

((اختبار العلاقة بين التدفقات النقدية والعوائد المتحققة للاسهم))

دراسة تطبيقية في سوق العراق للاوراق المالية)

م.د.شذى عبد الحسين الزبيدي

الكلية التقنية الإدارية - بغداد

المقدمة :- Introduction

غالبا ما يؤكد موضوع تحليل البيانات المالية على اختبار عناصر التدفق النقدي لغرض التنبؤ بعوائد الاسهم بالمستقبل ، فضلا عن ان المستثمرين دائما ما يبحثون عن زيادة عوائد الاسهم، وان مثل هذا النوع من التحليل يمكن استخدامه لطبيعة المعلومات المحتواة في عناصر التدفق النقدي ، والدرجة التي على اساسها تنعكس مثل هذه المعلومات المالية في اسعار الاسهم من خلال تقويم القيم السوقية للأوراق المالية فتؤدي إلى تغيير قرارات مستخدميها من المستثمرين ، وترشيدها بشكل أفضل مما كانت عليه قبل أخذ معلومات التدفقات النقدية في الحسبان ، ك ما ان التدفقات النقدية لها دور كبير في زيادة فاعلية قرارات المستثمرين وتدعيم قدرتهم على اتخاذ قراراتهم المتعلقة بتسعير الأسهم بالطرق العلمية ، وتعد معلومات التدفقات النقدية هامة وضرورية ومكاملة لمعلومات القوائم المالية الاخرى (كشف الدخل والميزانية العمومية) وتقدم معلومات غير متحة في هذه القوائم ، كما انها تساعد على مقابلة الالتزامات المالية المتمثلة في سداد الالتزامات ودفع التوزيعات ودفع الفوائد وتقييم مخاطر الاستثمار بالاضافة الى معرفة التغيرات النقدية في الأموال والمتعلقة بأنشطة المنشأة والحصول على التمويل الخارجي عند الحاجة إليه ، فضلا عن قدرتها على الحكم على جودة الربح والمركز المالي قصير الأجل للمنشأة وتقييم السياسة المالية والإستثمارية والتمويلية للمنشأة وإتخاذ القرارات الرشيدة الخاصة بذلك ، وانطلاقا

في ذلك يستطيع المستثمر الذي يرغب في استثمار امواله في هذا النوع من الاستثمارات المالية اتخاذ قراره الاستثماري بشكل سليم من خلال اختياره ذلك النوع من الاسهم العادية الذي يحقق معدلات عائد متحقق موجبة تعكس ارتفاع التدفقات النقدية والارباح للسهم الواحد . ولأجل تحقيق هدف البحث الحالي تم تقسيمه الى اربعة مباحث تن اول الاول منهجية البحث للبحث في حين تناول المبحث الثاني الخلفية النظرية ، اما المبحث الثالث فقد كرس لتحليل النتائج واختبار فرضية البحث فيما خصص المبحث الرابع لاهم الاستنتاجات التي توصل اليها البحث بالاضافة الى توصياته .

المبحث الاول : منهجية البحث

اولا : مشكلة البحث :- حضيت العلاقة بين الارباح المحاسبية والعوائد المتحققة للاسهم باهتمام الباحثين والدارسين الماليين منذ منتصف القرن الماضي ، وقد بينت معظم النتائج الخاصة بالبحوث والدراسات ضعف العلاقة بينهما .

ومن هنا فانه من المفيد دراسة واختبار العلاقة بين التدفقات النقدية للاسهم وعوائدها المتحققة، لعل التدفقات النقدية للاسهم تعكس بصورة افضل توقعات عوائد الاسهم للشركات المدرجة في الشركات ، وذلك نظرا لما تقدمه قائمة التدفقات النقدية من معلومات يستفاد منها لاغراض التنبؤ بالارباح والعوائد المستقبلية وما يترتب عليه من دور اساسي يمكن ان يساعد المستثمرين في اتخاذ قرارات استثمارية سليمة من قبل المستثمرين ، وعليه يمكن تلخيص مشكلة البحث في التسائل الآتي :

"هل توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين التدفقات النقدية والعوائد المتحققة للاسهم في الشركات العراقية" .

ثانيا : فرضية البحث :- توجد فرضيتان رئيسيتان للبحث هي :

١. "توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين التدفقات النقدية والعوائد المتحققة للاسهم في الشركات العراقية".

٢. "يوجد اثر ذات دلالة احصائية بين التدفقات النقدية والعوائد المتحققة للاسهم في الشركات العراقية".

ثالثا : اهمية البحث :- تاتي اهمية البحث من كون المستثمرين في السوق يركزون اهتماماتهم على العوائد المتحققة للاسهم ، فهم دائما يحاولون التركيز على المؤشرات التي تدفعهم الى شراء الاسهم، ويعد النمو في العوائد من اهم المؤشرات التي يمكن ان يستند اليها المستثمر لتدفعه لاقتناء السهم ، فضلا عن ان المعلومات المالية المتمثلة بالتدفقات النقدية يمكن ان تعكس معلومات عن عوائد الاسهم ، وكذلك لاهمية دور التدفقات النقدية في فشل او استمرار الشركات في الاجل الطويل وانعكاساته على القيمة السوقية لاسهم الشركة هذا من جهة .

من جهة اخرى فأن الاثار العلمية والتطبيقية الناتجة عن سلوك التدفقات النقدية واثره على سلوك العوائد المتحققة للاسهم يساعد ادارات الشركات من معرفة كيفية ادارة التدفقات النقدية الخاصة بها بما يحقق عوائد مرتفعة للاسهم الامر الذي يعمل على تحقيق اهداف المالكين والمستثمرين والادارة والعاملين وكافة الفئات ذات العلاقة بهذه الشركات ،فمن مصلحتهم ارتفاع القيمة السوقية للاسهم وبالتالي ارتفاع عوائدها لان الحكم على كفاءة الادارة يتم من خلال تحقيق قيمة سوقية اعلى للشركة .

رابعا : هدف البحث :- يهدف هذا البحث الى ما يلي :

١. التعرف على المنهج الملائم الذي يستخدم في وصف العلاقة بين التدفقات النقدية والعوائد المتحققة للاسهم في سوق العراق للاوراق المالية .
٢. تحليل التدفقات النقدية لاسهم الشركات عينة البحث .
٣. تحليل العوائد المتحققة للاسهم من خلال تحليل اسعار اسهم وتغيراتها للشركات عينة البحث .
٤. دراسة واختبار العلاقة بين التدفقات النقدية والعوائد المتحققة للاسهم في سوق العراق للاوراق المالية.
٥. دراسة واختبار الاثر للعلاقة بين التدفقات النقدية والعوائد المتحققة للاسهم في سوق العراق للاوراق المالية .

خامسا : مجتمع وعينة ومدة البحث : يشتمل مجتمع البحث على جميع الشركات المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية للفترة (٢٠٠٢-٢٠٠٦) اما عينة البحث فشملت الشركات التي استوفت الشروط الاتية:-

١. توافر بيانات كافية عنها في دليل سوق العراق للاوراق المالية وتوافر بيانات القوائم المالية الخاصة بهذه الشركات خلال الفترة (٢٠٠٢-٢٠٠٦) .
 ٢. استمرار تداول اسهمها وعدم انقطاعه او ايقافه خلال مدة البحث الممتدة بين (٢٠٠٢-٢٠٠٦) .
 ٣. ان تكون الشركات قد وزعت فعلا مقسوم ارباح لاسهم خلال مدة البحث الممتدة (٢٠٠٢-٢٠٠٦) .
- وقد انطبقت الشروط اعلاه على سبعة شركات فقط (خمس شركات ضمن القطاع الصناعي ، وشركة واحدة ضمن القطاع الزراعي ، وشركة واحدة ضمن قطاع الفنادق والسياحة) والشركات يعرضها الجدول (١) :

الجدول (١) الشركات عينة البحث والقطاعات المنتمئة لها

ت	اسم الشركة	القطاع
١	العراقية للسجاد	صناعي
٢	الخيطة الحديثة	صناعي
٣	الصناع الكيماوية العصرية	صناعي
٤	الاصباغ الحديثة	صناعي
٥	العراقية لصناعة الدراجات	صناعي
٦	الشرق الاوسط لانتاج وتسويق الاسماك	زراعي
٧	فندق فلسطين	فنادق وسياحة

سادسا : اساليب المستخدمة في التحليل :-

١. الاساليب المالية :

أ: عائد السهم: بحسب عائد السهم على وفق المعادلة (١) :-

$$Rit=(P1-P0/ P0) + (Dit / P0)..... (1)$$

اذ ان :-

Rit = العائد المتوقع للسهم للسنة الشركة i.

