادر عن المجمع الامريكي للمحاسبين القانونيين، بينما اطلق المجمع على الاهداف التي حددها الشيرازي بكلمة فوائد Benefits وقد حدد ملخص لابرز ما تقدمه القائمة من معلومات تتعلق بعمليات التمويل والاستثمار بما يساعد في الحصول على اجابات لتساؤلات مثل:

1- كيف تمكنت الشركة من توزيع ارباح نقدية على المساهمين وما مدى قدرتها على الاستمرار في توزيع مثل هذه الارباح مستقبلا.

2- كيف يتم تمويل التوسعات في المعدات والمباني.

3- كيف يتم تمويل الزيادة في راس المال العامل. (مطر، ٢٠٠٤: ٢٣٨-٢٤٠)

رابعا - العلاقة بين القوائم المالية:

تعد القوائم المالية الاساسية مكملة لبعضها البعض فقائمة المركز المالي ، وقائمة الدخل وقائمة التدفق النقدي توضح كل منها معلومات مختلفة عن الوضع الاقتصادي للوحدات المحاسبية ، وكل نوع من هذه المعلومات يؤدي الى تحقيق اهداف معينة وان اجتماع هذه الاهداف يؤدي الى تحقيق الاهداف المتوخاة من عرض المعلومات المحاسبية فالمستثمرون والمقرضون مثلا يستطيعون من خلال الربط بين المعلومات المختلفة الظاهرة في هذه القوائم من اتخاذ قراراتهم على وفق اساس سليم .

ان قائمة التدفق النقدي تحتوي على عرض وشرح لجميع الاسباب التي ترتب عليها التغير في المركز المالي، سواء كانت تلك الاسباب ناتجة عن العمليات التشغيلية (خلق الارباح) ، او تلك الناتجة عن العمليات التمويلية والاستثمارية ، اذا قائمة التدفق النقدي تحصر الاسباب التي ترتب عليها تغير في المركز المالي وعليه فان معطيات قائمة التدفق النقدي تنتج عن قائمة المركز المالي (الميزانية العمومية) إذ ان الميزانية العمومية تعرض في لحظة ساكنة التغير في المركز المالي بين ما كان عليه اول المدة وما اصبح عليه في نهايتها ، وهذا التغير لا ينتج فقط عن العمليات الايرادية وانما عن عمليات ذات طبيعة استثمارية وتمويلية لا ينعكس اثرها بالكامل على قائمة الدخل (العادلي وآخرون ، ١٩٨٦: ٦٨٨-٦٨٩). وعليه فان التكامل فيما بين القوائم المالية الاساسية يظهر في الصور الاتية :- (الشيرازي ، ١٩٩٠: ٢٣٠-٢٣١).

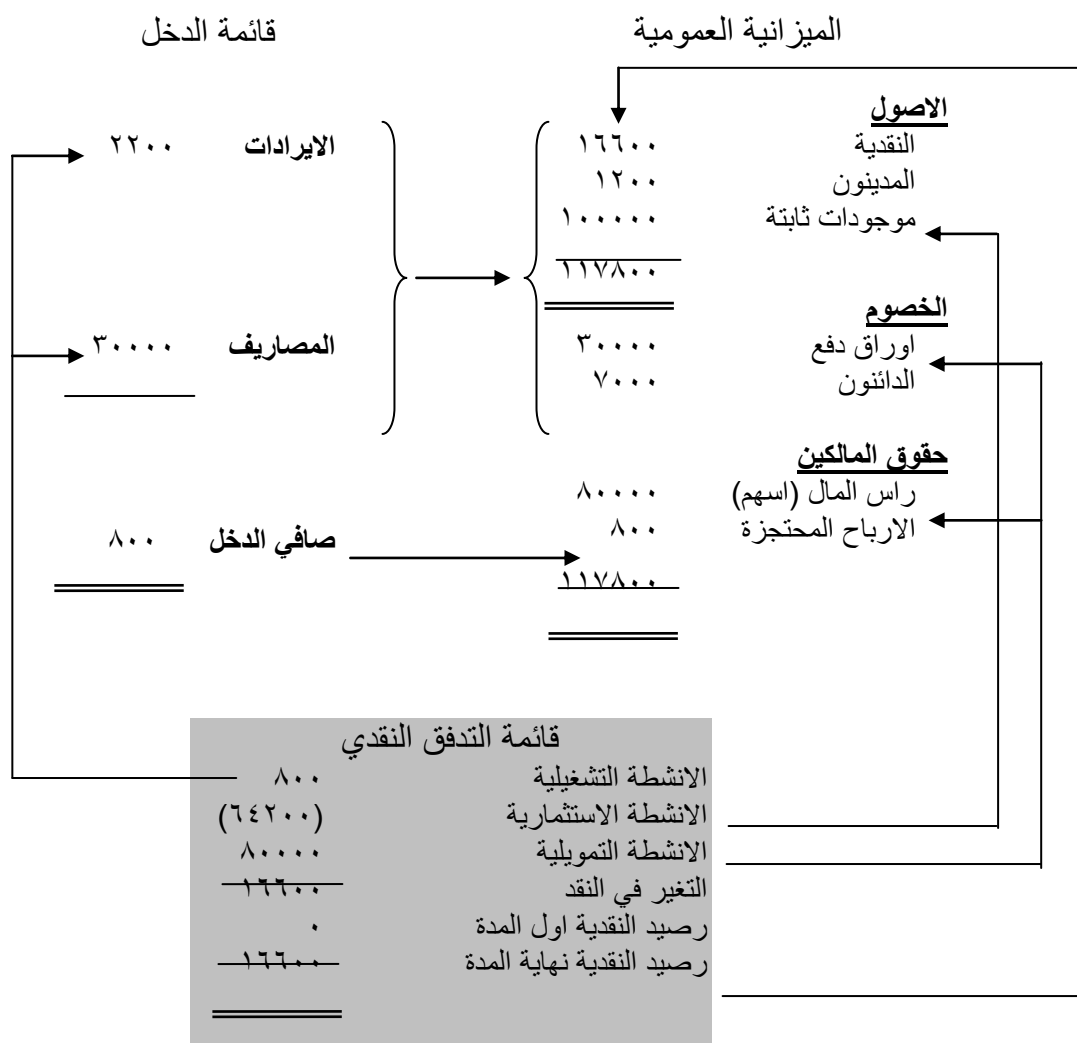
١- من المعروف ان قائمة المركز المالي تتضمن معلومات عن الهيكل التمويلي للمنشأة ومن ثم يمكن استخدامها لتقييم مدى السيولة والمرونة التمويلية ، الا ان هذه القائمة لا تعطينا صورة كاملة عن هذه الازواض الا اذا استخدمت جنباً الى جنب مع قائمة التدفق النقدي.

٢- من المعروف ان قائمة الدخل تعطينا معلومات مهمة عن قدرة المنشأة على تحقيق الارباح الا ان هذه المعلومات تكون ذات مضمون اشمع واعمق اذا ما تم ربطها بمعلومات قائمة المركز المالي للتوصل الى مؤشرات تقييم الاداء وتحديد القدرة الايرادية للمنشأة .

٣- من المعروف ان قائمة التدفق النقدي تعطينا معلومات عن التدفقات النقدية الحالية (التاريخية) الا ان هذه المعلومات تعد محدودة الفائدة في مجال التنبؤ وذلك لان التدفقات النقدية الداخلة خلال الفترة الحالية تتاثر بنشاط الفترات السابقة والتدفقات النقدية الخارجة خلال الفترة الحالية لها تاثير على التدفقات النقدية للفترات المقبلة، وعليه فانه لاغراض التنبؤ يلزم استخدام المعلومات الواردة بقائمة التدفق النقدي وتحليلها على ضوء دراسة المعلومات التي توفرها قائمة الدخل . والمثال التوضيحي في الشكل (١) يوضح العلاقة فيما بين القوائم المالية الاساسية.

شكل (١)

العلاقة بين القوائم المالية



Source: Jan & others, 2006, p. 58

المبحث الثاني الازمة المالية العالمية

أولاً- تمهيد:

يقسم رأس المال في الاقتصاديات الى قسمين هما رأس المال الإنتاجي-ويسمى أحياناً رأس المال الحقيقي- ، وهو رأس مال يتم استثماره في إنتاج السلع والخدمات، سواء الاستهلاكية، أو الإنتاجية، بهدف الربح، والآخر هو رأس المال المالي، الذي يتضمن البنوك التجارية والاستثمارية، والشركات التمويلية وسوق الأوراق المالية، وتعد البنوك المكون الرئيسي لهذا القسم وتعتمد في عملها على إقراض الرأسماليين والأفراد والبنوك الأخرى، بمختلف تخصصاتها، مقابل الفائدة . وان رأس المال الإنتاجي هو الذي يؤدي الى خلق الأجر، الدخول الحقيقية التي يتم بها شراء السلع والخدمات التي تنتجها الشركات الصناعية والخدمية المختلفة، بينما رأس المال المالي، في حد ذاته، لا ينتج أي شيء على الإطلاق، لان المال لا يخلق نفسه، ومثال ذلك البورصات التي تستهلك كثيرا من اموال المستثمرين دون ناتج حقيقي تخلق وتثمر ثروات طائلة، في ثوان معدودة ، ويلعب سعر الفائدة ، الذي يحدده البنك المركزي، دوراً رئيساً في تحديد سهولة ووفرة الائتمان في السوق الرأسمالي بشكل عام، فعندما يرفع البنك المركزي سعر الفائدة، يكون ذلك سبباً في عدم الاقتراض من البنوك، والإبقاء على الأموال فيها، والاستفادة من الفائدة العالية، وعندما يتم تخفيض سعر الفائدة يكون ذلك حافزاً للاقتراض والاستثمار في مشروعات مربحة . ولكن، إذا انخفضت أسعار الفائدة، ولم يكن هناك مجالاً إنتاجياً مربحاً، فيتم توظيف القروض في مجالات غير إنتاجية، مثل سوق الأوراق المالية، وشراء العقارات، وغيرها ووفق ضوابط ونسب معينة يحددها البنك المركزي.(نجيب، ٢٠٠٨ : ٢-٥)

