الجمهورية العربية السورية
جامعة دمشق
كلية الاقتصاد
قسم المحاسبة

مدى تأثير التدفقات النقدية في التنبؤ بربحية السهم

دراسة تطبيقية في سوق دمشق للأوراق المالية

رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في المحاسبة

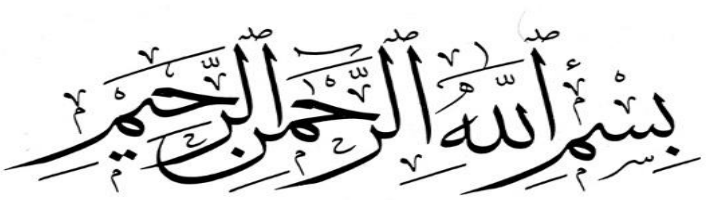
إعداد

نبراس الصفدي

إشراف

أ. د. حسين دحدوح

2019



﴿وَقل رَّبِّ زِدْنِي عِلْماً﴾

(طه: ١١٤)

الإقرار

مدى تأثير التدفقات النقدية في التنبؤ بربحية السهم

دراسة تطبيقية في سوق دمشق للأوراق المالية

أُقرُّ بأن هذه الرسالة غير مُقتبسة أو منقولة ولم يسبق أن قُدمت للحصول على أية درجة علمية، وأنَّ المعلومات الواردة في الرسالة قد نُسِبَت إلى مصادرها في النص وفي قائمة المراجع.

التاريخ: / /2019

الباحث

نبراس أحمد الصفدي

الإهداء

إلى والدي العزيز أدامه الله وحفظه

إلى والدتي رمز العطاء والمحبة أدامها الله وحفظها

إلى إخوتي الأعزاء وأختي الغالية

إلى كل من أعانني ولو بكلمة في إنجاز هذه الدراسة

إلى كل من قدم لي يد المساعدة ووقف جانبي خلال إنجازي لهذه الرسالة

أهدي هذا الجهد المتواضع راجياً من الله أن يتقبله، وأن ينفع به من قرأه

شكر وتقدير

الحمد لله الذي أعانني على إنجاز هذا العمل وييسَّره لي، وكان لي عوناً في تذليل كل الصعاب في سبيل تحقيق هدفي من هذا العمل.

أتوجه بالشكر إلى من كان عطائه سبباً في إنجاز هذا العمل، **الأستاذ الدكتور حسين دحدوح** من تولى الإشراف على رسالتي هذه، وقد أعطاها الكثير من وقته الثمين، وكانت لتوجيهاته القيّمة الفضل في إنجاز كل صفحة من صفحاتها، له مني كل الاحترام والتقدير.

كما أتوجه بالشكر إلى أستاذيّ الكريمين **الأستاذ الدكتور حسن زكي والدكتور عبد الرحمن مرعي** على تفضلهما بقبول مناقشة رسالتي هذه، جزاهم الله عني كل خير.

وأتوجه بالشكر أيضاً إلى زملائي في قسم المحاسبة على مساندتهم ودعمهم لي طوال هذا المشوار.

وأخيراً أتوجه بالشكر إلى جامعتي (جامعة دمشق) والتي في ظلها أكملت مسيرتي العلمية وفي كنفها أتممت عملي هذا.

الباحث

نبراس أحمد الصفدي

مدى تأثير التدفقات النقدية في التنبؤ بربحية السهم "دراسة تطبيقية في سوق دمشق للأوراق المالية"

إعداد: نبراس الصفدي **إشراف: أ. د. حسين دحدوح**

ملخص الدراسة:

هدفت الدراسة إلى التعرف على مدى تأثير التدفقات النقدية بمختلف أنشطتها في التنبؤ بربحية السهم في الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وذلك من خلال دراسة العلاقة بين التدفقات النقدية بمختلف أنشطتها (التشغيلية، الاستثمارية، التمويلية) وبين ربحية السهم وبيان مدى تأثيرها في التنبؤ بربحية السهم.

ولتحقيق أهداف الدراسة، تم اختبار أثر التدفقات النقدية بمختلف أنشطتها في ربحية السهم وذلك في الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة من 2013 وحتى 2016، من خلال استخدام أسلوبي الانحدار الخطي البسيط والمتعدد على كل من التدفقات النقدية التشغيلية والاستثمارية والتمويلية وصافي التدفقات النقدية وربحية السهم.

وكان من أهم النتائج التي توصلت لها الدراسة، أن التدفقات النقدية بمختلف أنشطتها تؤثر في ربحية السهم وبالتالي يمكن استخدامها في التنبؤ بربحية السهم، وأن التدفقات النقدية التشغيلية هي من أفضل المقاييس التي يمكن استخدامها للتنبؤ بربحية السهم.

وقد أوصت الدراسة عند التنبؤ بربحية السهم باستخدام التدفقات النقدية بالاعتماد على التدفقات النقدية التشغيلية في عملية التنبؤ هذه، مع ضرورة الأخذ بعين الاعتبار باقي العوامل المؤثرة في التنبؤ بربحية السهم.

الفهرس

الفصل الأول: الإطار العام للدراسة 1

1.1. المقدمة: 1

2.1. مشكلة الدراسة: 2

3.1. أهمية الدراسة: 2

4.1. أهداف الدراسة: 3

5.1. الدراسات السابقة: 3

6.1. ما يميز الدراسة عن الدراسات السابقة: 12

7.1. فرضيات الدراسة: 12

8.1. نموذج الدراسة: 13

الفصل الثاني: طبيعة التدفقات النقدية وأهميتها لمنظمات الأعمال 14

1.2. المبحث الأول: مفهوم النقدية وتصنيفها: 14

2.2. المبحث الثاني: طبيعة قائمة التدفقات النقدية: 15

1.2.2. المنظور التاريخي لقائمة التدفقات النقدية: 15

2.2.2. مفهوم قائمة التدفقات النقدية: 16

3.2.2. أهمية قائمة التدفقات النقدية: 19

4.2.2. أهداف قائمة التدفقات النقدية: 20

5.2.2. طرق إعداد قائمة التدفقات النقدية: 21

الفصل الثالث: ربحية السهم وفقاً لمعايير إعداد التقارير المالية الدولية والتنبؤ بها باستخدام التدفقات النقدية 24

1.3. المبحث الأول: طبيعة ربحية السهم: 24

1.1.3. مفهوم ربحية السهم: 24

2.1.3. أنواع ربحية السهم: 26

3.1.3. طرق حساب ربحية السهم: 27

4.1.3. العرض والإفصاح عن ربحية السهم العادي الأساسية والمخفضة: 34

2.3. المبحث الثاني: طبيعة التنبؤ بربحية السهم وعلاقته بالتدفقات النقدية: 35

1.2.3. مفهوم التنبؤ:..... 36
2.2.3. أهمية التنبؤ: 36
3.2.3. أساليب التنبؤ: 37
4.2.3. مفهوم التنبؤ بربحية السهم: 38
5.2.3. أهمية التنبؤ بربحية السهم:..... 39
6.2.3. أهداف التنبؤ بربحية السهم:..... 40
7.2.3. أهمية قائمة التدفقات النقدية في التنبؤ بربحية السهم:..... 41

الفصل الرابع: الدراسة التطبيقية 46

1.4. المبحث الأول: منهجية الدراسة 46
1.1.4. مجتمع وعيّنة الدراسة:..... 46
2.1.4. مصادر البيانات:..... 47
3.1.4. الأساليب الإحصائية المستخدمة:..... 47
4.1.4. الوصف الإحصائي لبيانات الدراسة: 49
2.4. المبحث الثاني: اختبار وتحليل البيانات 51
1.2.4. اختبار مدى تأثير التدفقات النقدية بمختلف أنشطتها في التنبؤ بربحية السهم:..... 52
1.1.2.4. اختبار مدى تأثير التدفقات النقدية التشغيلية في التنبؤ بربحية السهم:..... 52
2.1.2.4. اختبار مدى تأثير التدفقات النقدية الاستثمارية في التنبؤ بربحية السهم:..... 62
3.1.2.4. اختبار مدى تأثير التدفقات النقدية التمويلية في التنبؤ بربحية السهم: 71
4.1.2.4. اختبار مدى تأثير التدفقات النقدية الثلاثة معاً في التنبؤ بربحية السهم:..... 82
2.2.4. اختبار مدى تأثير صافي التدفقات النقدية في التنبؤ بربحية السهم:..... 95
3.4. المبحث الثالث: اختبار فرضيات الدراسة: 105
1.3.4. الفرضية الفرعية الأولى: تؤثر التدفقات النقدية التشغيلية في التنبؤ بربحية السهم: 105
2.3.4. الفرضية الفرعية الثانية: تؤثر التدفقات النقدية الاستثمارية في التنبؤ بربحية السهم: 106
3.3.4. الفرضية الفرعية الثالثة: تؤثر التدفقات النقدية التمويلية في التنبؤ بربحية السهم: 107
4.3.4. الفرضية الرئيسية الأولى: تؤثر التدفقات النقدية بمختلف أنشطتها في التنبؤ بربحية السهم: 108
5.3.4. الفرضية الرئيسية الثانية: يؤثر صافي التدفقات النقدية في التنبؤ بربحية السهم:..... 109
4.4. المبحث الرابع: النتائج والتوصيات..... 111
1.4.4. النتائج: 111
2.4.4. التوصيات: 113

قائمة المراجع 114

المراجع باللغة العربية:..... 114

المراجع باللغة الإنجليزية:..... 117

المواقع الالكترونية:..... 118

الملخص باللغة الإنجليزية 119

قائمة الجداول

اسم الجدول	رقم الصفحة
جدول (1): مجتمع الدراسة	46
جدول (2): الوصف الإحصائي لبيانات الدراسة	49
جدول (3): مُعاملي الارتباط والتحديد واختبار ANOVA لاختبار أثر التدفقات النقدية التشغيلية في التنبؤ بربحية السهم على مستوى العينة ككل	53
جدول (4): اختبار البواقي للقيم المتنبأ بها باستخدام التدفقات النقدية التشغيلية	54
جدول (5): مُعاملات معادلة الانحدار لاختبار أثر التدفقات النقدية التشغيلية في التنبؤ بربحية السهم على مستوى العينة ككل	54
جدول (6): مُعاملي الارتباط والتحديد واختبار ANOVA لاختبار أثر التدفقات النقدية التشغيلية في التنبؤ بربحية السهم على مستوى قطاعات العينة	56
جدول (7): اختبار البواقي للقيم المتنبأ بها باستخدام التدفقات النقدية التشغيلية في كل قطاع	59
جدول (8): مُعاملات معادلة الانحدار لاختبار أثر التدفقات النقدية التشغيلية في التنبؤ بربحية السهم على مستوى قطاعات العينة	60
جدول (9): مُعاملي الارتباط والتحديد واختبار ANOVA لاختبار أثر التدفقات النقدية الاستثمارية في التنبؤ بربحية السهم على مستوى العينة ككل	63
جدول (10): اختبار البواقي للقيم المتنبأ بها باستخدام التدفقات النقدية الاستثمارية	64
جدول (11): مُعاملات معادلة الانحدار لاختبار أثر التدفقات النقدية الاستثمارية في التنبؤ بربحية السهم على مستوى العينة ككل	65
جدول (12): مُعاملي الارتباط والتحديد واختبار ANOVA لاختبار أثر التدفقات النقدية الاستثمارية في التنبؤ بربحية السهم على مستوى قطاعات العينة	66
جدول (13): اختبار البواقي للقيم المتنبأ بها باستخدام التدفقات النقدية الاستثمارية في القطاع الصناعي	68
جدول (14): مُعاملات معادلة الانحدار لاختبار أثر التدفقات النقدية الاستثمارية في التنبؤ بربحية السهم على مستوى قطاعات العينة	69
جدول (15): مُعاملي الارتباط والتحديد واختبار ANOVA لاختبار أثر التدفقات النقدية التمويلية في التنبؤ بربحية السهم على مستوى العينة ككل	72
جدول (16): اختبار البواقي للقيم المتنبأ بها باستخدام التدفقات النقدية التمويلية	73

جدول (17): مُعاملات معادلة الانحدار لاختبار أثر التدفقات النقدية التمويلية في التنبؤ بربحية السهم على مستوى العينة ككل	73
جدول (18): مُعاملي الارتباط والتحديد واختبار ANOVA لاختبار أثر التدفقات النقدية التمويلية في التنبؤ بربحية السهم على مستوى قطاعات العينة	75
جدول (19): اختبار البواقي للقيم المتنبأ بها باستخدام التدفقات النقدية التمويلية في كل قطاع	78
جدول (20): مُعاملات معادلة الانحدار لاختبار أثر التدفقات النقدية التمويلية في التنبؤ بربحية السهم على مستوى قطاعات العينة	79
جدول (21): مُعاملي الارتباط والتحديد واختبار ANOVA لاختبار أثر التدفقات النقدية الثلاثة معاً في التنبؤ بربحية السهم على مستوى العينة ككل	82
جدول (22): اختبار البواقي للقيم المتنبأ بها باستخدام التدفقات النقدية الثلاثة معاً	84
جدول (23): معاملات معادلة الانحدار لاختبار أثر التدفقات النقدية الثلاثة معاً في التنبؤ بربحية السهم على مستوى العينة ككل واختبار VIF	84
جدول (24): مُعاملي الارتباط والتحديد واختبار ANOVA لاختبار أثر التدفقات النقدية الثلاثة معاً في التنبؤ بربحية السهم على مستوى قطاعات العينة	86
جدول (25): اختبار البواقي للقيم المتنبأ بها باستخدام التدفقات النقدية الثلاثة معاً في كل قطاع	90
جدول (26): مُعاملات معادلة الانحدار لاختبار أثر التدفقات النقدية الثلاثة معاً في التنبؤ بربحية السهم على مستوى قطاعات العينة واختبار VIF	91
جدول (27): مُعاملي الارتباط والتحديد واختبار ANOVA لاختبار أثر صافي التدفقات النقدية في التنبؤ بربحية السهم على مستوى العينة ككل	96
جدول (28): اختبار البواقي للقيم المتنبأ بها باستخدام صافي التدفقات النقدية	97
جدول (29): مُعاملات معادلة الانحدار لاختبار أثر صافي التدفقات النقدية في التنبؤ بربحية السهم على مستوى العينة ككل	97
جدول (30): مُعاملي الارتباط والتحديد واختبار ANOVA لاختبار أثر صافي التدفقات النقدية في التنبؤ بربحية السهم على مستوى قطاعات العينة	99
جدول (31): اختبار البواقي للقيم المتنبأ بها باستخدام صافي التدفقات النقدية في كل قطاع	102
جدول (32): مُعاملات معادلة الانحدار لاختبار أثر صافي التدفقات النقدية في التنبؤ بربحية السهم على مستوى قطاعات العينة	103

الفصل الأول: الإطار العام للدراسة

1.1. المقدمة:

تُعدّ ربحية السهم إحدى المؤشرات المالية التي يُعتمد عليها في تحليل القوائم المالية، وتنعكس أهمية ربحية السهم على مختلف المستفيدين من القوائم المالية، ويلجأ مُستخدمي القوائم الماليّة من مقرضين ومحللين ماليين وغيرهم لدراسة المركز المالي للشركة عن طريق الربط بين التدفقات النقدية وربحية السهم أي الربط بين سيولة الشركة وربحيتها، ودراسة تأثير أحدهما بالآخر والتنبؤ بما ستكون عليه هذه العلاقة مستقبلاً، فالمقرضون يهتمون بدراسة قدرة الشركة على سداد ديونها خلال الفترات القادمة من خلال ما تملكه من سيولة ومن خلال قدرتها على توليد الربح، في حين تعتمد الإدارة على ربحية السهم المحققة خلال العام في اتخاذها لمختلف القرارات التشغيلية والاستثمارية والتمويلية التي تنعكس بدورها على قائمة التدفقات النقدية، إضافةً إلى أن الإدارة تهدف إلى تحسين المركز المالي للشركة ورفع قيمة السهم السوقية، وذلك عن طريق المحافظة على ربحية السهم المحققة ومحاولة زيادتها في الأعوام القادمة، في الوقت ذاته تعتبر ربحية السهم بالنسبة للمستثمرين مؤشراً لما حققته الأسهم التي يمتلكونها من أرباح، الأمر الذي ينعكس على السعر السوقي للسهم، وما ينتج عنه من أرباح أو خسائر رأسمالية ناتجة عن تغيرات السعر السوقي للسهم للمستثمرين الذين يرغبون بشراء أو بيع هذه الأسهم.

نلاحظ مما سبق أهمية ربحية السهم لمختلف المستفيدين من القوائم المالية الأمر الذي يجعل من التنبؤ بربحية السهم أمراً ضرورياً وهاماً، فعندما يرغب مختلف المستفيدين من القوائم المالية دراسة وضع الشركة المستقبلي فإن أحد أهم العوامل التي يلجؤون لها هي دراسة سيولة الشركة والتنبؤ بربحية السهم، ونلاحظ أهمية دراسة أثر التدفقات النقدية في ربحية السهم ودراسة العلاقة بينهما.

2.1. مشكلة الدراسة:

يمثل التنبؤ بالأداء المستقبلي للشركة أحد معايير الحكم على أدائها الحالي من قبل مختلف المستفيدين من القوائم المالية، حيث تؤثر ربحية السهم وسيولة الشركة في القرار الاستثماري للمستثمرين، وتُعدُّ أيضاً مصدراً رئيسياً لقرارات الإدارة، الأمر الذي يُبرز أهمية دراسة السيولة والربحية والربط بينهما كي يتم تلبية متطلبات المستفيدين من القوائم المالية، وعليه تتمثل مشكلة الدراسة في بيان مدى تأثير التدفقات النقدية بمختلف أنشطتها في التنبؤ بربحية السهم، وذلك من خلال الإجابة عن التساؤلين التاليين:

1) ما مدى تأثير التدفقات النقدية بمختلف أنشطتها في التنبؤ بربحية السهم؟

ويندرج تحته عدة تساؤلات وهي كما يلي:

أ. ما مدى تأثير التدفقات النقدية التشغيلية في التنبؤ بربحية السهم؟

ب. ما مدى تأثير التدفقات النقدية الاستثمارية في التنبؤ بربحية السهم؟

ج. ما مدى تأثير التدفقات النقدية التمويلية في التنبؤ بربحية السهم؟

2) ما مدى تأثير صافي التدفقات النقدية في التنبؤ بربحية السهم؟

3.1. أهمية الدراسة:

تأتي أهمية هذه الدراسة من ناحيتين هما:

- **أهمية علمية:** تأتي أهمية الدراسة العلمية من خلال تناولها موضوعاً مهماً في المحاسبة والتحليل المالي والذي هو التنبؤ بربحية السهم وذلك باستخدام التدفقات النقدية بمختلف أنشطتها التشغيلية والاستثمارية والتمويلية، وباستخدام صافي التدفقات النقدية، الأمر الذي يشكل إضافة ذات قيمة للمهتمين في هذا المجال.

- **أهمية عملية:** تأتي الأهمية العملية للدراسة من أهمية التنبؤ بربحية السهم للمستفيدين الخارجيين من القوائم المالية وعلى رأسهم المستثمرين الحاليين والمستقبليين، مما يساعدهم في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية بصورة صحيحة، كما أن المستثمر لا ينظر فقط إلى رقم الربح الذي حققته الشركة، وإنما ينظر إلى سيولة هذه الشركة وقدرتها على إدارة أنشطتها المختلفة (التشغيلية والاستثمارية والتمويلية)، ولا تقتصر أهمية هذه الدراسة على مستخدمي القوائم المالية الخارجيين فقط، وإنما تشمل أيضاً المستخدمين الداخليين منهم وأهمهم الإدارة التي تحتاج بشكل دوري إلى دراسة مستقبل الشركة وربحيتها وذلك من خلال التدفقات النقدية التي حققتها، لمعرفة أثر قراراتها السابقة على أداء الشركة الحالي والمستقبلي.

4.1. أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة إلى بيان مدى تأثير التدفقات النقدية في التنبؤ بربحية السهم من خلال استخدام التدفقات النقدية بأنشطتها المختلفة في الشركات المساهمة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة من عام 2013 وحتى عام 2016، وبناءً على الأسئلة البحثية التي تقوم عليها الدراسة، يمكن صياغة أهدافها على الشكل التالي:

1. التعرف على مدى تأثير التدفقات النقدية بمختلف أنشطتها في التنبؤ بربحية السهم، وذلك من خلال:
    أ. التعرف على مدى تأثير التدفقات النقدية التشغيلية في التنبؤ بربحية السهم.
    ب. التعرف على مدى تأثير التدفقات النقدية الاستثمارية في التنبؤ بربحية السهم.
    ج. التعرف على مدى تأثير التدفقات النقدية التمويلية في التنبؤ بربحية السهم.
2. التعرف على مدى تأثير صافي التدفقات النقدية في التنبؤ بربحية السهم.

5.1. الدراسات السابقة:

أ. الدراسات باللغة العربية:

1. دراسة (سميا، 2016)[1] بعنوان " دراسة السيولة وجودة الأرباح باستخدام قائمة التدفقات النقدية":

هدفت هذه الدراسة إلى إبراز دور وأهمية قائمة التدفقات النقدية وأهمية تحليل هذه القائمة في دراسة سيولة الشركة وجودة أرباحها من خلال النسب المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية، وطُبقت هذه الدراسة على التقارير المالية للشركة الأهلية للزيوت النباتية المساهمة المغفلة للأعوام من 2010 وحتى 2014، وتم إجراء تحليل الارتباط لاختبار فرضيات الدراسة، وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أبرزها:

1. هناك أهمية كبيرة لقائمة التدفقات النقدية وبالأخص في معرفة مصادر التدفق النقدي.
2. هناك أهمية كبيرة لفهم وتحليل قائمة التدفقات النقدية كونها توفر معلومات خالية من التضليل.

2. دراسة (يوسف وآخرون، 2015)[2] بعنوان " التنبؤ بعوائد الأسهم للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية باستخدام معلومات أساس الاستحقاق":

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على إمكانية استخدام معلومات أساس الاستحقاق (الاستهلاك والمؤونات) في التنبؤ بالعوائد السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

وطُبقت هذه الدراسة على عينة مكونة من 11 شركة مدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وذلك خلال الفترة الزمنية الممتدة من الربع الأول من عام 2010 ولغاية الربع الثاني من عام 2014، ولقد تم اختبار الفرضيات باستخدام أسلوب الانحدار البسيط والمتعدد.

وتوصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

---

[1] سميا، إيمان، 2016، **دراسة السيولة وجودة الأرباح باستخدام قائمة التدفقات النقدية**، رسالة ماجستير غير منشورة في المحاسبة، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق.

[2] يوسف، علي، وعباس، غادة، والموصلي، منال، 2015، **التنبؤ بعوائد الأسهم للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية باستخدام معلومات أساس الاستحقاق**، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، (المجلد 37، العدد 2)، اللاذقية.

1. لا يمكن لمعلومات أساس الاستحقاق التنبؤ بعوائد الفترة التالية لأسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية لوحدها.
2. يمكن لمعلومات أساس الاستحقاق التنبؤ بعوائد الفترة التالية بعد إدخال المتغيرات الضابطة والمتمثلة بالقيمة الدفترية إلى القيمة السوقية والمخاطر المنتظمة ومعدل الربح إلى السعر السوقي.

3. دراسة (حبوب، 2013)[1] بعنوان "تقييم قدرة الأرباح المحاسبية على التنبؤ بالتدفقات النقدية، دراسة تطبيقية":

هدفت هذه الدراسة إلى تقييم قدرة الأرباح المحاسبية على التنبؤ بالتدفقات النقدية بالنسبة للشركات المساهمة السورية الصناعية والخدمية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وذلك من خلال دراسة العلاقة بين الربح المحاسبي والربح النقدي من خلال تحويل العمليات من أساس الاستحقاق إلى الأساس النقدي.

وطُبقت هذه الدراسة على بيانات الشركات الصناعية والخدمية السورية خلال الفترة من عام 2008 وحتى عام 2010، وتم استخدام أسلوب الانحدار الخطي المتعدد من أجل الوصول إلى أفضل المقاييس المحاسبية المستخدمة في التنبؤ بالتدفقات النقدية.

وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج كان أبرزها:

1. وجود علاقة ذات دلالة معنوية بين مقاييس الأرباح المحاسبية وبين التدفقات النقدية.
2. يعتبر صافي الربح التشغيلي من أفضل المقاييس عند التنبؤ بالتغير الحاصل في التغير بالنقدية.
3. يعتبر مجمل الربح التشغيلي من أفضل المقاييس المستخدمة عند التنبؤ بالتدفقات النقدية.

[1] حبوب، نور الهدى، 2013، **تقييم قدرة الأرباح المحاسبية على التنبؤ بالتدفقات النقدية**، رسالة ماجستير غير منشورة في المحاسبة، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق.

4. دراسة (درغام، 2008)[1] بعنوان "العلاقة بين التدفقات النقدية وعوائد الأسهم وفقاً للمعيار المحاسبي الدولي رقم /7/: دراسة تطبيقية على المصارف الوطنية العاملة في فلسطين":

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين كل من التدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية والاستثمارية والتمويلية والنشاطات مجتمعة وبين عوائد الأسهم للمصارف الوطنية العاملة في فلسطين.

وطُبقت هذه الدراسة على سبعة مصارف وطنية تعمل في فلسطين خلال الفترة من عام 2000 وحتى عام 2006، وتم تحليل البيانات المستخرجة من القوائم المالية التي تم نشرها في تقارير المصارف أو لدى سلطة النقد الفلسطينية وذلك باستخدام المتوسطات الحسابية ومُعامل ارتباط بيرسون.

وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج كان أبرزها:

1. وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين عائد السهم والتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية.
2. عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين عائد السهم والتدفقات النقدية من النشاطات الاستثمارية.
3. عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين عائد السهم والتدفقات النقدية من النشاطات التمويلية.
4. وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين عائد السهم والتدفقات النقدية مجتمعة.

5. دراسة (محمد يوسف، 2008)[2] بعنوان "تحديد العوامل المؤثرة على عائد الأسهم في سوق عمان المالي":

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أهم العوامل المؤثرة على عائد الأسهم والمسببة لهذا التذبذب الحاد، وبيان أي العوامل أكثر تأثيراً من غيرها على عوائد الأسهم (العوامل الداخلية أم الخارجية).

---

1 درغام، سوزان عطا، 2008، **العلاقة بين التدفقات النقدية وعوائد الأسهم وفقاً للمعيار المحاسبي الدولي رقم (7): دراسة تطبيقية على المصارف الوطنية العاملة في فلسطين**، رسالة ماجستير غير منشورة في المحاسبة والتمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية في غزة.

[2] محمد يوسف، دانة بسام، 2008، **تحديد العوامل المؤثرة على عائد الأسهم في سوق عمان المالي**، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الإدارية والمالية، جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا، الأردن.

وطُبقت هذه الدراسة على الشركات المدرجة في سوق عمان المالي خلال الفترة من عام 2000 وحتى عام 2006، وكانت عينة الدراسة تشكل (30%) من المجتمع الأصلي، حيث بلغ عدد شركاتها (60) شركة من الشركات المدرجة في سوق عمان المالي، وذلك من خلال تحليل الارتباط بين متغيرات الدراسة.

وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أبرزها:

1. وجود علاقة ذات دلالة إحصائية موجبة بين معدل التضخم وعوائد الأسهم.
2. وجود علاقة ذات دلالة إحصائية موجبة بين حجم رأسمال الشركات وعوائد الأسهم.

6. دراسة (الهباش، 2006)[1] بعنوان "استخدام مقاييس التدفق النقدي والعائد المحاسبي للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية: دراسة تطبيقية على المصارف الفلسطينية":

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين مقاييس التدفقات النقدية والعوائد المحاسبية، وتحديد أكثر تلك المقاييس قدرة وأفضلها في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية.

وطُبقت هذه الدراسة على عينة من المصارف الوطنية الفلسطينية التي تمثلت في سبعة مصارف فلسطينية للفترة الممتدة من عام 1997 وحتى عام 2004، وقد تم استخدام أسلوب الانحدار الخطي البسيط والمتعدد في تحليل البيانات.

وتوصلت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها:

1. وجود علاقة قوية ومعنوية إحصائياً بين مقاييس العوائد المحاسبية ومقاييس التدفقات النقدية التقليدية.
2. وجود علاقة ضعيفة بين مقاييس العوائد المحاسبية ومقاييس التدفقات النقدية البديلة بشكل عام.

[1] الهباش، محمد يوسف، 2006، **استخدام مقاييس التدفق النقدي والعائد المحاسبي للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية: دراسة تطبيقية على المصارف الفلسطينية**، رسالة ماجستير غير منشورة في المحاسبة والتمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية في غزة.

3. إن استخدام مجمل الربح التشغيلي كمقياس للعوائد المحاسبية أفضل من استخدام صافي الربح بعد الضريبة عند التنبؤ بالتدفقات النقدية التقليدية.

ب. الدراسات باللغة الأجنبية:

1. دراسة (Ben Jemaa, Toukabri & Jilani, 2015)[1] بعنوان:

"The Examination of the Ability of Earnings and Cash Flow in Predicting Future Cash Flows: Application to the Tunisian Context"

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار قدرة كلٍّ من الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، لما لها من تأثير هام على عملية اتخاذ القرار، وذلك يعد من الأمور الأساسية الواجب القيام بها عند تحليل القوائم وتقييم الاستثمارات.

حيث تم استخدام طريقة المربعات الصغرى وتحليل الانحدار على عينة من 37 شركة مدرجة في سوق تونس المالي خلال الفترة 1998 – 2012 مؤلفة من 6 قطاعات مختلفة، واختبرت الدراسة ثلاثة نماذج تنبؤية. الأول يعتمد على بيانات السنة السابقة، والثاني يعتمد على بيانات السنتين السابقتين، والثالث يعتمد على أكثر من سنتين سابقتين.

وتوصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

1. في النموذج المبسط للتدفقات النقدية الذي تكون فيه الفترة المدروسة سنة أو سنتين تكون التدفقات النقدية التشغيلية هي الأفضل في التنبؤ بالتدفقات النقدية.
2. أما في النموذج الذي يدرس أكثر من سنتين فيكون الربح المحاسبي هو الأفضل في التنبؤ بالتدفقات النقدية.

[1] Ben Jemaa O., Toukabri M. & Jilani F., 2015, **The Examination of the Ability of Earnings and Cash Flow in Predicting Future Cash Flows: Application to the Tunisian Context**, Accounting and Finance Research, (Vol. 4, No. 1).

2. دراسة (Rajakumar & Shanthim, 2014)[1] بعنوان:

"Forecasting earnings per share for companies in it sector using Markov process model":

هدفت هذه الدراسة إلى التنبؤ بربحية السهم العادي بشكل ربعي للشركات العاملة في مجال تقنيات المعلومات، وذلك عن طريق استخدام أسلوب ماركوف في التنبؤ، والذي يعتمد في التنبؤ بالمستقبل على الوضع الحالي وليس السابق للبيانات، أي للتنبؤ بربحية السهم العادي المستقبلية تعتمد سلسة ماركوف فقط على ربحية السهم العادي الحالية دون النظر إلى الربحية السابقة.

حيث تم تطبيق هذا الأسلوب على عينة من شركات تقنيات المعلومات المدرجة في سوق بومباي للأوراق المالية وكان عددها أربع شركات، وذلك خلال الفترة من شهر آذار 1998 وحتى شهر كانون الأول 2011، وقدم تم تحليل البيانات باستخدام سلاسل ماركوف.

وتوصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

1. نموذج ماركوف في التنبؤ هو نموذج فعال جداً في التنبؤ بربحية السهم المستقبلية.
2. نموذج ماركوف في التنبؤ يعطي نتائج دقيقة وموثوقة في التنبؤ بربحية السهم المستقبلية.

3. دراسة (Mirza, Afazal, Rizvi, et al., 2013)[2] بعنوان:

"Can Current Earnings Predict Future Cash Flows? A Literature Survey":

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة قدرة الأرباح المحاسبية على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، باعتبارها من أفضل المقاييس المستخدمة لدراسة سيولة الشركة، ولأهميتها باتخاذ القرار للمستثمرين وغيرهم من المستفيدين من القوائم المالية.

---

[1] Rajakumar M. P. & Shanthim V., 2014, **Forecasting earnings per share for companies in it sector using Markov process model**, Journal of Theoretical and Applied Information Technology, (Vol. 59, No.2).

[2] Mirza N., Afazal, A., Rizvi, S. K., et. al., 2013, **Can Current Earnings Predict Future Cash Flows? A Literature Survey**, Research Journal of Recent Sciences, (Vol. 2, No. 2).

وتم دراسة وتحليل أبرز الدراسات السابقة والمتعلقة بقدرة الأرباح المحاسبية على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، حيث تم استعراض ثماني دراسات سابقة مختلفة شملت كلً منها فترات مختلفة وعينات مختلفة من الشركات وتوصلت أيضاً لنتائج مختلفة، وتم ربط نتائج هذه الدراسات مع بعضها البعض ليتم التوصل إلى نتائج متفق عليها بين هذه الدراسات.

وتوصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

1. المعلومات المحاسبية تشكل مصدراً هاماً للمعلومات التي يحتاجها المستثمرون في عملية اتخاذهم لقراراتهم المختلفة.
2. يوجد علاقة قوية بين الأرباح والتدفقات النقدية.
3. الأرباح المحاسبية تشكل أساساً جيداً للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية.

4. دراسة (Shubita, 2013)[1] بعنوان:

"The Forecasting Ability of Earnings and Operating Cash Flow":

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار قدرة الأرباح المحاسبية في التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية، وقدرة الأرباح المحاسبية مضافاً لها المصاريف غير النقدية في التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية.

حيث تم تطبيق الدراسة على عينة مكونة من (66) شركة مدرجة في سوق عَمّان المالي، خلال الفترة من 2006 وحتى 2011، وتمت الدراسة باستخدام أسلوب الانحدار الخطي البسيط على متغيرات الدراسة.

وتوصلت الدراسة إلى عدة نتائج من أهمها:

1. إن الأرباح مضافاً لها الإهتلاكات والمخصصات هي الأفضل في تنبؤ التدفقات النقدية المستقبلية بالمقارنة مع صافي الربح والتدفقات النقدية التشغيلية في الشركات الصغيرة.

[1] Shubita M., 2013, **The Forecasting Ability of Earnings and Operating Cash Flow**, Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business, (Vol. 5, No. 3).

2. إن التدفقات النقدية التشغيلية المفصح عنها أكثر عدالة من المقاييس التقليدية لها عندما نرغب في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية في الشركات الكبيرة.

5. دراسة (Takhtaei, 2013)[1] بعنوان:

"Relative Ability of Earnings Data and Cash Flow in Predicting Future Cash Flows":

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة قدرة الأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية وطريقتي القياس القديمتين لقياس التدفقات النقدية (واللتان هما رأس المال العامل التشغيلي وصافي الأرباح مضافاً له الإهتلاكات) في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، وكذلك أثر حجم الشركة على القدرة التنبؤية لهذه النماذج.

حيث كانت عينة الدراسة هي 94 شركة من الشركات المدرجة في سوق طهران للأوراق المالية خلال الفترة 2005 – 2009، وقد تم استخدام طريقة المربعات الصغرى والانحدار الخطي المتعدد على متغيرات الدراسة وخلال فترة الدراسة.

وتوصلت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

1. إن للربح المحاسبي قدرة تنبؤية بالتدفقات النقدية المستقبلية.
2. إن القدرة التنبؤية للربح المحاسبي أكبر من القدرة التنبؤية للتدفقات النقدية التشغيلية والمقاييس القديمة للتدفقات النقدية التشغيلية والتي هي الربح مضافاً له المصاريف غير النقدية.
3. تتفق النتائج السابقة مع ما نشره مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB).

[1] Takhtaei N., 2013, **Relative Ability of Earnings Data and Cash Flow in Predicting Future Cash Flows**, International Journal of Accounting and Financial Reporting, (Vol. 3, NO. 1).

6.1. ما يميز الدراسة عن الدراسات السابقة:

تناولت أغلب الدراسات السابقة موضوع التنبؤ بالتدفقات النقدية إما باستخدام التدفقات النقدية نفسها أو باستخدام الأرباح المحاسبية وذلك في سبيل تقديم نماذج مختلفة للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية يستفيد منها كل من المستثمرين والمقرضين والإدارة عند اتخاذهم لقراراتهم.

وتأتي هذه الدراسة لتستكمل الهدف المشترك للدراسات السابقة والذي هو مساعدة مختلف مستخدمي القوائم المالية في اتخاذهم لقرارتهم وذلك عن طريق تقديم نموذج تنبؤي لربحية السهم انطلاقاً من قائمة التدفقات النقدية وقياس مدى تأثير هذه التدفقات النقدية في التنبؤ بربحية السهم، الأمر الذي يعود بالفائدة والنفع على الشركة، ومساعدتها على تطوير أدائها، وزيادة القيمة السوقية لأسهمها مما يؤدي إلى المحافظة على استمراريتها، ويعود بالنفع على كافة مستخدمي القوائم المالية.

7.1. فرضيات الدراسة:

انطلاقاً من مشكلة البحث وتحقيقاً لأهداف البحث يمكن صياغة فرضيتي البحث على الشكل التالي:

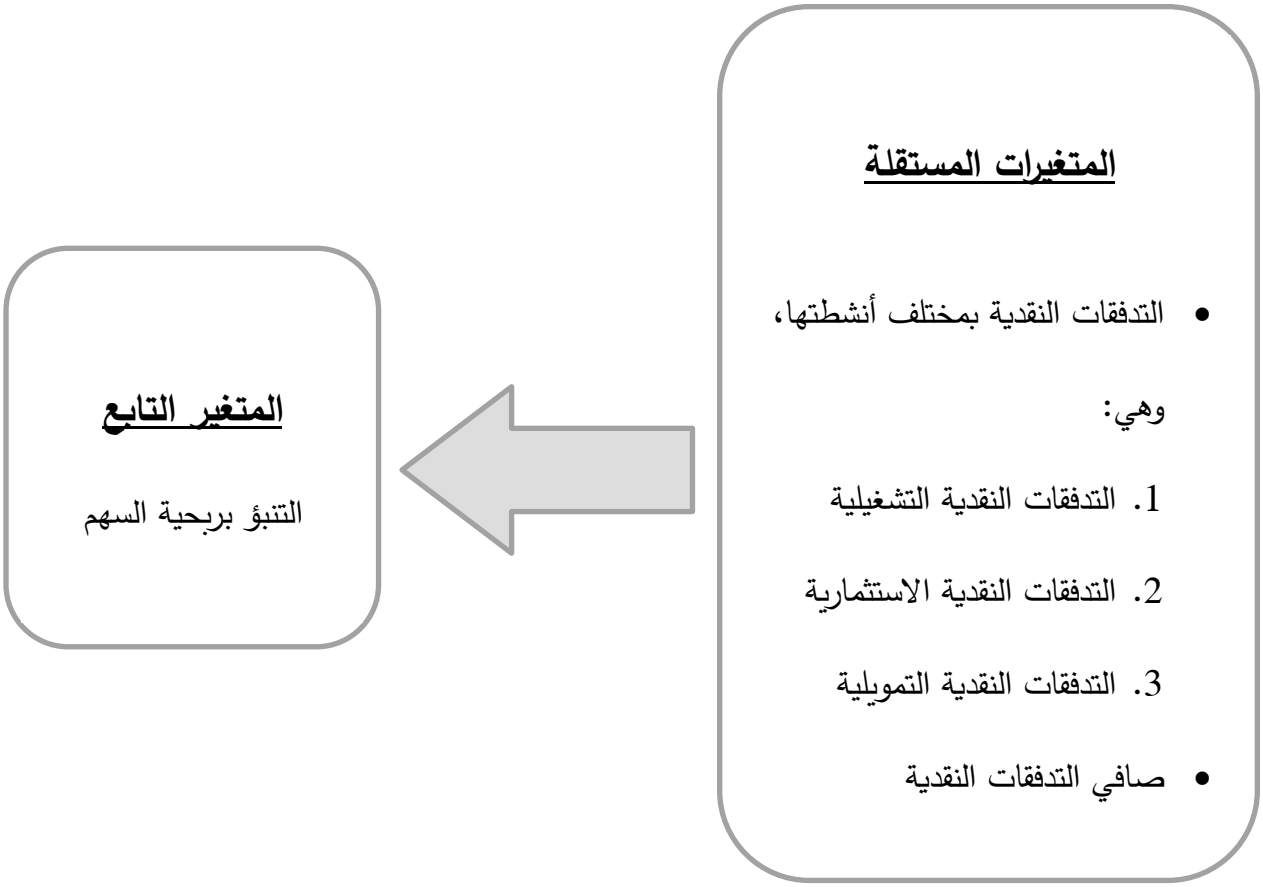
الفرضية الأولى: تؤثر التدفقات النقدية بمختلف أنشطتها في التنبؤ بربحية السهم.

ويندرج تحت هذه الفرضية ثلاث فرضيات فرعية وهي كالتالي:

1. تؤثر التدفقات النقدية التشغيلية في التنبؤ بربحية السهم.
2. تؤثر التدفقات النقدية الاستثمارية في التنبؤ بربحية السهم.
3. تؤثر التدفقات النقدية التمويلية في التنبؤ بربحية السهم.

الفرضية الثانية: يؤثر صافي التدفقات النقدية في التنبؤ بربحية السهم.

8.1. نموذج الدراسة:



الفصل الثاني: طبيعة التدفقات النقدية وأهميتها لمنظمات الأعمال

يتناول هذا الفصل طبيعة ومفهوم النقد والتدفقات النقدية وقائمة التدفقات النقدية بالإضافة لأهداف وأهمية هذه القائمة، وذلك من خلال مبحثين، يتناول الأول مفهوم النقدية وتصنيفها، ويتناول الثاني طبيعة قائمة التدفقات النقدية وأهدافها وطرق إعدادها.

1.2. المبحث الأول: مفهوم النقدية وتصنيفها:

مرت النقود خلال تاريخها الطويل بتطور تدريجي حتى بلغت الصورة التي نعرفها اليوم متأثرة في ذلك بتطور الظروف الاقتصادية والاجتماعية التي سادت البشرية من العصور الأولى إلى اليوم[1]، وقد اختلف مفهوم النقود بين الفكر الاقتصادي والفكر المحاسبي، ففي الفكر الاقتصادي عُرِّفت النقود بأنها سلعة ذات مواصفات خاصة تقوم بدور المعادل العام لجميع السلع وتلقى قبولاً عاماً من جميع المتعاملين وتقوم بتسهيل عمليات التبادل وتصريف المنتجات ومن ثم تحقيق الاستقرار والتوازن الاقتصادي[2].

أما في الفكر المحاسبي فقد عرّفها مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي في المعيار /95/[3] بأنها النقود الموجودة في الصناديق والبنوك، وبحسب هذا المفهوم لا تتضمن النقدية العملة السائلة فقط، بل تتضمن أيضاً الودائع تحت الطلب لدى البنوك والمؤسسات المالية الأخرى، كما تتضمن أيضاً أنواع الحسابات الأخرى التي لها الخصائص العامة نفسها للودائع تحت الطلب التي يحق للعميل الإيداع والسحب منها في أي وقت دون إخطار سابق، أما النقدية المعادلة فتتضمن الاستثمارات قصيرة الأجل عالية السيولة والتي تتصف بالسمات الآتية:

1. قابليتها للتحويل الفوري إلى مقدار محدد من النقدية.

---

[1] Peacock, M., 2013, **Introducing Money**, Routledge, UK, P. 18 – 19.

[2] كنعان، علي، 2012، **النقود والصيرفة والسياسة النقدية**، دار المنهل اللبناني، بيروت، ص 30.

[3] FASB, 2017, **Financial Accounting Statement No. 95**.

2. قرب موعد استحقاقها بحيث لا تتعرض لخطر التغير في قيمتها بسبب التغيرات في سعر الفائدة.

ولذلك فهي تتمثل فقط في تلك الاستثمارات التي لا تزيد فترة استحقاقها على ثلاثة شهور من تاريخ اقتنائها، وكمثال عليها أذونات الخزينة والأوراق التجارية.

وقد جاء في المعيار المحاسبي الدولي رقم /7/[1] أن النقدية تشمل النقدية في الخزينة والودائع تحت الطلب، أما النقدية المعادلة فتتمثل في الاستثمارات قصيرة الأجل، عالية السيولة، وقابلة للتحويل بسهولة إلى مبالغ معلومة من النقد، وتكون عرضة لمخاطر ضئيلة للتغيرات في القيمة.

نلاحظ من خلال ما سبق ذكره أن الفكر الاقتصادي تناول مفهوم النقود على أنها وسيلة أو سلعة تبادل، في حين تناول الفكر المحاسبي ماهية النقود والشروط الواجب توفرها في الأدوات المالية لتندرج ضمن النقدية أو معادلاتها.

2.2. المبحث الثاني: طبيعة قائمة التدفقات النقدية:

يبين المبحث التالي المنظور التاريخي لقائمة التدفقات النقدية ومفهومها والأنشطة المكونة لها، كما يتناول أهمية هذه القائمة وأهدافها وطرق إعدادها.

1.2.2. المنظور التاريخي لقائمة التدفقات النقدية:

تزايد الاهتمام في السنوات الأخيرة بالمعلومات عن التدفقات النقدية للشركة وأصبحت قائمة التدفقات النقدية من القوائم الأساسية التي ينبغي على المنشآت إعدادها في العديد من دول العالم، وقد أدى انفصال الملكية عن الإدارة بعد الثورة الصناعية وظهور الشركات المساهمة إلى تبني قائمة المركز المالي من قِبل المساهمين، إلّا أنّ أزمة الثلاثينات (هي أزمة كساد أصابت النظام الرأسمالي، نتيجة الأرباح المتراكمة

[1] مجلس معايير المحاسبة الدولي، 2018، **المعايير الدولية للتقرير المالي، المعيار المحاسبي (7)**، ترجمة الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين، ص 683.

وارتفاع قوى العرض عن الطلب) وعجز المنشآت عن تسديد ديونها، دفع بالمساهمين والدائنين للبحث عن قائمة تعرض مقدرة الشركة على تحقيق المكاسب، مما أدى إلى ظهور قائمتي المتاجرة والأرباح والخسائر، اللتين استُبدلَتا بقائمة الدخل مع انتشار محاسبة التكاليف، ومع حاجة مستخدمي القوائم إلى معلومات عن الأنشطة التمويليّة والتشغيليّة للشركة، ظهرت قائمة التغير في المركز المالي التي اعتبرها مجلس مبادئ المحاسبة APB في عام 1971 إلزامية في رأيه رقم /19/، وفي عام 1987 أصدر مجلس معايير المحاسبة الماليّة FASB قائمة معايير المحاسبة الماليّة رقم /95/ بعنوان "قائمة التدفقات النقدية" بدل قائمة التغير في المركز المالي كجزء من مجموعة القوائم الماليّة[1]، وفي عام 1992 تم تبني المعيار المحاسبي الدولي رقم /7/ الصادر عن لجنة معايير المحاسبة الدولية (IASC)، والذي حل محل المعيار المحاسبي الدولي الصادر عام 1977 (قائمة التغيرات في المركز المالي)، والذي أكد على ضرورة إلزام منشآت الأعمال بإعداد قائمة التدفقات النقدية[2]. وبذلك حلت قائمة التدفقات النقدية محل قائمة التغيرات في المركز المالي، حيث تعرض هذه القائمة التدفقات النقديّة الداخلة والخارجة لأنشطة الشركة التشغيليّة والاستثماريّة والتمويليّة خلال الفترة الماليّة، وتوضح هذه القائمة التغير الحاصل في نقدية الشركة خلال الفترة الماليّة، فهي تُظهر من أين أتى النقد وأين صُرِف، وتُساعد هذه القائمة مُستخدميها في تقييم قدرة الشركة على توليد النقد وما في حكمه[3].

2.2.2. مفهوم قائمة التدفقات النقدية:

[1] القاضي، حسين، وحمدان، مأمون، 2013، **نظرية المحاسبة**، منشورات جامعة دمشق، كلية الاقتصاد، ص. 317 – 319.
[2] مجلس معايير المحاسبة الدولي، **مرجع سبق ذكره (المعيار المحاسبي 7)**، ص 682.
[3] مطر، محمد، والسويطي، موسى، 2008، **التأصيل النظري للمُمارسات المهنيّة المُحاسبيّة في مجالات: القياس والعرض والإفصاح**، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الثانية، ص 261 – 263.

تُعدُّ التدفقات النقدية شريان أي نشاط اقتصادي، وهي أهم عنصر يساهم في استمرارية الشركات، حيث إن إهمال الإدارة لهذه التدفقات النقدية يؤدي إلى كارثة حقيقة في الشركات، وهي عبارة عن النقدية الداخلة والخارجة من كل نشاط من أنشطة الشركة[1].

ومن خلال استقراء العديد من الدراسات التي تناولت مفهوم قائمة التدفقات النقدية نلاحظ تعدد التعاريف المتعلقة بقائمة التدفقات النقدية ولكن مع اتفاقها بالفكرة الرئيسية لهذه القائمة والتي عرفها المعيار المحاسبي الدولي (7) بأنها "قائمة توفر معلومات عن التغيرات التاريخية في النقد ومُعادلات النقد للشركة، وتصنف التدفقات النقدية خلال الفترة إلى أنشطة تشغيلية واستثمارية وتمويلية"[2].

1.2.2.2. مفهوم التدفقات النقدية التشغيلية:

تُعرف التدفقات النقدية التشغيلية وفقاً للمعيار المحاسبي الدولي (7) كما يلي: "هي التدفقات النقدية الناتجة عن الأنشطة الرئيسية للشركة والمولدة للإيرادات، والأنشطة الأخرى التي لا تدخل ضمن الأنشطة الاستثمارية والأنشطة التمويلية"[3].

أي هي كل التدفقات النقدية الداخلة والخارجة من الأنشطة الرئيسية المنتجة للإيراد في الشركة ويصنف ضمنها كما ورد في المعيار الدولي رقم (7)، ما يلي:

المقبوضات النقدية من بيع السلع وتقديم الخدمات، والمقبوضات النقدية من الأتعاب والعمولات والإيرادات الأخرى، والمدفوعات النقدية للموردين مقابل الحصول على السلع أو الخدمات، والمدفوعات النقدية للموظفين في الشركة، والمقبوضات النقدية والمدفوعات النقدية من قبل شركة التأمين مقابل الأقساط والمطالبات

---

[1] Jones, S. L., 2004, **A Practical Guide to Cash Flow Management**, Chartered Institute of Management Accountants (CIMA), London, P. 31.

[2] مجلس معايير المحاسبة الدولي، **مرجع سبق ذكره (المعيار المحاسبي 7)**، ص 682.

[3] **المرجع السابق**، ص 683.

والدفعات السنوية ومنافع التأمين الأخرى، والمقبوضات والمدفوعات النقدية من عقود محتفظ بها لأغراض المتاجرة، وغيرها من التدفقات النقدية الناتجة بشكل مباشر عن الأنشطة الرئيسية في الشركة.

2.2.2.2. مفهوم التدفقات النقدية الاستثمارية:

"هي التدفقات النقدية الناتجة عن الاستحواذ أو التصرف بأصول الشركة طويلة الأجل الملموسة منها وغير الملموسة والاستثمارات الأخرى في الأدوات التي لا تصنف ضمن معادِلات النقدية"[1].

ويصنف ضمن التدفقات النقدية الاستثمارية، المدفوعات النقدية لشراء أصول ثابتة ملموسة وغير ملموسة، والمقبوضات النقدية من بيع الأصول الثابتة الملموسة وغير الملموسة، والمدفوعات النقدية لاقتناء أدوات حقوق ملكية أو أدوات دين للمنشآت الأخرى (بخلاف المدفوعات لتلك الأدوات التي تعد معادلة للنقد أو المحتفظ بها لأغراض المتاجرة)، والمقبوضات النقدية من بيع أدوات حقوق ملكية أو أدوات دين للمنشآت الأخرى، السلف والقروض المقدمة لأطراف أخرى، والمقبوضات النقدية من تسديد هذه السلف والقروض، والمقبوضات والمدفوعات النقدية من العقود المستقبلية والعقود الآجلة باستثناء عندما يحتفظ فيها لأغراض المتاجرة.

3.2.2.2. مفهوم التدفقات النقدية التمويلية:

"هي التدفقات النقدية الناتجة عن التغيرات في حجم ومكونات حقوق الملكية أو القروض والخاصة بتمويل الشركة"[2].

ويصنف ضمن التدفقات النقدية التمويلية، المتحصلات النقدية من إصدار أسهم أو أدوات حقوق ملكية أخرى، والمدفوعات النقدية للملاك لاقتناء أو استرداد أسهم الشركة، والمتحصلات النقدية من إصدار وثائق

---

[1] مجلس معايير المحاسبة الدولي، **مرجع سبق ذكره (المعيار المحاسبي 7)**، ص 684.

[2] **المرجع السابق**، ص 685.

مديونية غير مغطاة برهن وقروض وكمبيالات وسندات وغيرها من أنواع الاقتراض قصير أو طويل الأجل، والتسديدات النقدية للمبالغ المقترضة.

3.2.2. أهمية قائمة التدفقات النقدية:

أصبحت قائمة التدفقات النقدية جزءاً متمماً للقوائم المالية ومقوماً مهماً من مقوماتها، إذ إن الفائدة التي تقدمها تلك القائمة لمستخدمي المعلومات المالية أصبح من الصعب الاستغناء عنها، وتظهر أهمية الاعتماد على معلومات التدفقات النقدية من قبل مستخدمي القوائم المالية فيما يلي[1]:

1. توفر قائمة التدفقات النقدية، عند استخدامها مع باقي القوائم المالية، معلومات تمكن المستخدمين من تقييم التغيرات في صافي أصول الشركة وهيكلها المالي (بما في ذلك سيولتها وملاءتها) وقدرتها على التأثير على مبالغ وتوقيت التدفقات النقدية، من أجل التكيف مع الظروف المتغيرة والفرص.
2. تعد معلومات التدفق النقدي مفيدة في تقدير قدرة الشركة على توليد نقد ومُعادِلات نقد، وتمكن المستخدمين من تطوير نماذج لتقدير ومقارنة القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية للمنشآت المختلفة.
3. كما أنها تعزز من قابلية مقارنة التقرير عن الأداء التشغيلي لمنشآت مختلفة، نظراً لأنها تزيل آثار استخدام معالجات محاسبية مختلفة لنفس المعاملات والأحداث.
4. تُستخدم معلومات التدفق النقدي التاريخية كمؤشر على مبلغ وتوقيت ودرجة تأكد التدفقات النقدية المستقبلية، وهي أيضاً مفيدة في فحص دقة التقديرات السابقة للتدفقات النقدية المستقبلية، وفي اختبار العلاقة بين الربحية وصافي التدفق النقدي.

[1] مجلس معايير المحاسبة الدولي، **مرجع سبق ذكره (المعيار المحاسبي 7)**، ص 682.

4.2.2. أهداف قائمة التدفقات النقدية:

إن الهدف الرئيس من قائمة التدفقات النقدية هو توفير معلومات للمستخدمين تبين كافة المدفوعات والمقبوضات النقدية خلال الفترة من مختلف أنشطة الشركة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية، فهي تعرض لمستخدمي القوائم مدى توفر السيولة لمقابلة التزامات الشركة المختلفة[1].

وحدد المعيار المحاسبي الدولي رقم (7) أهداف قائمة التدفقات النقدية كالتالي[2]:

1. تزويد مستخدمي القوائم المالية بأساس لتقييم مقدرة الشركة في الحصول على النقدية وما يعادلها وتقييم احتياجاتها لاستخدام هذه التدفقات النقدية.
2. توفير المعلومات اللازمة عن التغيرات التاريخية في النقدية وما يعادلها مصنفة حسب الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية.

فضلاً عن ذلك فقد أوضح المعيار بأن هذه القائمة تساعد فيما يلي:

أ- تقييم التغيرات التي طرأت على صافي موجودات الشركة وهيكلها المالي (بما في ذلك سيولة الشركة) ومقدرتها على التأثير في مبالغ التدفقات النقدية وتوقيتها بغرض التكيف مع الظروف والفرص المتغيرة.

ب-تحديد مقدرة الشركة في توليد النقدية وما يعادلها والمساعدة على تطوير نماذج لتحديد ومقارنة القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية للشركات المختلفة.

ت-استخدام معلومات التدفق النقدي التاريخية غالباً بوصفها مؤشراً لتحديد مبالغ وتوقيت التدفقات النقدية المستقبلية ودرجة التأكد من حصولها، كما وتفيد أيضاً في مراجعة التدفقات النقدية المستقبلية.

---

[1] كرار عبد الاله، عزيز، 2014، **دور التنبؤ بالفشل المالي ومؤشرات التدفقات النقدية التشغيلية بالاستقرار المصرفي باستعمال نموذج Kida**، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، (السنة العاشرة، المجلد السابع، العدد الثلاثون)، الكوفة، ص 9.

[2] مجلس معايير المحاسبة الدولي، **مرجع سبق ذكره (المعيار المحاسبي 7)**، ص 682.

ونستنتج مما سبق أن الهدف الجوهري لهذه القائمة، هو توفير معلومات عن النقدية الداخلة والخارجة للشركة، وصافي التدفقات النقدية الناتجة عن الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية للشركة خلال الفترة، والتي لا تتوفر بشكل واضح إلا من خلال هذه القائمة.

5.2.2. طرق إعداد قائمة التدفقات النقدية:

لإعداد قائمة التدفقات النقدية يجب توفر ما يلي[1]:

1. قائمتي مركز مالي مقارنتين للسنة الحالية والسنة السابقة.
2. قائمة الدخل للسنة الحالية.
3. بعض المعلومات التفصيلية من دفتر الأستاذ العام والتي توضح طبيعة بعض التدفقات النقدية خلال الفترة.

وبناءً على المعيار المحاسبي الدولي رقم (7)[2] فإنه يوجد طريقتين لإعداد قائمة التدفقات النقدية وهما:

- الطريقة المباشرة.
- الطريقة غير المباشرة.

وينحصر الاختلاف بين الطريقتين في طريقة العرض ودرجة التفصيل (مستوى الإفصاح) في قسم التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، أما فيما يخص التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية والاستثمارية فلا تختلف طريقة إعدادها سواء تم استخدام الطريقة المباشرة أم الطريقة غير المباشرة.

1) الطريقة المباشرة: بموجب هذه الطريقة يمكن الحصول على المعلومات عن الفئات الرئيسة لإجمالي المقبوضات النقدية، وإجمالي المدفوعات النقدية إما:

---

[1] النوباني، محمد بسام، 2011، **العلاقة بين المؤشرات المالية المستخلصة من قائمة التدفقات النقدية وتحسين التنبؤ بالربح**، رسالة ماجستير غير منشورة في إدارة الأعمال، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الأردن ، ص 25.

[2] مجلس معايير المحاسبة الدولي، **مرجع سبق ذكره (المعيار المحاسبي 7)**، ص 685 - 686.

أ. من السجلات المحاسبية للشركة، أو

ب. بتعديل المبيعات وتكلفة المبيعات.

ج. ومن البنود الأخرى في قائمة الدخل الشامل بما يلي:

1. التغيرات – خلال الفترة – في المخزون، وفي المبالغ التشغيلية المستحقة، والمبالغ التشغيلية واجبة السداد.
2. البنود غير النقدية الأخرى.
3. البنود الأخرى التي تكون آثارها النقدية عبارة عن تدفقات نقدية استثمارية، أو تمويلية.