$P1$ = سعر اغلاق السهم للسنة الحالية (١) .

$P0$ = سعر اغلاق السهم للسنة السابقة (٠) .

Dit = مقسوم الارباح للسهم الواحد .

$(P1-P0/ P0)$ = المكاسب الراسمالية للسهم الواحد في حالة بيع السهم نهاية السنة الحالية .

$(Dit / P0)$ = عائد المقسوم للسهم الواحد للسنة الحالية .

ب : مقسوم الارباح للسهم الواحد : بحسب مقسوم الارباح للسهم الواحد على وفق المعادلة (٢) :-

$$Dit=Div / S(2)$$

اذ ان:

Div = مجموع الارباح الموزعة على المساهمين .

S = عدد الاسهم القائمة .

ج : التدفق النقدي للسهم الواحد : بحسب التدفق النقدي للسهم الواحد (CF) من خلال قسمة

صافي الدخل مضافا اليه الاندثار السنوي مقسوما على عدد الاسهم العادية القائمة على وفق

الصيغة (٣) :-

$$CFPS= (CF) / S(3)$$

اذ ان :-

$CFPS$ = التدفق النقدي للسهم الواحد

CF = إجمالي التدفق النقدي

٢. الأساليب الإحصائية

تم استخدام البرنامج الإحصائي الجاهز (SPSS) لمعالجة البيانات إحصائياً لاستخراج النتائج ، أعمد البحث في تحليل البيانات على مجموعة من الأساليب الإحصائية لتحقيق أهدافه وأختبار صحة فرضياته مثل معامل الارتباط ونموذج الانحدار الخطي البسيط ومعامل التحديد (R^2) والاختبار (T) لاختبار فرضيات البحث .

ويمثل نموذج الانحدار الخطي البسيط في المعادلة (٤) نموذج الاختبار الرئيسي للبحث لاختبار اثر العلاقة بين التدفقات النقدية والعوائد المتوقعة للاسهم .

$$R_{it} = \alpha_{it} + \beta_{cf} + \epsilon_{it} \dots (4)$$

اذ ان :-

R_{it} = العائد المتحقق خلال فترة الاختبار (t)

cf = التدفق النقدي خلال فترة الاختبار (t)

α = الحد الثابت

β = مقدار التغير في (R_{it}) عندما تتغير (cf) وحدة واحدة (معامل الانحدار) .

سابعا : الرموز الاجرائية المستخدمة في البحث : سوف تستخدم الرموز في الجدول الاتي

للتعبير عن متغيرات البحث

المتغير	التدفق النقدي	عدد الاسهم	التدفق النقدي للسهم الواحد	العوائد المتحققة	المكاسيرب الراسمالية	عائد المقسوم
الرمز	CF	S	CFPS	Rit	CG	DY

ثامنا : دراسات السابقة

١. دراسة (Easton, et:at , 1992) اختبرت العلاقة بين العوائد المتحققة للاسهم والارباح المحاسبية للفترة (١٩٧٧- ١٩٨٦) على عينة شملت ١٢٩٣ شركة مساهمة في الولايات المتحدة الامريكية وقامت الدراسة على قياس العائد والارباح لفترة المذكورة بهدف اختبار العلاقة بينهما ومعرفة مدى قدرة الارباح على تفسير التغيرات في عوائد الاسهم وتوصلت الدراسة الى عدة نتائج اهمها هو وجود قوة ارتباط بين الارباح وعوائد الاسهم على المدى الطويل ، كما ان القوة التفسيرية لنموذج الاختبار تحسن بشكل ملموس .

٢. دراسة (Finger 1994) اختبرت الدراسة قدرة الارباح على التنبؤ بالارباح المستقبلية والتدفقات النقدية من العمليات باستخدام البيانات السنوية من عام (١٩٣٥- ١٩٧٨) عن ٥٠ شركة واستخدمت طريقة السلاسل الزمنية للتنبؤ بالاربا ح والتدفقات النقدية والمستقبلية لثمانى سنوات قادمة . وقد وجدت ان الارباح يمكن ان يتنبئ بها معنوياً للارباح المستقبلية بنسبة ٨٨% من مجتمع الدراسة ، وكذلك لاختبار قدرة الارباح على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية من العمليات وجدت انه عند استخدام الارباح بم فردها ومع التدفقات النقدية فهي يمكن التنبؤ بها معنوياً بالتدفقات النقدية المستقبلية لما يقارب ٩٠% من الشركات ، كما وجدت الدراسة ان التدفقات النقدية افضل متنبئ في الاجل القصير وان الارباح والتدفقات النقدية متساوية تقريباً في الاجل الطويل ، واوصت الدراسة العملية ان الارباح تساعد في التنبؤ بالاربا ح والتنبؤ بالتدفقات النقدية .

٣. دراسة (Revell 2001) أظهرت الدراسة أهمية اعداد قائمة التدفقات النقدية ، وبينت ان ارقام الربحية لوحدها لاتعطي مؤشراً كافياً عن مدى نجاح اعمال الشركة ، اذا ان الارباح المتحققة قد لا تنتهي م طلقاً الى نقدية متاحة للتوزيع على المساهمين ، واطهرت الدراسة انه لا يكفي ابراز بعض المعلومات عن التدفقات النقدية ضمن الملاحظات ، اذ لابد وان يتم اعداد قائمة التدفقات النقدية لما لها من اثر على قرارات المساهمين وعلى السعر السوقي للسهم .

٤. دراسة (حداد ٢٠٠١) اختبرت الدراسة العلاقة بين التدفقات النقدية من الاستثمار والتمويل والعوائد غير الاعتيادية ، شملت عينة الدراسة ٤٤ شركة من الشركات الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة الممتدة ما بين عام ١٩٩٣ - ١٩٩٨ وقد تم فحص العلاقة بين التدفقات النقدية وال عوائد غير الاعتيادية للسهم باستخدام تحليل الانحدار

الخطي البسيط والمتعدد ، وأشارت النتائج الى عدم وجود علاقة بين التدفقات النقدية من الاستثمار والتمويل والعوائد غير الاعتيادية ، اضافة الى تدني القوة التفسيرية لجميع نماذج الانحدار المستخدمة في الدراسة .

٥. دراسة (السهلي ٢٠٠٦) تناولت ظاهرة إدارة الريح في الشركات المساهمة السعودية من خلال استخدام أساس الاستحقاق في الشركات السعودية ، ودراسة بعض الدوافع الأساسية التي تجعل إدارة أداء الشركات تمارس إدارة الريح . وأظهرت النتائج أن الشركات السعودية تقوم بإدارة الريح بدافع المحافظة على المستوى المتوقع للأرباح ، اذ تمارس الاستحقاق بطريقة موجبة عند انخفاض الريح أو عند تحقيق خسائر منخفضة نسبيا ، وتمارس الاستحقاق بطريقة سالبة عندما تكون الأرباح عالية مقارنة بالسنوات السابقة . ومن الدوافع التي تبرر ممارسة إدارة الريح في الديقة السعودية رغبة الشركات في الحصول على زيادة في راس المال ، فقد أوضحت النتائج أن الشركات تقوم باستخدام الاستحقاق المحاسبي لزيادة الأرباح في السنوات التي يتم فيها زيادة راس المال .