ولكون البنوك المركزية تراقب المصارف التجارية في ضرورة احترام النسب المحددة لعملها، فإن ما يُعرف باسم بنوك الاستثمار في الولايات المتحدة لم تخضع لرقابة البنك المركزي، ومن هنا توسعت بعض هذه البنوك في الإقراض لأكثر من ستين ضعف حجم رؤوس أموالها كما في حالة بنك UBS ، ويقال إن الوضع بالنسبة لبنك Lyman كان أكبر، وهذه الزيادة الكبيرة في الاقتراض تعني مزيداً من المخاطر إذا تعرّض بعض المدينين لمشكلة في السداد كما حدث بالنسبة للأزمة العقارية، ولكن لماذا تتوسع المؤسسات المالية في الإقراض والاقتراض؟ والسبب بسيط وهو الجشع greed . (البيلاوي، ٢٠٠٨ : ٦)

وهذا ماحدث فقد شرعت ملايين العائلات الأمريكية في شراء العقارات، من خلال قروض الرهن العقاري، مما زاد بشكل جنوني من أسعار العقارات في السوق الأمريكي (بنسبة تصل الى ٢٠٠% خلال الفترة (٢٠٠١-٢٠٠٦) وهو ما أدى بدوره إلى زيادة جاذبية هذا القطاع للاستثمارات المالية من قبل البنوك . وكارت مركز قروض الرهن العقاري، هي البنوك المتخصصة في هذا المجال، مثل العملاقين الأمريكيين "Freddie Mac" "فريدي ماك" و "Fannie Mae" "فاني ماي"، أكبر شركتين في هذا المجال ع لى مستوى العالم.(نجيب، ٢٠٠٨ : ٦)

إذا الرهون العقارية هي أصل مشكلة الازمة المالية، ويمكن تحديد مراحل تكون الازمة المالية على

وفق الاتي: (اليوسف، ٢٠٠٨: ٢)

١- أن الأزمة المالية بدأت نتيجة توفر ما يعرف بالأموال الرخيصة (انخفاض سعر الفائدة حتى وصل إلى ١% في عام ٢٠٠٣) مما رفع الطلب على القروض وخاصة القروض العقارية، مما أدى إلى رفع سعر العقار في الولايات المتحدة. وان هذه الفقاعة في قطاع العقار الأمريكي أغرت البنوك الكبرى وصناديق الاستثمار على الدخول في سوق القروض العقارية الأمريكي، ما أدى إلى نشر مخاطرها على نطاق أوسع .

٢- الرهون العقارية الأقل جودة sub prime ، وهذا يأتي من أن المواطن الأمريكي يشتري عقاره بالدين من البنك مقابل رهن هذا العقار، وحين يرتفع ثمن العقار المرهون ونتيجة لسهولة الحصول على قرض فإن صاحب الرهن يسعى للحصول على قرض جديد، وذلك مقابل رهن جدي د من الدرجة الثانية، ومن هنا تسمى الرهون الأقل جودة، أي أنها أكثر خطورة في حال انخفاض ثمن العقار، وتوسعت البنوك في هذا النوع من القروض الأقل جودة مما رفع درجة المخاطرة في تحصيل تلك القروض

٣- الزيادة الهائلة في توريق الديون العقارية Securitization ، وهو ما قام به الخبراء الماليون في الولايات المتحدة وأنه يمكن تحويل تلك القروض إلى أوراق مالية معقدة (توريق الديون) يمكن عن طريقها توليد موجات متتالية من الأصول المالية بناء على أصل واحد.

ويقصد بتوريق الديون بانه عندما يتجمع لدى البنك محفظة كبيرة من الرهونات العقارية، فإنه يلجأ إلى استخدام هذه "المحفظة من الرهونات العقارية" لإصدار أوراق مالية جديدة يقترض بها من المؤسسات المالية الأخرى بضمان هذه المحفظة، فكأن البنك لم يكتف بالإقراض الأولي بضمان هذه العقارات بل استخدم هذه القروض كرهن على قروض أخرى ، والمؤسسات الأخرى تستخدم نفس المحفظة العقارية في الاقتراض ، وهكذا تستمر العملية في موجة بعد موجة، بحيث يولد العقار طبقات متتالية من الإقراض بأسماء المؤسسات المالية واحدة بعد الأخرى، (البيللاوي، ٢٠٠٨: ٧)

ومن خلال ما تقدم، ولعجز المقترضون عن سداد الدين أعادوا المنازل إلى البنوك التي لم تجد من يشتريها، وتفاقت المشكلة مع عجز الشركات عن تسويق وإعادة بيع هذه العقارات نتيجة لارتفاع أسعارها بشكل مبالغ به أولاً، وكذلك إلى تراجع القدرة الشرائية لمشتري العقارات من ناحية أخرى ، ما أدى إلى انتقال العدوى إلى سائر المؤسسات المثيلة . وقد كان من الطبيعي أن يتأثر السوق الأمريكي بشدة في هذه الحالة ، ولكن نتيجة ل(توريق الديون) والتي بدأت تتحول إلى (الرهون عالية المخاطر) بدأ المستثمرون في جميع أنحاء العالم أكثر حذراً في استخدام هذه الأوراق المالية ولم يعد هناك مشترون لها. (اليوسف، ٢٠٠٨: ١)

من هنا بدأت الازمة والتي تمثلت بنقص او شبه انعدام للسيولة نتيجة عجز المقترضين عن سداد الديون وعدم قدرة البنوك على تصريف العقارات المرهونة لديها، و ان شحة السيولة لدى المصارف تنعكس آثارها على الطلب الكلي على الاستهلاك نتيجة شحة السيولة لدى الافراد والمؤسسات، إذ تراجع الطلب الفعال

على السلع والخدمات، مما أدى إلى بروز ظاهرة (الكساد)، وذلك لأن الاستهلاك هو المحرك الأساسي للاقتصادات الرأسمالية الكبرى وهكذا وقع الاقتصاد الرأسمالي في سلسلة من التدهور وهذا ما أدى إلى دخوله في مرحلة الركود.

وقد يتسائل البعض هل ان الازمة اندلعت فجأة، والواقع ليس كذلك فالازمة المالية لم تأتي فجأة، بل كان هناك تسلسل زمني لتكوينها بدءاً من فبراير ٢٠٠٧ عند ظهور ارتفاع كبير في عدم قدرة المقترضين على دفع مستحقات قروض الرهن العقاري، ثم تبعها في يونيو ٢٠٠٧ ظهور بنوك تعاني من خسائر قروض الرهن العقاري، وبعدها في أغسطس ٢٠٠٧ ضخت البنوك المركزية في أمريكا وأوروبا مليارات الدولارات لتلافي نقص السيولة، وفي أغسطس ٢٠٠٧ تم منح قروض لبعض المصارف لتجنب الإفلاس، كما حدث في أكتوبر ٢٠٠٧ انخفاض هائل في موجودات بعض المصارف، وفي يناير ٢٠٠٨ تعلن الخزينة الفدرالية الأمريكية تخفيض نسبة الفائدة الرئيسة بثلاثة أرباع النقطة، وهو إجراء وصفه الخبراء بأنه ذو بُعد استثنائي، ثم في مارس ٢٠٠٨ تستعد الخزينة الفدرالية الأمريكية لتقديم مبلغ يصل إلى ٢٠٠ مليار دولار إلى مجموعة محدودة من البنوك الكبرى، وايضا تقوم مصارف أمريكية عملاقة بشراء مصارف أخرى، وفي يوليو ٢٠٠٨ يشدّد الضغط على مؤسستي Freddie Mac و Fannie Mae الأمريكيتين المتخصصةين في إعادة تمويل القروض العقارية، والخزينة الأمريكية تعلن عن خطة لإنقاذ القطاع العقاري (البلاوي، ٢٠٠٨: ٢٦-٢٧). ويلاحظ من خلال التسلسل الزمني لحدوث الازمة ان ابرز ضحايا الازمة المالية واكثرهم تسببا وتأثرا بها هي المصارف والمؤسسات المالية الاخرى إذ يشير (نجيب) الى ان اول المتضررين هو النظام المالي الأمريكي والبورصات الامريكية ثم النظام المالي العالمي، إذ انتشرت الازمة مثل النار في الهشيم، لتشمل البنوك والشركات التمويلية والبورصات في أوروبا وآسيا، وبسبب سياسات العولمة وتحرير الأسواق، انتقلت الكثير من نتائج الازمة المالية من البنوك الأمريكية إلى البنوك الأوروبية والآسيوية، وأخذت البنوك، الواحد تلو الآخر، في إشهار إفلاسها، وسرعان ما انتقلت الازمة، كما هو متوقع، إلى بقية القطاعات الاقتصادية، وعلى رأسها القطاع الإنتاجي، فالانكماش في قدرة البنوك على الإقراض، يعني انكماشاً في مصادر تمويل الشركات الصناعية والإنتاجية، فهي تحتاج بشكل دائم إلى سيولة ائتمانية، لتغطية مصروفاتها، ولإتفاق على تطوير وتوسيع إنتاجها (نجيب، ٢٠٠٨: ٨-٩). وقد أتت الازمة في النهاية على فقدان عشرات الآلاف من موظفي تلك البنوك والمؤسسات المالية والشركات الصناعية وبالأخص في أميركا وبريطانيا لوظائفهم.