2) الطريقة غير المباشرة: بموجب هذه الطريقة، يُحدد صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية من خلال تعديل الربح، أو الخسارة بآثار ما يلي:

1. التغيرات – خلال الفترة – في المخزون، وفي المبالغ التشغيلية المستحقة، والمبالغ التشغيلية واجبة السداد.
2. البنود غير النقدية، مثل الاستهلاك، والمخصصات، والضرائب المؤجلة، ومكاسب وخسائر العملة الأجنبية غير المحققة، وأرباح المنشآت الزميلة غير الموزعة.
3. جميع البنود الأخرى التي تكون آثارها النقدية عبارة عن تدفقات نقدية استثمارية، أو تمويلية.

مقارنة بين الطريقة المباشرة والطريقة غير المباشرة:

أولاً: تتميز الطريقة المباشرة بما يلي[1]:

[1] FME Team, 2013, **Cash Flow Analysis**, Free Management ebooks, http://www.free-management-ebooks.com/, P. 20-21.

1. تعرض وبشكل مفصل جميع التدفقات النقدية الداخلة والخارجة، الأمر الذي يتوافق بشكل أكبر مع أهداف هذه القائمة مقارنة مع الطريقة غير المباشرة والتي تنطلق من صافي الدخل للوصول لصافي التدفقات النقدية.
2. نتيجةً لطريقة عرضها الأكثر تفصيلاً توفر هذه الطريقة معلومات مفيدة في اتخاذ القرار وفي التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية بشكل أكبر من الطريقة غير المباشرة.

ثانياً: تتميز الطريقة غير المباشرة بما يلي[1]:

1. أسهل وأقرب للفهم من الطريقة المباشرة.
2. توفر ربطاً مفيداً بين قائمة التدفقات النقدية وبين قائمة الدخل وقائمة المركز المالي.
3. أقل تكلفة من الطريقة المباشرة نظراً لسهولة إعدادها من قبل جميع الجهات المهتمة بإعداد هذه القائمة من داخل أو خارج الشركة.

ومما تم عرضه سابقاً نجد أنّ الطريقة المباشرة والطريقة غير المباشرة تعرض مصادر النقد واستخداماته، إلا أنّ الطريقة المباشرة تفصح عن معلومات الأنشطة التشغيلية بشكل أوسع، كما أنّ المعيار المحاسبي الدولي /7/ أوصى باستخدام الطريقة المباشرة لما توفره من معلومات يمكن أن تكون مفيدة في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، وكذلك الإفصاح عن المبالغ النقدية المحصلة والمدفوعة لكل عنصر من عناصر الأنشطة التشغيلية، إلا أنها أجازت استخدام الطريقة غير المباشرة في حال كانت التكاليف التي تتحملها الشركات تزيد على منفعة المعلومات التي توفرها الطريقة المباشرة.

وهنا تجدر الإشارة إلى أن الشركات المساهمة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية والتي تخضع لهذه الدراسة، تقوم باستخدام الطريقة غير المباشرة عند إعدادها لقائمة التدفقات النقدية.

[1] اسماعيل، اسماعيل، وآخرون، 2009، **تحليل القوائم المالية**، منشورات جامعة دمشق، كلية الاقتصاد، ص. 100.

الفصل الثالث: ربحية السهم وفقاً لمعايير إعداد التقارير المالية الدولية والتنبؤ بها باستخدام التدفقات النقدية

يتناول هذا الفصل مفهوم ربحية السهم في الشركات المساهمة وفقاً لما ورد في معايير إعداد التقارير المالية الدولية وكيفية التنبؤ بها، وذلك من خلال مبحثين، الأول يتناول طبيعة ربحية السهم، والثاني يبين طبيعة التنبؤ بربحية السهم وعلاقته بالتدفقات النقدية.

1.3. المبحث الأول: طبيعة ربحية السهم:

تُعدُّ ربحية السهم الواحد من أفضل المؤشرات للدلالة على مستوى الربحية الذي تحققه الشركة فقد شاع استخدام مؤشر ربحية السهم العادي بشكل كبير كأساس للمقارنة بين الاستثمارات المختلفة أو الشركات[1]، لذا ألزمت معايير المحاسبة الدولية الشركات المساهمة بعرض هذا المؤشر في نهاية قائمة الدخل.

وعليه يعرض هذا المبحث مفهوم ربحية السهم العادي وأنواعها وطرق حسابها وأخيراً العرض والإفصاح عن ربحية السهم العادي الأساسية والمخفضة.

1.1.3. مفهوم ربحية السهم:

تُعرَّف الربحية بأنها مقدرة الشركة على الكسب وتحقيق الأرباح من خلال عملياتها في فترة زمنية محددة بأقل المخاطر الممكنة، ويعبر عنها بالعلاقة بين الأرباح التي تحققها الشركة والاستثمارات التي ساهمت في تحقيق أفضل عائد ممكن للمساهمين، بحيث لا تقل قيمته عن العائد الممكن تحقيقه على الاستثمارات البديلة التي تتعرض لنفس المخاطر[2].

[1] BPP Learning Media, 2018, **ACCA DipIFR**, 14th, BPP Learning Media, London, P. 351.

[2] داود، نعيم نمر، 2012، **التحليل المالي دراسة نظرية تطبيقية**، دار البداية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، ص 52.

ويختلف مفهوم الربح في الفكر الاقتصادي عنه في الفكر المحاسبي، حيث أن الربح بمفهومه الاقتصادي يتمثل في مقدار التغير في القيمة الصافية للشركة خلال فترة زمنية محددة، بينما يُعرّف الربح بمفهومه المحاسبي بأنه الفرق بين الإيرادات والمصروفات خلال فترة زمنية محددة[1].

وقد ظهرت الحاجة إلى دراسة ربحية السهم بعد أن تأكدت حقيقة عدم القدرة على الاعتماد على الربح المحاسبي للشركة كأساس للمقارنة بين الشركات المختلفة، فعند مقارنة الأداء لأكثر من شركة خلال نفس الفترة يجب النظر إلى ربحية السهم الواحد حتى نحصل على مؤشر يمكن الاعتماد عليه في هذه المقارنة، وعليه فقد هدف المعيار المحاسبي الدولي (33) إلى وصف المبادئ الأساسية لتحديد وعرض قيم ربحية السهم في سبيل تحقيق إمكانية مقارنة الأداء بين الشركات المختلفة في الفترة نفسها، وبين الفترات المحاسبية المختلفة بالنسبة للشركة نفسها[2].

وقد عرَّف المعيار المحاسبي الدولي (33)[3] **السهم العادي** بأنه "أداة من أدوات حقوق الملكية التي هي في المرتبة التالية بالنسبة لباقي فئات أدوات حقوق الملكية الأخرى"، كما عرّف المعيار **السهم العادي المحتمل** بأنه "أداة مالية أو عقد يمكن أن يمنح حامله أسهم عادية"، مثل الأسهم الممتازة أو سندات الدين القابلة للتحويل لأسهم عادية بشروط معينة.

وقد عُرِّفت **ربحية السهم العادي** بأنها "الدخل المتحقق لكل سهم من أسهم الشركة العادية"[4].

---

[1] محمود، حكيم، 2015، **تعزيز الإبلاغ المالي للشركات باستخدام القيمة الاقتصادية المضافة**، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، (العدد 43)، بغداد، ص 387 – 388.

[2] مجلس معايير المحاسبة الدولي، 2018، **المعايير الدولية للتقرير المالي، المعيار المحاسبي الدولي (33)**، ترجمة الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين، ص. 908.

[3] **المرجع السابق**، ص 909.

[4] عربيد، نضال، وحمادة، رشا، ومرعي، عبد الرحمن، 2012، **محاسبة الشركات**، منشورات جامعة دمشق، كلية الاقتصاد، ص 464.

وهنا لابد من الإشارة إلى أن حامل السهم العادي يحقق أرباحه إما نتيجة ارتفاع القيمة السوقية للسهم (عند بيعه)، أو نتيجة توزيعات الأرباح التي يحصل عليها بشكل دوري، سواءً كانت عن كامل الأرباح التي حققتها الشركة والخاصة بهذا السهم أو كانت عن جزء من هذه الأرباح المحققة.

2.1.3. أنواع ربحية السهم:

صنَّف المعيار المحاسبي الدولي (33)[1] ربحية السهم إلى نوعين هما:

1. **ربحية السهم العادي الأساسية** والتي عرّفها بأنها "قسمة الربح أو الخسارة الخاصة بحملة الأسهم العادية للشركة الأم على المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية المتداولة خلال الفترة".
2. **ربحية السهم العادي المخفضة** والتي عرّفها المعيار بأنها "تعديل الربح أو الخسارة الخاصة بحملة الأسهم العادية للشركة الأم، والمتوسط المرجح لعدد الأسهم المتداولة بآثار جميع الأسهم العادية المحتمل إصدارها والمخفضة للربح".

وقد عرَّف المعيار المحاسبي الدولي (33)[2] **التخفيض** بأنه تخفيض في ربحية السهم أو زيادة في خسارة السهم ناتجة عن افتراض أن الأدوات القابلة للتحويل قد تم تحويلها، وأن الخيارات أو الأذونات قد تم تنفيذها، وأن الأسهم العادية قد أُصدرت عند تحقق الشروط المحددة بعقد الضمان أو الخيار.

كما وتجدر الإشارة إلى أنه يتوافق نوع ربحية السهم العادي مع تركيب رأس المال في الشركة[3]، فعندما يكون تركيب رأس المال في الشركة بسيطاً أي يتكون من أسهم عادية فقط أو لا يتضمن أسهم عادية يمكن عند تحويلها أو تنفيذها أن تؤدي إلى تخفيض حصة السهم العادي من الأرباح، أما عندما يكون تركيب رأس

---

[1] مجلس معايير المحاسبة الدولي، **مرجع سبق ذكره (المعيار المحاسبي 33)**، ص 909، 912.
[2] **المرجع السابق (المعيار المحاسبي 33)**، ص 909.
[3] Kieso D., Weygandt J., & Warfield T., 2018, **Intermediate Accounting: IFRS Edition**, 3rd, John Wiley & Sons Inc., USA, P. 1226 – 1227.

المال في الشركة مركباً أي يتكون من الأسهم العادية وبالإضافة يتكون من الأسهم العادية المحتملة والتي تخفض من ربحية السهم العادي الأساسية.

3.1.3. طرق حساب ربحية السهم:

يتم حساب ربحية السهم العادي وفقاً لنوع ربحية السهم المراد قياسها كما يلي:

1.3.1.3. حساب ربحية السهم العادي الأساسية:

كما ذكرنا سابقاً عن تعريف ربحية السهم العادي الأساسية، والذي يمكن صياغته بالمعادلة التالية[1]:

$$\text{ربحية السهم العادي الأساسية} = \frac{\text{صافي الربح (الخسارة)المتاح لحملة الأسهم العادية}}{\text{الوسطي المرجح لعدد الأسهم العادية المتداولة}}$$

وسنورد فيما يلي مفهوم وطريقة حساب كل من بسط ومقام المعادلة السابقة:

أ. صافي الربح (الخسارة) المتاح لحملة الأسهم العادية:

هو القيمة من صافي ربح الشركة المتاح للتوزيع على حملة الأسهم العادية، سواء تم توزيعه أم لم يتم ذلك[2]، ويتم حسابه من خلال المعادلة التالية:

صافي الربح المتاح لحملة الأسهم العادية = صافي الربح – حصة الأسهم الممتازة

وتجدر الإشارة إلى أنَّ الأسهم الممتازة والتي تم خصم حصتها من الأرباح، تقسم إلى نوعين هما[3]:

[1] Hock, B. & Roden, L., 2015, **Certified Management Accountant**, Hock international, USA, P. 50 - 54.
[2] **Ibid**, P. 50 - 54.
[3] Bakker, E., Edward, R., Candice, U., et al., 2017, **Interpretation and Application of IFRS**, John Wiley & Sons, USA, P. 817.

1- **الأسهم الممتازة المجمعة للأرباح:** هي الأسهم الممتازة التي يستحق حاملوها حصتهم من الأرباح سواءً تم الإعلان عن توزيع الأرباح أم لم يتم ذلك.

2- **الأسهم الممتازة غير المجمعة للأرباح:** هي الأسهم الممتازة التي يستحق حاملوها حصتهم من الأرباح فقط عندما يتم الإعلان عن توزيع الأرباح (سواء تم دفع توزيعات الأرباح أم لم يتم).

ب. الوسطي المرجح لعدد الأسهم العادية المتداولة:

هو متوسط عدد الأسهم العادية المتداولة المرجح بالزمن الذي كانت فيه هذه الأسهم متداولة خلال الفترة (والذي هو نسبة عدد الأيام التي تكون خلالها الأسهم متداولة من إجمالي عدد الأيام في الفترة)[1].

ويتم حساب الوسطي المرجح لعدد الأسهم العادية المتداولة كالآتي[2]:

- عدد الأسهم العادية المتداولة من أول الفترة.
- عدد الأسهم العادية الجديدة المطروحة للتداول خلال الفترة مضروباً بفترة بقاء هذه الأسهم في التداول، ويتم إضافة النتيجة لعدد الأسهم السابق.
- عدد أسهم الشركة نفسها والتي قامت بشرائها من السوق (أسهم الخزينة) مضروباً بنسبة الفترة التي بقيت فيها هذه الأسهم غير متاحة للتداول، ويتم طرح النتيجة من نتيجة العمليتين السابقتين.
- إذا قامت الشركة بتجزئة أسهمها أو قامت بتوزيع الأرباح على شكل أسهم، فإن هذه العملية تؤدي لزيادة عدد الأسهم العادية المتداولة (المقام) دون أي تعديل في الأرباح (البسط)، وعليه فإنه يجب اعتبار أن هذه العملية قد حدثت من أول الفترة وحتى تاريخ حدوثها، أي إنه يتم تعديل نتيجة العمليات السابقة وكأن عملية التجزئة أو التوزيع قد حدثت من أول الفترة.

---

[1] Bakker, E., et al., **Op.Cit.**, P. 817.

[2] حميدات، جمعة، 2014، **خبير المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية**، المجمع الدولي العربي للمحاسبين القانونيين، المملكة الأردنية الهاشمية، ص 750.

- على العكس من السابق، إذا قامت الشركة بتوحيد الأسهم العادية (عكس التجزئة)، فيجب اعتبار أن هذه العملية تمت من بداية الفترة وحتى تاريخ التوحيد.

2.3.1.3. حساب ربحية السهم العادي المخفضة:

يرتبط حساب ربحية السهم العادي المخفضة بمفهوم السهم العادي المحتمل والذي تمت الإشارة إليه سابقاً، حيث تعتبر أدوات الدين والأسهم الممتازة القابلة للتحويل لأسهم عادية بشروط معينة، أسهماً عادية محتملة، حيث تأخذ الأسهم العادية المحتملة عدة أشكال أهمها[1]:

- سندات الدين القابلة للتحويل لأسهم عادية (والأسهم الممتازة القابلة للتحويل لأسهم عادية).
- الضمانات وخيارات الأسهم (حق شراء الأسهم).
- العقود التي تبرمها الشركة مع الغير والتي يكون شرط التسوية فيها عبارة عن خيار شراء أسهم عادية من الشركة أو بمبلغ نقدي.

يختلف حساب ربحية السهم العادي المخفضة وفقاً لكل حالة من الحالات السابقة، ويتم حساب ربحية السهم العادي المخفضة وفقاً لأكثر حالة من شأنها تخفيض ربحية السهم العادي الأساسية، وذلك كي يتم عرض ربحية السهم العادي الأساسية للمساهمين حسب وضع الشركة الحالي، ثم يتم عرض ربحية السهم العادي المخفضة للمساهمين لكي يطّلع المساهمين على أسوء حالة يمكن أن تحدث لو أن الضمانات والخيارات وأدوات الدين قد تم تحويلها لأسهم عادية، وفق ما يلي:

[1] حميدات، جمعة، **مرجع سبق ذكره**، ص 752.

أ- **سندات الدين القابلة للتحويل لأسهم عادية:** هي السندات التي تصدرها الشركة وتحمل بالإضافة إلى الفائدة خياراً لشراء أسهم عادية من الشركة المصدرة لهذه السندات، وتصدر الشركات مثل هذا النوع من السندات لسببين رئيسين[1]:

1- زيادة رأس المال بطريقة لا تغير كثيراً في نسبة حصص الملكية للأسهم العادية في الشركة، بمعنى أنه إذا أرادت الشركة زيادة رأس مالها بمبلغ مليون ليرة وكان سعر بيع السهم الواحد 45 ليرة فإن على الشركة أن تقوم بطرح 22,222 سهماً للبيع، ولكن عندما تقوم بطرح 1000 سند دين بقيمة اسمية 1000 ليرة لكل سند ولكن مع خيار تحويل كل سند إلى 20 سهماً عادياً، فبهذه الطريقة تستطيع الشركة زيادة رأس مالها بمبلغ مليون ليرة بزيادة 20,000 سهم فقط لعدد الأسهم العادية، مما يعني حصة أقل في إجمالي عدد الأسهم العادية.

2- إصدار سندات دين بسعر فائدة أقل من السعر السائد في السوق، وذلك عندما تضيف الشركة خيار تحويل هذه السندات لأسهم عادية الأمر الذي يدفع مشتري السند إلى قبول سعر فائدة أقل من سعر الفائدة السائد، الأمر الذي يخفف من كلفة هذه السندات على الشركة.

يتم حساب ربحية السهم العادي المخفضة عن طريق استخدام (طريقة إذا تم التحويل)، وهذه الطريقة تعتمد على الافتراضين التاليين[2]:

1- أن عملية تحويل سندات الدين لأسهم عادية قد تمت من أول الفترة، أو من تاريخ إصدارها إذا كان تاريخ إصدارها خلال الفترة.

2- أن الفائدة الخاصة بهذه السندات والتي تم الاعتراف بها في قائمة الدخل سيتم إلغاءها صافية من الضريبة إذا ما تمت عملية تحويل السندات لأسهم عادية.

---

[1] Kieso D., et al., **Op.Cit.**, P. 1210.
[2] **Ibid**, P. 1209.

وبذلك سيتأثر قانون حساب ربحية السهم العادي الأساسية، والذي هو حاصل قسمة صافي الدخل المتاح لحملة الأسهم العادية على الوسطي المرجح لعدد الأسهم العادية المتداولة، بالآتي:

1- زيادة المقام بعدد الأسهم العادية الصادرة نتيجة التحويل.

2- زيادة البسط بمبلغ الفوائد الصافي من الضريبة والتي سيتم تجنبها نتيجةً للتحويل.

مع ملاحظة أنه إذا كان أثر تخفيض مصروف الفائدة (صافي من الضريبة) كنسبة مئوية أكبر من النسبة المئوية لزيادة الوسطي المرجح لعدد الأسهم العادي، فبهذه الحالة تعتبر هذه السندات غير مخفضة لربحية السهم العادي ولا يتم أخذها بعين الاعتبار عند حساب ربحية السهم العادي المخفضة.

كذلك الأمر في حال وجود أسهم ممتازة قابلة للتحويل لأسهم عادية يتم حسابها بنفس طريقة حساب سندات الدين السابقة، ولكن مع ملاحظة أنه يضاف لصافي الدخل المتاح لحملة الأسهم العادية توزيعات أرباح الأسهم الممتازة التي سيتم تجنبها في حال تم تحويل هذه الأسهم إلى أسهم عادية، ويضاف عدد الأسهم العادية الجديدة إلى الوسطي المرجح لعدد الأسهم العادية المتداولة وكأنه تم تحويلها من أول الفترة (أو من لحظة إصدار هذه الأسهم إذا تم إصدارها خلال الفترة).

ب-الضمانات وخيارات الأسهم (حق شراء الأسهم):

وتعرف الضمانات[1] بأنها أداة مالية تعطي حاملها الحق في شراء أسهم عادية بسعر محدد وخلال فترة محددة، والتي يؤدي تنفيذها غالباً إلى تخفيض ربحية السهم، كما هو أثر سندات الدين القابلة للتحويل لأسهم عادية، ولكن تختلف عنها أنه في الضمانات على حامل الضمان أن يدفع مبلغاً معيناً عند تنفيذه لهذا الضمان للحصول على الأسهم العادية، وتطرح الشركات هذه الضمانات عادةً في الحالات التالية[2]:

1- عند إصدار سندات دين أو أسهم ممتازة، وذلك كنوع من المنافسة في السوق المالي.

---

[1] حميدات، جمعة، **مرجع سبق ذكره**، ص 748.

[2] Kieso D., et al., **Op.Cit.**, P. 1217.

2- عند إصدار أسهم عادية جديدة تعطي الشركة هذه الضمانات لحملة الأسهم العادية الحاليين وذلك كنوع من الضمان بأن لهم الأولوية في شراء هذه الأسهم حتى يحافظوا على حصتهم من رأس المال.

3- كنوع من التعويضات والتحفيز للمدراء أو الموظفين في الشركة، تعطيهم الشركة ضمان أو خيار شراء أسهم بسعر أقل من السعر السوقي للسهم وذلك عند تحقيقهم أهداف معينة.

يتم حساب ربحية السهم العادية المخفضة في حالة وجود ضمانات أو خيارات لشراء أسهم عادية عن طريق استخدام طريقة أسهم الخزينة والتي تقوم على الافتراضين التاليين[1]:

1- أن عملية التحويل قد تمت من بداية الفترة، أو من تاريخ إصدار هذه الضمانات أو الخيارات إذا كان تاريخ إصدارها خلال الفترة.

2- أن الشركة قد قامت بشراء أسهم خزينة من المتحصلات النقدية التي حصلت عليها من عملية تنفيذ الضمانات أو الخيارات، وينتج عن هذه العملية الحالات التالية:

أ. إذا كان السعر السوقي للسهم العادي للشركة أكبر من سعر التنفيذ للضمان أو الخيار، فبهذه الحالة تحتاج الشركة لطرح أسهم عادية بالإضافة لأسهم الخزينة التي اشترتها بالمتحصلات النقدية من صاحب الضمان أو الخيار، وإن هذه الأسهم العادية الجديدة يتم إضافتها للوسطي المرجح لعدد الأسهم العادية المتداولة.

ب. إذا كان السعر السوقي للسهم العادي للشركة يساوي سعر تنفيذ الضمان أو الخيار، فبهذه الحالة تقوم الشركة بشراء أسهم خزينة بالمتحصلات النقدية من صاحب الضمان أو الخيار ولن تحتاج لطرح أي أسهم إضافية، ولن يكون هناك أي تعديل على ربحية السهم الأساسية.

[1] Hock, B. & Roden, L., **Op.Cit.**, P. 62.

ج. إذا كان السعر السوقي للسهم العادي للشركة أقل من سعر تنفيذ الضمان أو الخيار، فبهذه الحالة ستحقق الشركة أرباحاً من المتحصلات النقدية من صاحب الضمان أو الخيار بعد شراء أسهم الخزينة المطلوبة بالضمان أو الخيار، الأمر الذي يؤدي لزيادة الربح المتاح لحملة الأسهم العادية وبناءً عليه لن يكون هناك ربحية سهم مخفضة وتفصح الشركة فقط عن ربحية السهم العادي الأساسية.

مع ملاحظة أنه في حالة خيارات شراء الأسهم العادية وكان سعر تنفيذ الخيار أكبر من السعر السوقي فبهذه الحالة يعتبر هذا الخيار غير مخفض لربحية السهم ولا يتم أخذه بعين الاعتبار عند حساب ربحية السهم العادي المخفضة.

ت-العقود التي تبرمها الشركة مع الغير والتي يكون شرط التسوية فيها عبارة عن خيار شراء أسهم عادية من الشركة أو بمبلغ نقدي:

وهي تلك النوع من العقود التي تتفق فيها الشركة مع المورد على سبيل المثال على شراء أصول خلال فترة محددة، وفي نهاية الفترة يتم دفع مستحقات هذا العقد إما نقداً أو يعطى المورد خيار شراء أسهم عادية من الشركة مقابلاً لمستحقاته الناجمة عن هذا العقد[1].

في حال وجود مثل هذا العقد فإنه يجب تخفيض ربحية السهم العادي بعدد الأسهم العادية المحتملة والناجمة عن هذا العقد عند تحقق شروط العقد بين الطرفين، ويتم التعديل وكأنه تم من بداية الفترة أو تاريخ إصدار العقد (إذا تم إصداره خلال الفترة).

[1] مجلس معايير المحاسبة الدولي، **مرجع سبق ذكره (المعيار المحاسبي 33)**، ص 916.

نلاحظ مما سبق أنه ولحساب ربحية السهم العادي المخفضة يبقى قانون حساب ربحية السهم العادي الأساسية كما هو مع إدخال التعديلات السابقة الذكر على البسط أو المقام والتي من شأنها أن تخفض ربحية السهم العادي:

$$\text{ربحية السهم العادي المخفضة} = \frac{\text{صافي الربح المتاح لحملة الأسهم العادية المعدل بالآثار المخفضة السابقة}}{\text{الوسطي المرجح لعدد الأسهم العادية المتداولة المعدل بالآثار المخفضة السابقة}}$$

ويجب الانتباه إلى أنه في حال وجود أكثر من حالة تخفض ربحية السهم العادي فيتم ترتيب هذه الحالات وفقاً لدرجة تخفيضها لربحية السهم العادي من الأكثر تخفيضاً إلى الأقل كل على حدةٍ حتى نحصل على أخفض قيمة محتملة لربحية السهم العادي، حيث إنه أولاً يتم تضمين أثر الضمانات وخيارات الأسهم لحساب ربحية السهم العادي المخفضة وذلك لأنه يؤثر على عدد الأسهم العادية دون التأثير على الربح المتاح لحملة الأسهم العادية[1]، ثم يتم ترتيب باقي الحالات حسب درجة تخفيضها لهذه الربحية.

4.1.3. العرض والإفصاح عن ربحية السهم العادي الأساسية والمخفضة:

لقد أوضح المعيار المحاسبي الدولي رقم (33) أنه يجب الإفصاح عن ربحية السهم العادي الأساسية والمخفضة في قائمة الدخل عن كل الفترات المعروضة وفي كل من الحالات التالية[2]:

1. يجب الإفصاح عن ربحية السهم العادي الأساسية والمخفضة من العمليات المستمرة.
2. يجب الإفصاح عن ربحية السهم العادي الأساسية والمخفضة من العمليات غير المستمرة.
3. يجب الإفصاح عن ربحية السهم العادي الأساسية والمخفضة حتى وإن كانت خسارة وليست ربحاً.

ويجب على الشركة أن تفصح عن كل مما يلي[3]:

---

[1] Bakker, E., et al., **Op.Cit.**, P. 827.

[2] مجلس معايير المحاسبة الدولي، **مرجع سبق ذكره (المعيار المحاسبي 33)**، ص 917.

[3] **المرجع السابق (المعيار المحاسبي 33)**، ص 918.

1. قيمة الربح المستخدمة في حساب ربحية السهم العادي الأساسية والمخفضة، مع تفصيل أثر كل من الأسهم العادية المحتملة التي تم تضمينها في حساب ربحية السهم العادي المخفضة.
2. الوسطي المرجح لعدد الأسهم العادية التي تم استخدامه في حساب ربحية السهم العادي الأساسية والمخفضة، مع تفصيل أثر كل من الأسهم العادية المحتملة التي تم تضمينها في حساب ربحية السهم العادي المخفضة.
3. يجب الإفصاح عن كل الأسهم العادية المحتملة والتي يؤدي تنفيذها لزيادة ربحية السهم العادي ولم يتم تضمينها في حساب ربحية السهم العادي المخفضة.
4. يجب الإفصاح عن العمليات الهامة والتي من شأنها أن تزيد من عدد الأسهم العادية المحتملة أو تخفض من ربحية السهم العادي، والتي حدثت بعد نهاية الفترة ولكن قبل اعتماد هذه القوائم ونشرها، ويجب أن يعرض هذا الأثر على كل القوائم التي يتم عرضها.

2.3. المبحث الثاني: طبيعة التنبؤ بربحية السهم وعلاقته بالتدفقات النقدية:

تُعدُّ المعلومات المحاسبية من العناصر الأساسية التي يعتمد عليها المستثمرون عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، حيث تتضمن القوائم المالية معلومات ذات أهمية جوهرية تتعلق بربحية السهم وبالتدفقات النقدية التي حققتها الشركة خلال الفترة، لذلك فإن الإفصاح عن هذه المعلومات يعد مصدراً هاماً للمعلومات التي يعتمد عليها مختلف المستفيدين من القوائم المالية في التنبؤ بالأداء المستقبلي للشركة الأمر الذي يُعد أساساً في عملية اتخاذ القرار لديهم سواءً كانوا مستثمرين أم محللين ماليين أم مدراء، وتبرز أهمية التنبؤ بربحية السهم في كونها تعطي دليلاً على مستقبل الشركة وعلى أداءها الحالي والمستقبلي، وفي سبيل إيضاح مفهوم التنبؤ بربحية السهم لابد من الإشارة إلى مفهوم التنبؤ بشكل عام وأهميته وأساليبه، وذلك لكي يتم استخدامها في تحقيق هدف هذه الدراسة.

لذلك يتناول هذا المبحث مفهوم التنبؤ بربحية السهم وذلك من خلال عَرض التنبؤ بمفهومه العام وأهميته وأساليبه، ويتناول أهمية وأهداف التنبؤ بربحية السهم، وأخيراً يتناول أهمية التدفقات النقدية في التنبؤ بربحية السهم.

1.2.3. مفهوم التنبؤ:

عُرِّفَ التنبؤ بشكل عام بأنه "عملية تقدير لحالات غير معروفة من البيانات التاريخية كالتنبؤ بالطقس أو بقيم مؤشر الأسهم أو بأسعار السلع"، وللحصول على أفضل نتائج ممكنة من عملية التنبؤ فإنه من الأفضل جمع أكبر قدر ممكن من البيانات التاريخية بحيث أن كمية المعلومات التي سيتم التنبؤ على أساسها ستكون ضخمة مما يضمن فعالية التنبؤ[1]، كما عُرِّفَ التنبؤ المالي بأنه "عملية التقدير للنتائج والعمليات المالية المستقبلية التي يتم التنبؤ بها من خلال دراسة الأداء الماضي للشركة وتقييم ظروفها الحالية وذلك باستخدام المعلومات المالية التاريخية"[2].