التعليق على الدراسات السابقة

من خلال استعراض الدراسات التي اهتمت دراسة موضوع التدفقات النقدية والعوائد والارباح المتحققة للاسهم يمكن استخلاص بعض الفروقات عن الدراسة الحالية :

٢. ان الدراسة الحالية تهدف الى اختبار العلاقة بين العوائد المتحققة والتدفقات النقدية على مستوى السهم الواحد .
٣. ان جميع الدراسات اعلاه اعتمدت على الارباح المحاسبية للاسهم وليس عوائد الاسهم .
٤. ان الدراسات اعلاه لم تاخذ المتغيرين الخاصين بالدراسة الحالية معا .

المبحث الثاني : الخلفية النظرية Theoretical Background

اولا: مفهوم التدفقات النقدية

يكتسب تحليل التدفقات النقدية اهمية كبيرة بالنسبة لمنشآت الاعمال لان هذا النوع من التحليل له دور مهم في عملية التخطيط واتخاذ القرارات الخاصة بالمنشأة (Stickney &)

65 : brown, 2000) . وتوفر قائمة التدفقات النقدية معلومات عن التغيرات التي حدثت في المركز المالي خلال الفترة المالية التي يصعب الحصول عليها من القوائم المالية النقل يديّة ، وان لهذه القائمة ايضاً اهمية اخرى وذلك لامكانية استخدامها في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية علاوة على استخدامها في تقويم الاداء المالي للمنشأة والذي يعد مكملاً للمعلومات المستحصلة من القوائم المالية الاخرى (قائمة الدخل والميزانية العمومية) (Henderson & Pierson , 573 , 2000) . والى ليس ببعيد كانت التقارير المالية تتضمن كلاً من قائمة الدخل وقائمة المركز المالي (الميزانية العمومية) كونهما القائمتين الرئيسيتين اللتين تنشران في التقارير المالية السنوية ، ومع ذلك فقد كانت بعض الشركات تقوم باعداد واستخدم قوائم وتقارير تفصيلية متنوعة لتقييم اداءها وكان احد هذه التقارير الشائعة الاستعمال ما يطلق عليه قائمة التغير في المركز المالي والتي يمكن الاستفادة منها في معرفة الكيفية التي جاءت من خلالها النقدية وراس المال العامل وكيفية استخدامها كما انها تعد اداة مفيدة لاعداد وتحضير الموازنات التقديرية (دهمش ، ١٩٩٥) ، وفي عام ١٩٨٧ ظهر المعيار المحاسبي الامريكي رقم (٩٥) الذي لزم جميع الشركات باعداد قائمة التدفق النقدي ضمن قوائمها المالية (FASR, 1987, P5) .

وتهدف قائمة التدفقات النقدية الى تقديم بيانات شاملة تساعد مستخدميها على اتخاذ قرارات اقتصادية رشيدة من خلال تزويدهم باساس سليم لتقييم قدرة الشركة على الحصول على النقدية وكيفية وتوقيت الحصول عليها ودرجة التأكد المرتبطة بالحصول عليها ، وكذلك توفر افصاحاً شاملاً عن كيفية الحصول على النقدية وما يعادلها وكيفية استخدامها (المعيار المحاسبي رقم (٧) ١٩٩٩ ، ١٢٣-١٢٤) . ومن خلال المعلومات والبيانات التي تضمنتها وتعكسها التدفقات النقدية يتم اشتقاق مجموعة من المؤشرات التي يمكن الاعتمادها في تقييم نشاطات الشركات المختلفة بشكل افضل (مطر ، ٢٠٠٠ ، ١٢٥) .

والتدفق النقدي هو عبارة عن صافي الربح (الارباح بعد الفائدة والضريبة) مضافا اليه
مخصصات الاندثار السنوي (Dyckman,et:al, 2001, 106) وكما في معادلة
رقم(١)(Gup,1983,240) :-

$$Cf=EAIT+Dep.....(١)$$

حيث ان :

Cf = التدفقات النقدية

$EAIT$ = الارباح بعد الفوائد والضرائب

Dep = الاندثار السنوي

كما يعبر عن التدفق النقدي ايضا على انه الارباح قبل الفوائد والضرائب والاندثار
(EBDIT) ماخوذا على اساس بعد الضريبة مضافا اليه الوفر الضريبي للا نندثار كما في
المعادلة(٢) (Brealey & Myers , 1996 , 119) :-

$$Cf=EBDIT(1-T)+ T Dep(2)$$

حيث ان :

$EBDIT$ = الارباح قبل الفوائد والضرائب والاندثار

T = معدل الضريبة على دخل الشركة

تستهدف منشآت الاعمال تعظيم ثروات المساهمين فيها عن طريق تعظيم القيمة
السوقية للسهم الواحد ، وبما ان القيمة السوقية للسهم تعتمد على التدفقات النقدية المتولدة من ه
لذلك ينبغي ان يسعى المدراء الى تعظيم التدفقات النقدية المتوفرة للمستثمرين في الاجل الطويل
، اي ان الذي يحدد القيمة السوقية للسهم العادي ليس الارباح بحد ذاتها وانما التدفق النقدي ،
اذ ان حسابات النقدية لا تتم بالارباح فقط وانما تذهب ابعده من ذلك لتقيس التدفق النقدي الفعلي
المتاح للاستخدام من قبل المنشأة والذي يحدد افاق استثمارها ونموها المستقبلي (Samuels ,
et:al, 1995, 490)

ويمثل التدفق النقدي للسهم مقياس مهم للقوة المالية للاداء الحالي وكذلك يستخدم للتنبؤ بالاداء المستقبلي للمنشأة (Reilly , 1993 , 685) .

وعند مناقشة التدفق النقدي وعلاقته با لعوائد المتحققة والمستقبلية للسهم فلا بد من ا ل اخذ بقيمة الاندثار لان عدم تعديل الارباح با لوفورات الضريبية للاندثار ينعكس على سوء توجيه اموال المستثمرين في السوق المالية عندما يجري تقويم الاسهم وفقا لمفهوم الربح المحاسبي دون الاخذ بالمفهوم الاقتصادي للربح متمثلا بالتدفقات النقدية المتضمنة قيمة الوف ورات الضريبية التي يحدثها الاندثار ، وذلك لكون الاندثار اكبر فقرة غير نقدية تدخل في كشف الدخل اذ يمثل كلفة تشغيلية لذلك يجب فهم دور ا لاندثار لغرض معرفة الدخل كذلك تأ ثير الاندثارعلى التدفقات النقدية (Weston , et:al , 1996 , 85) .

ثانيا : تبويب التدفقات النقدية

يمكن تبويب التدفقات النقدية وفق المعيار الدولي رقم (٧) الى ثلاثة انواع هي ، التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية ، والتدفقات النقدية من الأ نشطة الاستثمارية ، والتدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية (مطر، ٢٠٠٣ ، ص ١٦٦) .

١. التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية : تمثل الآثار النقدية للعمليات التي تدخل في تحديد صافي الربح (قرار مجلس انماط المحاسبة الدولي رقم ٩٥) ، كما تمثل التدفقات النقدية التي تنشأ عن النشاطات التشغيلية مؤشراً أساسياً عن المدى الذي ساهمت به عمليات المشروع في توليد تدفقات نقدية كافية لسداد الديون والحفاظ على القدرة التشغيلية للمشروع ، ودفع أرباح الأسهم ، والقيام باستثمارات جديدة بدون اللجوء لمصادر تمويل خارجية . وتشمل المقبوضات النقدية الناتجة عن بيع بضائع او خدمات او تحصيل حسابات مدينة (المدينون واوراق القبض) وكذلك المقبوضات النقدية من عوائد القروض ومن عوائد الاستثمار في الاوراق المالية . اما المدفوعات النقدية فتشمل المدفوعات النقدية لشراء مواد للصنع ، او بضائع للبيع او سداد حسابات دائنة (الدائنين واوراق الدفع) ، واجور العاملين ، والضرائب الحكومية ، وفوائد القروض .