وعليه يمكننا التوصل من خلال ما تقدم الى مجموعة حقائق منها:

١- ان القطاعات التي تسببت اصلا بهذه الازمة المالية هي القطاعات المصرفية والمالية الاخرى وشركات التأمين.

٢- ان الاجراءات الخاطئة التي اتبعتها تلك القطاعات وأدت الى تلك الازمة هي قيامها بالاقراض غير المدروس وغير الصحيح علمياً، فالمصارف لم تقوم بالتوفيق بين السيولة والامان والربحية، فمعروف ان

زيادة العمليات المصرفية ذات المخاطر العالية تعني مردودا اعلى، فالقروض هي اكثر عائدا من الاستثمارات كونها اكثر خطورة واقل سيولة، وهذا هو جوهر الازمة المالية التي تولد عنها عدد هائل من المقترضين المفلسين، والانخفاض المستمر للسوق العقارية،

٣- ان النتيجة التي اوصلت تلك القطاعات الى الوقوع في الازمة هي قلة اوشبه انعدام للسيولة نتيجة عدم تسديد القروض، ومن ثم عدم قدرتها على القيام باعمالها.

٤- تدهور السيولة النقدية لدى الافراد نتيجة فقدان مدخراتهم ادى الى انخفاض الطلب الحقيقي على السلع والخدمات ونتيجة لذلك تراجع الطلب الحقيقي وافعال على السلع والخدمات، ودخل العالم في ركود حقيقي.

٥- تدهور الشركات الصناعية والخدمية سواء عن طريق تدهور اسعار اسهمها او انخفاض حجم واسعار مبيعاتها، الامر الذي انعكس على الافراد انفسهم سواء عن طريق تخلي المؤسسات الاقتصادية عن الايدي العاملة وتسريح الالاف منهم من اجل تخفيض تكاليفها، او من خلال فقدان مدخراتهم.

ثانيا- حقائق مابعد ظهور الازمة المالية:

يطرح بعض الكتاب مجموعة من الاسباب التي ساهمت في تدهور شركات مالية عملاقة وذات دراية واسعة بمتطلبات المحافظة على رؤوس الاموال سواء اموال (حملة الاسهم) او اموال المقرضين، وادت بهذه الشركات الى الوقوع في منزلق الازمة المالية، على الرغم من ان هذه الشركات يفترض انها تنتمي الى الدول الاكثر رفيا في العالم من حيث الادارة والمراجعة والتدقيق والافصاح والشفافية ومن هذه الاسباب ما يأتي:

١- الفساد الإداري لدى مديري البنوك، من خلال منحهم قروضا لذوي النفوذ قد لا يستحقونها، وقد لا يسددونها، وربما تُمنح لهم بضمانات غير كافية، أو بضمانات يتم التلاعب بتقويمها، مقابل حصول المدراء على رشاوي. (المصري، ٢٠٠٨: ٢) وهذا ما اكده (بن يوسف، ٢٠٠٩: ٢) من حدوث فساد إداري في قمة إدارات المصارف والمؤسسات المالية مثل ما حدث في لمن برادرز.

٢- عدم كفاءة الإدارة هو السبب الرئيسي وراء الفشل ومن ثم الإفلاس إذ ان المخاطر الناجمة عن التوسع في الإقراض لم تهتم مجالس الإدارة في معظم هذه البنوك، والتي تهتم فقط بالأرباح قصيرة الأجل؛ إذ يتوقف عليها حجم مكافآت الإدارة (بن يوسف، مصدر سابق: ٢-٣).

٣- نقص أو انعدام الرقابة أو الإشراف الكافي على المؤسسات المالية الوسيطة . إذ لا تخضع البنوك الاستثمارية للمنتجات المالية الجديدة مثل المشتقات المالية أو الرقابة على الهيئات المالية التي تصدر شهادات الجدارة الائتمانية. (اليوسف، ٢٠٠٨: ٢) وكذلك غياب الرقابة الحكومية الكافية على القطاع المصرفي وشركات التأمين والرهن العقاري (بن يوسف، ٢٠٠٩: ٣)

٤- عدم التخصص لدى تلك الشركات والمؤسسات؛ فعلى العكس مما تقوم عليه الرأسمالية من التخصص وتقسيم العمل ، وفي محاولة لتوظيف السوق لخدمة الأغراض الربحية والمحاسبية لتلك المؤسسات، تحولت، بما فيها البنوك إلى أداء كافة الأعمال المالية من مضاربة واستثمار وإقراض وبيع وشراء، ولقد أدى ذلك إلى تشابك وتعقد أنشطتها بما يؤدي إلى ضعف إمكانيات الرقابة الفعالة عليها وغياب الحوكمة وما يرتبط بها من شفافية وإفصاح .(المشاط، ٢٠٠٩: ٤-٥) ويضيف (الببلاوي، ٢٠٠٨: ٨) الى ان الأزمة المالية الحالية هي نتيجة للتوسع غير المنضبط في القطاع المالي في الولايات المتحدة

٥- عدم مراعاة قواعد الحوكمة الرشيدة ومنح مكافآت وأجور مغالى فيها لمدراء المصارف إعتقاداً على الأداء الرقمي للمؤسسات المالية وليس الأداء الحقيقي، فضلا عن عدم المصادقية والشفافية والوضوح في البيانات المالية (بن يوسف، ٢٠٠٩: ٢-٣)، وان غياب الشفافية وضعف الحوكمة ناتج عن عدم فاعلية الضوابط المركزية والقيود الفيدرالية في الرقابة والتأكد من تطبيق تلك قواعد الخاصة بالحوكمة والشفافية والإفصاح.(المشاط، ٢٠٠٩: ٥)

٦- كما إن التداخل بين مختلف الأدوات والأسواق المالية هو الذي أضعف من أدوات الرقابة وقلل من فاعليتها، ولم تعد مجالس الإدارات وهي المسؤولة عن الحوكمة والشفافية على استعداد للإفراج عن المعلومات الصحيحة في الوقت المناسب، ولم يعد هؤلاء على استعداد كذلك للإعلان عن أهداف مؤسساتهم ووسائل وأدوات تحقيقه، ولا عن كيفية تنظيم العلاقات مع الشركات الأخرى، وخطوط المسؤولية وكيفية تطبيق القوانين أو الالتزام بها، ولا عن طبيعة العلاقة مع المساهمين وأصحاب المصلحة، كما لم يعد هؤلاء - نظراً لتضخم مؤسساتهم وتشعب أنشطتهم- على استعداد لقبول المراجعة والمحاسبة المستقلة، واستغرقوا في علاقات غير رسمية مع شركات ومؤسسات المراجعة والمحاسبة والتقييم، وهكذا، افتقدوا إلى الشروط ال م همة في تحقيق الحوكمة (المشاط، مصدر سابق: ٥)

٧- كان هناك عاملاً آخر لتفاقم آثار الأزمة، ألا وهو الخلل الكبير منذ نهاية التسعينات بين المدخرات في الأسواق الناشئة مثل الصين ودول الخليج، وبين العجز المتزايد في ميزان مدفوعات الاقتصاد الأمريكي، فدخل مثل الصين شهدت طفرة كبيرة في التصنيع التصديري، وكانت الولايات المتحدة هي المستورد الأكبر لتلك الصادرات، في المقابل، كان الفائض الصيني يتم ادخاره بالدولار، كما كان يتم استثمار جزء كبير منه في البنوك وسندات الخزنة الأمريكية، وهو ما أدى بدوره إلى توسع غير مسبوق في دائرة الإقراض للمستهلكين الأمريكيين (نجيب، ٢٠٠٨: ٨).

والملاحظ ان تلك الاسباب لا تتماشى بشكل أكيد مع السبب الرئيسي لبروز الازمة الا وهو مشكلة الرهون العقارية، اذ ان الدافع الاساسي للمؤسسات المالية للقيام بلرهون العقارية، بالشكل الذي تطرقنا له في

هذا المبحث، هو استخدام سياسة مالية عالية المخاطر جدا في سبيل توظيف نفس الاموال لمرات عديدة (توريق الديون)، والحصول على فوائد مزدوجة، لاجل تعظيم ارباح المؤسسات اولا، ومن ثم حصول الادارات على مكافآت ضخمة، وهذا السبب لا يتوافق تماما مع اسباب الفساد الاداري، او قلة كفاءة الادارات، او قلة او انعدام الرقابة على تلك المؤسسات، او ضعف الحوكمة والشفافية، لكنه يتوافق نوعا ما مع سبب تشعب الاعمال وعدم التخصص لاجل استثمار كل دولار و لمرات عديدة، وقد ساعد السبب الاخير، وهو كثرة الفائض النقدي في البلدان والذي يستثمر في امريكا، على تفاقم الازمة المالية.

كما ان المؤسسات المالية التي تسببت اصلا بالازمة المالية تعود لبلدان متطورة جدا من ناحية الافصاح والشفافية والرقابة، وكان يفترض ان تظهر كل تلك الاسباب في نتائج اعمال المؤسسات ومركزها المالي من سنة الاخرى، والمستثمر والمقرض له مصلحة كبيرة في تتبع هذه النتائج اولا ب أول. ناهيك عن مؤسسات الرقابة والمراجعة الداخلية والخارجية.

وبعد كل ما تطرقنا له في المبحثين السابقين سنحاول في المبحث الثالث الوصول الى اجابات عن مدى افصاح المؤسسات المالية عن وضع السيولة لديها (معلومات قائمة التدفق النقدي) بشكل تام وفي الوقت المناسب، ومدى امكانية هذه المعلومات في اعطاء تحليل يساعد المستثمر والمقرض على توقع الازمة المالية لتلك المؤسسات ومن ثم حصول ازمة مالية عالمية.