2.2.3. أهمية التنبؤ:

تعمل الشركات في بيئة متقلبة تتميز بالتغير والتقدم المستمر، الأمر الذي زاد من أهمية التنبؤ المالي لما يقدمه من معلومات تفيد في تخفيض حالة عدم التأكد التي تحكم قرارات المستفيدين من القوائم المالية، وتأتي أهمية التنبؤ المالي مما يلي[3]:

1. معرفة احتياجات الشركة في المدى القصير.
2. الحد من المخاطر التي قد تواجه الشركات.

---

[1] Gajanan, Lahane Ashish, (2008), **Financial Forecasting Comparison of ARIMA, FFNN and SVR Models**, Master Thesis, Indian Institute of Technology, Department Of Computer Science and Engineering, Bombay, P. 34.

[2] علوان، معاذ، 2015، **استخدام نسب السيولة ومقاييس التدفقات النقدية للتنبؤ بالربحية**، رسالة ماجستير غير منشورة في المحاسبة، الجامعة الإسلامية غزة، ص 51.

[3] عبد الرزاق، عمار، 2015، **التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية باستخدام مقاييس التدفق النقدي والعائد المحاسبي**، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، (المجلد 21، العدد 84)، ص. 398.

3. يدعم بشكل أساسي عملية التخطيط وصنع القرار.

4. زيادة سرعة اتخاذ القرارات الاستثمارية في السوق المالي، مما يعطي القدرة للمستثمرين على استغلال الفرص المتاحة والمناسبة.

3.2.3. أساليب التنبؤ:

تصنف أساليب التنبؤ إلى أساليب رياضية وأخرى غير رياضة (كالتخمين والحدس)، وسيتم التركيز على الأساليب الرياضية في التنبؤ لأنها قابلة للقياس، ويعتمد اختيار الأسلوب الملائم للتنبؤ على مدى توفر البيانات ودقتها والتكلفة والوقت اللازم لعملية التنبؤ، وتقسم الأساليب الرياضية في التنبؤ تبعاً لنوع البيانات المستخدمة في هذا التنبؤ إلى:

1. **طرق نوعية (وصفية):** تعتمد هذه الطرق على الأحكام الشخصية القائمة على الخبرة المكتسبة لدى متخذي القرارات، وتفيد النماذج الخاصة بهذه الطرق في حالة صعوبة الحصول على بيانات تاريخية عن الشركات، أو عدم الثقة في البيانات التاريخية الموجودة فعلاً، وتقوم النماذج النوعية في التنبؤ على رأي الإدارة وتقديرها وتوقعات المستهلكين[1].

2. **طرق كمية:** تعتمد على البيانات التي يمكن قياسها كمياً خلال عدد من الفترات الزمنية لإيجاد العلاقة بين المتغيرات، أي المتغيرات التي يمكن تطبيق العلاقات الرياضية عليها، ويتم التنبؤ بهذه المعلومات من خلال عدة أساليب وأهمها:

   أ. **السلاسل الزمنية:** تعرف السلسة الزمنية بأنها مجموعة من المشاهدات لظاهرة ما تم قياسها في أوقات محددة وعادة تكون خلال فترات متساوية، مثل معدل النمو السنوي للأرباح، وتعتمد

[1] حبوب، نور الهدى، **مرجع سبق ذكره**، ص 95.

الإدارة على تحليل السلاسل الزمنية لاعتقادها بأن معرفة سلوك الظاهرة في الماضي يساعد في فهم سلوكها المستقبلي، أي تقوم على افتراض بأن الماضي يعيد نفسه[1].

ب. **تحليل الانحدار**: يعتبر تحليل الانحدار من أكثر الأساليب التنبؤية وأفضلها خاصة عند استخدام التنبؤات طويلة الاجل، فمثلاً يمكن تحديده من خلال العلاقة الإحصائية بين المبيعات وبنود الميزانية التي تتغير تلقائياً مع التغير في المبيعات باستخدام البيانات التاريخية، هذا وتستخدم هذه العلاقة للتنبؤ بمستويات عناصر الميزانية لمقدار معين من المبيعات المتوقعة، وتحدد العلاقة الإحصائية من خلال الرسم البياني أو الأسلوب الرياضي الإحصائي، ويوجد نوعين من تحليل الانحدار وهما أسلوب الانحدار البسيط والذي يفترض أن المتغير التابع يتأثر بمتغير مستقل واحد فقط، وأسلوب الانحدار المتعدد والذي يفترض أن المتغير التابع يتأثر بعدد من المتغيرات المستقلة[2]، ويتصف هذا الأسلوب بسهولة تطبيقه ودقة نتائجه وذلك إذا توفرت البيانات الكمية المطلوبة.

4.2.3. مفهوم التنبؤ بربحية السهم:

ينعكس مفهوم التنبؤ وأهميته وأساليبه على مفهوم التنبؤ بربحية السهم والذي ينطبق عليه ذات أساليب التنبؤ السابقة الذكر، حيث إن البيانات المستخدمة في هذه الدراسة بيانات كمية وخلال فترة زمنية طويلة نسبياً، فتم استخدام أسلوب الانحدار، وذلك لسهولة استخدامه وتوفر البيانات اللازمة له وسهولة جمعها، بالإضافة إلى قدرة هذا الأسلوب على تحقيق الهدف المرجو من هذه الدراسة والذي هو التنبؤ بربحية السهم باستخدام التدفقات النقدية.

---

[1] قباني، عبد الله، 2013، **نموذج مقترح للتنبؤ بربحية المصارف التقليدية**، رسالة دكتوراه في إدارة الأعمال غير منشورة، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، ص 102.

[2] وهيب، قحطان، ومحمد، جمال، 2014، **التنبؤ المالي وعلاقته بالتخطيط المصرفي**، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد الخامس، بغداد، ص251.

بناءً على ما سبق، يمكن تعريف التنبؤ بربحية السهم بأنه "تحليل الأجزاء والبنود الرئيسية التي يتكون منها الربح، وتقدير عادل لحجم الربح في المستقبل، ويعتمد على تحليل دقيق لمعظم المتغيرات المكونة للربح"[1].

وقد تم في هذه الدراسة التركيز على متغير واحد من المتغيرات المؤثرة في التنبؤ بربحية السهم والذي هو التدفقات النقدية بمختلف أنشطتها (التشغيلية والاستثمارية والتمويلية).

5.2.3. أهمية التنبؤ بربحية السهم:

إن ربحية السهم العادي تعد المتغير الأهم في تحديد السعر السوقي للسهم، وأيضاً تعتبر من أهم مقاييس الأداء المالي في الشركة والتي تدخل أيضاً في حساب الكثير من النسب المالية الهامة والتي تستخدم في تقييم الأداء المالي للشركة، وإن معظم المستثمرين يعتمدون عند اتخاذهم لقرارهم الاستثماري على مؤشر ربحية السهم العادي، الأمر الذي يزيد من أهمية التنبؤ بربحية السهم العادي لاتخاذ القرارات الاستثمارية[2].

فالتنبؤ بربحية السهم يُمكّن متخذي القرار من مقارنة ربحية وأداء الشركة نفسها عبر الفترات الزمنية المتعاقبة، كما يُمكّن المحللين الماليين من مقارنة ربحية الشركة وأدائها مع الشركات المماثلة التي تعمل في مجال الصناعة نفسه وخلال الفترة المالية نفسها، وأيضاً يزود المستثمرين بمؤشر عن قيمة الشركة والتوزيعات المتوقعة مستقبلاً[3].

كما تعتبر المعلومات المحاسبية المستقبلية مادةً أساسيةً يعتمد عليها متخذو القرارات المختلفين، ولكي تحقق هذه المعلومات الهدف منها فإنه يجب أن يتم تحديدها وقياسها بدقة وموثوقية، لأن اتخاذ القرارات المختلفة

---

[1] حوارنة، راما، 2018، **أثر التحفظ المحاسبي في القدرة التنبؤية للأرباح المحاسبية**، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، ص 74.

[2] Rajakumar M. P. & Shanthi V., 2014, **Forecasting earnings per share for companies in it sector using markov process model**, Journal of Theoretical and Applied Information Technology, (Vol. 59 No. 2), P. 332.

[3] صالح، علاء، والغزي، سعود، 2014، **التنبؤ بالأرباح المستقبلية باستخدام الأرقام التاريخية للأرباح والتدفقات النقدية**، جامعة البصرة، العراق، https://www.researchgate.net/publication/309869655، ص 28.

يتأثر بمستوى الدقة في التنبؤ بالمعلومات اللازمة لاتخاذ هذه القرارات، إذ إن عدم الدقة في التنبؤ يترتب عليه ضياعاً للموارد إضافةً إلى عدم الاستخدام الأمثل للإمكانيات المتاحة، مما يؤدي إلى عدم قدرة المستفيدين من المعلومات (وعلى رأسهم الإدارة والمستثمرين) على تحقيق أهدافهم والتي تتمثل في تحقيق أفضل عائد وأقل مخاطرة ممكنة.

6.2.3. أهداف التنبؤ بربحية السهم:

تعد ربحية السهم من البيانات التي يجب الإفصاح عنها في القوائم المالية وذلك بناءً على تعليمات الإفصاح المنصوص عليها في المعايير المحاسبية الدولية، الأمر الذي يزيد من أهمية التنبؤ بربحية السهم كونها مكوناً أساسياً من مكونات القوائم المالية، ويحقق التنبؤ بربحية السهم المستقبلية عدداً من الأهداف منها[1]:

1. معرفة ما ستكون عليه ربحية السهم في المستقبل بالاعتماد على البيانات الحالية للشركة، الأمر الذي يعطي مؤشراً جيداً على أداء الشركة.
2. تقييم الخطط التي تم وضعها واستخدامها من قبل الإدارة، وذلك لأنها تنعكس على ربحية السهم الحالية والمستقبلية.
3. تخفيض درجة عدم التأكد التي ستواجه الشركة مستقبلاً.
4. توفير جانب من المعلومات الضرورية التي تحدد مدى الجدوى الاقتصادية للاستثمار في الشركة.

[1] بابكر، الزين والصديق، بابكر، 2015، **الاستحقاقات المحاسبية وعلاقتها بالأرباح المستقبلية**، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 16، السودان، ص 98.

7.2.3. أهمية قائمة التدفقات النقدية في التنبؤ بربحية السهم:

زادت أهمية التنبؤ بالأرباح وذلك نتيجة زيادة الطلب في السنوات الأخيرة من جانب المستثمرين والبنوك والدائنين إلى المعلومات المحاسبية وخاصةً الأرباح المتوقعة في العام التالي ونصيب السهم منها ومقدرة الشركة على الاستمرار في تحقيق هذه الأرباح مستقبلاً[1]، وتعتبر ربحية السهم أفضل مقياس للسعر الحقيقي للسهم وأكثر المقاييس انتشاراً لأنها تُظهر نصيب كل مساهم من الربح الصافي للشركة.

ونظراً لأهمية الأرباح المفصح عنها في الأسواق المالية وأثرها الكبير على أسعار الأسهم المدرجة في هذه السوق، وحيث إن المستثمرين يهتمون بشكل كبير بربحية السهم العادي المفصح عنها، لذلك يلجأون لأساليب التنبؤ المختلفة للتنبؤ بربحية السهم المستقبلية بسبب أهمية هذه المعلومات في اتخاذهم لقرارهم الاستثماري، ويعتمد متخذو القرارات المختلفين على الأرباح المحاسبية المستقبلية بشكل خاص في اتخاذ قراراتهم[2].

كما يدعو مجلس معايير المحاسبة المالية FASB إلى أن التركيز الأساسي لعملية التقرير المالي يجب أن يكون على الأرباح بدلاً من التدفقات النقدية، لأن المعلومات حول أرباح الشركة على أساس الاستحقاق المحاسبي بشكل عام توفر مؤشراً أفضل على قدرة الشركة الحالية والمستقبلية لتوليد التدفقات النقدية المرغوب فيها من المعلومات التي تقتصر على الجوانب المالية من المقبوضات والمدفوعات النقدية[3]، الأمر الذي يزيد من أهمية التنبؤ بربحية السهم لما لها من آثار في تقييم أداء الشركة ويزيد من أهمية دراسة التدفقات النقدية كأحد العوامل المسببة لهذه الربحية.

---

[1] العارضي، نورس، 2017، **استخدام نماذج التنبؤ بالأرباح لقياس القيمة السوقية للأسهم**، رسالة ماجستير غير منشورة في المحاسبة، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة القادسية، العراق، ص 46.

[2] يوسف، علي، 2012، **أثر استقلالية مجلس الإدارة في ملاءمة معلومات الأرباح المحاسبية لقرارات المستثمرين في الأسواق المالية**، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، (مجلد 28، عدد 2)، ص 233.

[3] Financial Accounting Standards Board, 2010, **Statement of Financial Accounting Concepts No. 8**, P. 4.

وبالمقابل فإن الهدف من قائمة التدفقات النقدية هو تقديم بيانات شاملة عن وضع السيولة النقدية لدى الشركة من خلال التعرف على التدفقات النقدية من مختلف أنشطتها (التشغيلية والاستثمارية والتمويلية) وصافي التدفقات النقدية والذي يعد مؤشراً على الوفر أو العجز المالي للشركة.

وأيضاً تساهم قائمة التدفقات النقدية في تزويد المستخدمين بأساس لتقييم قدرة الشركة في الحصول على النقدية وما يعادلها وتقييم احتياجاتها لها، كما تساعد في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية[1]، إذ تقدم معلومات ملائمة وجوهرية لكل من المستثمرين والدائنين والمقرضين تمكنهم من تقييم قدرة الشركة على تحقيق تدفق نقدي إيجابي في المستقبل.

وتأتي أهمية التدفقات النقدية من كونها تقدم معلومات هامة عن العمليات النقدية الحاصلة في الشركة وعن السيولة المتوفرة في هذه الشركة وكيفية توزعها بين الأنشطة المختلفة، وتأتي أهمية هذه الأنشطة مما يلي:

1. أهمية التدفقات النقدية التشغيلية: تُعدُّ التدفقات النقدية الناشئة عن الأنشطة التشغيلية مؤشراً رئيسياً على مدى ما ولدته عمليات الشركة من تدفقات نقدية كافية لتسديد القروض، والمحافظة على القدرة التشغيلية للشركة، وتسديد توزيعات الأرباح، والقيام باستثمارات جديدة دون اللجوء إلى مصادر خارجية للتمويل، كما وتفيد المعلومات عن التدفقات النقدية التشغيلية التاريخية، مع المعلومات الأخرى، في التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية[2].

الأمر الذي ينعكس بدوره أيضاً على استخدام هذه التدفقات في التنبؤ بربحية السهم كون هذه الأموال المحصلة سيتم استخدامها في توليد الأرباح في الشركة.

[1] Takhtaei N., **Op.Cit.**, P. 215 – 216.

[2] الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين، **مرجع سبق ذكره (المعيار المحاسبي 7)**، ص 683 - 684.

2. أهمية التدفقات النقدية الاستثمارية: يُعدُّ الإفصاح عن التدفقات النقدية الناشئة عن الأنشطة الاستثمارية مهماً لأن التدفقات النقدية الاستثمارية تعبر عن مدى ما تم من نفقات على موارد بقصد توليد دخل وتدفقات نقدية مستقبلية والنفقات المؤهلة للتصنيف على أنها أنشطة استثمارية هي فقط تلك التي ينتج عنها أصل يُثبت في قائمة المركز المالي[1].

فعندما يكون صافي التدفقات النقدية الاستثمارية موجباً أي أن الشركة تقوم ببيع أصولها الأمر الذي يشير إلى احتمال تعرض الشركة لعجز في السيولة إذا كانت غير قادرة على تأمين تدفقات نقدية موجبة من الأنشطة التشغيلية، والعكس عندما يكون صافي التدفقات النقدية الاستثمارية سالباً أي إن الشركة تقوم باستثمار أموالها في شراء أصول جديدة وأنها تقوم بالتوسع في نشاطها.

3. أهمية التدفقات النقدية التمويلية: يعد الإفصاح عن التدفقات النقدية الناشئة عن الأنشطة التمويلية مهماً نظراً لأنه مفيد في التنبؤ بالمطالبات عن التدفقات النقدية المستقبلية من قبل مقدمي رأس المال للشركة[2]، كما أنها تفيد في تحديد حجم التمويل الخارجي الذي تستفيد منه الشركة، فالتوسع الكبير في مصادر التمويل الخارجي عن حد معين يمكن أن يترتب عليه حدوث أزمة مالية في الشركة.

ومن جانب آخر، تُعبر الربحية عن العلاقة بين الربح الذي حققته الشركة والاستثمارات التي ساهمت في تحقيق هذ الربح، لذلك تعمل إدارة الشركة على تحقيق هدف الربحية من خلال اتخاذ قرارات استثمارية وتمويلية رشيدة، فقرارات الاستثمار تتعلق بكيفية استخدام الشركة للموارد المتاحة أو التي ستكون متاحة لديها، ويظهر أثر هذه القرارات من خلال عملية التوزيع الأمثل للموارد والمصادر المتاحة بطريقة توازن بين الاستثمار في كل بند من بنود الموجودات، وقرارات التمويل تتعلق بكيفية اختيار المصادر المتاحة أو التي

[1] **المرجع السابق**، ص 684.
[2] **المرجع السابق**، ص 685.

سوف يتم الحصول عليها، ويظهر أثر هذه القرارات من خلال التوزيع الأمثل لمصادر التمويل المناسب في كل بند من بنود الخصوم وحقوق الملكية[1].

تناولت العديد من الدراسات التنبؤ بربحية السهم وذلك باستخدام العوامل المختلفة والمؤثرة عليه، فمنهم من تطرق إلى دراسة قدرة الأرباح المحاسبية على التنبؤ بالأرباح المستقبلية ومنهم من تناول قدرة التدفقات النقدية على التنبؤ بالأرباح المستقبلية وغيرها من العوامل المؤثرة في ربحية السهم، حيث تم استخدام العديد من أساليب التنبؤ المختلفة في سبيل تحقيق هذا الهدف فالبعض استخدم سلاسل ماركوف في دراسة إمكانية التنبؤ هذه والبعض الآخر استخدم الأساليب الإحصائية في التنبؤ كالسلاسل الزمنية والانحدار الخطي البسيط والمتعدد، ومن بين هذه العوامل المؤثرة في التنبؤ بربحية السهم التدفقات النقدية بمختلف أنشطتها والتي تم التركيز عليها في هذه الدراسة، حيث تناولت دراسة (درغام، 2008)[2] العلاقة بين التدفقات النقدية وربحية السهم، وتوصلت إلى وجود علاقة طردية بين التدفقات النقدية التشغيلية وربحية السهم، كما توصلت دراسة (الهباش، 2006)[3] إلى وجود علاقة قوية ومعنوية إحصائياً بين مقاييس العوائد المحاسبية والمتمثلة بالأرباح وبين أنشطة التدفقات النقدية، وتطرق (Mirza, 2013)[4] لدراسة العلاقة بين التدفقات النقدية وربحية السهم حيث توصل إلى وجود علاقة قوية بين الأرباح والتدفقات النقدية، الأمر الذي يشير إلى وجود علاقة بين التدفقات النقدية بمختلف أنشطتها والتنبؤ بربحية السهم، وجاءت هذه الدراسة لتأكد على ما توصلت إليه الدراسات السابقة من وجود علاقة بين التدفقات النقدية بمختلف أنشطتها والتنبؤ بربحية السهم، ولتتناول دراسة إمكانية استخدام قائمة التدفقات النقدية بمختلف أنشطتها في التنبؤ بربحية السهم وقياس

---

[1] الشواورة، فيصل، 2013، **مبادئ الإدارة المالية**، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، ص 41 – 42.

[2] درغام، سوزان عطا، **مرجع سبق ذكره**.

[3] الهباش، محمد يوسف، **مرجع سبق ذكره**.

[4] Mirza N., Afazal, A., Rizvi, S. K., et. al., **Op.Cit.**

مدى تأثير هذه التدفقات في التنبؤ بربحية السهم وذلك في الشركات المساهمة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

ونتيجة لأهمية المعلومات المقدمة من ربحية السهم والتدفقات النقدية المحققة لمختلف المستفيدين من القوائم المالية، فقد تم دراسة مدى تأثير المعلومات المفصح عنها في قائمة التدفقات النقدية على التنبؤ بربحية السهم العادي، الأمر الذي ستتم مناقشته لاحقاً في الجانب العملي من هذه الدراسة.

الفصل الرابع: الدراسة التطبيقية

يبين هذا الفصل عملية قياس مدى تأثير التدفقات النقدية في التنبؤ بربحية السهم، وذلك من خلال تطبيق الدراسة على الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، ويتناول وصفاً لمنهجية الدراسة المتبعة ومجتمع الدراسة وعينتها والأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات واختبار الفرضيات.

1.4. المبحث الأول: منهجية الدراسة

تهدف الدراسة التطبيقية إلى اختبار مدى تأثير التدفقات النقدية بمختلف أنشطتها في التنبؤ بربحية السهم المستقبلية، وقد تمت هذه الدراسة من خلال استخدام الانحدار الخطي البسيط على كل نشاط من أنشطة التدفقات النقدية كونها المتغير المستقل وعلى ربحية السهم كونها المتغير التابع، ثم تم استخدام الانحدار الخطي المتعدد على كامل المتغيرات السابقة الذكر وذلك في سبيل قياس أثر جميع المتغيرات المستقلة معاً على المتغير التابع، وتم أخيراً استخدام الانحدار الخطي البسيط على صافي التدفقات النقدية وذلك في سبيل قياس أثره على التنبؤ بربحية السهم.

1.1.4. مجتمع وعيّنة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية والبالغ عددها 24 شركة، وذلك خلال الفترة من عام 2013 وحتى عام 2016، وهي موزعة على خمسة قطاعات، كما هو مبين في الجدول التالي:

جدول (1): مجتمع الدراسة[1]

القطاع	عدد الشركات	النسبة المئوية
المصرفي	14	%58

[1] http://www.dse.gov.sy/

التأمين	6	%25
الخدمي	2	%8
الصناعي	1	%4
الزراعي	1	%4
المجموع	**24**	**%100**

وتم اختيار عيّنة الدراسة من الشركات التي يتوفر فيها **الشرط التالي:**

- أن تكون السنة المالية للشركة تبدأ في 1/1 من العام وتنتهي في 12/31 من كل عام.

وفقاً للشرط السابق تم استبعاد شركة واحدة من مجتمع الدراسة وهي (الشركة الهندسية الزراعية للاستثمارات – نماء) والتي تشكل كامل القطاع الزراعي، وذلك لأن السنة المالية في هذه الشركة تنتهي في 9/30 من كل عام وليس في 12/31 منه، وبذلك تكون عيّنة الدراسة مكونة من 23 شركة.

2.1.4. مصادر البيانات:

القوائم المالية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية والمنشورة على موقع هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية[1] عن الأعوام من 2013 وحتى 2016.

3.1.4. الأساليب الإحصائية المستخدمة:

تم استخدام حزمة البرامج الإحصائية للعلوم الاجتماعية SPSS (V. 25) لتحليل بيانات الدراسة، وقد تم استخدام الأساليب الإحصائية التالية:

1. **أسلوب تحليل الارتباط:** يستخدم هذا التحليل لقياس شدة واتجاه العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، وذلك من خلال مُعامل ارتباط بيرسون (Pearson Correlation) للتعرّف على مدى قوة واتجاه العلاقة المفترضة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع.

[1] http://scfms.sy/

2. **أسلوب الانحدار الخطي (Linear Regression):** ويستخدم لاختبار مدى قدرة المتغير المستقل على تفسير التغير في المتغير التابع، حيث تستخدم معادلة مستقيم الانحدار للتنبؤ بقيم المتغير التابع عندما يأخذ المتغير المستقل قيماً محددة[1]، وتم استخدام الانحدار الخطي البسيط والمتعدد في اختبار فرضيات الدراسة.

3. **اختبار F (F-Test):** لاختبار المعنوية الكلية لنموذج الانحدار المستخدم، حيث يوضح هذا الاختبار ما إذا كانت المتغيرات المستقلة مفيدة في شرح وتفسير المتغير التابع أم لا، وبالتالي قياس مدى قدرة هذا النموذج في التنبؤ، ويتم اختبار معنوية النموذج عند مستوى معنوية 5% أي بدرجة ثقة 95% وبالتالي يكون النموذج المستخدم ذو دلالة إحصائية إذا كان ذو مستوى معنوية أو قيمة Sig 5% أو أقل، وقد تم في هذه الدراسة استخدام اختبار ANOVA والذي يعتمد على اختبار F في تحديد معنوية نموذج الانحدار.

4. **اختبار Residuals Statistics:** والذي يستخدم لقياس بواقي معادلة الانحدار (الخطأ العشوائي)، والتي يجب أن تكون بمتوسط يساوي الصفر وانحراف معياري يساوي الواحد، وذلك للحكم على صحة استخدام نموذج الانحدار للتنبؤ.

5. **اختبار Durbin-Watson (DW):** والذي يستخدم لاختبار استقلالية الخطأ، أي عدم وجود ارتباط ذاتي في حدود الخطأ، والقيمة المثلى لهذا الاختبار يجب أن تتراوح بين (1.5) و (2.5) كي نستنتج عدم وجود علاقة بين البواقي (الخطأ العشوائي) في معادلة الانحدار.

[1] حميدان، عدنان، وآخرون، 2004، **مبادئ الإحصاء**، منشورات جامعة دمشق، كلية الاقتصاد، ص 340.

6. **اختبار Variance Inflation Factors (VIF)**: والذي يستخدم لاختبار الارتباط الخطي المتعدد بين المتغيرات المستقلة، والذي يجب ألا تتجاوز قيمته ال (10) كي نحكم بعدم وجود علاقة بين المتغيرات المستقلة في نموذج الانحدار المتعدد.

4.1.4. الوصف الإحصائي لبيانات الدراسة:

تم جمع بيانات الدراسة من التقارير المالية المنشورة في هيئة دمشق للأوراق والأسواق المالية للشركات عينة الدراسة وخلال فترة الدراسة، وتكونت هذه البيانات من التدفقات النقدية التشغيلية والاستثمارية والتمويلية وصافي التدفقات النقدية بالإضافة إلى ربحية السهم، وتم إجراء التحليل الاحصائي الوصفي لهذه البيانات من خلال استخدام حزمة البرامج الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS (V. 25 وإضافة مُعامل الاختلاف لها والذي هو نسبة الانحراف المعياري إلى المتوسط الحسابي للبيانات وذلك من أجل المقارنة بين تشتت البيانات فيما بينها، حيث تم ترميز متغيرات الدراسة كالتالي:

CFO: التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية

CFI: التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية

CFF: التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية

NCF: صافي التدفقات النقدية

EPS: ربحية السهم

ووفقاً لذلك فقد كان الوصف الاحصائي لبيانات الدراسة وخلال فترة الدراسة كما هو موضح في الجدول التالي:

جدول (2): الوصف الإحصائي لبيانات الدراسة

المتغير	عدد المفردات	أعلى قيمة	أدنى قيمة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	مُعامل الاختلاف
CFO	368	43,240,737,085	-29,342,370,518	2,764,765,804	8,584,448,395	3.10%

16.29%	3,511,665,124	215,510,488	-19,595,406,507	41,656,930,350	368	**CFI**
4.83%	3,184,000,986	658,804,332	-8,287,403,008	30,491,878,666	368	**CFF**
2.57%	9,365,434,427	3,639,080,624	-25,847,326,348	64,665,418,030	368	**NCF**
1.23%	57.04	46.36	-29	253	368	**EPS**

نلاحظ من الجدول السابق ما يلي:

1. بلغت أعلى قيمة للتدفقات النقدية التشغيلية (43,240,737,085) بينما بلغت أدنى قيمة لها (29,342,370,518−)، وقد كان مُعامل الاختلاف لها يساوي 3.10% مما يدل على انخفاض التشتت لبيانات التدفقات النقدية التشغيلية مقارنة مع باقي أنواع التدفقات النقدية، وذلك يعود لطبيعة التدفقات النقدية التشغيلية والتي تنتج من الأنشطة الرئيسية في الشركة حيث لا يوجد شركة من الشركات المدروسة عرضت قيمة صفر لهذه التدفقات وكانت قيمها متقاربة نوعاً ما مقارنة بباقي أنشطة التدفقات النقدية.
2. كانت أعلى قيمة للتدفقات النقدية الاستثمارية (41,656,930,350) بينما بلغت أدنى قيمة (19,595,406,507−)، وقد كان مُعامل الاختلاف لها يساوي 16.29% وهو الأعلى بين باقي أنواع التدفقات النقدية وهذا يدل على وجود تشتت عالٍ في التدفقات النقدية الاستثمارية، وذلك نتيجة الوضع الاقتصادي السائد خلال فترة الدراسة الأمر الذي أدى إلى اختلاف القدرة الاستثمارية للشركات محل الدراسة (حيث عرض عدد كبير من الشركات قيمة الصفر لهذه التدفقات النقدية خلال الفترة)
3. بلغت أعلى قيمة للتدفقات النقدية التمويلية (30,491,878,666) بينما بلغت أدنى قيمة (8,287,403,008−)، وقد كان مُعامل الاختلاف لها يساوي 4.83% وهذا يدل على وجود تشتت أقل من التدفقات النقدية الاستثمارية وأكبر منه في التدفقات النقدية التشغيلية، وذلك نتيجة معالجة المصارف الإسلامية للتدفقات النقدية من الحسابات الأساسية لديها حيث تصنفها تدفقات نقدية تمويلية

بينما باقي المصارف تصنفها تدفقات نقدية تشغيلية، وكانت مبالغ التدفقات النقدية التمويلية في المصارف الإسلامية كبيرة مقارنة مع باقي التدفقات النقدية التمويلية في باقي الشركات.