٢. التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية : تمثل مدى الانفاق الذي قامت به الشركة للحصول على الموارد اللازمة لتوليد الدخل والتدفقات النقدية مستقبلا (معايير المحاسبة الدولية معيار رقم ٧ ، ١٩٩٩ ، ص١٢٦) ، تتضمن المقبوضات والمدفوعات

النقدية من الانشطة المتعلقة ببيع الاوراق المالية وبيع وشراء الموجودات الثابتة وايه موجودات راسمالية اخرى ، وكذلك القروض المقدمة للغير والقروض المستردة من الغير

٣. التدفقات النقدية من الانشطة التمويلية : تشمل التدفقات النقدية من الانشطة التمويلية على المقبوضات النقدية التي تحصل عليها الشركة عن طريق اصدار الاسهم الجديدة (زيادة راس المال) ، والقروض السندات طويلة الاجل ، وتشتمل كذلك على المدفوعات النقدية للمساهمين عن طريق توزيع الارباح ، وكذلك النقد المدفوع لتسديد السندات والقروض.

ثالثا : العوائد المتحققة للاسهم

يعد معدل العائد المتحقق المؤشر الأهم من المؤشرات السوقية ويعطي هذا المؤشر فكرة جيدة عن معدل النمو في سعر السهم معدلا بالتوزيعات التي تم توزيعها على السهم سواء كانت توزيعات نقدية أو توزيعات أسهم مجانية . ويمكن حساب معدل العائد السوقي عن طريق فرق السعرين مضافا إليه التوزيعات مقسوما على سعر بداية الفترة . على هذا الأساس فإن معدل العائد السوقي يمكن حسابه ليوم أو أسبوع أو شهر أو أي عدد من الأيام بشرط أن يتوافر لدينا سعر بداية الفترة ، وسعر نهاية الفترة ، وما قد يطرأ من توزيعات أو تعديلات خلال الفترة.

بناءا عليه فإن معدل العائد المتحقق يحسب بالمعادلة الآتية:

$$Rit=(P1-P0+Dit) / P0..... (4)$$

اذ ان :-

$$P1 = \text{سعر اغلاق السهم للسنة الحالية (1)}$$

$$P0 = \text{سعر اغلاق السهم للسنة السابقة (0)}$$

Dit=مقسوم الارباح للسهم الواحد ، ويحسب على وفق المعادلة

$$Dit=Div / S(5)$$

اذ ان:

Div = مجموع الارباح الموزعة على المساهمين

S = عدد الاسهم القائمة

سعرالإغلاق للسنة الحالية هو السعر في بداية الفترة التي قد تكون يوماً أو أسبوعاً أو أي فترة . اما سعر الإغلاق هو الس عر في نهاية نفس الفترة . ومقسوم الارباح هو التوزيعات النقدية أو أي توزيع مجاني أو تعديل لعدد الأسهم . والعائد على الاستثمار هو مقدار الاضافة المتوقعة للثروة او الدخل خلال فترة زمنية مقبلة وطالما ان هذا العائد يتعلق بالمستقبل فهو غير مؤكد أي انه يحمل قدراً من المخاطرة وهذه المخاطرة تقاس كمياً بالتباين او الانحراف المعياري للعوائد المحتملة (الفضل ١٩٩٣) .

وان الاستثمار في الاسهم هو استثمار مخاطر ، وتقليدياً يامل المستثمر في الحصول على توزيعات ارباح او على ارباح راسمالية يحصل عليها نتيجة التغير في سعر السهم ، كما انه يأخذ قراره الاستثماري على اساس قيامه بشراء حصة في ادارة الشركة المعينة بما يمكنه من خلال ممارسته لحق التصويت وحق اتخاذ القرارات ، من تعظيم العائد الذي يمكن الحصول عليه نتيجة للاداء الجيد للشركة وما يمكن ان تحققه من ارباح ، لذا تطول فترة حيازة المساهم للسهم ، كما يحرص على متابعة التزام الشركة بالقواعد السليمة للادارة corporate governance طبقاً للمعايير الدولية الموضوعة في هذا الشأن (شمس الدين ، ٢٠٠٥ ، ٢١).

وبما أن هدف تعظيم ثروة الملاك ومن ثم تعظيم القيمة السوقية للأسهم العادية هو الهدف المنشود في المدى الطويل من قبل الإدارة المالية داخل المنشأة ، والذي هو محصلة لعائد ومخاطر الشركة، والناجمة من قرارات الاستثمار والتمويل والذي يعكس أيضاً العوامل الخارجية الأخرى للبيئة الاقتصادية والاجتماعية والسياسية، وبالتالي - وفي ظل وجود سوق كفاءة وفاعلة تتسم بوجود كفاءة تسعير وتشغيل بحيث تعكس قيم عادلة وحقيقية لأسعار الأسهم - يمكن أن تعبر أسعار الأسهم بشكل أع مق واشمل عن المنشأة وتكون أفضل من المؤشرات الأخرى والتي تعبر عن قيم محاسبية فقط كربحية السهم مثلاً والتي تتجاهل المخاطر والقيمة الزمنية للنقود، وبالتالي يكون السعر السوقي والذي يمثل الأساس في احتساب العائد على

السهم من المؤشرات المهمة من قبل المحللين المال بين في عمليات التحليل والتتبؤ المالي والتخطيط الاستراتيجي(هندي ١٩٩٨ ،) .

المبحث الثالث

تحليل النتائج ومناقشتها

١. تحليل التدفق النقدي للسهم

يحسب التدفق النقدي للسهم الواحد من خلال قسمة ال تدفق النقدي المتحقق للمنشأة (صافي الدخل مضافا اليه الاندثار) على عدد الاسهم العادية المصدرة ، ويعرض الجدول (١) نتائج حساب هذا المؤشر :-

جدول رقم (١)

التدفق النقدي للسهم الواحد

ت	الشركة	التفاصيل	٢٠٠٢	٢٠٠٣	٢٠٠٤	٢٠٠٥	٢٠٠٦	المتوسط
١	السجاد	CF	٤٠٥٥٨٤	٣٤٢٩٩٧	٣٧٨٩٣٣	٢٥١٨٥٦	٣٣١٢٦٤	342127
		S	٥٠١٩٤١٥٢	١٠٥٩٦٩٣٣	٣٢٣٣٣٠٥٦	٢٨٤٦٠٥٣٠	٢٥٤٢٧٨٩٦	29402513
		CFPS	0.008	0.032	0.012	0.009	0.013	0.012
٢	الخياطة	CF	٤٣٩٧٠٩	٣٩٢٧٨٧	١٩٧٥٣٣٧	٨٩٧٨٠٨	٣٤٥٥٨٦٧	1432302
		S	٥٩٩١١٦٤٥	٢٣٥١٥٤٤٩	٥٠٧٧٤١٠٢	٥١٠٥٤٣١٢	٤٨٦٧٢٢١١	46785544
		CFPS	0.007	0.017	0.039	0.018	0.071	0.031
٣	الصناعات لعصرية	CF	١٥٢٦٧٠	٨٥٠٩٧	٦٩٤٤٦	٧٧٩٩٨	٧٣٤٠٣	91723
		S	١٨١٣٨٧٧	١٠٠٠٠٠٠	١٠٠٠٠٠٠	٢٠٠٠٠٠٠	٢٠٠٠٠٠٠	842775
		CFPS	0.084	0.085	0.069	0.39	0.367	0.109
٤	الاصباغ	CF	٦٣٠٨٩٦٣	٢٠٢٠٢٩٤	٥١٠٧٢٢	١٤٨٥٢	٦٨٥٠١٣	1907969