المبحث الثالث

دور قائمة التدفق النقدي في التنبؤ بالازمة المالية العالمية

أولاً- نبذة عن عينة البحث (شركة Freddie Mac) :-

شركة Freddie Mac هي شركة امريكية عامة تأسست عام ١٩٧٠ كشركة اتحادية لقروض الرهون العقارية يبلغ عدد مستخدميها 3900 ، ويبلغ مجموع موجوداتها عام ٢٠٠٢ (721.73) مليار دولار، وهي شركة حملة اسهم ، القائمون عليها يهدفون الى تحسين شكل الحياة عن طريق تحقيق الحلم الامريكي بحصول المواطنين بسهولة على المساكن المحترمة.

تركز الشركة في عملها على شراء الرهونات العقارية (توريق الديون) ، لتتوي اصحاب البيوت في النهاية بالكلف الاوطأ والافضل للتمويل للحصول على مساكن. وقد أنجزت فريدي ماك أكثر من ٣٠ سنة متتالية من الربحية، ومولت مسكن واحد من كل ستة مساكن في امريكا.

وفريدي ماك شركة تملك اسهم نظمتها الحكومة الامريكية، خلقت لتزويد الشعب الامريكي بتدفق نقدي رخيص الفائدة وموثوق ومستمر لاجل الحصول على مساكن، وتعد الشركة لاعب مهيم في سوق الرهون العقارية الثانوية. فهي تقوم بشراء الرهونات من الدائنين، ثم تقوم بتحويل محفظة الرهونات الى سندات مالية مدعومة بالرهون يتم بيعها الى المستثمرين . ان عمل هذه الشركة شبه الحكومية هو التأثير الكبير على صناعة الرهون المالية ومنافسة القطاع الخاص.(Funding Universe , 2003: 2)

اذا كانت مهمة Freddie Mac هي تأمين سيولة سوق القروض العقارية، من خلال تأمين هذه القروض أو عبر شرائها من المصارف . كذلك تم تشجيع الإقتراض من قبل العائلات، نظرا لإمكانية خصم الفائدة على الدين العقاري من ضريبة الدخل . وكانت تمويل نشاطها من خلال إصدار سندات معروفة باسم "سندات المنازل المضمونة عقاريا" (Residential Mortgage-based Securities, RMBS)، والتي لم يكن نجاحها لدى المستثمرين غريبا عن القناعة بأن الحكومة الأميركية ك انت تضمنها، ولو دون إعلان صريح، ويجب الإشارة الى ان شركة فريدي ماك عندما تم إدخالها في البورصة في العام ١٩٨٩. تمتعت هذه المؤسسة التي اصبحت خاصة بصفة قانونية مميزة، وهي صفة "الكيانات التي ترعاها الحكومة"، ما سيسمح لها بالحصول على خط اعتماد مضمون من قبل الدولة، إضافة إلى قروض بفوائد منخفضة تفاضلية. (وردة، ٢٠٠٨: ٣)

ومن خلال التتبع التاريخي لهذه الشركة نلاحظ الاتي:

١- عام ١٩٧٠: الكونغرس الأمريكي يؤسس شركة قروض الرهن العقاري الاتحادية تحت مسمى فريدي ماك (Federal Home Loan Mortgage Corporation "Freddie Mac").

٢- وفي عام ١٩٨٩ تدرج فريدي ماك على لائحة سوق نيويورك للأوراق المالية.

- ٣- وفي عام ١٩٩٣ تفوق تمويلات الرهون المتراكمة (١) تريليون دولار.
- ٤- وفي عام ١٩٩٧ تتبنى الشركة رسمياً اسم فريدي ماك "Freddie Mac".
- ٥- وفي عام ٢٠٠٠ تمر الذكرى الثلاثون على تأسيسها وعلى خط متواصل من الربحية دون التعرض لأي انتكاسات.
- ٦- وفي عام ٢٠٠٢ تتوصل إلى اتفاقية تسجيل أسهمها لأول مرة في لجنة تبادل الأوراق المالية (Securities and Exchange Commission, 2003: 2) (Funding Universe).
- ٧- وفي العام ٢٠٠٦ حكم على شركة Freddie Mac بدفع ٣.٨ مليون دولار لممارستها الضغط بصورة غير شرعية لمصلحة أعضاء في مجلس النواب مكلفين بمراقبة نشاطاتها . فقد كانت تحاول رفع نسب أرباح المساهمين فيها وخاصة مدرائها، إلى أقصى حد ، وعلى سبيل المثال، كانت تصل رواتب رؤساء شركة Freddie Mac إلى مبلغ ٧٠ مليون دولار سنوياً.
- ٨- وفي ١٩ آذار ٢٠٠٨ سمحت وزارة المال الأمريكية، بحجة إيقاف انهيار القطاع العقاري وتثبيت الأسواق المالية، لـ Freddie Mac بتقليص الرساميل بنسبة الثلث التي كان يفترض بها حيازتها لمواجهة التزاماتها.
- ١٠- وفي النهاية انهارت سندات "الرهن العقاري المخاطرة" الموجودة بحوزة Freddie Mac، أمام ارتفاع عدد المقترضين المفلسين، والانخفاض المستمر للسوق العقارية، وأمام حالة الاضطرار المستعجلة التي نشأت، اتفقت السلطة التنفيذية والكونغرس على خطة لإنقاذ القطاع العقاري؛ بحيث سيسمح لخزينة الدولة بإجراء عمليات شراء كثيفة لسندات Freddie Mac، ومنحها قروضا طارئة، وحتى اقتناء أسهم فيها، باسم الحكومة الفيدرالية (وردة، ٢٠٠٨: ٤-٦)

ثانياً- نتائج تحليل قائمة التدفق النقدي:-

نبين في هذه الفقرة من البحث، التحليلات التي يفترض قيام المستثمر والدائن الحالي أو المرتقب بها لاجل الاطمئنان على سلامة استثماراته ، وستوضح لنا هذه التحليلات فيما إذا كانت القوائم المالية متمثلة بقائمة التدفق النقدي والمبينة في (الجدولين ١ و ٢) توفر تحليل كافي عن وضع السيولة الحقيقي لشركة Freddie Mac، وان الازمة المالية كانت متوقعة وفق قوائم الشركة، أي ان هذه التحليلات ستبين لنا مكان الخلل هل هي في المعلومات المالية المتعلقة بالسيولة أم في المستثمرين ذاتهم. كما ان هذه التحليلات ستؤكد مصداقية الاسباب التي تعرضنا لها في الجانب النظري حول اسباب الازمة المالية.

توضح النسب الآتية المؤشرات المالية الحقيقية عن وضع السيولة للشركة عينة البحث:

- ١- يتضح من الوهلة الأولى ان رصيد النقد وما يعادله كان في وضع شبه مستقر في السنوات ٢٠٠٥، ٢٠٠٦، ٢٠٠٧ ، لكنه ارتفع بشكل كبير في عام ٢٠٠٨ فقد زاد بنسبة (٤٢٨.٦%) عن عام

٢٠٠٧ ليبلغ رصيد النقدية وما يعادله ما يزيد عن (٤٥) مليار، ونسبة الزيادة هذه كبيرة جدا مقارنة بنسب الزيادة والانخفاض في السنوات ٢٠٠٥-٢٠٠٧ التي كانت على التوالي (٨.٥%) ، (-٢٤.٥%)، وهذا مؤشر جيد مبدئيا عن رصيد السيولة لدى الشركة ، ولكن عند البدء بتحليل قائمة التدفق النقدي الظاهرة في الجدولين (١ و ٢) نلاحظ ما يأتي:-

٢- ان صافي النقد الناتج عن الانشطة الاستثمارية قد انخفض في عام ٢٠٠٨ بنسبة (٨٤٤%) عن سنة ٢٠٠٧، حيث انخفض رصيد النقد بمقدار (٧١) مليار، ليظهر رصيда سالبا في ذلك العام، في حين انه في سنة ٢٠٠٧ ارتفع بنسبة (٢٥٤%) عن عام ٢٠٠٦ ، ان الانهيار في هذا الجزء من النقدية كان في عام ٢٠٠٨، حيث بدء رصيده بالتدهور منذ الفصل الاول ولغاية الفصل الاخير من سنة ٢٠٠٨ ، وعند ملاحظة صافي رصيد النقد الناتج عن الانشطة الاستثمارية لعام ٢٠٠٨ والذي يستخدم لغرض التوسع في الاصول، فانه كان يفوق رصيد النقدية الظاهر في الميزانية (جدول ٣) بنسبة تصل الى ٥٧%.

٣- اما صافي النقد الناتج عن الانشطة التشغيلية فقد كان في انخفاض مستمر بدءا من عام ٢٠٠٧ وعام ٢٠٠٨ بنسب انخفاض متوالية (١٧٩.٧٢%)، (٤٢.٨٣%)، وكان صافي الرصيد في السنتين سالبا، ويلاحظ ان الانخفاض الاكبر كان في عام ٢٠٠٧ ولم يتوقف بل زاد بنسبة اقل عام ٢٠٠٨ ، ويمكن ان يعزى سبب ذلك الى الخسارة التي لحقت بالشركة والتي يبينها صافي الدخل الظاهر في (الجدولين ٥ ، ٦)، والتي انعكست على النقد الناتج من النشاط التشغيلي .

اذن كان يمكن للمستثمر بدءا من الفصل الاول من عام ٢٠٠٨ توقع ما ستؤول اليه نتائج الشركة من تدهور لان صافي النقد التشغيلي هو مصدر مهم وحقيقي للشركة وكان سالبا، وصافي رصيد النقد الاستثماري كان سالبا ايضا.