4. بلغت أعلى قيمة لصافي التدفقات النقدية (64,665,418,030) بينما بلغت أدنى قيمة (25,847,326,348−)، وقد كان مُعامل الاختلاف لها يساوي 2.57% وهو أقل تشتت بين باقي أنواع التدفقات النقدية وذلك يعود لنسبة التدفقات النقدية التشغيلية الكبيرة (والتي تعتبر المكون الأساسي له) مقارنة بالتدفقات النقدية الاستثمارية والتمويلية، والتي تعرض قيماً متجانسة نوعاً ما.
5. بلغت أعلى قيمة لربحية السهم العادي (253) بينما بلغت أدنى قيمة (29−)، وبمُعامل اختلاف منخفض جداً 1.23% مما يدل على تجانس قيمه.
6. بما أنّ عدد مفردات العينة أكبر من /30/ مفردة، فبالتالي ووفقاً لطريقة المربعات الصغرى يمكن اعتبار توزيع البيانات توزيعاً طبيعياً.

2.4. المبحث الثاني: اختبار وتحليل البيانات

يتناول هذا المبحث قياس مدى تأثير المتغيرات المستقلة (التدفقات النقدية بمختلف أنشطتها التشغيلية والاستثمارية والتمويلية) في المتغير التابع (التنبؤ بربحية السهم)، من خلال دراسة العلاقة بين هذه المتغيرات باستخدام مُعامل الارتباط بيرسون، وقياس مدى تأثير التدفقات النقدية التشغيلية ثم الاستثمارية ثم التمويلية في التنبؤ بربحية السهم باستخدام الانحدار الخطي البسيط، وقياس مدى تأثير هذه الأنشطة الثلاثة معاً في التنبؤ بربحية السهم باستخدام الانحدار الخطي المتعدد، واختبار العلاقة بين صافي التدفقات النقدية المفصح عنه في قائمة التدفقات النقدية للشركات موضوع الدراسة وبين ربحية السهم باستخدام مُعامل الارتباط بيرسون، وقياس مدى تأثير صافي التدفقات النقدية في التنبؤ بربحية السهم باستخدام الانحدار الخطي البسيط، وتمت الاختبارات السابقة على مستوى عينة الدراسة ككل أولاً ثم على مستوى كل قطاع من

القطاعات التي تنتمي لها الشركات موضوع الدراسة في سوق دمشق للأوراق المالية في سبيل قياس أثر التدفقات النقدية في التنبؤ بربحية السهم في كل قطاع على حدة، فكانت هذه الاختبارات كما يلي:

1.2.4. اختبار مدى تأثير التدفقات النقدية بمختلف أنشطتها في التنبؤ بربحية السهم:

من أجل قياس أثر التدفقات النقدية بمختلف أنشطتها في التنبؤ بربحية السهم، تم دراسة أثر التدفقات النقدية في التنبؤ بربحية السهم من خلال قياس أثره في كل نشاط من أنشطة التدفقات النقدية: التدفقات النقدية التشغيلية، والتدفقات النقدية الاستثمارية، والتدفقات النقدية التمويلية، ثم دراسة أثر التدفقات النقدية في التنبؤ بربحية السهم من خلال قياس أثر الأنشطة الثلاثة معاً، كما يلي:

1.1.2.4. اختبار مدى تأثير التدفقات النقدية التشغيلية في التنبؤ بربحية السهم:

لمعرفة مدى تأثير التدفقات النقدية التشغيلية CFO في التنبؤ بربحية السهم EPS، تم استخدام معامل الارتباط بيرسون لاختبار وجود علاقة ارتباط بين المتغير المستقل "التدفقات النقدية التشغيلية" والمتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم"، ومن ثم تطبيق الانحدار الخطي البسيط لقياس أثر التدفقات النقدية التشغيلية في التنبؤ بربحية السهم وبالتالي قياس قدرة هذه التدفقات في التنبؤ بربحية السهم، وتم هذا الاختبار على مستوى كامل الشركات التي هي عينة الدراسة، ثم تم إعادة هذا الاختبار على مستوى كل قطاع من القطاعات المكونة لعينة الدراسة وذلك لتمييز الأثر في كل قطاع على حدة.

أولاً: اختبار مدى تأثير التدفقات النقدية التشغيلية في التنبؤ بربحية السهم على مستوى العينة ككل:

لمعرفة مدى تأثير التدفقات النقدية التشغيلية في التنبؤ بربحية السهم على مستوى قطاعات العينة مجتمعةً تم استخدام مُعامل الارتباط بيرسون وأسلوب الانحدار الخطي البسيط على بيانات المتغيرين السابقين، كما يلي:

- **اختبار مُعاملي الارتباط والتحديد ومعنوية نموذج الانحدار (باستخدام اختبار ANOVA):**

من خلال تطبيق مُعامل الارتباط بيرسون واختبار تحليل التباين ANOVA، ثم تطبيق الانحدار الخطي البسيط بين التدفقات النقدية التشغيلية والتنبؤ بربحية السهم، كانت النتائج كما هي موضحة في الجدول التالي:

جدول (3): مُعاملي الارتباط والتحديد واختبار ANOVA لاختبار أثر التدفقات النقدية التشغيلية في التنبؤ بربحية السهم على مستوى العينة ككل

Sig (from ANOVA test)	F	Adjusted R Square	R Square	R	Std. Error of the Estimate	DW test
%0	33.437	%8.12	%8.37	%28.9	54.68329	1.826

نلاحظ من الجدول السابق ما يلي:

1. **اختبار تحليل التباين ANOVA:** يتبين لنا من اختبار تحليل التباين ANOVA أنّ هذا النموذج معنوي عند مستوى دلالة 5%، حيث كانت قيمة F=33.437 عند مستوى معنوية Sig يساوي الصفر وهي أقل من 5%، مما يعني معنوية مقياس الانحدار الخطي من الناحية الإحصائية، وقبول المقياس بنسبة ثقة 95%.
2. **تحليل مُعامل الارتباط بيرسون:** تبين من تحليل مُعامل الارتباط بيرسون وجود ارتباط بين المتغير المستقل "التدفقات النقدية التشغيلية" والمتغير التابع "ربحية السهم" وبمعدل 28.9%، حيث كانت قيمة مُعامل الارتباط R تساوي 28.9% وهو ارتباط موجب.
3. **تحليل الانحدار:** نتيجةً لتحليل الانحدار نجد أن قيمة مُعامل التحديد أو التفسير R^2 قد بلغت 8.37% مما يعني أن المتغير المستقل "التدفقات النقدية التشغيلية" استطاع أن يفسر 8.37% من تغيرات المتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم"، والباقي يُعزى إلى عوامل أخرى مؤثرة في ربحية السهم الأمر الذي يفسر الزيادة النسبية لقيمة الخطأ المعياري للتقدير والبالغة (54.68329).

4. **اختبار (DW):** نلاحظ من الجدول السابق أن قيمة الاختبار بلغت 1.826 وهي ضمن المجال المقبول في هذا الاختبار، الأمر الذي يدل على استقلالية الخطأ في نموذج الانحدار المستخدم في التنبؤ.
5. **اختبار البواقي (الخطأ العشوائي):** يتبين من الجدول التالي أن متوسط الخطأ العشوائي يساوي الصفر وبانحراف معياري يساوي الواحد تقريباً، الأمر الذي يدل على صحة نموذج الانحدار المستخدم للتنبؤ.

جدول (4): اختبار البواقي للقيم المتنبأ بها باستخدام التدفقات النقدية التشغيلية

Residuals Statistics

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Std. Predicted Value	-3.740	4.715	.000	1.000	368
Std. Residual	-1.376	3.693	.000	.999	368

بناءً على النتائج الإحصائية السابقة، يمكننا الاعتماد على نموذج الانحدار المقترح وبالتالي يمكننا استخدام التدفقات النقدية التشغيلية في التنبؤ بربحية السهم.

- **مُعاملات معادلة الانحدار:**

يبين الجدول التالي قيمة مُعاملات معادلة الانحدار، حيث كانت كالتالي:

جدول (5): مُعاملات معادلة الانحدار لاختبار أثر التدفقات النقدية التشغيلية في التنبؤ بربحية السهم على مستوى العينة ككل

المُعامل	القيمة	Sig
α	41.04	%0
β	1.92^{-9}	%0

نلاحظ من الجدول السابق ما يلي:

1. قيمة ثابت معادلة الانحدار α يساوي 41.04 وهو موجب ومعنوي عند مستوى دلالة 5%، حيث قيمة Sig تساوي الصفر.
2. قيمة مُعامل الميل للمتغير المستقل "التدفقات النقدية التشغيلية CFO" β تساوي 1.92^{-9} وهو موجب ومعنوي عند مستوى دلالة 5%، حيث قيمة Sig تساوي الصفر، مما يدل على العلاقة

الطردية بين المتغير المستقل "التدفقات النقدية التشغيلية" والمتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم"، أي إن كل زيادة بمقدار وحدة واحدة في المتغير المستقل "التدفقات النقدية التشغيلية" تؤدي لزيادة بمقدار 1.92^{-9} وحدة في المتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم" مع ثبات العوامل الأخرى.

بناءً على ما سبق تكون معادلة الانحدار للتنبؤ بربحية السهم باستخدام التدفقات النقدية التشغيلية على الشكل التالي:

$$\boldsymbol{EPS_{t+1} = 41.04 + 1.92^{-9}\, CFO_t}$$

يمكن استخدام المعادلة السابقة في التنبؤ بربحية السهم إذا حصلنا على قيمة التدفقات النقدية التشغيلية في الفترة الحالية وعلى فرض بلغت (2,000,000,000 ليرة سورية) فبذلك تكون ربحية السهم في الفترة القادمة تساوي ($\boldsymbol{EPS_{t+1} = 41.04 + 1.92^{-9} * 2,000,000,000 = 44.8}$) مع افتراض ثبات باقي العوامل المؤثرة في ربحية السهم (كالعوامل الاقتصادية السائدة، أو العوامل الموسمية وغيرها).

ثانياً: اختبار مدى تأثير التدفقات النقدية التشغيلية في التنبؤ بربحية السهم على مستوى كل قطاع من القطاعات المكونة لعينة الدراسة:

لمعرفة مدى تأثير التدفقات النقدية التشغيلية في التنبؤ بربحية السهم على مستوى كل قطاع من القطاعات المكونة لعينة الدراسة والمكونة من أربعة قطاعات وهي القطاع المصرفي وقطاع التأمين والقطاع الصناعي والقطاع الخدمي، حيث تم تقسيم الاختبار على المستوى القطاعي وذلك كي يتم إزالة تأثير اختلاف طبيعة القطاعات المدروسة في عينة الدراسة، وتم قياس أثر المتغير المستقل "التدفقات النقدية التشغيلية" في المتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم" على مستوى كل قطاع على حدة، ولتحقيق ذلك تم استخدام مُعامل الارتباط بيرسون وأسلوب الانحدار الخطي البسيط على بيانات المتغيرين السابقين، كما يلي:

- **اختبار مُعاملي الارتباط والتحديد ومعنوية نموذج الانحدار (باستخدام اختبار ANOVA):**

من خلال تطبيق مُعامل الارتباط بيرسون واختبار تحليل التباين ANOVA، ثم تطبيق الانحدار الخطي البسيط بين التدفقات النقدية التشغيلية والتنبؤ بربحية السهم لكل قطاع من قطاعات عينة الدراسة على حدة، كانت النتائج كما هي موضحة في الجدول التالي:

جدول (6): مُعاملي الارتباط والتحديد واختبار ANOVA لاختبار أثر التدفقات النقدية التشغيلية في التنبؤ بربحية السهم على مستوى قطاعات العينة

الاختبار / القطاع	القطاع المصرفي	قطاع التأمين	القطاع الصناعي	القطاع الخدمي
R	%23.40	%5.30	%82.90	%74.20
R^2	%5.46	%0.29	%68.76	%55.11
Adjusted R^2	%5.03	%-0.77	%66.53	%53.61
Std. Error of the Estimate	61.91222	31.27158	21.26786	5.72089
DW test	2.056	1.730	2.223	1.744
F	12.815	0.270	30.813	36.829
Sig (from ANOVA test)	%0	%60.50	%0	%0

نلاحظ من الجدول السابق ما يلي:

1. اختبار تحليل التباين ANOVA في قطاعات الدراسة:

1) القطاع المصرفي: يتبين لنا من اختبار تحليل التباين ANOVA أنّ هذا النموذج معنوي عند مستوى دلالة 5% في القطاع المصرفي حيث كانت قيمة F=12.815 عند مستوى معنوية

Sig يساوي الصفر وهي أقل من 5%، مما يعني معنوية مقياس الانحدار الخطي في القطاع المصرفي من الناحية الإحصائية، وقبول المقياس بنسبة ثقة 95%.

2) قطاع التأمين: يتبين لنا من اختبار تحليل التباين ANOVA أنّ هذا النموذج غير معنوي عند مستوى دلالة 5% في قطاع التامين حيث كانت قيمة F=0.270 عند مستوى معنوية Sig يساوي 60.5% وهي أكبر من 5%، مما يعني عدم معنوية مقياس الانحدار الخطي في قطاع التأمين من الناحية الإحصائية، واستثناء قطاع التأمين من الدراسة في هذا النموذج.

3) القطاع الصناعي: يتبين لنا من اختبار تحليل التباين ANOVA أنّ هذا النموذج معنوي عند مستوى دلالة 5% في القطاع الصناعي حيث كانت قيمة F=30.813 عند مستوى معنوية Sig يساوي الصفر وهي أقل من 5%، مما يعني معنوية مقياس الانحدار الخطي في القطاع الصناعي من الناحية الإحصائية، وقبول المقياس بنسبة ثقة 95%.

4) القطاع الخدمي: يتبين لنا من اختبار تحليل التباين ANOVA أنّ هذا النموذج معنوي عند مستوى دلالة 5% في القطاع الخدمي حيث كانت قيمة F=36.829 عند مستوى معنوية Sig يساوي الصفر وهي أقل من 5%، مما يعني معنوية مقياس الانحدار الخطي في القطاع الخدمي من الناحية الإحصائية، وقبول المقياس بنسبة ثقة 95%.

2. تحليل مُعامل الارتباط بيرسون في قطاعات الدراسة:

1) القطاع المصرفي: وجود ارتباط بين المتغير المستقل "التدفقات النقدية التشغيلية" والمتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم" في القطاع المصرفي وبمعدل 23.40%، حيث كانت قيمة مُعامل الارتباط R تساوي 23.40% وهو ارتباط موجب.

2) القطاع الصناعي: وجود ارتباط بين المتغير المستقل "التدفقات النقدية التشغيلية" والمتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم" في القطاع الصناعي وبمعدل 82.90%، حيث كانت قيمة مُعامل الارتباط R تساوي 82.90% وهو ارتباط جوهري موجب.

3) القطاع الخدمي: وجود ارتباط بين المتغير المستقل "التدفقات النقدية التشغيلية" والمتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم" في القطاع الخدمي وبمعدل 74.20%، حيث كانت قيمة مُعامل الارتباط R تساوي 74.20% وهو ارتباط جوهري موجب.

3. تحليل الانحدار في قطاعات الدراسة:

1) القطاع المصرفي: بلغت قيمة مُعامل التحديد أو التفسير R^2 5.46% مما يعني أن المتغير المستقل "التدفقات النقدية التشغيلية" استطاع أن يفسر 5.46% من تغيرات المتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم"، والباقي يُعزى إلى عوامل أخرى مؤثرة في ربحية السهم، الأمر الذي يفسر الزيادة النسبية لقيمة الخطأ المعياري للتقدير والبالغة (61.91222).

2) القطاع الصناعي: بلغت قيمة مُعامل التحديد أو التفسير R^2 68.76% مما يعني أن المتغير المستقل "التدفقات النقدية التشغيلية" استطاع أن يفسر 68.76% من تغيرات المتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم"، والباقي يُعزى إلى عوامل أخرى مؤثرة في ربحية السهم، الأمر الذي يفسر الزيادة النسبية لقيمة الخطأ المعياري للتقدير والبالغة (21.26786).

3) القطاع الخدمي: بلغت قيمة مُعامل التحديد أو التفسير R^2 55.11% مما يعني أن المتغير المستقل "التدفقات النقدية التشغيلية" استطاع أن يفسر 55.11% من تغيرات المتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم"، والباقي يُعزى إلى عوامل أخرى مؤثرة في ربحية السهم، الأمر الذي يفسر الزيادة النسبية لقيمة الخطأ المعياري للتقدير والبالغة (5.72089).

4. تحليل DW في قطاعات الدراسة:

1) القطاع المصرفي: نلاحظ من الجدول السابق أن قيمة الاختبار بلغت 2.056 وهي ضمن المجال المقبول في هذا الاختبار، الأمر الذي يدل على استقلالية الخطأ في نموذج الانحدار المستخدم في التنبؤ.

2) القطاع الصناعي: نلاحظ من الجدول السابق أن قيمة الاختبار بلغت 2.223 وهي ضمن المجال المقبول في هذا الاختبار، الأمر الذي يدل على استقلالية الخطأ في نموذج الانحدار المستخدم في التنبؤ.

3) القطاع الخدمي: نلاحظ من الجدول السابق أن قيمة الاختبار بلغت 1.744 وهي ضمن المجال المقبول في هذا الاختبار، الأمر الذي يدل على استقلالية الخطأ في نموذج الانحدار المستخدم في التنبؤ.

5. اختبار البواقي (الخطأ العشوائي) في قطاعات الدراسة: يتبين من الجدول التالي أن متوسط الخطأ العشوائي يساوي الصفر وبانحراف معياري يساوي الواحد تقريباً، الأمر الذي يدل على صحة نموذج الانحدار المستخدم للتنبؤ في كل من القطاع المصرفي والصناعي والخدمي.

جدول (7): اختبار البواقي للقيم المتنبأ بها باستخدام التدفقات النقدية التشغيلية في كل قطاع

Residuals Statistics

النوع		Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Bank	Std. Predicted Value	-3.166	3.634	0	1	224
	Std. Residual	-1.447	2.841	0	0.998	224
Manufacturing	Std. Predicted Value	-1.267	2.912	0	1	16
	Std. Residual	-0.891	3.154	0	0.966	16
Service	Std. Predicted Value	-1.007	3.201	0	1	32
	Std. Residual	-2.494	2.101	0	0.984	32

بناءً على النتائج الإحصائية السابقة، فإنه يمكننا الاعتماد على النموذج المقترح في كل من القطاعات المصرفي والصناعي والخدمي وبالتالي يمكننا استخدام التدفقات النقدية التشغيلية في التنبؤ بربحية السهم،

ولا يمكن استخدام هذا النموذج في قطاع التأمين، وذلك بسبب الاختلاف الكبير في حجم الأعمال بين شركات التأمين موضوع الدراسة وخلال فترة الدراسة والتي كان فيها تقلبات كبيرة في الاقتصاد السوري، بالإضافة لاختلاف طريقة معالجة فروقات أسعار الصرف بين هذه الشركات خلال فترة الدراسة حيث كان قسم من شركات التأمين خلال فترة الدراسة يصنف فروقات أسعار الصرف على أنها تدفقات نقدية تشغيلية على خلاف القسم الآخر من شركات التأمين التي كانت تفصل التدفقات النقدية الناتجة عن فروقات أسعار الصرف عن باقي التدفقات النقدية.

- **مُعاملات معادلة الانحدار:**

يبين الجدول التالي قيمة مُعاملات معادلة الانحدار في كل قطاع من قطاعات الدراسة، حيث كانت كالتالي:

جدول (8): مُعاملات معادلة الانحدار لاختبار أثر التدفقات النقدية التشغيلية في التنبؤ بربحية السهم على مستوى قطاعات العينة

المُعامل / القطاع	القطاع المصرفي	قطاع التأمين	القطاع الصناعي	القطاع الخدمي
α	56.84	21.42	8.25	−1.44
Sig (α)	%0	%0	%34.80	%23.44
β	1.39^{-9}	9.82^{-9}	5.37^{-8}	3.26^{-7}
Sig (β)	%0	%60.48	%0.01	%0

نلاحظ من الجدول السابق ما يلي:

1. <u>في القطاع المصرفي</u>:

1) قيمة ثابت معادلة الانحدار α يساوي 56.84 وهو موجب ومعنوي عند مستوى دلالة 5%، حيث قيمة Sig تساوي الصفر.

2) قيمة مُعامل الميل للمتغير المستقل "التدفقات النقدية التشغيلية CFO" β تساوي 1.39^{-9} وهو موجب ومعنوي عند مستوى دلالة 5%، حيث قيمة Sig تساوي الصفر، مما يدل على العلاقة الطردية بين المتغير المستقل "التدفقات النقدية التشغيلية" والمتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم".

3) بناءً على ما سبق تكون معادلة الانحدار للتنبؤ بربحية السهم باستخدام التدفقات النقدية التشغيلية على مستوى القطاع المصرفي على الشكل التالي:

$$\boldsymbol{EPS_{t+1} = 56.84 + 1.39^{-9}\, CFO_t}$$

2. في قطاع التأمين:

1) قيمة ثابت معادلة الانحدار α يساوي 56.84 وهو موجب ومعنوي عند مستوى دلالة 5%، حيث قيمة Sig تساوي الصفر.

2) قيمة مُعامل الميل للمتغير المستقل "التدفقات النقدية التشغيلية CFO" β تساوي 1.39^{-9} ولكنه غير معنوي عند مستوى دلالة 5%، حيث قيمة Sig تساوي 60.48%، وبالتالي لا يمكن التنبؤ بربحية السهم باستخدام التدفقات النقدية التشغيلية في قطاع التأمين.

3. في القطاع الصناعي:

1) قيمة ثابت معادلة الانحدار α يساوي 8.25 وهو موجب ويقارب الصفر لأن قيمة Sig أكبر من 5%، حيث قيمة Sig تساوي 34.80%.

2) قيمة مُعامل الميل للمتغير المستقل "التدفقات النقدية التشغيلية CFO" β تساوي 5.37^{-8} وهو موجب معنوي عند مستوى دلالة 5%، حيث قيمة Sig تساوي 0.01%، مما يدل على العلاقة الطردية بين المتغير المستقل "التدفقات النقدية التشغيلية" والمتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم".

3) بناءً على ما سبق تكون معادلة الانحدار للتنبؤ بربحية السهم باستخدام التدفقات النقدية التشغيلية على مستوى القطاع الصناعي على الشكل التالي:

$$EPS_{t+1} = 8.25 + 5.37^{-8}\, CFO_t$$

4. في القطاع الخدمي:

1) قيمة ثابت معادلة الانحدار α يساوي 1.44− وهو سالب ويقارب الصفر لأن قيمة Sig أكبر من 5%، حيث قيمة Sig تساوي 23.44%.

2) قيمة مُعامل الميل للمتغير المستقل "التدفقات النقدية التشغيلية CFO" β تساوي 3.26^{-7} وهو موجب ومعنوي عند مستوى دلالة 5%، حيث قيمة Sig تساوي الصفر، مما يدل على العلاقة الطردية بين المتغير المستقل "التدفقات النقدية التشغيلية" والمتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم".

3) بناءً على ما سبق تكون معادلة الانحدار للتنبؤ بربحية السهم باستخدام التدفقات النقدية التشغيلية على مستوى القطاع الخدمي على الشكل التالي:

$$EPS_{t+1} = -1.44 + 3.26^{-7}\, CFO_t$$

2.1.2.4. اختبار مدى تأثير التدفقات النقدية الاستثمارية في التنبؤ بربحية السهم:

لمعرفة مدى تأثير التدفقات النقدية الاستثمارية CFI في التنبؤ بربحية السهم EPS، تم استخدام معامل الارتباط بيرسون لاختبار وجود علاقة ارتباط بين المتغير المستقل "التدفقات النقدية الاستثمارية" والمتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم"، ومن ثم تطبيق الانحدار الخطي البسيط لقياس أثر التدفقات النقدية الاستثمارية في ربحية السهم وبالتالي قياس قدرة هذه التدفقات في التنبؤ بربحية السهم، وتم هذا الاختبار على مستوى

كامل الشركات عينة الدراسة، ثم تم إعادة هذا الاختبار على مستوى كل قطاع من القطاعات المكونة لعينة الدراسة وذلك لتمييز الأثر في كل قطاع على حدة.

أولاً: اختبار مدى تأثير التدفقات النقدية الاستثمارية في التنبؤ بربحية السهم على مستوى العينة ككل:

لمعرفة مدى تأثير التدفقات النقدية الاستثمارية في التنبؤ بربحية السهم على مستوى قطاعات العينة مجتمعةً تم استخدام مُعامل الارتباط بيرسون وأسلوب الانحدار الخطي البسيط على بيانات المتغيرين السابقين، كما يلي:

- **اختبار مُعاملي الارتباط والتحديد ومعنوية نموذج الانحدار (باستخدام اختبار ANOVA):**

من خلال تطبيق مُعامل الارتباط بيرسون واختبار مستوى المعنوية ANOVA، ثم تطبيق الانحدار الخطي البسيط بين التدفقات النقدية الاستثمارية والتنبؤ بربحية السهم، وكانت النتائج كما هي موضحة في الجدول التالي:

جدول (9): مُعاملي الارتباط والتحديد واختبار ANOVA لاختبار أثر التدفقات النقدية الاستثمارية في التنبؤ بربحية السهم على مستوى العينة ككل

Sig (from ANOVA test)	F	Adjusted R Square	R Square	R	Std. Error of the Estimate	DW test
%4.2	4.165	%0.86	%1.13	%10.6	56.80423	1.601

نلاحظ من الجدول السابق ما يلي:

1. **اختبار تحليل التباين ANOVA:** يتبين من اختبار تحليل التباين ANOVA أنّ هذا النموذج معنوي عند مستوى دلالة 5%، حيث كانت قيمة F=4.165 عند مستوى معنوية Sig يساوي 4.2% وهي

أقل من 5%، مما يعني معنوية مقياس الانحدار الخطي من الناحية الإحصائية، وقبول المقياس بنسبة ثقة 95%.

2. **تحليل مُعامل الارتباط بيرسون:** تبين من مُعامل الارتباط بيرسون وجود ارتباط بين المتغير المستقل "التدفقات النقدية الاستثمارية" والمتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم" وبمعدل 10.6%، حيث كانت قيمة مُعامل الارتباط R تساوي 10.6% وهو ارتباط موجب.
3. **تحليل الانحدار:** نتيجة لتحليل الانحدار نجد أنه قد بلغت قيمة مُعامل التحديد أو التفسير R^2 1.13% مما يعني أن المتغير المستقل "التدفقات النقدية الاستثمارية" استطاع أن يفسر1.13% من تغيرات المتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم"، والباقي يُعزى إلى عوامل أخرى مؤثرة في ربحية السهم الأمر الذي يفسر الزيادة النسبية لقيمة الخطأ المعياري للتقدير والبالغة (56.80423).
4. **اختبار (DW):** نلاحظ من الجدول السابق أن قيمة الاختبار بلغت 1.601 وهي ضمن المجال المقبول في هذا الاختبار، الأمر الذي يدل على استقلالية الخطأ في نموذج الانحدار المستخدم في التنبؤ.
5. **اختبار البواقي (الخطأ العشوائي):** يتبين من الجدول التالي أن متوسط الخطأ العشوائي يساوي الصفر وبانحراف معياري يساوي الواحد تقريباً، الأمر الذي يدل على صحة نموذج الانحدار المستخدم للتنبؤ.

جدول (10): اختبار البواقي للقيم المتنبأ بها باستخدام التدفقات النقدية الاستثمارية

Residuals Statistics

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Std. Predicted Value	-5.641	11.801	.000	1.000	368
Std. Residual	-1.324	3.688	.000	.999	368

بناءً على النتائج الإحصائية السابقة، فإنه يمكننا الاعتماد على نموذج الانحدار المقترح وبالتالي يمكننا استخدام التدفقات النقدية الاستثمارية في التنبؤ بربحية السهم.

- **مُعاملات معادلة الانحدار:**

يبين الجدول التالي قيمة مُعاملات معادلة الانحدار، حيث كانت كالتالي:

جدول (11): مُعاملات معادلة الانحدار لاختبار أثر التدفقات النقدية الاستثمارية في التنبؤ بربحية السهم على مستوى العينة ككل		
المُعامل	**القيمة**	**Sig**
α	45.98	%0
β	1.72^{-9}	%4.2

نلاحظ من الجدول السابق ما يلي:

1. قيمة ثابت معادلة الانحدار α يساوي 45.98 وهو موجب ومعنوي عند مستوى دلالة 5%.
2. قيمة مُعامل الميل للمتغير المستقل "التدفقات النقدية الاستثمارية CFI" β تساوي 1.72^{-9} وهو موجب ومعنوي عند مستوى دلالة 5%، مما يدل على العلاقة الطردية بين المتغير المستقل "التدفقات النقدية الاستثمارية" والمتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم"، أي إن كل زيادة بمقدار وحدة واحدة في المتغير المستقل "التدفقات النقدية الاستثمارية" تؤدي لزيادة بمقدار 1.72^{-9} وحدة في المتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم" مع ثبات العوامل الأخرى.

بناءً على ما سبق تكون معادلة الانحدار للتنبؤ بربحية السهم باستخدام التدفقات النقدية الاستثمارية على الشكل التالي:

$$\boldsymbol{EPS_{t+1} = 45.98 + 1.72^{-9}\, CFI_t}$$

يمكن استخدام المعادلة السابقة في التنبؤ بربحية السهم إذا حصلنا على قيمة التدفقات النقدية الاستثمارية في الفترة الحالية وعلى فرض بلغت (1,000,000,000 ليرة سورية) فبذلك تكون ربحية السهم في الفترة القادمة تساوي ($\boldsymbol{EPS_t = 45.98 + 1.72^{-9} * 1,000,000,000 = 47.7}$) مع افتراض ثبات باقي العوامل المؤثرة في ربحية السهم (كالعوامل الاقتصادية السائدة، أو العوامل الموسمية وغيرها).