36587512	٤٤٠١٤٨٢٧	٢٠٢٣٩٣٠٣	٥٢١٣٠٥٧٨	١٠٩٢٤٨١٢	٥٥٦٢٨٠٤٢	S	الحديثة	
0.052	0.016	0.001	0.01	0.185	0.113	CFPS		
1743676	٦١٦٠٠٢	١٢٢٧٢٢	٢١٧١٠٣٤	١٣٤٥٩٨٩	٤٤٦٢٦٣٤	CF	الدرجات	٥
62786237	١٣٧٢٤٥٩٨٤	١٢٠٦٨٠٦٥	٦٣٥٨٢٤٤١	٢٤١٣٢٣٥٨	٧٦٩٠٢٣٣٦	S		
0.028	0.004	0.010	0.034	0.056	0.058	CFPS		
91599	٩٣٢٧٤	٨٠٧٧٠	٧٥٨١١	١٠٢٣١٥	١٠٥٨٢٣	CF	الاسماك	٦
22176960	٣٣١٦٩٧٥	١٢٤٢٢١١١	٤٧٥٣١٠١	١٢٨٥١٥٤٧	٧٧٥٤١٠٦٦	S		
0.004	0.028	0.007	0.016	0.008	0.001	CFPS		
1186898	٢٤٩٢٤٤	١٨٣١٣٢	٤٢٢٨٩٨٦	٦٣٢٨٨١	٦٤٠٢٤٥	CF	فندق	٧
20475722	8091100	٣٨١٧١٥٦١	٤٤٤٣٨٦٣٠	٤٢٠٩٩٢٤	٧٤٦٧٣٩٤	S	فلسطين	
0.058	0.031	0.005	0.095	0.150	٦0.08	CFPS		
970899	786295	232734	1344324	703194	1787947	CF	المتوسط	
31293895	38138428	23230840	35573130	12461575	47065502	S		
0.042	0.076	0.063	0.039	0.076	0.051	CFPS		

يلاحظ من النتائج الظاهرة في الجدول (١) ان المتوسط العام للتدفق النقدي للسهم للشركات مجال البحث بلغ (٠.٠٤٢) دينار فيما بلغ المتوسط العام لمجموع التدفقات النقدية للشركات (970899) الف دينار مقابل متوسط عام لعدد الاسهم مرتفع بلغ (31293895) الف سهم .

وكشف نتائج التحليل ان اعلى متوسط للتدفق النقدي للسهم كان في شركة الصنائع العصرية وهي من شركات القطاع الصناعي وبلغ المتوسط فيها (0.109) دينار وذلك نتيجة لارتفاع مجموع التدفقات النقدية البالغة (91723) الف دينار مقابل عدد الاسهم فيها البالغ

(842775) الف سهم ، في حين تحقق ادنى متوسط له شركة الشرق الاوسط لانتاج وتسويق الاسماك وهي م ن شركات القطاع الزراعي وبلغ متوسط التدفق النقدي للسهم فيها (0.004) دينار فقط وهو متوسط منخفض جدا قياسا بالمتوسط العام اذ بلغت نسبة الانخفاض (٩١%) ، وذلك نتيجة لانخفاض متوسط اجمالي التدفقات النقدية للشركة البالغ (91599) الف دينار مقابل ارتفاع كبير في عدد الاسهم والبالغة (22176960) الف سهم ، كما يلاحظ انخفاض التدفق النقدي للسهم في هذه الشركة طوال مدة البحث اذ تحققت ادنى قيمه له بين جميع الشركات عام ٢٠٠٢ وبلغت (٠.٠٠١) دينار فقط ، وذلك نتيجة لانخفاض اجمالي التدفق النقدي للشركة البالغ (١٠٥٨٢٣) الف دينار مقابل الارتفاع الكبير لعدد الاسهم البالغ (٧٧٥٤١٠٦٦) الف سهم .

وقد تراوحت متوسطات التدفق النقدي للسهم للشركات الاخرى بين المتوسطين اعلاه فقد ارتفعت متوسطات التدفق النقدي عن المتوسط العام في شركة الاصباغ الحديثة وفندق فلسطين وتعد الاولى من شركات القطاع الصناعي وبلغ المتوسط فيها (٠.٠٥٢) دينار وهو مرتفع عن المتوسط العام بنسبة (١٣%) وقد بلغ متوسط التدفق النقدي الاجمالي للشركة (1907969) الف دينار مقابل متوسط لعدد الاسهم بلغ (36587512) الف سهم ، اما في فندق فلسطين فقد بلغ متوسط التدفق النقدي (٠.٠٥٨) دينار وهو مرتفع عن المتوسط العام بنسبة (١٤%) وقد بلغ متوسط اجمالي التدفق النقدي له (1186898) الف دينار فيما بلغ عدد الاسهم للفندق (20475722) الف سهم .

اما الشركات التي انخفض فيها متوسط التدفق النقدي للسهم عن المتوسط العام فهي شركات السجاد ، والخياطة الحديثة ، وصناعة الدراجات وبلغ المتوسط في كل منها (٠.٠١٢) ، (٠.٠٣١ ، ٠.٠٢٨) دينار على التوالي . ويلاحظ من التحليل انخفاض التدفق النقدي للسهم في جميع الشركات بسبب ارتفاع عدد الاسهم قياسا بالتدفق النقدي الاجمالي لها .

٢. تحليل معدل العائد المتحقق على السهم الواحد

يحسب معدل العائد المتحقق من خلال جمع المكاسب الرأسمالية مع عائد المقسوم

للسهم والتي تعرض نتائجهم في الجدول (٢) التالي :

جدول رقم (٢) معدل العائد المتحقق للسهم الواحد

ت	الشركة	التفاصيل	٢٠٠٢	٢٠٠٣	٢٠٠٤	٢٠٠٥	٢٠٠٦	المتوسط
١	السجاد	CG	0.33	0.22	-0.21	-0.44	-0.14	-0.05
		DY	0.12	٠.١٠	٠.١١	٠.١٣	٠.١٣	
		Rit	0.45	0.32	-0.10	-0.32	0.04	
٢	الخيطة	CG	0.43	0.27	0.38	-0.04	-0.17	0.17
		DY	0.16	٠.١٣	٠.٢٣	٠.٣٠	٠.١٣	
		Rit	0.59	0.40	0.61	0.26	-0.04	
٣	الصناعات لعصرية	CG	0.27	0.04	-0.19	-0.26	0.06	-0.016
		DY	0.04	٠.٠٢	٠.٠١	٠.٠١	٠.٠١	
		Rit	0.31	0.06	-0.18	-0.25	0.07	
٤	الاصباغ الحديثة	CG	0.41	0.39	-0.53	-0.41	-0.74	-0.18
		DY	0.19	٠.٠٥	٠.٠٧	٠.٠٤	٠.٤٨	
		Rit	0.60	0.44	-0.46	-0.37	-0.26	
٥	الدراجات	CG	0.12	0.35	-0.41	-0.74	-0.69	-0.27
		DY	0.21	٠.٠٣	٠.٠٤	٠.٠٨	٠.١٠	
		Rit	0.33	0.38	-0.37	-0.66	-0.59	
٦	الاسماك	CG	0.63	0.14	0.88	-0.42	-0.20	0.21
		DY	0.20	٠.٢٧	٠.٠٩	٠.١٧	٠.٢٠	

0.39	0.00	-0.25	0.97	0.41	0.83	Rit		
0.15	-0.75	-0.20	-0.43	1.63	0.49	CG	فندق	٧
٠.٠٤	٠.٠٩	٠.٠١	٠.٠٤	٠.٠١	0.06	DY	فلسطين	
0.19	-0.66	-0.19	-0.39	1.64	0.55	Rit		
0.002	-0.38	-0.36	-0.07	0.43	0.38	CG	المتوسط	
٠.١٢	٠.١٧	٠.١٠	٠.٠٨	٠.٠٩	٠.١٤	DY		
0.122	-0.21	-0.26	0.01	0.52	0.52	Rit		

يلاحظ من نتائج التحليل الظاهرة في الجدول (٢) ان المتوسط العام للعوائد المتحققة للسهم الواحد للشركات مجال البحث بلغ (٠.١٢٢) فيما بلغ المتوسط العام للمكاسب الراسمالية للشركات (٠.٠٠٢) مقابل متوسط عام لعائد المقسوم للسهم الواحد بلغ (0.12).