اذن يلاحظ ان هناك تباين واضح فيما بين رصيد النقدية الظاهر في الميزانية، ورصيدي النقد الناتج عن الانشطة الاستثمارية والتشغيلية الظاهر في قائمة التدفق النقدي.

٤- اما النقد الناتج عن الانشطة التمويلية فلم يكن كذلك خلال السنوات ٢٠٠٥-٢٠٠٧ حيث كان في انخفاض مستمر بنسب (١١٠.٧٣%)، (١٣٣.٠٢%) على التوالي، وهذا يمكن من توقع التدهور في نتائج الشركة، اما في عام ٢٠٠٨ فيلاحظ الزيادة الهائلة في النقدية بنسبة (٢٤٧٤.٩٧%) عن عام ٢٠٠٧، حيث وصلت قيمة صافي النقد الناتج عن الانشطة التمويلية الى ما يزيد عن (١١٨) مليار وهو ما جعل رصيد النقدية في قائمة الميزانية يظهر برقم موجب يزيد عن (٤٥) مليار ويغطي على سلبية النقد المتولد عن نشاطي التشغيل والاستثمار .

ان خلاصة النقد الناتج عن الانشطة الثلاثة يظهر في قائمة التدفق النقدي في فقرة صافي التغير في النقدية والنقدية الم كافتة، وهو يشير ايضا الى تدهور كبير في عام ٢٠٠٧ حيث انخفض بنسبة (٤١٢.٥٧%) عن عام ٢٠٠٦، وهذا مؤشر على تدهور نقدي، الا ان هذا الرصيد شهد ارتفاعا هائلا عام

٢٠٠٨ فقد زاد بنسبة (١٤١٩.٦٤%) عن عام ٢٠٠٧، وهذا يعطي تصورا ممتازا عن وضع السيولة ،
والنتائج الواضحة مما تقدم تطرح سؤالا مفاده كيف استطاعت الشركة ان تكون في وضع سيولة جيد عام
٢٠٠٨ فيما يتعلق بالنقد الناتج من الانشطة التمويلية ومن ثم ب صافي التغير في النقدية والنقدية المكافئة،
وعند امعان النظر في قائمة التدفق النقدي نلاحظ ان الزيادة الكبيرة في الرقن الناتج من الانشطة التمويلية كان
بسبب الزيادات في كل من الالتزامات قصيرة الاجل التي زادت بنسبة (٣٣٦.٤١%) عن عام ٢٠٠٧ لتصل
الى ما يزيد عن (١٣٢) مليار في حين كان رصيدها في عامي ٢٠٠٦، ٢٠٠٧ على التوالي (-١٦) مليار ،
(٣٠) مليار . وكذلك ازدادت في عام ٢٠٠٨ اصدار ديون طويلة الاجل بنسبة (٣١.٧%) عن عام ٢٠٠٧
لتصل الى ما يزيد عن (٢٤١) مليار . وكذلك الزيادة البسيطة في اصدار اسهم ممتازة بنسبة (٦٢.٦٦%)
عن عام ٢٠٠٧ لتصل الى ما يزيد عن (١٣) مليار.

اذن اسباب زيادة النقد الناتج عن الانشطة التمويلية وبالتالي زيادة صافي التغير في النقدية وبالتالي
زيادة رصيد النقد في الميزانية يعود الى الزيادة بنسب متفاوتة في كلا من التغير في الالتزامات قصيرة الاجل
، واصدار الديون طويلة الاجل واصدار الاسهم الممتازة وهو ما غطى على سلبية النقد الناتج عن الانشطة
التشغيلية والاستثمارية.

جدول رقم (١)

قوائم التدفق النقدي لشركة Freddie Mac للسنوات ٢٠٠٥ - ٢٠٠٨ (مليون دولار)

المعلومات /	السنة	٢٠٠٥/١٢	٢٠٠٦/١٢	٢٠٠٧/١٢	٢٠٠٨/١٢
الانشطة التشغيلية					
صافي الدخل		٢١٣٠	٢٢١١	(٣٠٩٤)	(٥٠١١٩)
خسائر القروض		٢٥١	٢١٥	٠٠٠	٠٠٠
الاندثار والاطفاء		٩٩٢٠	١١٢٠٢	١٠٨٠٣	٨٢٧٢
ظرائب الدخل المؤجلة		(١٤٥٢)	(١٠٧٤)	(٣٩٤٣)	٥٥٠٧
التغير في الاصول (المدينون)		(٢٩٨٣)	(١٥٩٣)	(١٣٣٣٠)	٢٢٠٩
التغير في المطلوبات (الدائنون)		١٨٠٧	٢٢٨٠	٢٤٧٨	(٢٢٨٨)
ارباح الاستثمار في الاوراق المالية		٣٤٣	٤٩٤	(٩٧٦)	١٦١٢٢
ارباح الاستثمار المدركة		(٣١٠١)	٣٧٠	(٣٠٥)	٠٠٠
التغير في ضرائب الدخل		٦٠٧	(٢٨٢)	٠٠٠	(١١٨٧)
عناصر اخرى غير نقدية		(١٢٧٥)	(٤٦٠٣)	١٠١٧	١٠٩٨٦
صافي النقدية من الانشطة التشغيلية		٦٢٤٧	٩٢٢٠	(٧٣٥٠)	(١٠٤٩٨)
الانشطة الاستثمارية					
ايرادات بيع من محفظة الاستثمارات		٣٥٦٧١٥	٤٠٢٥٢٨	٣٢٩٠٢٠	٣٤٣٤٥٨
مشتريات اوراق مالية		(٤٢٦٨٨٩)	(٤٠١٨٠٤)	(٣١٩٢١٣)	(٣٧٥٥٨١)
صافي الزيادة بيع الاموال		١٧٠٣٨	(٧٨٦٩)	١٦٤٦٦	(٣٥٨٨)
صافي التغير في الاستثمارات الاخرى		٢١٨٥	٩٥٤	(١٦٧٢٦)	(٣٥٣٦٠)
صافي النقدية من الانشطة الاستثمارية		(٥٠٩٥١)	(٦١٩١)	٩٥٤٧	(٧١٠٧١)
الانشطة التمويلية					
مدفوعات حصص نقدية		(١٢٩٩)	(١٥٨٠)	(١٥٥٣)	(١٠٠٨)
تسديد ديون طويلة الاجل		(١٢٥٩٥٩)	(١٥٩٢٠٤)	(٢٢٢٥٤١)	(٢٦٧٧٣٢)
تغير في الديون قصيرة الاجل		(٤٨٦٩)	(١٦٣٦١)	٣٠٤٤٤	١٣٢٨٦١
اصدار ديون طويلة الاجل		١٥٣٥٠٤	١٧٧٣٦١	١٨٣١٦١	٢٤١٢٢٢
اصدار اسهم ممتازة		٠٠٠	١٤٨٥	٨٤٨٤	١٣٨٠٠
اصدار اسهم عادية		٦٠	٣٥	١٤	٠٠٠
شراء سندات الخزينة		٠٠٠	(٢٠٠٠)	(١٩٢٠)	٠٠٠
الانشطة التمويلية الاخرى		(١٥١٨)	(١٨٧٤)	(١٠٧١)	(٨٢٢)
صافي النقدية من الانشطة التمويلية		١٩٩١٩	(٢١٣٨)	(٤٩٨٢)	١١٨٣٢١
تأثير تغيرات اسعار الصرف		٠٠٠	٠٠٠	٠٠٠	٠٠٠
صافي التغير في النقدية والنقدية المكافئة		(٢٤٧٨٥)	٨٩١	(٢٧٨٥)	٣٦٧٥٢
النقد في اول المدة		٣٥٢٥٣	١٠٤٦٨	١١٥٣٩	٨٥٧٤
النقد في نهاية المدة		١٠٤٦٨	١١٣٥٩	٨٥٧٤	٤٥٣٢٦

المصدر: القوائم المالية المنشورة الكترونياً لشركة Freddie Mac، www.marketwatch.com

جدول رقم (٢)

قوائم التدفق النقدي الفصلية لشركة Freddie Mac لسنة ٢٠٠٨ (مليون دولار)