ثانياً: اختبار مدى تأثير التدفقات النقدية الاستثمارية في التنبؤ بربحية السهم على مستوى كل قطاع من القطاعات المكونة لعينة الدراسة:

لمعرفة مدى تأثير التدفقات النقدية الاستثمارية في التنبؤ بربحية السهم على مستوى كل قطاع من القطاعات المكونة لعينة الدراسة، حيث تم تقسيم الاختبار على المستوى القطاعي وذلك حتى يتم إزالة تأثير اختلاف طبيعة القطاعات المدروسة في عينة الدراسة، وتم قياس أثر المتغير المستقل "التدفقات النقدية الاستثمارية" في المتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم" على مستوى كل قطاع على حدة، ولتحقيق ذلك تم استخدام مُعامل الارتباط بيرسون وأسلوب الانحدار الخطي البسيط على بيانات المتغيرين السابقين، كما يلي:

- **اختبار مُعاملي الارتباط والتحديد ومعنوية نموذج الانحدار (باستخدام اختبار ANOVA):**

من خلال تطبيق مُعامل الارتباط بيرسون واختبار مستوى المعنوية ANOVA، ثم تطبيق الانحدار الخطي البسيط بين التدفقات النقدية الاستثمارية وربحية السهم لكل قطاع من قطاعات عينة الدراسة على حدة، كانت النتائج كما هي موضحة في الجدول التالي:

جدول (12): مُعاملي الارتباط والتحديد واختبار ANOVA لاختبار أثر التدفقات النقدية الاستثمارية في التنبؤ بربحية السهم على مستوى قطاعات العينة

الاختبار / القطاع	القطاع المصرفي	قطاع التأمين	القطاع الصناعي	القطاع الخدمي
R	%9.7	%10.2	%64.1	%22.1
R^2	%0.93	%1.05	%41.08	%4.89
Adjusted R^2	%0.49	-%0.01	%36.88	%1.72
Std. Error of the Estimate	63.37614	31.15226	29.20657	8.32738
DW test	1.896	1.731	1.751	0.957

1.541	9.763	0.993	2.092	**F**
%22.4	%0.7	%32.2	%14.9	**Sig (from ANOVA test)**

نلاحظ من الجدول السابق ما يلي:

1. اختبار تحليل التباين ANOVA في قطاعات الدراسة:

1) القطاع المصرفي: يتبين لنا من اختبار تحليل التباين ANOVA أنّ هذا النموذج غير معنوي عند مستوى دلالة 5% في القطاع المصرفي حيث كانت قيمة F=2.092 عند مستوى معنوية Sig تساوي 14.9% وهي أكبر من 5%، مما يعني عدم معنوية مقياس الانحدار الخطي في القطاع المصرفي من الناحية الإحصائية، واستثناء القطاع المصرفي من الدراسة في هذا النموذج.

2) قطاع التأمين: يتبين لنا من اختبار تحليل التباين ANOVA أنّ هذا النموذج غير معنوي عند مستوى دلالة 5% في قطاع التامين حيث كانت قيمة F=0.993 عند مستوى معنوية Sig تساوي 32.2% وهي أكبر من 5%، مما يعني عدم معنوية مقياس الانحدار الخطي في قطاع التأمين من الناحية الإحصائية، واستثناء قطاع التأمين من الدراسة في هذا النموذج.

3) القطاع الصناعي: يتبين لنا من اختبار تحليل التباين ANOVA أنّ هذا النموذج معنوي عند مستوى دلالة 5% في القطاع الصناعي حيث كانت قيمة F=9.763 عند مستوى معنوية Sig تساوي 0.7% وهي أقل من 5%، مما يعني معنوية مقياس الانحدار الخطي في القطاع الصناعي من الناحية الإحصائية، وقبول المقياس بنسبة ثقة 95%.

4) القطاع الخدمي: يتبين لنا من اختبار تحليل التباين ANOVA أنّ هذا النموذج غير معنوي عند مستوى دلالة 5% في القطاع الخدمي حيث كانت قيمة F=1.541 عند مستوى معنوية

Sig تساوي 22.4% وهي أكبر من 5%، مما يعني عدم معنوية مقياس الانحدار الخطي في القطاع الخدمي من الناحية الإحصائية، واستثناء القطاع الخدمي من الدراسة في هذا النموذج.

2. **تحليل مُعامل الارتباط بيرسون في قطاعات الدراسة:**

القطاع الصناعي: وجود ارتباط بين المتغير المستقل "التدفقات النقدية الاستثمارية" والمتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم" في القطاع الصناعي وبمعدل 64.1%، حيث كانت قيمة مُعامل الارتباط R تساوي 64.1% وهو ارتباط جوهري موجب.

3. **تحليل الانحدار في قطاعات الدراسة:**

القطاع الصناعي: بلغت قيمة مُعامل التحديد أو التفسير R^2 41.08% مما يعني أن المتغير المستقل "التدفقات النقدية الاستثمارية" استطاع أن يفسر 41.08% من تغيرات المتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم"، والباقي يُعزى إلى عوامل أخرى مؤثرة في ربحية السهم، الأمر الذي يفسر الزيادة النسبية لقيمة الخطأ المعياري للتقدير والبالغة (29.20657).

4. **اختبار (DW) في قطاعات الدراسة:** نلاحظ من الجدول السابق أن قيمة الاختبار بلغت 1.751 في القطاع الصناعي، وهي ضمن المجال المقبول في هذا الاختبار، الأمر الذي يدل على استقلالية الخطأ في نموذج الانحدار المستخدم في التنبؤ.

5. **اختبار البواقي (الخطأ العشوائي) في قطاعات الدراسة:** يتبين من الجدول التالي أن متوسط الخطأ العشوائي يساوي الصفر وبانحراف معياري يساوي الواحد تقريباً في القطاع الصناعي، الأمر الذي يدل على صحة نموذج الانحدار المستخدم للتنبؤ.

جدول (13): اختبار البواقي للقيم المتنبأ بها باستخدام التدفقات النقدية الاستثمارية في القطاع الصناعي

Residuals Statistics

النوع		Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Manufacturing	Std. Predicted Value	-1.061	2.403	.000	1.000	16
	Std. Residual	-1.177	1.968	.000	.966	16

بناءً على النتائج الإحصائية السابقة، فإنه يمكننا الاعتماد على النموذج المقترح فقط في القطاع الصناعي وبالتالي يمكننا استخدام التدفقات النقدية الاستثمارية في التنبؤ بربحية السهم فيه، ولا يمكن استخدام هذا النموذج في كل من القطاعات المصرفي والتأمين والخدمي، وذلك يعود للوضع الاقتصادي المتقلب السائد في سوريا خلال فترة الدراسة، ففي القطاع المصرفي على سبيل المثال بعض المصارف قامت ببيع جزء كبير من الاستثمارات المالية المحتفظة بها في حين أن هناك مصارف أخرى بقيت قادرة على الاستثمار خلال هذه الفترة، وكذلك الحال في قطاع التأمين والقطاع الخدمي حيث كانت الاستثمارات في السنوات الأولى للدراسة منخفضة بشكل كبير ثم ارتفعت بشكل مضطرد في السنوات الأخيرة من الدراسة مما أدى إلى وجود تشتت كبير في البيانات الخاصة بالتدفقات النقدية الاستثمارية في هذه الشركات، في حين كانت التدفقات النقدية الاستثمارية في الشركات الصناعية متجانسة ومنخفضة جداً مقارنة مع باقي القطاعات وذلك يعود لطبيعة وحجم أعمال كل شركة من الشركات في كل قطاع.

- **مُعاملات معادلة الانحدار:**

يبين الجدول التالي قيمة مُعاملات معادلة الانحدار في كل قطاع من قطاعات الدراسة، حيث كانت كالتالي:

جدول (14): مُعاملات معادلة الانحدار لاختبار أثر التدفقات النقدية الاستثمارية في التنبؤ بربحية السهم على مستوى قطاعات العينة

المُعامل / القطاع	القطاع المصرفي	قطاع التأمين	القطاع الصناعي	القطاع الخدمي
α	62.49	20.36	19.82	1.99
Sig (α)	%0	%0	%8.98	%19.54
β	1.37^{-9}	-2.08^{-8}	-2.94^{-6}	-5.87^{-7}
Sig (β)	%14.9	%32.15	%0.75	%22.41

نلاحظ من الجدول السابق ما يلي:

1. في القطاع المصرفي:

1) قيمة ثابت معادلة الانحدار α يساوي 62.49 وهو موجب ومعنوي عند مستوى دلالة 5%، حيث قيمة Sig تساوي الصفر.

2) قيمة مُعامل الميل للمتغير المستقل "التدفقات النقدية الاستثمارية CFI" β تساوي 1.37^{-9} ولكنه غير معنوي عند مستوى دلالة 5%، حيث قيمة Sig تساوي 14.9%، وبالتالي لا يمكن التنبؤ بربحية السهم باستخدام التدفقات النقدية الاستثمارية في القطاع المصرفي.

2. في قطاع التأمين:

1) قيمة ثابت معادلة الانحدار α يساوي 20.36 وهو موجب ومعنوي عند مستوى دلالة 5%، حيث قيمة Sig تساوي الصفر.

2) قيمة مُعامل الميل للمتغير المستقل "التدفقات النقدية الاستثمارية CFI" β تساوي -2.08^{-8} ولكنه غير معنوي عند مستوى دلالة 5%، حيث قيمة Sig تساوي 32.15%، وبالتالي لا يمكن التنبؤ بربحية السهم باستخدام التدفقات النقدية الاستثمارية في قطاع التأمين.

3. في القطاع الصناعي:

1) قيمة ثابت معادلة الانحدار α يساوي 19.82 وهو موجب ويقارب الصفر لأن قيمة Sig أكبر من 5%، حيث قيمة Sig تساوي 8.98%.

2) قيمة مُعامل الميل للمتغير المستقل "التدفقات النقدية الاستثمارية CFI" β تساوي -2.94^{-6} وهو موجب معنوي عند مستوى دلالة 5%، حيث قيمة Sig تساوي 0.75%، مما يدل على العلاقة الطردية بين المتغير المستقل "التدفقات النقدية الاستثمارية" والمتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم".

3) بناءً على ما سبق تكون معادلة الانحدار للتنبؤ بربحية السهم باستخدام التدفقات النقدية الاستثمارية على مستوى القطاع الصناعي على الشكل التالي:

$$EPS_{t+1} = 19.82 - 2.94^{-6}\ CFI_t$$

4. في القطاع الخدمي:

1) قيمة ثابت معادلة الانحدار α يساوي 1.99 وهو موجب ويقارب الصفر لأن قيمة Sig أكبر من 5%، حيث قيمة Sig تساوي 19.54%.

2) قيمة مُعامل الميل للمتغير المستقل "التدفقات النقدية الاستثمارية CFI" β تساوي -5.87^{-7} ولكنه غير معنوي عند مستوى دلالة 5%، حيث قيمة Sig تساوي 22.41%، وبالتالي لا يمكن التنبؤ بربحية السهم باستخدام التدفقات النقدية الاستثمارية في القطاع الخدمي.

3.1.2.4. اختبار مدى تأثير التدفقات النقدية التمويلية في التنبؤ بربحية السهم:

لمعرفة مدى تأثير التدفقات النقدية التمويلية CFF في التنبؤ بربحية السهم EPS، تم استخدام معامل الارتباط بيرسون لاختبار وجود علاقة ارتباط بين المتغير المستقل "التدفقات النقدية التمويلية" والمتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم"، ومن ثم تطبيق الانحدار الخطي البسيط لقياس أثر التدفقات النقدية التمويلية في ربحية السهم وبالتالي قياس قدرة هذه التدفقات في التنبؤ بربحية السهم، وتم هذا الاختبار على مستوى كامل الشركات عينة الدراسة، ثم تم إعادة هذا الاختبار على مستوى كل قطاع من القطاعات المكونة لعينة الدراسة وذلك لتمييز الأثر في كل قطاع على حدة.

أولاً: اختبار مدى تأثير التدفقات النقدية التمويلية في التنبؤ بربحية السهم على مستوى العينة ككل:

لمعرفة مدى تأثير التدفقات النقدية التمويلية في التنبؤ بربحية السهم على مستوى قطاعات العينة مجتمعةً تم استخدام مُعامل الارتباط بيرسون وأسلوب الانحدار الخطي البسيط على بيانات المتغيرين السابقين، كما يلي:

- **اختبار مُعاملي الارتباط والتحديد ومعنوية نموذج الانحدار (باستخدام اختبار ANOVA):**

من خلال تطبيق مُعامل الارتباط بيرسون واختبار مستوى المعنوية ANOVA، ثم تطبيق الانحدار الخطي البسيط بين التدفقات النقدية التمويلية وربحية السهم، وكانت النتائج كما هي موضحة في الجدول التالي:

جدول (15): مُعاملي الارتباط والتحديد واختبار ANOVA لاختبار أثر التدفقات النقدية التمويلية في التنبؤ بربحية السهم على مستوى العينة ككل

Sig (from ANOVA test)	F	Adjusted R Square	R Square	R	Std. Error of the Estimate	DW test
%0.2	9.850	%2.35	%2.62	%16.2	56.37300	1.655

نلاحظ من الجدول السابق ما يلي:

1. **اختبار تحليل التباين ANOVA:** يتبين لنا من اختبار تحليل التباين ANOVA أنّ هذا النموذج معنوي عند مستوى دلالة 5%، حيث كانت قيمة F=9.850 عند مستوى معنوية Sig تساوي 0.2% وهي أقل من 5%، مما يعني معنوية مقياس الانحدار الخطي من الناحية الإحصائية، وقبول المقياس بنسبة ثقة 95%.
2. **تحليل مُعامل الارتباط بيرسون:** تبين من تحليل مُعامل الارتباط بيرسون وجود ارتباط بين المتغير المستقل "التدفقات النقدية التمويلية" والمتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم" وبمعدل 16.2%، حيث كانت قيمة مُعامل الارتباط R تساوي 16.2% وهو ارتباط موجب.

3. **تحليل الانحدار**: نتيجة لتحليل الانحدار نجد أنه بلغت قيمة مُعامل التحديد أو التفسير R^2 2.62% مما يعني أن المتغير المستقل "التدفقات النقدية التمويلية" استطاع أن يفسر 2.62% من تغيرات المتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم"، والباقي يُعزى إلى عوامل أخرى مؤثرة في ربحية السهم الأمر الذي يفسر الزيادة النسبية لقيمة الخطأ المعياري للتقدير والبالغة (56.373).

4. **اختبار (DW)**: نلاحظ من الجدول السابق أن قيمة الاختبار بلغت 1.655 وهي ضمن المجال المقبول في هذا الاختبار، الأمر الذي يدل على استقلالية الخطأ في نموذج الانحدار المستخدم في التنبؤ.

5. **اختبار البواقي (الخطأ العشوائي)**: يتبين من الجدول التالي أن متوسط الخطأ العشوائي يساوي الصفر وبانحراف معياري يساوي الواحد تقريباً، الأمر الذي يدل على صحة نموذج الانحدار المستخدم للتنبؤ.

جدول (16): اختبار البواقي للقيم المتنبأ بها باستخدام التدفقات النقدية التمويلية

Residuals Statistics

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Std. Predicted Value	-2.810	9.370	.000	1.000	368
Std. Residual	-1.303	3.694	.000	.999	368

بناءً على النتائج الإحصائية السابقة، فإنه يمكننا الاعتماد على نموذج الانحدار المقترح وبالتالي يمكننا استخدام التدفقات النقدية التمويلية في التنبؤ بربحية السهم.

- **مُعاملات معادلة الانحدار:**

يبين الجدول التالي قيمة مُعاملات معادلة الانحدار، حيث كانت كالتالي:

جدول (17): مُعاملات معادلة الانحدار لاختبار أثر التدفقات النقدية التمويلية في التنبؤ بربحية السهم على مستوى العينة ككل

المُعامل	القيمة	Sig
α	44.44	%0
β	2.9^{-9}	%0.18

نلاحظ من الجدول السابق ما يلي:

1. قيمة ثابت معادلة الانحدار α يساوي 44.44 وهو موجب ومعنوي عند مستوى دلالة 5%، حيث قيمة Sig تساوي الصفر.
2. قيمة مُعامل الميل للمتغير المستقل "التدفقات النقدية التمويلية CFF" β تساوي 2.9^{-9} وهو موجب ومعنوي عند مستوى دلالة 5%، حيث قيمة Sig تساوي 0.18%، مما يدل على العلاقة الطردية بين المتغير المستقل "التدفقات النقدية التمويلية" والمتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم"، أي إن كل زيادة بمقدار وحدة واحدة في المتغير المستقل "التدفقات النقدية التمويلية" تؤدي لزيادة بمقدار 2.9^{-9} وحدة في المتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم" مع ثبات العوامل الأخرى.

بناءً على ما سبق تكون معادلة الانحدار للتنبؤ بربحية السهم باستخدام التدفقات النقدية التمويلية على الشكل التالي:

$$\boldsymbol{EPS_{t+1} = 44.44 + 2.9^{-9}\, CFF_t}$$

يمكن استخدام المعادلة السابقة في التنبؤ بربحية السهم إذا حصلنا على قيمة التدفقات النقدية الاستثمارية في الفترة الحالية وعلى فرض بلغت (1,000,000,000 ليرة سورية) فبذلك تكون ربحية السهم في الفترة القادمة تساوي ($\boldsymbol{EPS_{t+1} = 44.44 + 2.9^{-9} * 1,000,000,000 = 47.34}$) مع افتراض ثبات باقي العوامل المؤثرة في ربحية السهم (كالعوامل الاقتصادية السائدة، أو العوامل الموسمية وغيرها).

ثانياً: اختبار مدى تأثير التدفقات النقدية التمويلية في التنبؤ بربحية السهم على مستوى كل قطاع من القطاعات المكونة لعينة الدراسة:

لمعرفة مدى تأثير التدفقات النقدية التمويلية في التنبؤ بربحية السهم على مستوى كل قطاع من القطاعات المكونة لعينة الدراسة، تم تقسيم الاختبار على المستوى القطاعي وذلك حتى يتم إزالة تأثير اختلاف طبيعة

القطاعات المدروسة في عينة الدراسة، وتم قياس أثر المتغير المستقل "التدفقات النقدية التمويلية" في المتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم" على مستوى كل قطاع على حدة، ولتحقيق ذلك تم استخدام مُعامل الارتباط بيرسون وأسلوب الانحدار الخطي البسيط على بيانات المتغيرين السابقين، كما يلي:

- **اختبار مُعاملي الارتباط والتحديد ومعنوية نموذج الانحدار (باستخدام اختبار ANOVA):**

من خلال تطبيق مُعامل الارتباط بيرسون واختبار مستوى المعنوية ANOVA، ثم تطبيق الانحدار الخطي البسيط بين التدفقات النقدية التمويلية وربحية السهم لكل قطاع من قطاعات عينة الدراسة على حدة، كانت النتائج كما هي موضحة في الجدول التالي:

جدول (18): مُعاملي الارتباط والتحديد واختبار ANOVA لاختبار أثر التدفقات النقدية التمويلية في التنبؤ بربحية السهم على مستوى قطاعات العينة

الاختبار / القطاع	القطاع المصرفي	قطاع التأمين	القطاع الصناعي	القطاع الخدمي
R	%11.6	%32.3	%90.6	%44.5
R^2	%1.35	%10.46	%82.08	%19.81
Adjusted R^2	%0.91	%9.51	%80.8	%17.13
Std. Error of the Estimate	63.24187	29.63293	16.10697	7.64633
DW test	1.924	1.851	1.544	1.558
F	3.044	10.984	64.131	7.410
Sig (from ANOVA test)	%8.2	%0.1	%0	%1.1

نلاحظ من الجدول السابق ما يلي:

1. **اختبار تحليل التباين ANOVA في قطاعات الدراسة:**

1) القطاع المصرفي: يتبين لنا من اختبار تحليل التباين ANOVA أنّ هذا النموذج غير معنوي عند مستوى دلالة 5% في القطاع المصرفي حيث كانت قيمة F=3.044 عند مستوى معنوية Sig تساوي 8.2% وهي أكبر من 5%، مما يعني عدم معنوية مقياس الانحدار الخطي في القطاع المصرفي من الناحية الإحصائية، واستثناء القطاع المصرفي من الدراسة في هذا النموذج.

2) قطاع التأمين: يتبين لنا من اختبار تحليل التباين ANOVA أنّ هذا النموذج معنوي عند مستوى دلالة 5% في قطاع التامين حيث كانت قيمة F=10.984 عند مستوى معنوية Sig تساوي 0.1% وهي أقل من 5%، مما يعني معنوية مقياس الانحدار الخطي في قطاع التأمين من الناحية الإحصائية، وقبول المقياس بنسبة ثقة 95%.

3) القطاع الصناعي: يتبين لنا من اختبار تحليل التباين ANOVA أنّ هذا النموذج معنوي عند مستوى دلالة 5% في القطاع الصناعي حيث كانت قيمة F=64.131 عند مستوى معنوية Sig تساوي الصفر أقل من 5%، مما يعني معنوية مقياس الانحدار الخطي في القطاع الصناعي من الناحية الإحصائية، وقبول المقياس بنسبة ثقة 95%.

4) القطاع الخدمي: يتبين لنا من اختبار تحليل التباين ANOVA أنّ هذا النموذج معنوي عند مستوى دلالة 5% في القطاع الخدمي حيث كانت قيمة F=7.410 عند مستوى معنوية Sig تساوي 1.1% وهي أقل من 5%، مما يعني معنوية مقياس الانحدار الخطي في القطاع الصناعي من الناحية الإحصائية، وقبول المقياس بنسبة ثقة 95%.

2. تحليل مُعامل الارتباط بيرسون في قطاعات الدراسة:

1) قطاع التأمين: وجود ارتباط بين المتغير المستقل "التدفقات النقدية التمويلية" والمتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم" في قطاع التأمين وبمعدل 32.3%، حيث كانت قيمة مُعامل الارتباط R تساوي 32.3% وهو ارتباط موجب.

2) القطاع الصناعي: وجود ارتباط بين المتغير المستقل "التدفقات النقدية التمويلية" والمتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم" في القطاع الصناعي وبمعدل 90.6%، حيث كانت قيمة مُعامل الارتباط R تساوي 90.6% وهو ارتباط جوهري موجب.

3) القطاع الخدمي: وجود ارتباط بين المتغير المستقل "التدفقات النقدية التمويلية" والمتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم" في القطاع الخدمي وبمعدل 44.5%، حيث كانت قيمة مُعامل الارتباط R تساوي 44.5% وهو ارتباط موجب.

3. تحليل الانحدار في قطاعات الدراسة:

1) قطاع التأمين: بلغت قيمة مُعامل التحديد أو التفسير R^2 10.46% مما يعني أن المتغير المستقل "التدفقات النقدية التمويلية" استطاع أن يفسر 10.46% من تغيرات المتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم"، والباقي يُعزى إلى عوامل أخرى مؤثرة في ربحية السهم الأمر الذي يفسر الزيادة النسبية لقيمة الخطأ المعياري للتقدير والبالغة (29.63293).

2) القطاع الصناعي: بلغت قيمة مُعامل التحديد أو التفسير R^2 82.08% مما يعني أن المتغير المستقل "التدفقات النقدية التمويلية" استطاع أن يفسر 82.08% من تغيرات المتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم"، والباقي يُعزى إلى عوامل أخرى مؤثرة في ربحية السهم الأمر الذي يفسر الزيادة النسبية لقيمة الخطأ المعياري للتقدير والبالغة (16.10697).

3) القطاع الخدمي: بلغت قيمة مُعامل التحديد أو التفسير R^2 19.81% مما يعني أن المتغير المستقل "التدفقات النقدية التمويلية" استطاع أن يفسر 19.81% من تغيرات المتغير التابع

"التنبؤ بربحية السهم"، والباقي يُعزى إلى عوامل أخرى مؤثرة في ربحية السهم الأمر الذي يفسر الزيادة النسبية لقيمة الخطأ المعياري للتقدير والبالغة (7.64633).

4. **اختبار (DW) في قطاعات الدراسة:** نلاحظ من الجدول السابق أن قيمة الاختبار بلغت 1.851 في قطاع التأمين وبلغت 1.544 في القطاع الصناعي كما بلغت 1.558 في القطاع الخدمي، وهي ضمن المجال المقبول في هذا الاختبار في القطاعات الثلاثة السابقة الذكر، الأمر الذي يدل على استقلالية الخطأ في نموذج الانحدار المستخدم في التنبؤ في هذه القطاعات.
5. **اختبار البواقي (الخطأ العشوائي) في قطاعات الدراسة:** يتبين من الجدول التالي أن متوسط الخطأ العشوائي يساوي الصفر وبانحراف معياري يساوي الواحد تقريباً، الأمر الذي يدل على صحة نموذج الانحدار المستخدم للتنبؤ وذلك في كل من قطاع التأمين والصناعي والخدمي.

جدول (19): اختبار البواقي للقيم المتنبأ بها باستخدام التدفقات النقدية التمويلية في كل قطاع

Residuals Statistics

النوع		Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Insurance	Std. Predicted Value	-1.595	3.240	.000	1.000	96
	Std. Residual	-1.482	4.282	.000	.995	96
Manufacturing	Std. Predicted Value	-1.338	1.972	.000	1.000	16
	Std. Residual	-1.902	1.580	.000	.966	16
Service	Std. Predicted Value	-.913	2.168	.000	1.000	32
	Std. Residual	-2.446	2.270	.000	.984	32

بناءً على النتائج الإحصائية السابقة، فإنه يمكننا الاعتماد على نموذج الانحدار المقترح في كل من القطاعات التأمين والصناعي والخدمي وبالتالي يمكننا استخدام التدفقات النقدية التمويلية في التنبؤ بربحية السهم فيها، ولا يمكن استخدام هذا النموذج في القطاع المصرفي، وذلك يعود لعدة أسباب من أهمها الاختلاف الكبير في حجم التعامل بين المصارف موضوع الدراسة وذلك نتيجة للتقلبات الكبيرة في الاقتصاد السوري خلال فترة الدراسة مما أدى لانخفاض كبير في حجم التدفقات النقدية التمويلية وظهور اختلاف كبير بين المصارف في حجم هذه التدفقات، وأيضاً نتيجة لطريقة معالجة المصارف الإسلامية للتغيرات في الحسابات الجارية

وحسابات التوفير والحسابات المحتفظ بها لأجل ضمن التدفقات النقدية التمويلية على خلاف البنوك غير الإسلامية والتي كانت تصنفها ضمن التدفقات النقدية التشغيلية، فكانت التدفقات النقدية التمويلية في البنوك غير الإسلامية خلال فترة الدراسة منخفضة فيما كان هناك ارتفاع كبير بهذه التدفقات بالمقابل في البنوك الإسلامية مما أدى إلى وجود تشتت كبير في البيانات المدروسة والخاصة بالتدفقات النقدية التمويلية في المصارف.

- **مُعاملات معادلة الانحدار:**

يبين الجدول التالي قيمة مُعاملات معادلة الانحدار في كل قطاع من قطاعات الدراسة، حيث كانت كالتالي:

جدول (20): مُعاملات معادلة الانحدار لاختبار أثر التدفقات النقدية التمويلية في التنبؤ بربحية السهم على مستوى قطاعات العينة

المُعامل / القطاع	القطاع المصرفي	قطاع التأمين	القطاع الصناعي	القطاع الخدمي
α	60.98	15.52	3.92	−0.82
Sig (α)	%0	%0.01	%55.76	%64.84
β	1.84^{-9}	-1.35^{-7}	-2.78^{-7}	-2.98^{-7}
Sig (β)	%8.24	%0.13	%0	%1.07

نلاحظ من الجدول السابق ما يلي:

1. في القطاع المصرفي:

1) قيمة ثابت معادلة الانحدار α يساوي 60.98 وهو موجب ومعنوي عند مستوى دلالة 5%، حيث قيمة Sig تساوي الصفر.

2) قيمة مُعامل الميل للمتغير المستقل "التدفقات النقدية التمويلية CFF" β تساوي 1.84^{-9} ولكنه غير معنوي عند مستوى دلالة 5%، حيث قيمة Sig تساوي 8.24%، وبالتالي لا يمكن التنبؤ بربحية السهم باستخدام التدفقات النقدية التمويلية في القطاع المصرفي.

2. في قطاع التأمين:

1) قيمة ثابت معادلة الانحدار α يساوي 15.52 وهو موجب ومعنوي عند مستوى دلالة 5%، حيث قيمة Sig تساوي 0.01%.

2) قيمة مُعامل الميل للمتغير المستقل "التدفقات النقدية التمويلية CFF" β تساوي -1.35^{-7} وهو سالب ومعنوي عند مستوى دلالة 5%، حيث قيمة Sig تساوي 0.13%، مما يدل على العلاقة العكسية بين المتغير المستقل "التدفقات النقدية التمويلية" والمتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم"، أي كل زيادة بوحدة واحدة في المتغير المستقل "التدفقات النقدية التمويلية" يقابلها نقص بمقدار 1.35^{-7} وحدة في المتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم".

3) بناءً على ما سبق تكون معادلة الانحدار للتنبؤ بربحية السهم باستخدام التدفقات النقدية التمويلية على مستوى قطاع التأمين على الشكل التالي:

$$\boldsymbol{EPS_{t+1} = 15.52 - 1.35^{-7}\, CFF_t}$$

3. في القطاع الصناعي:

1) قيمة ثابت معادلة الانحدار α يساوي 3.92 وهو موجب ويقارب الصفر لأن قيمة Sig أكبر من 5%، حيث قيمة Sig تساوي 55.76%.

2) قيمة مُعامل الميل للمتغير المستقل "التدفقات النقدية التمويلية CFF" β تساوي -2.78^{-7} وهو سالب ومعنوي عند مستوى دلالة 5%، حيث قيمة Sig تساوي الصفر، مما يدل على

العلاقة العكسية بين المتغير المستقل "التدفقات النقدية التمويلية" والمتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم" أي إن كل زيادة بوحدة واحدة في المتغير المستقل "التدفقات النقدية التمويلية" يقابلها نقص بمقدار 2.78^{-7} وحدة في المتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم".