وكشف نتائج التحليل ان اعلى متوسط للعوائد المتحققة للسهم كان في شركة الخياطة الحديثة وهي م ن شركات القطاع الصناعي وبلغ المتوسط فيها (٠.٣٦) دينار وذلك نتيجة لارتفاع كلا من المكاسب الراسمالية البالغ متوسطها (٠.١٧) وعائد المقسوم فيها البالغ متوسطه (٠.١٩) ، كما يلاحظ ان المكاسب الراسمالية كانت موجبة للسنوات (٢٠٠٢، ٢٠٠٣، ٢٠٠٤) وبلغ في كل منها (٠.٤٣، ٠.٢٧، ٠.٣٨) على التوالي وهذا يشير الى ارتفاع اسعار الاسهم في هذه السنوات ، في حين ظهرت المكاسب الراسمالية سالبة في السنوات (٢٠٠٥ ، ٢٠٠٦) وبلغ (-٠.٠٤ ، -٠.١٧) على التوالي وهذا يشير الى انخفاض اسعار الاسهم لهذه السنوات ، كما ظهر معدل العائد المتوقع سالبا في سنة ٢٠٠٦ وبلغ (-٠.٠٤) لكون الانخفاض في المكاسب الراسمالية البالغ (-٠.١٧) كان اكبر من عائد المقسوم البالغ (٠.١٣) .

في حين تحقق ادنى متوسط للعوائد المتحققة في شركة صناعات الدراجات وهي من شركات القطاع الصناعي وظهر سالبا وبلغ متوسطه (-٠.١٨) ، وظهرت هذه النتيجة بسبب الانخفاض المستمر في سعر السهم الذي اظهرته القيم السالبة للمكاسب الراسمالية للسنوات

(٢٠٠٤ ، ٢٠٠٥ ، ٢٠٠٦) والبالغة (-٠.٤١ ، -٠.٧٤ ، -٠.٦٩) على التوالي ، فيما بلغ متوسطها (-٠.٢٧) ، في حين انخفض عائد المقسوم للسهم الواحد وبلغ متوسطه (-٠.٠٩) .

وقد تراوحت متوسطات العوائد المتحققة للسهم للشركات الاخرى بين المتوسطين اعلاه

فقد ارتفعت متوسطات العوائد المتحققة عن المتوسط العام في شركة الشرق الاوسط لانتاج وتسويق الاسماك وبلغ المتوسط فيها (٠.٣٣) وهي ناتجة عن متوسط المكاسب الراسمالية البالغ (٠.١٥) ومتوسط عائد المقسوم البالغ (٠.١٨) ، وكذلك في فندق فلسطين فقد ارتفع متوسط العوائد المتحققة للاسهم بنسبة (٥٨%) فبلغ متوسطها (٠.١٩) ، وهو ناتج متوسط المكاسب الراسمالية البالغ (٠.١٥) ، وعائد مقسوم مقداره (٠.٠٤) .

اما الشركات التي انخفض فيها متوسط العوائد المتحققة لاسهم عن المتوسط العام فهي شركات السجاد ، والصناعات الكيماوية العصرية ، والاصباغ الحديثة وبلغ المتوسط في كل منها (٠.٠٨ ، ٠.٠٠٢ ، -٠.٠١) على التوالي ، وهو ناتج عن انخفاض متوسطات المكاسب الراسمالية البالغة (-٠.٠٥ ، -٠.٠١٦ ، -٠.١٨) على التوالي ، والتي ظهرت جميعها سالبة بسبب الانخفاض المستمر لاسعار الاسهم في هذه الشركات . فيما بلغت متوسطات عائد المقسوم لهذه الشركات (٠.١٣ ، ٠.١٨ ، ٠.١٧) على التوالي .

٣. نتائج تحليل علاقة الانحدار والارتباط بين المتغيرين

تشير نتائج تحليل الارتباط والانحدار بين معدل العائد المتحقق للسهم والتدفق النقدي له التي يعرضها الجدول (٣) الى ان العلاقة بين المؤشرين كانت طردية قوية وان معاملاتها اخذت قيما موجبة لمعظم الشركات وان الارتباط الموجب وجد ذاته ينسجم مع فرضية البحث .

جدول (٣) نتائج تحليل علاقات الانحدار والارتباط بين المتغيرين

ت	الشركات	الارتباط	T-TESE	معامل الانحدار β	معامل التحديد R2	F المحسوبة
---	---------	----------	--------	------------------------	------------------	------------

١	السجاد العراقية	0.90	6.7	٠.٣٢٢	%81.29	5.93
٢	الخيطة الحديثة	0.87	5.95	٠.٨٤	%75.69	4.8
٣	الصناعات العصرية	0.61	2.44	٠.٨٢	%37.21	5.66
٤	الاصباغ الحديثة	0.29	7.11	٠.٦٣	%8.22	4.09
٥	الدراجات	0.97	3.73	٠.٧١	%93.56	37.3
٦	الاسماك	-0.33	1.8	٠.١٥	%10.89	9.47
٧	فندق فلسطين	0.76	7.8	٠.٩٤	%57.76	8.47

T الجدولية=٢.٠٣ F الجدولية =٤.٦٦ مستوى الثقة ٩٥%

يلاحظ من تحليل علاقات الارتباط و الانحدار بين معدل العائد المتوقع للسهم والتدفق

النقدي للسهم في الشركات مجال البحث ظهر الاتي :-

١. علاقات الارتباط

ان معظم علاقات الارتباط بين المتغيرين كانت معنوية وقد تباينت قوة هذه العلاقة ، فقد ظهرت اقوى علاقة ارتباط طردية بين معدل العائد المتوقع للسهم والتدفق النقدي للسهم الواحد في شركة صناعة الدراجات وبلغت قيمته (٠.٩٧) ، وعند اختبار العلاقة باختبار (t) وجد ان المحسوبة لها اكبر من الجدولية وبلغت (٣.٧٣) في حين ان قيمة الجدولية هي (٢,٠٣) وبمستوى معنوية (٠.٠٥) . تلتها شركة السجاد العراقية فكانت علاقة الارتباط قوية وموجبة وبلغت (٠.٩٠) ، وهي علاقة معنوية اذ ظهر ان قيمة (t) المحسوبة اكبر من الجدولية وبلغت (٦.٧) ، وكذلك كانت العلاقة بين المتغيرين قوية وطردية في شركات الخيطة الحديثة والصناعات العصرية وفندق فلسطين وبلغت قيمة الارتباط الموجب بين المتغيرين في هذه الشركات (0.87) ،

0.61 ، 0.76) على التوالي ، وعند اختبار هذه العلاقات ظهرت جميعا معنوية اذ ظهرت قيمة (t) المحسوبة اكبر من الجدولية وبلغت في كل منها (5.95 ، 2.44 ، 7.8) على التوالي .

فيما كانت العلاقة بين المتغيرين موجبة وضعيفة في شركة الاصباغ الحديثة وبلغت قيمة الارتباط فيها (0.29) وكانت هذه العلاقة معنوية اذ بلغت قيمة (t) المحسوبة (7.11) . ولكن العلاقة بين المتغيرين كانت عكسية وضعيفة في شركة الشرق الاوسط لانتاج وتسويق الاسماك وبلغت (-0.33) وعند اختبار العلاقة ظهر انها غير معنوية اذ ظهرت قيمة (t) المحسوبة اقل من الجدولية وبلغت (1.8) .

النتائج اعلاه تدلل على قبول فرضية البحث الاولى التي تنص على (توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين التدفقات النقدية والعوائد المتحققة للاسهم في الشركات) .

٢. معامل الانحدار (الاثر)

يشير الجدول (٣) الذي يبين نتائج تحليل علاقات التاثير (الانحدار) الى ما يلي :-

تؤثر التدفقات النقدية للسهم الواحد في العوائد المتحققة له في معظم الشركات عينة البحث ارتفع معامل الانحدار الذي يقيس حساسية التغير في العوائد المتحققة للاسهم نتيجة التغير في التدفقات النقدية له في معظم الشركات ، وبلغت اعلى قيمة له (0.94) في فندق فلسطين وهذا يشير الى ان تغيرا مقداره (1%) في التدفقات النقدية للسهم تؤدي الى تغيرا مقداره (94%) ، وفسر معامل التحديد ان نسبة متوسطة من التغيرات في العوائد المتحققة للاسهم تعود اسبابها الى تدفقاته النقدية فبلغ (R^2) في الفندق (57.67%) وهذا يعني ان (57.67%) من التغيرات في العوائد المتحققة للاسهم تعود اسبابها الى التغير في التدفقات النقدية والنسبة المتبقية من التغيرات وبالغة (43.33%) لا تعود اسبابها الى ذلك وانما الى متغيرات اخرى لم تدخل في نموذج الانحدار الخطي البسيط للبحث الحالي وعند اختبار العلاقة باختبار (F) وجد ان المحسوبة لها اعلى من الجدولية وبلغت (8.47) بينما كانت المحسوبة تساوي (4.66) وذلك بمستوى ثقة (95%) .