المعلومات / الفصل	الفصل الاول ٢٠٠٨/٣	الفصل الثاني ٢٠٠٨/٦	الفصل الثالث ٢٠٠٨/٩	الفصل الرابع ٢٠٠٨/١٢
الانشطة التشغيلية				
صافي الدخل	(١٥١)	(٩٧٢)	(٢٦٢٦٧)	(٥٠١١٩)
خسائر القروض	٠٠٠	٠٠٠	٩٤٧٩	٠٠٠
الاندثار والاطفاء	٢٥٥٥	٤٧٦٨	٠٠٠	٨٢٧٢
ظرائب الدخل المؤجلة	(٨٨٢)	(١٦٢٨)	٥٩٥٩	٥٥٠٧
التغير في الاصول (المدینون)	(٤٢٨٨)	(٥٤٠٠)	(١٢١٦)	٢٢٠٩
التغير في المطلوبات (الدائنون)	(١٢٦٤)	(١٨٥٣)	(٩٥٢)	(٢٢٨٨)
ارباح الاستثمار في الاوراق المالية	(٩٠٤)	(٦٩٤)	٠٠٠	١٦١٢٢
ارباح الاستثمار المدركة	(١٢١٧)	٢١٢٠	٠٠٠	٠٠٠
التغير في ضرائب الدخل	٠٠٠	٠٠٠	(٥٩٤)	(١١٨٧)
عناصر اخرى غير نقدية	١٠٨	(٨١٤)	٥٩٦٥	١٠٩٨٦
صافي النقدية من الانشطة التشغيلية	(٦٠٤٣)	(٤٤٧٣)	(٧٦٢٦)	(١٠٤٩٨)
الانشطة الاستثمارية				
ايرادات بيع من محفظة الاستثمارات	١١٦٢١١	١٩٢٣٠٣	٢٩٢٥٢٤	٣٤٣٤٥٨
مشتريات اوراق مالية	(١١٥٢٤٢)	(٢٣٣٨٤٤)	(٢٨٤٨٤٦)	(٣٧٥٥٨١)
صافي الزيادة بيع الاموال	(١٠٦٧٠)	(٨٧٠٢)	(١٤٣٧)	(٣٥٨٨)
صافي التغير في الاستثمارات الاخرى	(٣٨١٥)	(٦٦٢٧)	(٣٠٢٩)	(٣٥٣٦٠)
صافي النقدية من الانشطة الاستثمارية	(١٣٥١٦)	(٥٦٨٧٠)	٣٢١٢	(٧١٠٧١)
الانشطة التمويلية				
مدفوعات حصص نقدية	(٤٣٦)	(٨٣٢)	(٨٣٥)	(١٠٠٨)
تسديد ديون طويلة الاجل	(٧٦٧٨٠)	(١٤٠٣٩٥)	(١٩٧٦٢٣)	(٢٦٧٧٣٢)
تغير في الديون قصيرة الاجل	٣١٦٩	٤٥٢٧٤	٢٦٣٢١	١٣٢٨٦١
اصدار ديون طويلة الاجل	٩٣٦٠٧	١٩٢٧٣١	٢١٨٨٣٠	٢٤١٢٢٢
اصدار اسهم ممتازة	٠٠٠	٠٠٠	٠٠٠	١٣٨٠٠
اصدار اسهم عادية	٠٠٠	٠٠٠	٠٠٠	٠٠٠
شراء سندات الخزينة	٠٠٠	٠٠٠	٠٠٠	٠٠٠
الانشطة التمويلية الاخرى	(٢٢٩)	(٤٥٦)	(٦٧٣)	(٨٢٢)
صافي النقدية من الانشطة التمويلية	١٩٣٣١	٩٦٣٢٢	٤٦٠٢٠	١١٨٣٢١
تأثير تغيرات اسعار الصرف	٠٠٠	٠٠٠	٠٠٠	٠٠٠
صافي التغير في النقدية والنقدية المكافئة	(٢٢٨)	٣٤٩٧٩	٤١٦٠٦	٣٦٧٥٢
النقد في اول المدة	٨٥٤٧	٨٥٤٧	٨٥٤٧	٨٥٤٧
النقد في نهاية المدة	٨٣٤٦	٤٣٥٥٣	٥٠١٨٠	٤٥٣٢٦

المصدر: القوائم المالية المنشورة الكترونياً لشركة Freddie Mac، www.marketwatch.com

جدول رقم (٣)

ملخص الميزانية العمومية لشركة Freddie Mac للسنوات ٢٠٠٥ - ٢٠٠٨ (مليون دولار)

المعلومات / السنة	٢٠٠٥/١٢	٢٠٠٦/١٢	٢٠٠٧/١٢	٢٠٠٨/١٢
الموجودات				
النقد و الحقوق في المصارف	١٠.٤٦٨	١١٣٥٩	٨٥٧٤	٤٥٣٢٦
باقي مكونات الموجودات	795754	793551	785794	805637
مجموع الموجودات	٨٠.٦٢٢٢	٨٠.٤٩١٠	٧٩٤٣٦٨	٨٥.٩٦٣
المطلوبات				
مجموع المطلوبات	٧٧٩.٣١	٧٧٧٩٩٦	٧٦٧٦٤٤	٨٨١٦٩٤
حقوق المالكين				
حق الاسهم الممتازة	٤٦.٠٩	٦١.٠٩	١٤١.٠٩	٢٨٩.٠٩
حق الاسهم العادية	٢٢٥٨٢	٢٠.٨٠٥	١٢٦١٥	(٥٩٦٤٠)
مجموع حقوق المالكين	٢٧١٩١	٢٦٩١٤	٢٦٧٢٤	(٣٠٧٣١)

المصدر: القوائم المالية المنشورة الكترونياً لشركة Freddie Mac، www.marketwatch.com

جدول رقم (٤)

ملخص الميزانية العمومية الفصلية لشركة Freddie Mac لسنة ٢٠٠٨ (مليون دولار)

المعلومات / الفصل	الفصل الاول ٢٠٠٨/٣	الفصل الثاني ٢٠٠٨/٦	الفصل الثالث ٢٠٠٨/٩	الفصل الرابع ٢٠٠٨/١٢
الموجودات				
النقد و الحقوق في المصارف	٨٣٤٦	٤٣٥٥٣	٥٠١٨٠	٤٥٣٢٦
باقي مكونات الموجودات	794646	835490	754210	805637
مجموع الموجودات	٨٠.٢٩٩٢	٨٧٩.٤٣	٨٠.٤٣٩٠	٨٥.٩٦٣
المطلوبات				
مجموع المطلوبات	٧٨٦٩٦٨	٨٦٦.٩٥	٨١٨١٨٥	٨٨١٦٩٤
حقوق المالكين				
حق الاسهم الممتازة	١٤١.٠٩	١٤١.٠٩	١٥١.٠٩	٢٨٩.٠٩
حق الاسهم العادية	١٩١٥	(١١٦١)	(٢٨٩.٠٤)	(٥٩٦٤٠)
مجموع حقوق المالكين	١٦٠.٢٤	١٢٩.٤٨	(١٣٧٩٥)	(٣٠.٧٣١)

المصدر: القوائم المالية المنشورة الكترونياً لشركة Freddie Mac، www.marketwatch.com

جدول رقم (٥)

ملخص قائمة الدخل لشركة Freddie Mac للسنوات ٢٠٠٥ - ٢٠٠٨ (مليون دولار)

المعلومات /	السنة	٢٠٠٥/١٢	٢٠٠٦/١٢	٢٠٠٧/١٢	٢٠٠٨/١٢
اجمالي دخل الفوائد		٣٦٣٢٧	٤٣٠٨٧	٤٢٩١٠	٤١٤٧٧
اجمالي مصاريف الفوائد		(٣٠٩٥٧)	(٣٨٨٥٢)	(٣٩٨١١)	(٣٤٦٨١)
صافي دخل الفوائد		٥٣٧٠	٤٢٣٥	٣٠٩٩	٦٧٩٦
اجمالي دخل غير الفوائد		١٩٩	١٠٣١	١٩٤	٩٤٣١
اجمالي مصاريف غير الفوائد		(٢٧٤٢)	(٢٧٧٤)	(٩٢٧٨)	(٦٠٧٨٨)
صافي دخل غير الفوائد		(٢٥٤٣)	(١٧٤٣)	(٩٠٨٤)	(٥١٣٥٧)
دخل او مصاريف اخرى		(٧٧٣)	(١٦٥)	٢٨٩١	(٥٥٥٨)
صافي الدخل		٢٠٥٤	٢٣٢٧	(٣٠٩٤)	(٥٠١١٩)

المصدر: القوائم المالية المنشورة الكترونياً لشركة Freddie Mac، www.marketwatch.com

جدول رقم (٦)

ملخص قائمة الدخل الفصلية لشركة Freddie Mac لسنة ٢٠٠٨ (مليون دولار)

المعلومات /	الفصل	الفصل الاول ٢٠٠٨/٣	الفصل الثاني ٢٠٠٨/٦	الفصل الثالث ٢٠٠٨/٩	الفصل الرابع ٢٠٠٨/١٢
اجمالي دخل الفوائد		٩٨٩٦	١٠٢٢٠	١٠٤٦٩	١٠٨٩٢
اجمالي مصاريف الفوائد		٩٠٩٨	٨٦٩١	٨٦٢٥	٨٢٦٧
صافي دخل الفوائد		٧٩٨	١٥٢٩	١٨٤٤	٢٦٢٥
اجمالي دخل غير الفوائد		٧٣١	١٦٤	٣٢٣١	٣٠٦٣
اجمالي مصاريف غير الفوائد		٢١٠٠	٣٥٤٠	١٦٦٩٧	٣٩٩٨٦
صافي دخل غير الفوائد		(١٣٦٩)	(٣٣٧٦)	(١٣٤٦٦)	(٣٦٩٢٣)
دخل او مصاريف اخرى		٤٢٣	١٢٦	(١٣٦٧٣)	١٠٤٤٦
صافي الدخل		(١٥١)	(٨٢١)	(٢٥٢٩٥)	(٢٣٨٥٢)

المصدر: القوائم المالية المنشورة الكترونياً لشركة Freddie Mac، www.marketwatch.com

ان المعلومات التي وفرتها قائمة التدفق النقدي عن الوضع الحقيقي للسيولة المتاحة للشركة، والتي تنبئ بالتدهور الذي سيحدث للشركة، كانت قائمتي الدخل والميزانية تؤكد ان تلك النتيجة، إذ ان قائمة التدفق النقدي تحصر الاسباب التي ترتب عليها تغير في المركز المالي، ولذلك سنبيين في الفقرات اللاحقة ما يدعم ويؤكد التفسيرات التي تقدمها قائمة التدفق النقدي.

٥- ففيما يتعلق بقائمة الدخل يلاحظ ان الشركة بدأت في التراجع في الارباح التي تحققها بدءاً من عام ٢٠٠٧ وبانخفاض قدره (٢٣٢.٩٦%) عن عام ٢٠٠٦، وذلك بتحقيق صافي خسائر تزيد عن (٣) مليارات، ثم جاءت سنة ٢٠٠٨ بالانهيار الكبير في صافي الدخل، اذ انخفض صافي الدخل في ذلك العام بمقدار هائل قدره (١٥١٩.٨٨%) عن عام ٢٠٠٧ اي خسائر بمقدار (١٥) مرة عن عام ٢٠٠٧، اذ بلغت خسائر عام ٢٠٠٨ ما يزيد عن (٥٠) مليار.