3) بناءً على ما سبق تكون معادلة الانحدار للتنبؤ بربحية السهم باستخدام التدفقات النقدية التمويلية على مستوى القطاع الصناعي على الشكل التالي:

$$\boldsymbol{EPS_{t+1} = 3.92 - 2.78^{-7}\, CFF_t}$$

4. في القطاع الخدمي:

1) قيمة ثابت معادلة الانحدار α يساوي $0.82-$ وهو سالب ويقارب الصفر لأن قيمة Sig أكبر من 5%، حيث قيمة Sig تساوي 64.84%.

2) قيمة مُعامل الميل للمتغير المستقل "التدفقات النقدية التمويلية CFF" β تساوي -2.98^{-7} وهو سالب ومعنوي عند مستوى دلالة 5%، حيث قيمة Sig تساوي 1.07%، مما يدل على العلاقة العكسية بين المتغير المستقل "التدفقات النقدية التمويلية" والمتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم" أي إن كل زيادة بوحدة واحدة في المتغير المستقل "التدفقات النقدية التمويلية" يقابلها نقص بمقدار 2.98^{-7} وحدة في المتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم".

3) بناءً على ما سبق تكون معادلة الانحدار للتنبؤ بربحية السهم باستخدام التدفقات النقدية التمويلية على مستوى القطاع الخدمي على الشكل التالي:

$$\boldsymbol{EPS_{t+1} = -0.82 - 2.98^{-7}\, CFF_t}$$

4.1.2.4. اختبار مدى تأثير التدفقات النقدية الثلاثة معاً في التنبؤ بربحية السهم:

لمعرفة مدى تأثير التدفقات النقدية بأنشطتها الثلاثة معاً في التنبؤ بربحية السهم EPS، تم استخدام معامل الارتباط بيرسون لاختبار وجود علاقة ارتباط بين المتغيرات المستقلة الثلاثة معاً "التدفقات النقدية التشغيلية والاستثمارية والتمويلية" والمتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم"، ومن ثم تطبيق الانحدار الخطي المتعدد لقياس أثر التدفقات النقدية الثلاثة معاً في ربحية السهم وبالتالي قياس قدرة هذه التدفقات النقدية معاً في التنبؤ بربحية السهم، وتم هذا الاختبار على مستوى كامل الشركات عينة الدراسة، ثم تم إعادة هذا الاختبار على مستوى كل قطاع من القطاعات المكونة لعينة الدراسة وذلك لتمييز الأثر في كل قطاع على حدة.

أولاً: اختبار مدى تأثير التدفقات النقدية الثلاثة معاً في التنبؤ بربحية السهم على مستوى العينة ككل:

لمعرفة مدى تأثير التدفقات النقدية التشغيلية والتدفقات النقدية الاستثمارية والتدفقات النقدية التمويلية معاً في التنبؤ بربحية السهم على مستوى قطاعات العينة مجتمعةً تم استخدام مُعامل الارتباط بيرسون وأسلوب الانحدار الخطي المتعدد على بيانات المتغيرات السابقة، كما يلي:

- **اختبار مُعاملي الارتباط والتحديد ومعنوية نموذج الانحدار (باستخدام اختبار ANOVA):**

من خلال تطبيق مُعامل الارتباط بيرسون واختبار مستوى المعنوية ANOVA، ثم تطبيق الانحدار الخطي المتعدد بين المتغيرات المستقلة الثلاثة معاً "التدفقات النقدية التشغيلية والاستثمارية والتمويلية" وبين المتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم"، كانت النتائج كما هي موضحة في الجدول التالي:

جدول (21): مُعاملي الارتباط والتحديد واختبار ANOVA لاختبار أثر التدفقات النقدية الثلاثة معاً في التنبؤ بربحية السهم على مستوى العينة ككل

Sig (from ANOVA test)	F	Adjusted R Square	R Square	R	Std. Error of the Estimate	DW test
%0	18.457	%12.49	%13.2	%36.3	53.36776	2.001

نلاحظ من الجدول السابق ما يلي:

1. **اختبار تحليل التباين ANOVA:** يتبين لنا من اختبار تحليل التباين ANOVA أنّ هذا النموذج معنوي عند مستوى دلالة 5%، حيث كانت قيمة F=18.457 عند مستوى معنوية Sig تساوي 0% وهي أقل من 5%، مما يعني معنوية مقياس الانحدار الخطي من الناحية الإحصائية، وقبول المقياس بنسبة ثقة 95%.
2. **تحليل مُعامل الارتباط بيرسون:** تبين من مُعامل الارتباط بيرسون وجود ارتباط بين المتغيرات المستقلة مجتمعةً "التدفقات النقدية التشغيلية والاستثمارية والتمويلية" والمتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم" وبمعدل 36.3%، حيث كانت قيمة مُعامل الارتباط R تساوي 36.3% وهو ارتباط موجب.
3. **تحليل الانحدار:** نتيجة لتحليل الانحدار نجد أنه بلغت قيمة مُعامل التحديد أو التفسير المعدل Adjusted R^2 12.49% مما يعني أن المتغيرات المستقلة مجتمعةً "التدفقات النقدية التشغيلية والاستثمارية والتمويلية" استطاعت أن تفسر 12.49% من تغيرات المتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم"، والباقي يُعزى إلى عوامل أخرى مؤثرة في ربحية السهم، مع ملاحظة أنه تم الاعتماد على قيمة مُعامل التحديد المعدل Adjusted R^2 في تحديد درجة التأثير بين المتغيرات المدروسة وذلك لأن قيمة مُعامل التحديد المعدل تعطي درجة تأثير المتغيرات المستقلة معاً بالمتغير التابع مع إلغاء الأثر الممكن وجوده في حال وجود متغير مستقل لا يؤثر بالمتغير التابع.
4. **اختبار (DW):** نلاحظ من الجدول السابق أن قيمة الاختبار بلغت 2.001 وهي ضمن المجال المقبول في هذا الاختبار، الأمر الذي يدل على استقلالية الخطأ في نموذج الانحدار المستخدم في التنبؤ.
5. **اختبار البواقي (الخطأ العشوائي):** يتبين من الجدول التالي أن متوسط الخطأ العشوائي يساوي الصفر وبانحراف معياري يساوي الواحد تقريباً، الأمر الذي يدل على صحة نموذج الانحدار المستخدم للتنبؤ.

جدول (22): اختبار البواقي للقيم المتنبأ بها باستخدام التدفقات النقدية الثلاثة معاً					
Residuals Statistics					
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Std. Predicted Value	-2.906	6.770	.000	1.000	368
Std. Residual	-1.879	3.519	.000	.996	368

6. اختبار (VIF): نلاحظ من الجدول رقم (23) أن جميع قيم اختبار VIF لا تتجاوز ال (10) الأمر الذي يدل على عدم وجود علاقة ارتباط متعدد بين المتغيرات المستقلة في نموذج الانحدار المستخدم في التنبؤ.

بناءً على النتائج الإحصائية السابقة، فإنه يمكننا الاعتماد على النموذج المقترح وبالتالي يمكننا استخدام التدفقات النقدية بأنشطتها الثلاثة معاً في التنبؤ بربحية السهم.

- **مُعاملات معادلة الانحدار:**

يبين الجدول التالي قيمة مُعاملات معادلة الانحدار، حيث كانت كالتالي:

جدول (23): معاملات معادلة الانحدار لاختبار أثر التدفقات النقدية الثلاثة معاً في التنبؤ بربحية السهم على مستوى العينة ككل واختبار VIF			
المُعامل	**القيمة**	**Sig**	**VIF**
α	38.32	%0	
β_1 (CFO)	2.08^{-9}	%0	1.049
β_2 (CFI)	2.84^{-9}	%0.05	1.043
β_3 (CFF)	2.55^{-9}	%0.39	1.007

نلاحظ من الجدول السابق ما يلي:

1. قيمة ثابت معادلة الانحدار α يساوي 38.32 وهو موجب ومعنوي عند مستوى دلالة 5%، حيث قيمة Sig تساوي الصفر.

2. قيمة مُعامل الميل للمتغير المستقل الأول "التدفقات النقدية التشغيلية CFO" β_1 تساوي 2.08^{-9} وهو موجب ومعنوي عند مستوى دلالة 5%، حيث قيمة Sig تساوي الصفر، مما يدل على العلاقة الطردية بين المتغير المستقل الأول "التدفقات النقدية التشغيلية" والمتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم"، أي إن كل زيادة بوحدة واحدة في المتغير المستقل "التدفقات النقدية التشغيلية" يقابلها زيادة بمقدار 2.08^{-9} وحدة في المتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم" مع ثبات باقي العوامل المؤثرة.
3. قيمة مُعامل الميل للمتغير المستقل الثاني "التدفقات النقدية الاستثمارية CFI" β_2 تساوي 2.84^{-9} وهو موجب ومعنوي عند مستوى دلالة 5%، حيث قيمة Sig تساوي 0.05%، مما يدل على العلاقة الطردية بين المتغير المستقل الثاني "التدفقات النقدية الاستثمارية" والمتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم".
4. قيمة مُعامل الميل للمتغير المستقل الثالث "التدفقات النقدية التمويلية CFF" β_3 تساوي 2.55^{-9} وهو موجب ومعنوي عند مستوى دلالة 5%، حيث قيمة Sig تساوي 0.39%، مما يدل على العلاقة الطردية بين المتغير المستقل الثاني "التدفقات النقدية التمويلية" والمتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم".

بناءً على ما سبق تكون معادلة الانحدار للتنبؤ بربحية السهم باستخدام التدفقات النقدية الثلاثة معاً على الشكل التالي:

$$\boldsymbol{EPS_{t+1} = 38.32 + 2.08^{-9}\, CFO_t + 2.84^{-9}\, CFI_t + 2.55^{-9}\, CFF_t}$$

يمكن استخدام المعادلة السابقة في التنبؤ بربحية السهم إذا حصلنا على قيمة التدفقات النقدية التشغيلية والاستثمارية والتمويلية في الفترة الحالية وعلى فرض بلغت كل منها (1,000,000,000 ليرة سورية) فبذلك تكون ربحية السهم في الفترة القادمة تساوي:

$$EPS_{t+1} = 38.32 + 2.08^{-9} * 1,000,000,000 + 2.84^{-9} * 1,000,000,000 + 2.55^{-9} * 1,000,000,000 = 45.79$$

مع افتراض ثبات باقي العوامل المؤثرة في ربحية السهم (كالعوامل الاقتصادية السائدة، أو العوامل الموسمية وغيرها).

ثانياً: اختبار مدى تأثير التدفقات النقدية الثلاثة معاً في التنبؤ بربحية السهم على مستوى كل قطاع من القطاعات المكونة لعينة الدراسة:

لمعرفة مدى تأثير التدفقات النقدية الثلاثة معاً في التنبؤ بربحية السهم على مستوى كل قطاع من القطاعات المكونة لعينة الدراسة، حيث تم تقسيم الاختبار على المستوى القطاعي وذلك حتى يتم إزالة تأثير اختلاف طبيعة القطاعات المدروسة في عينة الدراسة، وتم قياس أثر المتغيرات المستقلة معاً "التدفقات النقدية التشغيلية والتدفقات النقدية الاستثمارية والتدفقات النقدية التمويلية" في المتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم" على مستوى كل قطاع على حدة، ولتحقيق ذلك تم استخدام مُعامل الارتباط بيرسون وأسلوب الانحدار الخطي المتعدد على بيانات المتغيرات السابقة، كما يلي:

- **اختبار مُعاملي الارتباط والتحديد ومعنوية نموذج الانحدار (باستخدام اختبار ANOVA):**

من خلال تطبيق مُعامل الارتباط بيرسون واختبار مستوى المعنوية ANOVA، ثم تطبيق الانحدار الخطي المتعدد بين التدفقات النقدية الثلاثة معاً والتنبؤ بربحية السهم لكل قطاع من قطاعات عينة الدراسة على حدة، كانت النتائج كما هي موضحة في الجدول التالي:

جدول (24): مُعاملي الارتباط والتحديد واختبار ANOVA لاختبار أثر التدفقات النقدية الثلاثة معاً في التنبؤ بربحية السهم على مستوى قطاعات العينة

الاختبار / القطاع	القطاع المصرفي	قطاع التأمين	القطاع الصناعي	القطاع الخدمي
R	%30.1	%37.6	%95.3	%75.1

%56.46	%90.87	%14.1	%9.08	R^2
%51.79	%88.59	%11.3	%7.84	Adjusted R^2
5.83205	12.41990	29.33794	60.98896	Std. Error of the Estimate
1.773	1.989	1.888	2.092	DW test
12.102	39.802	5.035	7.326	F
%0	%0	%0.3	%0	Sig (from ANOVA test)

نلاحظ من الجدول السابق ما يلي:

1. اختبار تحليل التباين ANOVA في قطاعات الدراسة:

1) القطاع المصرفي: يتبين لنا من اختبار تحليل التباين ANOVA أنّ هذا النموذج معنوي عند مستوى دلالة 5% في القطاع المصرفي حيث كانت قيمة F=7.326 عند مستوى معنوية Sig تساوي 0% وهي أقل من 5%، مما يعني معنوية مقياس الانحدار الخطي في القطاع المصرفي من الناحية الإحصائية، وقبول المقياس بنسبة ثقة 95%.

2) قطاع التأمين: يتبين لنا من اختبار تحليل التباين ANOVA أنّ هذا النموذج معنوي عند مستوى دلالة 5% في قطاع التامين حيث كانت قيمة F=5.035 عند مستوى معنوية Sig تساوي 0.3% وهي أقل من 5%، مما يعني معنوية مقياس الانحدار الخطي في قطاع التأمين من الناحية الإحصائية، وقبول المقياس بنسبة ثقة 95%.

3) القطاع الصناعي: يتبين لنا من اختبار تحليل التباين ANOVA أنّ هذا النموذج معنوي عند مستوى دلالة 5% في القطاع الصناعي حيث كانت قيمة F=39.802 عند مستوى معنوية

Sig تساوي 0% وهي أقل من 5%، مما يعني معنوية مقياس الانحدار الخطي في القطاع الصناعي من الناحية الإحصائية، وقبول المقياس بنسبة ثقة 95%.

4) القطاع الخدمي: يتبين لنا من اختبار تحليل التباين ANOVA أنّ هذا النموذج معنوي عند مستوى دلالة 5% في القطاع الخدمي حيث كانت قيمة F=12.102 عند مستوى معنوية Sig تساوي 0% وهي أقل من 5%، مما يعني معنوية مقياس الانحدار الخطي في القطاع الخدمي من الناحية الإحصائية، وقبول المقياس بنسبة ثقة 95%.

2. تحليل مُعامل الارتباط بيرسون في قطاعات الدراسة:

1) القطاع المصرفي: وجود ارتباط بين المتغيرات المستقلة معاً "التدفقات النقدية التشغيلية والتدفقات النقدية الاستثمارية والتدفقات النقدية التمويلية" والمتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم" في القطاع المصرفي وبمعدل 30.1%، حيث كانت قيمة مُعامل الارتباط R تساوي 30.1% وهو ارتباط موجب.

2) قطاع التأمين: وجود ارتباط بين المتغيرات المستقلة معاً "التدفقات النقدية التشغيلية والتدفقات النقدية الاستثمارية والتدفقات النقدية التمويلية" والمتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم" في القطاع المصرفي وبمعدل 37.6%، حيث كانت قيمة مُعامل الارتباط R تساوي 37.6% وهو ارتباط موجب.

3) القطاع الصناعي: وجود ارتباط بين المتغيرات المستقلة معاً "التدفقات النقدية التشغيلية والتدفقات النقدية الاستثمارية والتدفقات النقدية التمويلية" والمتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم" في القطاع الصناعي وبمعدل 95.3%، حيث كانت قيمة مُعامل الارتباط R تساوي 95.3% وهو ارتباط جوهري موجب.

4) القطاع الخدمي: وجود ارتباط بين المتغيرات المستقلة معاً "التدفقات النقدية التشغيلية والتدفقات النقدية الاستثمارية والتدفقات النقدية التمويلية" والمتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم" في القطاع الخدمي وبمعدل 75.1%، حيث كانت قيمة مُعامل الارتباط R تساوي 75.1% وهو ارتباط جوهري موجب.

3. تحليل الانحدار في قطاعات الدراسة:

1) القطاع المصرفي: بلغت قيمة مُعامل التحديد أو التفسير المعدل Adjusted R^2 7.84% مما يعني أن المتغيرات المستقلة الثلاثة معاً "التدفقات النقدية التشغيلية والاستثمارية والتمويلية" استطاعت أن تفسر 7.84% من تغيرات المتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم"، والباقي يُعزى إلى عوامل أخرى مؤثرة في ربحية السهم الأمر الذي يفسر الزيادة النسبية لقيمة الخطأ المعياري للتقدير والبالغة (60.98896).

2) قطاع التأمين: بلغت قيمة مُعامل التحديد أو التفسير المعدل Adjusted R^2 11.3% مما يعني أن المتغيرات المستقلة الثلاثة معاً "التدفقات النقدية التشغيلية والاستثمارية والتمويلية" استطاعت أن تفسر 11.3% من تغيرات المتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم"، والباقي يُعزى إلى عوامل أخرى مؤثرة في ربحية السهم الأمر الذي يفسر الزيادة النسبية لقيمة الخطأ المعياري للتقدير والبالغة (29.33794).

3) القطاع الصناعي: بلغت قيمة مُعامل التحديد أو التفسير المعدل Adjusted R^2 88.59% مما يعني أن المتغيرات المستقلة الثلاثة معاً "التدفقات النقدية التشغيلية والاستثمارية والتمويلية" استطاعت أن تفسر 88.59% من تغيرات المتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم"، والباقي يُعزى إلى عوامل أخرى مؤثرة في ربحية السهم الأمر الذي يفسر الزيادة النسبية لقيمة الخطأ المعياري للتقدير والبالغة (12.41990).

4) القطاع الخدمي: بلغت قيمة مُعامل التحديد أو التفسير المعدل Adjusted R^2 51.79% مما يعني أن المتغيرات المستقلة الثلاثة معاً "التدفقات النقدية التشغيلية والاستثمارية والتمويلية" استطاعت أن تفسر 51.79% من تغيرات المتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم"، والباقي يُعزى إلى عوامل أخرى مؤثرة في ربحية السهم الأمر الذي يفسر الزيادة النسبية لقيمة الخطأ المعياري للتقدير والبالغة (5.83205).

4. **اختبار (DW) في قطاعات الدراسة:** نلاحظ من الجدول السابق أن قيمة الاختبار بلغت 2.092 في القطاع المصرفي وبلغت 1.888 في قطاع التأمين وبلغت 1.989 في القطاع الصناعي كما بلغت 1.773 في القطاع الخدمي، وهي ضمن المجال المقبول في هذا الاختبار في كامل قطاعات العينة، الأمر الذي يدل على استقلالية الخطأ في نموذج الانحدار المستخدم في التنبؤ في هذه القطاعات.
5. **اختبار البواقي (الخطأ العشوائي) في قطاعات الدراسة:** يتبين من الجدول التالي أن متوسط الخطأ العشوائي يساوي الصفر وبانحراف معياري يساوي الواحد تقريباً، الأمر الذي يدل على صحة نموذج الانحدار المستخدم للتنبؤ.

جدول (25): اختبار البواقي للقيم المتنبأ بها باستخدام التدفقات النقدية الثلاثة معاً في كل قطاع

Residuals Statistics

النوع		Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Bank	Std. Predicted Value	-2.626	5.134	.000	1.000	224
	Std. Residual	-1.642	2.868	.000	.993	224
Manufacturing	Std. Predicted Value	-1.543	2.476	.000	1.000	96
	Std. Residual	-1.447	4.609	.000	.984	96
Service	Std. Predicted Value	-1.216	2.161	.000	1.000	16
	Std. Residual	-1.530	1.587	.000	.994	16
Service	Std. Predicted Value	-1.013	3.342	.000	1.000	32
	Std. Residual	-2.311	2.107	.000	.950	32

6. **اختبار (VIF) في قطاعات الدراسة:** نلاحظ من الجدول رقم (26) التالي أن جميع قيم اختبار VIF لا تتجاوز ال (10) الأمر الذي يدل على عدم وجود علاقة ارتباط متعدد بين المتغيرات المستقلة في نموذج الانحدار المستخدم في التنبؤ.

بناءً على النتائج الإحصائية السابقة، فإنه يمكننا الاعتماد على نموذج الانحدار المقترح في كل القطاعات موضوع الدراسة وبالتالي يمكننا استخدام نموذج الانحدار المتعدد للتدفقات النقدية الثلاثة معاً في التنبؤ بربحية السهم.

- **مُعاملات معادلة الانحدار:**

يبين الجدول التالي قيمة مُعاملات معادلة الانحدار في كل قطاع من قطاعات الدراسة، حيث كانت كالتالي:

جدول (26): مُعاملات معادلة الانحدار لاختبار أثر التدفقات النقدية الثلاثة معاً في التنبؤ بربحية السهم على مستوى قطاعات العينة واختبار VIF

المُعامل / القطاع	القطاع المصرفي	قطاع التأمين	القطاع الصناعي	القطاع الخدمي
α	53.09	11.54	−2.5	−1.15
Sig (α)	%0	%1	%65.03	%41.17
β_1	1.58^{-9}	-1.25^{-8}	1.77^{-8}	3.7^{-7}
Sig (β_1)	%0.01	%50.63	%7.4	%0
VIF (CFO)	1.054	1.115	2.569	1.951
β_2	2.29^{-9}	-4.08^{-8}	-7.99^{-7}	2.38^{-7}
Sig (β_2)	%1.49	%5.27	%14.46	%52.71
VIF (CFI)	1.055	1.113	1.634	1.253
β_3	1.79^{-9}	-1.6^{-7}	-1.93^{-7}	6.3^{-8}

Sig (β_3)	%7.95	%0.03	%0.03	%59.31
VIF (CFF)	1.004	1.141	2.027	1.944

نلاحظ من الجدول السابق ما يلي:

1. في القطاع المصرفي:

1) قيمة ثابت معادلة الانحدار α يساوي 53.09 وهو موجب ومعنوي عند مستوى دلالة 5%، حيث قيمة Sig تساوي الصفر.

2) قيمة مُعامل الميل للمتغير المستقل الأول "التدفقات النقدية التشغيلية CFO" β_1 تساوي 1.58^{-9} وهو موجب ومعنوي عند مستوى دلالة 5%، حيث قيمة Sig تساوي 0.01%، مما يدل على العلاقة الطردية بين المتغير المستقل الأول "التدفقات النقدية التشغيلية" والمتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم"، أي إن كل زيادة بوحدة واحدة في المتغير المستقل "التدفقات النقدية التشغيلية" يقابلها زيادة بمقدار 1.58^{-9} وحدة في المتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم".

3) قيمة مُعامل الميل للمتغير المستقل الثاني "التدفقات النقدية الاستثمارية CFI" β_2 تساوي 2.29^{-9} وهو موجب ومعنوي عند مستوى دلالة 5%، حيث قيمة Sig تساوي 1.49%، مما يدل على العلاقة الطردية بين المتغير المستقل الثاني "التدفقات النقدية الاستثمارية" والمتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم".

4) قيمة مُعامل الميل للمتغير المستقل الثالث "التدفقات النقدية التمويلية CFF" β_3 تساوي 1.79^{-9} ولكنه غير معنوي عند مستوى دلالة 5% ومقارب للصفر، حيث قيمة Sig تساوي 7.95%.

5) بناءً على ما سبق تكون معادلة الانحدار للتنبؤ بربحية السهم باستخدام التدفقات النقدية بأنشطتها الثلاثة معاً على مستوى القطاع المصرفي على الشكل التالي:

$$\boldsymbol{EPS_{t+1} = 53.09 + 1.58^{-9}\, CFO_t + 2.29^{-9}\, CFI_t + 1.79^{-9}\, CFF_t}$$

2. في قطاع التأمين:

1) قيمة ثابت معادلة الانحدار α يساوي 11.54 وهو موجب ومعنوي عند مستوى دلالة 5%، حيث قيمة Sig تساوي 1%.

2) قيمة مُعامل الميل للمتغير المستقل الأول "التدفقات النقدية التشغيلية CFO" β_1 تساوي -1.25^{-8} ولكنه غير معنوي عند مستوى دلالة 5% ومقارب للصفر، حيث قيمة Sig تساوي 50.63%.

3) قيمة مُعامل الميل للمتغير المستقل الثاني "التدفقات النقدية الاستثمارية CFI" β_2 تساوي -4.08^{-8} ولكنه غير معنوي عند مستوى دلالة 5% ومقارب للصفر، حيث قيمة Sig تساوي 5.27%.

4) قيمة مُعامل الميل للمتغير المستقل الثالث "التدفقات النقدية التمويلية CFF" β_3 تساوي -1.6^{-7} وهو سالب ومعنوي عند مستوى دلالة 5%، حيث قيمة Sig تساوي 0.03%، مما يدل على العلاقة العكسية بين المتغير المستقل الثالث "التدفقات النقدية التمويلية" والمتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم".

5) بناءً على ما سبق تكون معادلة الانحدار للتنبؤ بربحية السهم باستخدام التدفقات النقدية بأنشطتها الثلاثة معاً على مستوى قطاع التأمين على الشكل التالي:

$$\boldsymbol{EPS_{t+1} = 11.54 - 1.25^{-8}\, CFO_t - 4.08^{-8}\, CFI_t - 1.6^{-7}\, CFF_t}$$

3. في القطاع الصناعي:

1) قيمة ثابت معادلة الانحدار α يساوي $2.5-$ وهو سالب ويقارب الصفر لأن قيمة Sig أكبر من 5%، حيث قيمة Sig تساوي 65.03%.

2) قيمة مُعامل الميل للمتغير المستقل الأول "التدفقات النقدية التشغيلية CFO" β_1 تساوي 1.77^{-8} ولكنه غير معنوي عند مستوى دلالة 5% ومقارب للصفر، حيث قيمة Sig تساوي 7.4%.

3) قيمة مُعامل الميل للمتغير المستقل الثاني "التدفقات النقدية الاستثمارية CFI" β_2 تساوي -7.99^{-7} ولكنه غير معنوي عند مستوى دلالة 5% ومقارب للصفر، حيث قيمة Sig تساوي 14.46%.

4) قيمة مُعامل الميل للمتغير المستقل الثالث "التدفقات النقدية التمويلية CFF" β_3 تساوي -1.93^{-7} وهو سالب ومعنوي عند مستوى دلالة 5%، حيث قيمة Sig تساوي 0.03%، مما يدل على العلاقة العكسية بين المتغير المستقل الثالث "التدفقات النقدية التمويلية" والمتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم".

5) بناءً على ما سبق تكون معادلة الانحدار للتنبؤ بربحية السهم باستخدام التدفقات النقدية بأنشطتها الثلاثة معاً على مستوى القطاع الصناعي على الشكل التالي:

$$\boldsymbol{EPS_{t+1} = -2.5 + 1.77^{-8}\, CFO_t - 7.99^{-7}\, CFI_t - 1.93^{-7}\, CFF_t}$$

4. في القطاع الخدمي:

1) قيمة ثابت معادلة الانحدار α يساوي $1.15-$ وهو سالب ويقارب الصفر لأن قيمة Sig أكبر من 5%، حيث قيمة Sig تساوي 41.14%.

2) قيمة مُعامل الميل للمتغير المستقل الأول "التدفقات النقدية التشغيلية CFO" β_1 تساوي 3.7^{-7} وهو موجب ومعنوي عند مستوى دلالة 5%، حيث قيمة Sig تساوي الصفر، مما يدل على العلاقة الطردية بين المتغير المستقل الأول "التدفقات النقدية التشغيلية" والمتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم".

3) قيمة مُعامل الميل للمتغير المستقل الثاني "التدفقات النقدية الاستثمارية CFI" β_2 تساوي 2.38^{-7} ولكنه غير معنوي عند مستوى دلالة 5% ومقارب للصفر، حيث قيمة Sig تساوي 52.71%.

4) قيمة مُعامل الميل للمتغير المستقل الثالث "التدفقات النقدية التمويلية CFF" β_3 تساوي 6.3^{-8} ولكنه غير معنوي عند مستوى دلالة 5% ومقارب للصفر، حيث قيمة Sig تساوي 59.31%.

5) بناءً على ما سبق تكون معادلة الانحدار للتنبؤ بربحية السهم باستخدام التدفقات النقدية بأنشطتها الثلاثة معاً على مستوى القطاع الخدمي على الشكل التالي:

$$\boldsymbol{EPS_{t+1} = -1.15 + 3.7^{-7}\, CFO_t + 2.38^{-7}\, CFI_t + 6.3^{-8}\, CFF_t}$$

2.2.4. اختبار مدى تأثير صافي التدفقات النقدية في التنبؤ بربحية السهم:

لمعرفة مدى تأثير صافي التدفقات النقدية NCF في التنبؤ بربحية السهم EPS، تم استخدام معامل الارتباط بيرسون لاختبار وجود علاقة ارتباط خطي بين المتغير المستقل "صافي التدفقات النقدية" والمتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم"، ومن ثم تطبيق الانحدار الخطي البسيط لقياس أثر صافي التدفقات النقدية في ربحية السهم وبالتالي قياس قدرة هذه التدفقات في التنبؤ بربحية السهم، وتم هذا الاختبار على مستوى كامل الشركات عينة الدراسة، ثم تم إعادة هذا الاختبار على مستوى كل قطاع من القطاعات المكونة لعينة الدراسة وذلك لتمييز الأثر في كل قطاع على حدة.