كما ارتفع المعامل في شركات الخياطة الحديثة ، الصناعات العصرية ، الاصباغ الحديثة ، والدراجات وبلغ في كل منها (0.84 ، 0.82 ، 0.63 ، 0.71) على التوالي ، فيما تتباين معامل التحديد في تفسير التغير في العوائد المتحققة للاسهم فقد فسر النسبة الاكبر من التغيرات التي تعود اسبابها الى التغير

في التدفقات النقدية للسهم في شركتي (الخطاطة الحديثة ، وصناعة الدراجات) وبلغ في كل منها (٧٥.٦٩ % ، 93.56%)، اي ان ما نسبته (٢٤.٣١ % ، ٦.٤٤%) على التوالي من التغيرات في العوائد المتحققة لاسهم لاتعود اسبابه الى التغير في التدفقات النقدية لاسهم وانما الى متغيرات اخرى ، اما في شركتي (الصناعات الكيماوية ، والاصباغ الحديثة) فقد انخفض معامل التحديد (R^2) في كل منها وبلغ (37.21% ، 8.22%) على التوالي ، وهذا يعني ان ما نسبته (٦٢.٧٩ % ، ٩١.٧٨%) من التغيرات في الوائد المتحققة لاسهم هاتين الشركتين لاتعود اسبابها الى التغير في التدفقات النقدية لاسهمها وانما الى متغيرا اخرى ليست مجال بحث الدراسة الحالية .

وقد ارتفع معامل التفسير (R^2) في شركة السجاد العراقية وفسر ما نسبته (٨١.٢٩%) من التغيرات في العوائد المتحققة لاسهمها تعود اسبابها الى التغير في لتدفقاته النقدية ، وكانت العلاقة معنوية بستوى ثقة (٩٥%) اذ بلغت قيمة (F) المحسوبة (٥.٩٣) .

وبذلك فان النتائج اعلاه اشارت الى وجود تاثير للتدفقات النقدية لاسهم في تحقيق العوائد المتحققة له في جميع الشركات عينة البحث ، وكذلك اشارت النتائج الى معنوية العلاقة بين المتغيرين وهذا يثبت صحة الفرضية الثانية للبحث التي تنص على ما يلي :-

"يوجد اثر ذات دلالة احصائية بين التدفقات النقدية والعوائد المتحققة لاسهم في الشركات

العراقية"

المبحث الرابع :الاستنتاجات والتوصيات

أولاً : الاستنتاجات: استهدفت هذه البحث اختبار العلاقة بين التدفقات النقدية للسهم والعوائد

المستقبلية للسهم وقد اسفرت نتائج تحليل البحث عن استنتاجات هامة هي

١. انخفاض التدفق النقدي للسهم في جميع الشركات بسبب ارتفاع عدد الاسهم قياسا

بالتدفق النقدي الاجمالي لها .

٢. اظهرت نتائج الأختبارات المعنوية بأن التحليل معنوي لمعظم الأسهم وهذا يؤكد ويدعم

صحة ومنطقية التحليل وذلك بالاعتماد على البيانات السنوية بالاضافة الى ذلك وفي

ضوء نتائج تحليل الارتباط الى وجود علاقة موجبه وقوية وذات دلالة احصائية بين

التدفقات النقدية للسهم والعوائد المتحققة للسهم خلال مدة البحث وكانت نتائج الأنحدار

الخطي - بشكل عام - منسجمة مع نتائج تحليل الارتباط فمعظم معاملات الأنحدار

ذات دلالة احصائية .

٣. ظهرت معدلات العائد المتحقق سالبة نتيجة لانخفاض اسعار الأسهم بشكل سنوي ،

وقد رافق انخفاض اسعار الاسهم انخفاضاً في ارباحه وتدفقاته النقدية ، وهذا يشير الى

ان المستثمرين لايقبلون على شراء الأسهم التي تتخفف ارباحها وتدفقاتها النقدية ومن ثم

ينعكس ذلك في انخفاض اسعار الأسهم ، فالكثير من المستثمرين يتخلى عن استثمارات

بسبب انخفاض مؤقت في مؤشرات الأسهم الخاصة بالشركات المعنية ، في الوقت الذي

يفترض بالمستثمر ان يكون اكثر رشداً من حيث عدم بيع مايجوز نعه من الأسهم تقادياً

لزيادة المعروض منها وبالتالي الأستمرار في انخفاض اسعارها.

ثانياً : التوصيات

١. ينبغي على شركات تعظيم ارباحها وتدفقاتها النقدية وهذا يعني المساهمة في رفع اسعار اسهمها وبالتالي تعظيم العوائدها المتحققة لأن قدرة الشركة على زيادة ارباحها وتدفقاتها النقدية يعود وبأثر ايجابي على اسعار الأسهم من خلال اقبال المستثمرين على شراء اسهمها وبالتالي ارتفاع اسعارها وتدفقاتها النقدية وعوائدها المالية والمستقبلية .

٢. يوصي البحث بأعادة اختبار العلاقة بين التدفقات النقدية للأسهم والعوائد المتحققة للأسهم باستخدام مقاييس اخرى لتدفقات النقدية وكذلك باستخدام فتوات عائد طويل نسبيا .

٣. يوصي البحث بتناول مجالات ذات الصلة مثل اختبار العلاقة بين مجموعة اكبر من مقاييس الأداء لتشمل بعض مقاييس الأداء المالية الأخرى مثل القيمة الاقتصادية المضافة ومقاييس الأداء غير المالية التي بدأ الاهتمام بها يتزايد في السنوات الأخيرة .

المستخلص

تناول هذا البحث العلاقة بين التدفقات النقدية للأسهم وعوائدها المتحققة ، من خلال معرفة مدى قدرة المعلومات المالية متمثلة بالتدفقات النقدية على عكس المعلومات المتعلقة بالعوائد المستقبلية للأسهم العادية ، وشملت عينة البحث سبعة شركات مدرجة في سوق العراق للاوراق المالية تم اختيارها على وفق شروط وضعها البحث خلال فترة خمسة سنوات للفترة (٢٠٠٢ - ٢٠٠٦) ، وقد اشارة نتائج الأختبارات المعنوية بأن التحليل معنوي ل معظم الأسهم وهذا يؤكد ويدعم صحة ومنطقية التحليل ، وذلك بالاعتماد على البيانات السريوية بالاضافة الى ذلك وفي ضوء نتائج تحليل الارتباط والانحدار الى وجود علاقة موجبه وقوية وذات دلالة احصائية بين التدفقات النقدية للسهم والعوائد المتحققة للسهم .

الكلمات المفتاحية : التدفق النقدي للسهم ، العوائد المتحققة لاسهم ، الارباح للسهم الواحد ،
الاندثار .

Abstract

This research deals with the relationship between cash flows and realized return , through the knowledge of financial information ability on the contrary of future returns and there common stock .

The sample of the research includes five companies which are in the list of Iraqi's financial exchange market which are selected of the research conditions within seven years (2002-2006) , the results of recreation and correlation have a pointed to that there is a positive relation in the in the most of companies between cash flows and realized returns and this result supports the research assumption .

**Key word : cash flow per share , realized returns , earning per share ,
depreciation**

المصادر : اولاً: المصادر العربية أ. الكتب

١. مطر، محمد، " التحليل المالي والائتماني -الاساليب ولادوات والاستخدامات العملية " ،
داروائل للنشر عمان ، الاردن ، ٢٠٠٠ .

٢. مطر، محمد الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني : الأساليب والأدوات
والاستخدامات العملية، الطبعة الأولى. عمان: دار وائل للنشر، (٢٠٠٣).