وعند دراسة عام ٢٠٠٨ لوحظ ان الخسائر الاكبر كانت في الفصلين الاخيرين من السنة حيث

وزعت نسبة الخسائر على فصول السنة على التوالي (٠.٠٠٣%)، (٠.٠١٦%)، (٥٠%)، (٤٨%).

والواضح من خلال تلك النتائج ان الخسائر الكبرى كانت مع ظهور الازمة المالية وما ترتب عليها

من خسائر لجميع القطاعات وهذا لا ينفي ان الازمة بدأت بوادها خلال عام ٢٠٠٧ وتراكمت النتائج وظهرت بشكلها الهائل في النصف الاخير من عام ٢٠٠٨.

اذا المستثمر والدائنون كانوا قادرين على توقع ما ستؤول اليه نتائج الشركة من خلال تحليلهم لقوائم

الشركة عام ٢٠٠٧ والاعوام التي سبقتها، لانه لا يمكن انخفاض ارباح شركة خلال سنة واحدة (٢٠٠٧) بنسبة (٢٣٤%)، لتتحول نتائج الشركة الى صافي خسائر الا بوجود خلل كبير في اداءها.

وعند دراسة قائمة الدخل لوحظ ان الفقرة الابرز في تحقيق تلك الخسائر هي فقرة (نفقات اخرى غير

الفوائد) التي كانت نسبة زيادتها تفوق بكثير نسبة زيادة صافي الدخل من الفوائد، إذ كانت نسب زيادة صافي دخل الفوائد للاعوام ٢٠٠٧-٢٠٠٨ على التوالي (٢٦.٨٢%)، (١١٩.٢٩%)، بينما كانت زيادة فقرة نفقات اخرى غير الفوائد للاعوام ٢٠٠٦-٢٠٠٨ على التوالي (٠.٠٠٢%)، (٣٢٧.٣٤%)، (٦٣٦.٧%). اي ان مجموع زيادة مصاريف اخرى غير الفوائد للعامين ٢٠٠٧-٢٠٠٨ تصل الى ما يقارب (٩٦٤%) اي ما يقارب عشرة اضعاف ما كانت عليه عام ٢٠٠٦ وما قبله، في حين زادت فقرة صافي دخل الفوائد للعام ٢٠٠٧، ٢٠٠٨، ما مجموعه (١٤٦%) ولاحظ الفرق بين النسبتين.

٦- اما قائمة الميزانية فلاحظ فيها ان حق الملكية قد بدأ بالتدهور بدءا من الفصل الاول لعام

٢٠٠٨، إذ انخفض عن رصيد السنة السابقة بمقدار (٤٠%)، ثم توالى الانخفاضات للفصول اللاحقة، إذ كانت نسب الانخفاض على التوالي (١٩.٢%)، (٢٠٦.٦٤%)، (١٢٢.٦٤%)، فيلاحظ ان الانهيار الكبير كان في الفصلين الاخيرين من العام ٢٠٠٨، حيث اصبح حق الملكية سالبا على التوالي (١٣) مليار، (٣٠) مليار.

اذا حق الملكية بدء في التدهور خلال عام ٢٠٠٨ إذ انه انخفض عن عام ٢٠٠٧ بنسبة (٢١٤%)،

وعند دراسة مكونات حق الملكية يلاحظ ان السبب الاعظم في ذلك هو تدهور الاسهم العادية التي انخفضت عن عام ٢٠٠٧ بنسبة (٧٢.٧٧%) اي بانخفاض يزيد مقداره عن (٧٢) مليار ليصبح رصيد حق الاسهم العادية سالبا بمقدار يزيد عن (٥٩) مليار. والجدول رقم ٧ يوضح بصورة مختصرة ما تم ذكره في التحليل اعلاه.

جدول رقم ٧

ملخص نتائج تحليل قائمة التدفق النقدي وبعض مفردات القوائم الاخرى لشركة Freddie Mac

نسبة التغير السنوي			المعلومات / السنة
٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	
%٤٢٨.٦+	%٢٤.٥-	% ٨.٥ +	رصيد النقدية
%٨٤٤-	%٢٥٤+		النقد الناتج من الانشطة الاستثمارية
%٥٧ +			التوسع في الاصول / رصيد النقدية
%٤٢.٨٣+	%١٧٩.٧٢-		النقد الناتج من الانشطة التشغيلية
%٢٤٧٤.٩٧+	%١٣٣.٠٢-	%١١٠.٧٣-	النقد الناتج من الانشطة التمويلية
%٣٣٦.٤١+			التغير في الالتزامات قصيرة الاجل
%٣١.٧٠+			اصدار ديون طويلة الاجل
%٦٢.٦٦+			اصدار اسهم ممتازة
%١٤١٩.٦٤+	%٤١٢.٥٧-		صافي التغير في النقدية
%١٥١٩.٨٨-	%٢٣٢.٩٦-		صافي الدخل
%١١٩.٢٩+	%٢٦.٨٢+		صافي دخل الفوائد
%٦٣٦.٧٠+	%٣٢٧.٣٤		نفقات اخرى غير الفوائد
%٢١٤-			صافي حق الملكية
%٥٧٢.٧٧-			حقوق الاسهم العادية
نسبة التغير الفصلي لعام ٢٠٠٨			المعلومات / الفصل
٢٠٠٨ / ١٢	٢٠٠٨ / ٩	٢٠٠٨ / ٦	
%٤٨-	%٥٠-	%٠.٠١٦-	صافي الدخل
%١٢٢.٦٤-	%٢٠٦.٥٤-	%١٩.٢-	صافي حق الملكية

المصدر: الجدول من اعداد الباحث

ثالثا - تحليل ومناقشة نتائج البحث:

من خلال تفحص قوائم شركة فريدي ماك، وما يتعلق منها خصوصا بتحقيق هدف البحث ، لمعرفة دور قائمة التدفق النقدي في مساعدة المستثمرين والمقرضين على التنبؤ بالازمة المالية العالمية لعام ٢٠٠٨ فقد تبين الاتي:

ان رقم رصيد النقدية في الميزانية العمومية لم يكن ليعطي انطباع جيد عن حدوث ازمة سيولة كونه كان اعلى رصيد في قوائم الشركة خلال السنوات ٢٠٠٥-٢٠٠٨، ولكن عند تحليل قائمة التدفق النقدي يتضح سوء الوضع النقدي (السيولة) من الانشطة التشغيلية ل عامي ٢٠٠٧-٢٠٠٨، وسوء الوضع النقدي (السيولة) من الانشطة الاستثمارية لعام ٢٠٠٨، لكن الزيادة الهائلة التي اس تطاعت الشركة تحقيقها في الوضع النقدي (السيولة) للأنشطة التمويلية عام ٢٠٠٨ قد غطى على مساوىء الوضع النقدي لنشاطي التشغيل والاستثمار ، واطهر بذلك صافي التغير في النقد والنقد المكافئ ، ومن ثم صافي رصيد النقدية في الميزانية بشكل جيد جدا قياسا بالسنوات ٢٠٠٥-٢٠٠٧، وذلك من خلال التوسع في التمويل قصير الاجل ،

واصدار الديون طويلة الاجل ، واصدار الاسهم الممتازة ، كما ان النقد الناتج على النشاط التمويلي للسنوات ٢٠٠٥-٢٠٠٧ كان في انخفاض مستمر وان صافي التغيير النقدي عام ٢٠٠٧ كان سيء جدا ، وذلك كله يجعل امكانية التنبؤ بحدوث ازمة سيولة امر واقع ، فالازمة قد حدثت في منتصف عام ٢٠٠٨ ، وكل النتائج المتعلقة بالسيولة قبل ذلك التاريخ كانت سلبية وتؤكد حدوث خلل ما في سيولة الشركة، وحتى الزيادة الهائلة خلال عام ٢٠٠٨ كانت غير حقيقية وناجئة عن ديون جديدة .

وما ساعد على تاكيد التنبؤ بسوء الوضع ا لنقدي للشركة هي مجموعة مؤشرات اخرى متعلقة بقائمة الدخل وقائمة الميزانية العمومية، فقائمة الدخل كانت تبين التدهور في صافي الدخل في عام ٢٠٠٧ والانهيال الكبير في عام ٢٠٠٨ وخصوصا في النصف الثاني منه ، وهذه المعلومات تبين بوضوح للمستثمر والمقرض امكانية التنبؤ بالنتائج التي ستصل اليها الشركة وهذا ما حدث في بداية ظهور الازمة المالية.

كما ان قائمة المركز المالي كانت تعطي ايضا صورة تمكن من التنبؤ بما سيحدث للشركة، ولكن في وقت متأخر فالمستثمر وفق تلك المعلومات لم تكن لديه الفرصة لمعرفة او توقع ما ستؤول اليه نتائج الشركة الا بعد حصول الازمة المالية، إذ كان يمكنه توقع ما سيحدث بعد ظهور نتائج الفصلين الاوليين خلال عام ٢٠٠٨ وخصوصا بعد ظهور نتائج هما المتعلقة بالانخفاض الحاد في صافي حق الملكية نتيجة الانخفاض الكبي في رصيد حقوق الاسهم العادية، وهذا لم يكن ليعطيه فرصة تصحيح استثماره لظهور الازمة المالية بشكل سريع.

وباختصار يمكن التوصل الى رفض التصورات المطروحة في تساؤلات فرضية البحث التي مفادها عدم توفر معلومات تتعلق بالسيولة ، بشكل كافي وفي الوقت المناسب ، مما ساهم في اضعاف القرار الاستثماري، فالشركة تفصح بشكل جيد عن اغلب تفاصيل المعلومات المحاسبية سواء المتعلقة بالسيولة او بصافي الدخل او حق الملكية، وعلى وفق المعايير الدولية للافصاح، وعليه فان الخلل كان يكمن في المستثمرين والمقرضين من خلال ضعف قراراتهم الاستثمارية، والناجئة عن تقصير في تحليل المعلومات المحاسبية، واعتمادهم على مصادر اخرى غير المعلومات المحاسبية كالدعاية والاشاعات وتاريخ الشركات وقلعات البورصات والعقارات... الخ.

الاستنتاجات والتوصيات

اولا- الاستنتاجات

- ١- ان شركة فريدي ماك كانت تفصح بشكل جيد وبشكل فصلي عن نتائج اعمالها وخصوصا ما يتعلق منها بالافصاح عن النقدية الداخلة والخارجة، إذ ان الشركة كانت تعد قائمة التدفق النقدي وفق المتطلبات الدولية، حيث تفصح عن السيولة وفق مفهوم (الاموال) بمعنى النقدية والنقدية المكافئة، وهي اكثر المفاهيم صدقا في التعبير عن درجة السيولة، وحسب الانشطة الرئيسية التي اوصى المعيار الدولي السابع بالتقيد به، وبالطريقة غير المباشرة التي تتميز بانها توفر معلومات تساعد مستخدمي التقارير المالية في معرفة كيفية الانتقال من الارقام المحاسبية الى تيارات نقدية عن طريق معرفة الاختلاف بين ارقام صافي الربح وارقام صافي التدفق النقدي.
- ٢- كان هناك ترابط فيما بين القوائم المالية للشركة وهذا يساعد كثيرا في اجراء التحليلات المالية المختلفة والتحقق من تفاصيل اي رقم يحتاج مستخدم المعلومات الغور في تفاصيله، إذ تم تلخيص الانشطة التمويلية والاستثمارية مع التركيز على توضيح مدى قدرة المشروع على خلق (أموال) من العمليات الجارية Operation خلال الفترة، وعليه تم استكمال الافصاح في قائمة التدفق النقدي عن التغيرات التي حدثت في المركز المالي وقائمة الدخل والتي لا تظهر بوضوح.
- ٣- ان افصاح الشركة عن المعلومات المالية المتعلقة بالسيولة وغيرها من المعلومات وفق ما ذكر في النقطتين السابقتين يتعارض مع ما ذكره الكتاب من ان احد اسباب الازمة المالية هو ضعف الافصاح والشفافية واخفاء الحقائق. وعدم تقديم المعلومات الصحيحة في الوقت المناسب.
- ٤- كما ان نقص او إنعدام الرقابة الذي ذكر كاحد اسباب الازمة لا يمكن ان يؤخذ به كأحد الاسباب، عند ملاحظة ما تقوم الشركة بالافصاح عنه من معلومات مالية وكمية يمكن لاي متابع ان يتحقق من صحتها، خصوصا وان الشركة تفصح عن معلوماتها الكترونيا على شبكة الانترنت.
- ٥- ان السبب الموضح في الجانب النظري حول عدم كفاءة الإدارة، لا يمكن الاعتداد به لان تاريخ الشركة يشير الى مستوى ارباح متواصل لمدة تفوق ثلاثين سنة (ثلاثة ارباع عمر الشركة) واسكان سدس سكان امريكا (ارباح مالية و ارباح اجتماعية).
- ٦- ان وضع السيولة الذي بينته بشكل اجمالي قائمة الميزانية، وفصلته بشكل دقيق قائمة التدفق النقدي، قد يكون مردوده الايجابي وكما بينت ذلك الاديبيات هو قيام الكونغرس بخطة لإنقاذ القطاع العقاري؛ بحيث سيسمح لخزينة الدولة بإجراء عمليات شراء كثيفة لسندات Freddie Mac، ومنحها قروضا طارئة، وحتى اقتناء أسهم فيها، با سم الحكومة الفيدرالية، وهذا ماتم ملاحظته في حركة النقدية الداخلة والتي وضحتها صافي النقد المتولد من الانشطة التمويلية.

٧- وعلى وفق ماتقدم من استنتاجات نستطيع القول ان المستثمر كان قادرا على معرفة مستوى السيولة ، ومستوى اداء الشركة، الحالي وبشكل فصلي وتفصيلي، وكان بإمكانه ان يتنبأ بما ستؤول اليه سيولة الشركة ونتائج اعمالها . وان السبب الملموس لتأثر اغلب المستثمرين والمقرضين بالازمة هو انجرارهم وراء الربح السريع وعدم التدقيق في معلومات الشركات المستثمر بها، وعدم الموازنة بين السيولة والربحية والمخاطرة. اذا قائمة التدفق النقدي كانت توفر تصور جيد وفي الوقت المناسب عن الوضع الحالي لسيولة الشركة ونتائج اعمالها.

ثانيا- التوصيات

- ١- يمكن للمنشآت اعداد قائمة التدفق النقدي وفق مفهوم (الاموال) بمعنى النقدية والنقدية المكافئة، وبالطريقة غير المباشرة، لما توفره من صدق في التعبير، وما توفره من رؤية واضحة حول تحول الارقام المحاسبية الى تيارات نقدية.
- ٢- على مستخدمي المعلومات المحاسبية وبالاخص منهم المستثمرين والمقرضين عدم اغفال اي نوع من المعلومات التي تقوم المؤسسات الاقتصادية بالافصاح عنها، وتحليلها بشكل علمي من اجل بناء القرارات الاستثمارية وغيرها من القرارات على اسس متينة.
- ٣- عدم الاستثمار او اقراض اي مؤسسة اقتصادية لا تقدم المعلومات الكافية وفي الوقت المناسب على وفق ماتطلبته المعايير الدولية من شروط للافصاح.
- ٤- عدم الاعتماد على الدعاية والاشاعات على حساب المعلومات المحاسبية عند اتخاذ قرارات الاستثمار والاقراض.
- ٥- عدم اعتماد معايير غير علمية في الاقتراض والاقراض مثل (توريق الديون) ، والديون المزدوجة الرهن (الرهن الاقل جودة).
- ٦- استخدام نسب قانونية علمية لتحديد الاقتراض والاقراض، للموازنة بين الربحية و السيولة والمخاطرة، واخذ الاحتياطات الكافية في الرهن العقاري وغيرها.

قائمة المصادر:

أولاً- البيانات المالية

١- القوائم المالية لشركة Freddie Mac ، www.marketwatch.com

ثانياً- الكتب

- ٢- جريوع، يوسف محمود و حلس، سالم عبد الله، المحاسبة الدولية مع التطبيق العملي لمعايير المحاسبة الدولية ، ط١، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠٢.
- ٣- الشيرازي، عباس مهدي، نظرية المحاسبة، ط١، ١٩٩٠.
- ٤- العادلي، يوسف عوض؛ العظمة، محمد احمد؛ البسام، صادق محمد، مقدمة في المحاسبة المالية ، ط١، ذات السلاسل للطباعة والنشر والتوزيع، الكويت، ١٩٨٦.
- ٥- مطر، محمد، التأصيل النظري للممارسات المهنية المحاسبية في مجالات القياس - العرض - الإفصاح، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، ٢٠٠٤.
- 6- Jan R. Williams, Susan F. Haka, Mark S. Bettner, Joseph V. Carcello, Financial Accounting, McGraw-Hill, Irwin, 2006.

ثالثاً- المقالات والبحوث الالكترونية

- ٧- الببلاوي، حازم ، الأزمة المالية الحالية ... محاولة للفهم ، مركز الزيتونة للدراسات والاستشارات ، ٢٠٠٨ ، www.alzaytouna.com
- ٨- بن يوسف، محمد ، الأزمة المالية العالمية وتداعياتها والمخاطر، الملتقى الاقتصادي، ٢٠٠٩ ، www.aleqtisadi.net/mohamed_ousef
- ٩- المشاط، عبد المنعم ، الشفافية والإفصاح في الأزمة المالية والاقتصادية العالمية وتأثيرها على مصر، ملخص تصاعد الاندماجات وتعاضم الاحتكارات العملاقة وتأثيره على الشفافية والإفصاح في العالم ومصر ، القاهرة، ٢٦ يناير، ٢٠٠٩ . aman-palestine.org/.../PrivateSector/FinancialCrisesEgyptMashat.doc
- ١٠- المصري، رفيق ، الأزمة الاقتصادية العالمية، جمعية الاتحاد الاسلامي، ٢٠٠٨ ، www.itihad.org
- ١١- نجيب، سامح ، الأزمة المالية العالمية : رؤية اشتراكية، مركز الدراسات الاشتراكية - مصر، ٢٠٠٨ ، www.albadil.net
- ١٢- وردة، ابراهيم ، غرق مؤسستي فاني ماي وفريدي ماك ... دعامتا نظام الرهن العقاري الأميركي، النشرة العربية لوموند ديبلوماتيك، اكتوبر ٢٠٠٨ ، www.mondiploar.com
- ١٣- اليوسف، نورة عبدالرحمن ، أسباب الأزمة المالية العالمية، ٢٠٠٨ ، www.alaswaq.net
- 14- Funding Universe, Freddie-Mac, Company Histories, 2003, fundinguniverse.com/company-histories, , published in: International Directory of Company Histories, Vol. 54. St. James Press, 2003
- 15- IAS 7 “Statement of Cash Flows”, Deloitte, IAS Plus, 2009, www.iasplus.com.