ب. الدوريات والبحوث

٣. حداد ، فايز " العلاقة بين التدفقات النقدية من التشغيل والاستثمار والتمويل والعوائد غير
الاعتيادية " ،مجلة دراسات ، العلوم الادارية ، المجلد (٢٨) العدد (١) ، الجامعة الاردنية ،
عمان.

٤. الخلايلة ، محمود "العلاقة بين الارباح وعوائد الاسهم في الاجل الطويل" مجلة دراسات الجامعة الاردنية ، المجلد ٢٦ ، العدد (٢٢) ، ١٩٩٩ (ص٣٥٨-٣٦٥) .
٥. السهلي ، محمد سلطان ، " إدارة الربح في الشركات السعودية " الإدارة العامة ، المجلد ٤٦ ، العدد ٣ ، أغسطس ٢٠٠٦ ، ص ٥١٣ - ٥٤٥ .
٦. شمس الدين ، اشرف ، "اسس الاستثمار في الاسهم ، واساليب ا لوقاية من مخاطر الاسواق المالية"، هيئة الاوراق المالية والسلع ، الامارات العربية المتحدة ، ٢٠٠٥ .
٧. الفضل، مؤيد محمد علي، "القرارات الاستثمارية في ظل حالة المخاطرة : دراسة تحليلية"، مجلة البحوث الاقتصادية، العدد الاول والثاني، خريف، ١٩٩٣، ص١٢٥-١٨١ .
٨. قرارات مجلس انماط المحاسبة المالية ، قرارات رقم (٩٥) قائمة التدفقات النقدية ، ترجمة محمد السيد غباشي ، ١٩٨٧ .
٩. معايير المحاسبة الدولية ، المعيار المحاسبي رقم (٧) قائمة التدفقات النقدية ، ترجمة المجمع العربي للمحاسبين القانونيين ، ١٩٩٩ .
١٠. دهمش ، نعيم حسني ، قائمة التغيرات في المركز المالي الناحية العلمية والعملية ، معهد الدراسات المصرفية ، الاردن ، ١٩٩٥ .
١١. منير إبراهيم هندي، سلسلة الأسواق المالية (٢) أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، المؤسسة العربية المصرفية ، البحرين، ١٩٩٨ .

ثانيا : المصادر الاجنبية

A. Books

١٢. Brealey ,Richard A.,& Myers, Stewart." Principles of corporate finance", 5th ed , McGraw -Hill, inc. , 1996 .
١٣. Dyckman Thomas R Davis, Charles J & Dukes ,Rolond , " Intermediate Accounting " 5ed Irwin McGraw- Hill, 2001.

- Henderson , S. & Pierson G., "Issues in Financial Accounting" 9th ed ., Longman Australia , 2000 . ١٤
- Gup ,Benton .E. "Principles of financial management" ١٥
 ,N.Y.: John Wiley & sons , inc. 1983 .
- Rao , k. S. Ramesh,"Financial Management:Concepts& Application", 2nd ed ,. N.Y : Macmillan an publishing Co,Inc., 1992 ١٦
- Reilly ,Fram R.k., "Analysis & portfolio Management" the ١٧
 Dryden Press Series in finance , 1993 .
- Samuels J.M. Wilkes ,F.M. & Bray Show , R.E. ١٨
 "Management of Company Finance",6th ed ., UK ., international
 Thomson Publishing Company , 1995 .
- Stickney Clyde P . & Brown, Paul R. "Financial Reporting & Statement Analysis A strategic Perspective" 4 th , 2000 . ١٩
- Weston ,J Fred ,Beasley ,Scott & Brigham, Eugene f., ٢٠
 "Essentials of Management Finance" 11th ed ., n.y : Dryden press,
 inc. 1996 .

B. Periodicals

- Easton , P.D., "Aggregate Accounting Earnings can Explain ٢٠
 Most of Security Return : The core of long Run Intervals" Journal
of Accounting & Economics , 1992 .
- FASB "Statement of Cash " Statement No,95 . Stamford ٢١
 .conn .FASB ,1987.
- Finger , C.A., "The Ability of Earning to Predict Future ٢٢
 Earnings & Cash Flow" , Journal of Accounting Research 32.No.2 ,
 (Autumn,1994) , 210-223 .
- Revell , Janice "Annual Reports Decoded" , Fortune Vol, ٢٣
 143, Issue,14
- www.ravenq,note.com /refnew3/cashflow,perch.htm,1998 ٢٤

ملحق (١) اسعار اغلاق الاسهم للشركات عينة البحث للفترة ٢٠٠٢-٢٠٠٦ (دينار)

ت	الشركات	٢٠٠٢	٢٠٠٣	٢٠٠٤	٢٠٠٥	٢٠٠٦
١	العراقية للسجاد	٧.٤	٩	٧.١	٤	٣.٤٥
٢	الخيطة الحديثة	٥.١	٦.٥	٩	٨.٤	٧.١

٩٤	٩٠	١٣٢	١٥٠	١٤٤.٤	الصناعات الكيماوية العصرية	٣
١.٥٥	٦.٠٥	١٠.٦	٢١.٥	١٥.٥	الاصباغ الحديثة	٤
١	٣.٣٥	١٢.٦	٢١.٢٥	١٥.٧	الدراجات	٥
١.٤	١.٧٥	٣	١.٦	١.٤	الشرق الاوسط لانتاج وتسويق الاسماك	٦
٢٠	٨٠	١٠٠	١٧٦.٤	٦٧.٢	فندق فلسطين	٧

ملحق (٢)

صافي الربح للشركات عينة البحث للفترة ٢٠٠٢-٢٠٠٦ (مليون دينار)

٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠٠٢	الشركات	ت
٣٠٧٣٨٨	٢٥١٨٥٦	٣٧١١٦٨	٣٤٢٩٩٧	٣٢٨٩٠.١	العراقية للسجاد	١
٢٤٧٧٣١	٢٢٤١٣٣٢	١٨٢٨١٧٣	٣٩٢٧٨٧	٣٥٩٨٩٠	الخيطة الحديثة	٢
٦٣٢١٨	٦٨٢٦	٦١٦٣٣	٨٥٠٩٧	١٣٠.٥٥	الصناعات الكيماوية العصرية	٣
٥٩١٣١٨	١٣٦٠.٥	٤٧٨٤٥٩	٢٠.٢٠٢٩٤	٥٠.٥٨٣٩٨	الاصباغ الحديثة	٤
٥٣٢٦٧٨	٥٥.٧٩٣٨	١٩٨٣٨١٢	١١٢٢٤٧٨	٣٨٥٧٨٢٨	الدراجات	٥
٧٩٢٨٠	٦٨٦٤٩	٦٤٤٢١	١.٢٣١٥	٦٦٥٨٤	الشرق الاوسط لانتاج	٦

					وتسويق الاسماك	
٢١٦٦٣٢	١٥٦٧٥١	٣٨.٠٣.٨	٦٣٢٨٨١	٣٧٦٣.١	فندق فلسطين	٧

ملحق (٣) نسبة المقسام للشركات عينة البحث للفترة ٢٠٠٢-٢٠٠٦ (مليون دينار)

٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠٠٢	الشركات	ت
%٣٥	%٢٥	%٥٠	%٥٠	%٥٠	العراقية للسجاد	١
%٥٠	%٧٠	%٥٠	%٥٠	%٧٠	الخيطة الحديثة	٢
%١٠٠	%١٠٠	%١٠٠	%٢٠٠	%٤٠٠	الصناعات الكيماوية العصرية	٣
%١٥	%٥٠	%٥٠	%٥٠	%٢٢٥	الاصباغ الحديثة	٤
%٢٥	%٢٥	%١٥	%٤٠	%٧٥	الدراجات	٥
%٢٥	%٢٥	%٢٥	%٢٥	%٢٠	الشرق الاوسط لانتاج وتسويق الاسماك	٦

%٢٥	%١٠	%٥٠	%٥٠	%٢٠٠	فندق فلسطين	٧
-----	-----	-----	-----	------	-------------	---