أولاً: اختبار مدى تأثير صافي التدفقات النقدية في التنبؤ بربحية السهم على مستوى العينة ككل:

لمعرفة مدى تأثير صافي التدفقات النقدية في التنبؤ بربحية السهم على مستوى قطاعات العينة مجتمعةً تم استخدام مُعامل الارتباط بيرسون وأسلوب الانحدار الخطي البسيط على بيانات المتغيرين السابقين، كما يلي:

- **اختبار مُعاملي الارتباط والتحديد ومعنوية نموذج الانحدار (باستخدام اختبار ANOVA):**

من خلال تطبيق مُعامل الارتباط بيرسون واختبار مستوى المعنوية ANOVA، ثم تطبيق الانحدار الخطي البسيط بين صافي التدفقات النقدية والتنبؤ بربحية السهم، كانت النتائج كما هي موضحة في الجدول التالي:

جدول (27): مُعاملي الارتباط والتحديد واختبار ANOVA لاختبار أثر صافي التدفقات النقدية في التنبؤ بربحية السهم على مستوى العينة ككل

Sig (from ANOVA test)	F	Adjusted R Square	R Square	R	Std. Error of the Estimate	DW test
%0	54.5	%12.72	%12.96	%36	53.29609	1.904

نلاحظ من الجدول السابق ما يلي:

1. **اختبار تحليل التباين ANOVA:** يتبين لنا من اختبار تحليل التباين ANOVA أنّ هذا النموذج معنوي عند مستوى دلالة 5%، حيث كانت قيمة F=54.5 عند مستوى معنوية Sig يساوي الصفر وهي أقل من 5%، مما يعني معنوية مقياس الانحدار الخطي من الناحية الإحصائية، وقبول المقياس بنسبة ثقة 95%.
2. **تحليل مُعامل الارتباط بيرسون:** تبين من تحليل مُعامل الارتباط بيرسون وجود ارتباط خطي بين المتغير المستقل "صافي التدفقات النقدية" والمتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم" وبمعدل 36%، حيث كانت قيمة مُعامل الارتباط R تساوي 36% وهو ارتباط موجب.

3. **تحليل الانحدار**: نتيجة لتحليل الانحدار نجد أنه بلغت قيمة مُعامل التحديد أو التفسير R^2 12.96% مما يعني أن المتغير المستقل "صافي التدفقات النقدية" استطاع أن يفسر 12.96% من تغيرات المتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم"، والباقي يُعزى إلى عوامل أخرى مؤثرة في ربحية السهم الأمر الذي يفسر الزيادة النسبية لقيمة الخطأ المعياري للتقدير والبالغة (53.29609).

4. **اختبار (DW)**: نلاحظ من الجدول السابق أن قيمة الاختبار بلغت 1.904 وهي ضمن المجال المقبول في هذا الاختبار، الأمر الذي يدل على استقلالية الخطأ في نموذج الانحدار المستخدم في التنبؤ.

5. **اختبار البواقي (الخطأ العشوائي)**: يتبين من الجدول التالي أن متوسط الخطأ العشوائي يساوي الصفر وبانحراف معياري يساوي الواحد تقريباً، الأمر الذي يدل على صحة نموذج الانحدار المستخدم للتنبؤ.

بناءً على النتائج الإحصائية السابقة، فإنه يمكننا الاعتماد على نموذج الانحدار المقترح وبالتالي يمكننا استخدام صافي التدفقات النقدية في التنبؤ بربحية السهم.

جدول (28): اختبار البواقي للقيم المتنبأ بها باستخدام صافي التدفقات النقدية

Residuals Statistics

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Std. Predicted Value	-3.148	6.516	.000	1.000	368
Std. Residual	-1.821	3.546	.000	.999	368

- **مُعاملات معادلة الانحدار:**

يبين الجدول التالي قيمة مُعاملات معادلة الانحدار، حيث كانت كالتالي:

جدول (29): مُعاملات معادلة الانحدار لاختبار أثر صافي التدفقات النقدية في التنبؤ بربحية السهم على مستوى العينة ككل

المُعامل	القيمة	Sig
α	38.37	%0
β	2.19^{-9}	%0

نلاحظ من الجدول السابق ما يلي:

1. قيمة ثابت معادلة الانحدار α يساوي 38.37 وهو موجب ومعنوي عند مستوى دلالة 5%، حيث قيمة Sig تساوي الصفر.
2. قيمة مُعامل الميل للمتغير المستقل "صافي التدفقات النقدية NCF" β تساوي 2.19^{-9} وهو موجب ومعنوي عند مستوى دلالة 5%، حيث قيمة Sig تساوي الصفر، مما يدل على العلاقة الطردية بين المتغير المستقل "صافي التدفقات النقدية" والمتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم"، أي إن كل زيادة بوحدة واحدة في المتغير المستقل "صافي التدفقات النقدية" يقابلها زيادة بمقدار 2.19^{-9} وحدة في المتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم" مع ثبات باقي العوامل المؤثرة.

بناءً على ما سبق تكون معادلة الانحدار للتنبؤ بربحية السهم باستخدام صافي التدفقات النقدية على الشكل التالي:

$$\boldsymbol{EPS_{t+1} = 38.37 + 2.19^{-9}\, NCF_t}$$

يمكن استخدام المعادلة السابقة في التنبؤ بربحية السهم إذا حصلنا على قيمة صافي التدفقات النقدية في الفترة الحالية وعلى فرض بلغت (1,000,000,000 ليرة سورية) فبذلك تكون ربحية السهم في الفترة القادمة تساوي ($\boldsymbol{EPS_{t+1} = 38.37 + 2.19^{-9} * 1,000,000,000 = 40.56}$) مع افتراض ثبات باقي العوامل المؤثرة في ربحية السهم (كالعوامل الاقتصادية السائدة، أو العوامل الموسمية وغيرها).

ثانياً: اختبار مدى تأثير صافي التدفقات النقدية في التنبؤ بربحية السهم على مستوى كل قطاع من القطاعات المكونة لعينة الدراسة:

لمعرفة مدى تأثير صافي التدفقات النقدية في التنبؤ بربحية السهم على مستوى كل قطاع من القطاعات المكونة لعينة الدراسة، فقد تم تقسيم الاختبار على المستوى القطاعي وذلك حتى يتم إزالة تأثير اختلاف

طبيعة القطاعات المدروسة في عينة الدراسة، وتم قياس أثر المتغير المستقل "صافي التدفقات النقدية" في المتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم" على مستوى كل قطاع على حدة، ولتحقيق ذلك تم استخدام مُعامل الارتباط بيرسون وأسلوب الانحدار الخطي البسيط على بيانات المتغيرين السابقين، كما يلي:

- **اختبار مُعاملي الارتباط والتحديد ومعنوية نموذج الانحدار (باستخدام اختبار ANOVA):**

من خلال تطبيق مُعامل الارتباط بيرسون واختبار مستوى المعنوية ANOVA، ثم تطبيق الانحدار الخطي البسيط بين صافي التدفقات النقدية والتنبؤ بربحية السهم لكل قطاع من قطاعات عينة الدراسة على حدة، كانت النتائج كما هي موضحة في الجدول التالي:

جدول (30): مُعاملي الارتباط والتحديد واختبار ANOVA لاختبار أثر صافي التدفقات النقدية في التنبؤ بربحية السهم على مستوى قطاعات العينة

الاختبار / القطاع	القطاع المصرفي	قطاع التأمين	القطاع الصناعي	القطاع الخدمي
R	%29.7	%15.7	%73.6	%57.8
R^2	%8.84	%2.48	%54.22	%33.38
Adjusted R^2	%8.43	%1.44	%50.95	%31.16
Std. Error of the Estimate	60.79578	30.92639	25.74512	6.96948
DW test	2.098	1.708	2.276	1.544
F	21.518	2.386	16.582	15.029
Sig (from ANOVA test)	%0	%12.6	%0.1	%0.1

نلاحظ من الجدول السابق ما يلي:

1. اختبار تحليل التباين ANOVA في قطاعات الدراسة:

1) القطاع المصرفي: يتبين لنا من اختبار تحليل التباين ANOVA أنّ هذا النموذج معنوي عند مستوى دلالة 5% في القطاع المصرفي حيث كانت قيمة F=21.518 عند مستوى معنوية Sig تساوي 0% وهي أقل من 5%، مما يعني معنوية مقياس الانحدار الخطي في القطاع المصرفي من الناحية الإحصائية، وقبول المقياس بنسبة ثقة 95%.

2) قطاع التأمين: يتبين لنا من اختبار تحليل التباين ANOVA أنّ هذا النموذج غير معنوي عند مستوى دلالة 5% في قطاع التامين حيث كانت قيمة F=2.386 عند مستوى معنوية Sig تساوي 12.6% وهي أكبر من 5%، مما يعني عدم معنوية مقياس الانحدار الخطي في قطاع التأمين من الناحية الإحصائية، واستثناء قطاع التأمين من الدراسة في هذا النموذج.

3) القطاع الصناعي: يتبين لنا من اختبار تحليل التباين ANOVA أنّ هذا النموذج معنوي عند مستوى دلالة 5% في القطاع الصناعي حيث كانت قيمة F=16.582 عند مستوى معنوية Sig تساوي 0.1% وهي أقل من 5%، مما يعني معنوية مقياس الانحدار الخطي في القطاع الصناعي من الناحية الإحصائية، وقبول المقياس بنسبة ثقة 95%.

4) القطاع الخدمي: يتبين لنا من اختبار تحليل التباين ANOVA أنّ هذا النموذج معنوي عند مستوى دلالة 5% في القطاع الخدمي حيث كانت قيمة F=15.029 عند مستوى معنوية Sig تساوي 0.1% وهي أقل من 5%، مما يعني معنوية مقياس الانحدار الخطي في القطاع الخدمي من الناحية الإحصائية، وقبول المقياس بنسبة ثقة 95%.

2. تحليل مُعامل الارتباط بيرسون في قطاعات الدراسة:

1) القطاع المصرفي: وجود ارتباط بين المتغير المستقل "صافي التدفقات النقدية" والمتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم" في القطاع المصرفي وبمعدل 29.7%، حيث كانت قيمة مُعامل الارتباط R تساوي 29.7% وهو ارتباط موجب.

2) القطاع الصناعي: وجود ارتباط بين المتغير المستقل "صافي التدفقات النقدية" والمتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم" في القطاع الصناعي وبمعدل 73.6%، حيث كانت قيمة مُعامل الارتباط R تساوي 73.6% وهو ارتباط جوهري موجب.

3) القطاع الخدمي: وجود ارتباط بين المتغير المستقل "صافي التدفقات النقدية" والمتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم" في القطاع الخدمي وبمعدل 57.8%، حيث كانت قيمة مُعامل الارتباط R تساوي 57.8% وهو ارتباط جوهري موجب.

3. تحليل الانحدار في قطاعات الدراسة:

1) القطاع المصرفي: بلغت قيمة مُعامل التحديد أو التفسير R^2 8.84% مما يعني أن المتغير المستقل "صافي التدفقات النقدية" استطاع أن يفسر 8.84% من تغيرات المتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم"، والباقي يُعزى إلى عوامل أخرى مؤثرة في ربحية السهم الأمر الذي يفسر الزيادة النسبية لقيمة الخطأ المعياري للتقدير والبالغة (60.79578).

2) القطاع الصناعي: بلغت قيمة مُعامل التحديد أو التفسير R^2 54.22% مما يعني أن المتغير المستقل "صافي التدفقات النقدية" استطاع أن يفسر 54.22% من تغيرات المتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم"، والباقي يُعزى إلى عوامل أخرى مؤثرة في ربحية السهم الأمر الذي يفسر الزيادة النسبية لقيمة الخطأ المعياري للتقدير والبالغة (25.74512).

3) القطاع الخدمي: بلغت قيمة مُعامل التحديد أو التفسير R^2 33.38% مما يعني أن المتغير المستقل "صافي التدفقات النقدية" استطاع أن يفسر 33.38% من تغيرات المتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم"، والباقي يُعزى إلى عوامل أخرى مؤثرة في ربحية السهم الأمر الذي يفسر الزيادة النسبية لقيمة الخطأ المعياري للتقدير والبالغة (6.96948).

4. **اختبار (DW) في قطاعات الدراسة:** نلاحظ من الجدول السابق أن قيمة الاختبار بلغت 2.098 في القطاع المصرفي وبلغت 2.276 في القطاع الصناعي كما بلغت 1.544 في القطاع الخدمي، وهي ضمن المجال المقبول في هذا الاختبار في القطاعات الثلاثة السابقة الذكر، الأمر الذي يدل على استقلالية الخطأ في نموذج الانحدار المستخدم في التنبؤ في هذه القطاعات.

5. **اختبار البواقي (الخطأ العشوائي) في قطاعات الدراسة:** يتبين من الجدول التالي أن متوسط الخطأ العشوائي يساوي الصفر وبانحراف معياري يساوي الواحد تقريباً، الأمر الذي يدل على صحة نموذج الانحدار المستخدم للتنبؤ وذلك في القطاع المصرفي والصناعي والخدمي.

جدول (31): اختبار البواقي للقيم المتنبأ بها باستخدام صافي التدفقات النقدية في كل قطاع

Residuals Statistics

النوع		Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Bank	Std. Predicted Value	-2.785	5.140	.000	1.000	224
	Std. Residual	-1.582	2.856	.000	.998	224
Manufacturing	Std. Predicted Value	-1.219	2.949	.000	1.000	16
	Std. Residual	-1.073	3.123	.000	.966	16
Service	Std. Predicted Value	-1.386	3.205	.000	1.000	32
	Std. Residual	-1.815	2.175	.000	.984	32

بناءً على النتائج الإحصائية السابقة، فإنه يمكننا الاعتماد على نموذج الانحدار المقترح في كل من القطاعات المصرفي والصناعي والخدمي وبالتالي يمكننا استخدام صافي التدفقات النقدية في التنبؤ بربحية السهم، ولا يمكن استخدام هذا النموذج في قطاع التأمين، وذلك يعود للتقلبات الكبيرة في الاقتصاد السوري خلال فترة الدراسة التي أدت إلى وجود اختلاف كبير في طبيعة وحجم الأعمال بين مختلف الشركات موضوع الدراسة.

- **مُعاملات معادلة الانحدار:**

يبين الجدول التالي قيمة مُعاملات معادلة الانحدار في كل قطاع من قطاعات الدراسة، حيث كانت كالتالي:

جدول (32): مُعاملات معادلة الانحدار لاختبار أثر صافي التدفقات النقدية في التنبؤ بربحية السهم على مستوى قطاعات العينة

المُعامل / القطاع	القطاع المصرفي	قطاع التأمين	القطاع الصناعي	القطاع الخدمي
α	53.17	21.01	15.52	2.2
Sig (α)	%0	%0	%13.13	%8.4
β	1.65^{-9}	-2.51^{-8}	5.57^{-8}	3.54^{-7}
Sig (β)	%0	%12.58	%0.11	%0.05

نلاحظ من الجدول السابق ما يلي:

1. في القطاع المصرفي:

1) قيمة ثابت معادلة الانحدار α يساوي 53.17 وهو موجب ومعنوي عند مستوى دلالة 5%، حيث قيمة Sig تساوي الصفر.

2) قيمة مُعامل الميل للمتغير المستقل "صافي التدفقات النقدية NCF" β تساوي 1.65^{-9} وهو موجب ومعنوي عند مستوى دلالة 5%، حيث قيمة Sig تساوي الصفر، مما يدل على العلاقة الطردية بين المتغير المستقل "صافي التدفقات النقدية" والمتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم".

3) بناءً على ما سبق تكون معادلة الانحدار للتنبؤ بربحية السهم باستخدام صافي التدفقات النقدية على مستوى القطاع المصرفي على الشكل التالي:

$$\boldsymbol{EPS_{t+1} = 53.17 + 1.65^{-9}\, NCF_t}$$

2. في قطاع التأمين:

1) قيمة ثابت معادلة الانحدار α يساوي 21.01 وهو موجب ومعنوي عند مستوى دلالة 5%، حيث قيمة Sig تساوي الصفر.

2) قيمة مُعامل الميل للمتغير المستقل "صافي التدفقات النقدية NCF" β تساوي -2.51^{-8} ولكنه غير معنوي عند مستوى دلالة 5%، حيث قيمة Sig تساوي 12.58%، وبالتالي لا يمكن التنبؤ بربحية السهم باستخدام صافي التدفقات النقدية في قطاع التأمين.

3. في القطاع الصناعي:

1) قيمة ثابت معادلة الانحدار α يساوي 15.52 وهو موجب ويقارب الصفر لأن قيمة Sig أكبر من 5%، حيث قيمة Sig تساوي 13.13%.

2) قيمة مُعامل الميل للمتغير المستقل "صافي التدفقات النقدية NCF" β تساوي 5.57^{-8} وهو موجب معنوي عند مستوى دلالة 5%، حيث قيمة Sig تساوي 0.11%، مما يدل على العلاقة الطردية بين المتغير المستقل "صافي التدفقات النقدية" والمتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم".

3) بناءً على ما سبق تكون معادلة الانحدار للتنبؤ بربحية السهم باستخدام صافي التدفقات النقدية على مستوى القطاع الصناعي على الشكل التالي:

$$\boldsymbol{EPS_{t+1} = 15.52 + 5.57^{-8}\, NCF_t}$$

4. في القطاع الخدمي:

1) قيمة ثابت معادلة الانحدار α يساوي 2.2 وهو موجب ومعنوي عند مستوى دلالة 5%، حيث قيمة Sig تساوي 8.4%.

2) قيمة مُعامل الميل للمتغير المستقل "صافي التدفقات النقدية NCF" β تساوي 3.54^{-7} وهو موجب ومعنوي عند مستوى دلالة 5%، حيث قيمة Sig تساوي 0.05%، مما يدل على العلاقة الطردية بين المتغير المستقل "صافي التدفقات النقدية" والمتغير التابع "التنبؤ بربحية السهم".

3) بناءً على ما سبق تكون معادلة الانحدار للتنبؤ بربحية السهم باستخدام صافي التدفقات النقدية على مستوى القطاع الخدمي على الشكل التالي:

$$EPS_{t+1} = 2.2 + 3.54^{-7}\, NCF_t$$

نلاحظ مما سبق أن نموذج الانحدار للتنبؤ بربحية السهم باستخدام صافي التدفقات النقدية يعطي نتائج مقاربة لنموذج الانحدار للتنبؤ بربحية السهم للتدفقات النقدية الثلاثة معاً حيث كانت العلاقة الارتباط تقريباً بنفس الشدة 36%، وكانت القدرة التنبؤية في النموذج المجمع للتدفقات النقدية 12.49% على مستوى كامل العينة وبالمقابل كانت القدرة التنبؤية لصافي التدفقات النقدية 12.96% على مستوى كامل العينة، ولكن نموذج التنبؤ باستخدام صافي التدفقات النقدية هو النموذج الأسهل والأبسط من ناحية التطبيق، وهذا يعود إلى الغاية المرجوة من استخدام هذه النماذج من قبل مختلف المستخدمين.

3.4. المبحث الثالث: اختبار فرضيات الدراسة:

كما مر معنا أن الدراسة تقوم على اختبار فرضيتين رئيسيتين وثلاثة فرضيات فرعية، وبعد عرض البيانات وتحليلها سنقوم باختبار هذه الفرضيات:

1.3.4. الفرضية الفرعية الأولى: تؤثر التدفقات النقدية التشغيلية في التنبؤ بربحية السهم:

من خلال تحليل الارتباط بين التدفقات النقدية التشغيلية وربحية السهم وباستخدام الانحدار الخطي البسيط تبين ما يلي:

1) وجود علاقة معنوية طردية ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 5% على مستوى العينة ككل وبارتباط مقداره 28.9%، وتبين أن التدفقات النقدية التشغيلية تفسر نسبة 8.37% من تغيرات ربحية السهم،

والنسبة الباقية تعود لمتغيرات مستقلة أخرى، وبالتالي يمكن التنبؤ بربحية السهم بنسبة 8.37% من خلال الاعتماد على التدفقات النقدية التشغيلية، وبالتالي قَبول الفرضية الفرعية الأولى:

تؤثر التدفقات النقدية التشغيلية في التنبؤ بربحية السهم في سوق دمشق للأوراق المالية وبنسبة 8.37%

2) عند تقسيم العينة إلى القطاعات المكونة لها كما هي موزعة في سوق دمشق للأوراق المالية، تبين وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 5% على مستوى كلٍ من القطاعات المصرفي والصناعي والخدمي، حيث تبين أنّ التدفقات النقدية التشغيلية تفسر نسبة 5.46% من تغيرات ربحية السهم في القطاع المصرفي، بينما تفسر نسبة 68.76% في القطاع الصناعي ونسبة 55.11% في القطاع الخدمي، في حين كانت العلاقة غير معنوية عند مستوى دلالة 5% في قطاع التأمين.

2.3.4. الفرضية الفرعية الثانية: تؤثر التدفقات النقدية الاستثمارية في التنبؤ بربحية السهم:

من خلال تحليل الارتباط بين التدفقات النقدية الاستثمارية وربحية السهم وباستخدام الانحدار الخطي البسيط تبين ما يلي:

1) وجود علاقة معنوية طردية ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 5% على مستوى العينة ككل وبارتباط مقداره 10.6%، حيث تبين أن التدفقات النقدية الاستثمارية تفسر نسبة 1.13% من تغيرات ربحية السهم، والنسبة الباقية تعود لمتغيرات مستقلة أخرى، وبالتالي يمكن التنبؤ بربحية السهم بنسبة 1.13% من خلال الاعتماد على التدفقات النقدية الاستثمارية، وبالتالي قَبول الفرضية الفرعية الثانية:

تؤثر التدفقات النقدية الاستثمارية في التنبؤ بربحية السهم في سوق دمشق للأوراق المالية وبنسبة 1.13%

2) عند تقسيم العينة إلى القطاعات المكونة لها كما هي موزعة في سوق دمشق للأوراق المالية، تبين وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 5% على مستوى القطاع الصناعي، حيث تبين أن التدفقات النقدية الاستثمارية تفسر نسبة 41.08% من تغيرات ربحية السهم في القطاع الصناعي، في حين كانت العلاقة غير معنوية عند مستوى دلالة 5% في كلٍ من قطاع المصارف وقطاع التأمين والقطاع الخدمي.

3.3.4. الفرضية الفرعية الثالثة: تؤثر التدفقات النقدية التمويلية في التنبؤ بربحية السهم:

من خلال تحليل الارتباط بين التدفقات النقدية التمويلية وربحية السهم وباستخدام الانحدار الخطي البسيط تبين ما يلي:

1) وجود علاقة معنوية طردية ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 5% على مستوى العينة ككل وبارتباط مقداره 16.2%، حيث تبين أن التدفقات النقدية التمويلية تفسر نسبة 2.62% من تغيرات ربحية السهم، والنسبة الباقية تعود لمتغيرات مستقلة أخرى، وبالتالي يمكن التنبؤ بربحية السهم بنسبة 2.62% من خلال الاعتماد على التدفقات النقدية التمويلية، وبالتالي قَبول الفرضية الفرعية الثالثة:

تؤثر التدفقات النقدية التمويلية في التنبؤ بربحية السهم في سوق دمشق للأوراق المالية وبنسبة 2.62%

2) عند تقسيم العينة إلى القطاعات المكونة لها كما هي موزعة في سوق دمشق للأوراق المالية، تبين وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 5% على مستوى قطاع التأمين والقطاعين الصناعي والخدمي، حيث تبين أن التدفقات النقدية التمويلية تفسر نسبة 10.46% من تغيرات ربحية السهم في قطاع التأمين، وتفسر نسبة 82.08% من تغيرات ربحية السهم في القطاع الصناعي، وتفسر

نسبة 19.81% من تغيرات ربحية السهم في القطاع الخدمي، في حين كانت العلاقة غير معنوية عند مستوى دلالة 5% في القطاع المصرفي.

4.3.4. الفرضية الرئيسية الأولى: تؤثر التدفقات النقدية بمختلف أنشطتها في التنبؤ بربحية السهم:

من خلال تحليل الارتباط بين التدفقات النقدية التشغيلية والتدفقات النقدية الاستثمارية والتدفقات النقدية التمويلية معاً وبين ربحية السهم وباستخدام الانحدار الخطي المتعدد تبين ما يلي:

1) وجود علاقة معنوية طردية ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 5% على مستوى العينة ككل وبارتباط مقداره 36.3%، حيث تبين أن التدفقات النقدية الثلاثة معاً تفسر نسبة 12.49% من تغيرات ربحية السهم، والنسبة الباقية تعود لمتغيرات مستقلة أخرى، وبالتالي يمكن التنبؤ بربحية السهم بنسبة 12.49% من خلال الاعتماد على التدفقات النقدية الثلاثة معاً، وبالتالي قَبول الفرضية الرئيسية الأولى:

تؤثر التدفقات النقدية بمختلف أنشطتها في التنبؤ بربحية السهم في سوق دمشق للأوراق المالية وبنسبة 12.49%

2) عند تقسيم العينة إلى القطاعات المكونة لها كما هي موزعة في سوق دمشق للأوراق المالية، تبين وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 5% على مستوى كافة قطاعات العينة، حيث تبين أن نموذج التدفقات النقدية الثلاثة معاً يفسر نسبة 7.84% من تغيرات ربحية السهم في القطاع المصرفي والتأثير في هذا النموذج يعود للتدفقات النقدية التشغيلية والاستثمارية فقط، ويفسر نسبة 11.3% من تغيرات ربحية السهم في قطاع التأمين والتأثير في هذا النموذج يعود للتدفقات النقدية التمويلية فقط، ويفسر نسبة 88.59% من تغيرات ربحية السهم في القطاع الصناعي والتأثير في هذا

النموذج يعود للتدفقات النقدية التمويلية فقط، ويفسر نسبة 51.79% من تغيرات ربحية السهم في القطاع الخدمي والتأثير في هذا النموذج يعود للتدفقات النقدية التشغيلية فقط.

5.3.4. الفرضية الرئيسية الثانية: يؤثر صافي التدفقات النقدية في التنبؤ بربحية السهم:

من خلال تحليل الارتباط بين صافي التدفقات النقدية وربحية السهم وباستخدام الانحدار الخطي البسيط تبين ما يلي:

1) وجود علاقة معنوية طردية ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 5% على مستوى العينة ككل وبارتباط مقداره 36%، حيث تبين أن صافي التدفقات النقدية يفسر نسبة 12.96% من تغيرات ربحية السهم، والنسبة الباقية تعود لمتغيرات مستقلة أخرى، وبالتالي يمكن التنبؤ بربحية السهم العادي بنسبة 12.96% من خلال الاعتماد على صافي التدفقات النقدية، وبالتالي قَبول الفرضية الرئيسية الثانية:

يؤثر صافي التدفقات النقدية في التنبؤ بربحية السهم في سوق دمشق للأوراق المالية وبنسبة 12.96%

2) وعند تقسيم العينة إلى القطاعات المكونة لها كما هي موزعة في سوق دمشق للأوراق المالية، تبين وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 5% على مستوى كلٍ من القطاع المصرفي والقطاعين الصناعي والخدمي، حيث تبين أن صافي التدفقات النقدية يفسر نسبة 8.84% من تغيرات ربحية السهم في القطاع المصرفي، ويفسر نسبة 54.22% من تغيرات ربحية السهم في القطاع الصناعي، ويفسر نسبة 33.38% من تغيرات ربحية السهم في القطاع الخدمي، في حين كانت العلاقة غير معنوية عند مستوى دلالة 5% في قطاع التأمين.

نلاحظ من خلال الاختبارات الاحصائية السابقة أن نموذج الانحدار للتنبؤ بربحية السهم والخاص بالتدفقات النقدية التشغيلية هو الأفضل من حيث التنبؤ بربحية السهم في سوق دمشق للأوراق المالية، وذلك يعود

لشدة علاقة الارتباط وارتفاع القدرة التفسيرية لهذا النموذج مقارنة مع نماذج الانحدار الأخرى على مستوى كامل عينة الدراسة وعلى مستوى كل قطاع من القطاعات المكونة للعينة، فكانت على سبيل المثال القدرة التفسيرية في القطاع الصناعي للتدفقات النقدية التشغيلية تساوي 66.53% بينما بلغت في نفس القطاع ولصافي التدفقات النقدية 54.22%، وكذلك الأمر في القطاع الخدمي.

4.4. المبحث الرابع: النتائج والتوصيات

1.4.4. النتائج:

من خلال الدراسة التطبيقية التي أُجريت على الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية فيما يخص قياس مدى تأثير التدفقات النقدية في التنبؤ بربحية السهم، تم التوصل إلى النتائج التالية:

1. تؤثر التدفقات النقدية التشغيلية في التنبؤ بربحية السهم على مستوى كامل الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.
2. يختلف مدى تأثير التدفقات النقدية التشغيلية في التنبؤ بربحية السهم في كل قطاع من قطاعات السوق، حيث تتراوح القدرة التنبؤية للتدفقات النقدية التشغيلية بربحية السهم بين نسبة 68.76% ونسبة 5.46%، وكانت النسبة في القطاع الصناعي هي الأعلى بين باقي القطاعات.
3. تؤثر التدفقات النقدية الاستثمارية في التنبؤ بربحية السهم على مستوى كامل الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.
4. يختلف مدى تأثير التدفقات النقدية الاستثمارية في التنبؤ بربحية السهم في كل قطاع من قطاعات السوق، حيث كانت القدرة التنبؤية للتدفقات النقدية الاستثمارية بربحية السهم بنسبة 41.08% في القطاع الصناعي.
5. تؤثر التدفقات النقدية التمويلية في التنبؤ بربحية السهم على مستوى كامل الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.
6. يختلف مدى تأثير التدفقات النقدية التمويلية في التنبؤ بربحية السهم في كل قطاع من قطاعات السوق، حيث تتراوح القدرة التنبؤية للتدفقات النقدية التمويلية بربحية السهم بين نسبة 82.08% ونسبة 2.62%، وكانت النسبة في القطاع الصناعي هي الأعلى بين باقي القطاعات.

7. يؤثر صافي التدفقات النقدية في التنبؤ بربحية السهم على مستوى كامل الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.
8. يختلف مدى تأثير صافي التدفقات النقدية في التنبؤ بربحية السهم في كل قطاع من قطاعات السوق، حيث تتراوح القدرة التنبؤية لصافي التدفقات النقدية بربحية السهم بين نسبة 54.22% ونسبة 8.84%، وكانت النسبة في القطاع الصناعي هي الأعلى بين باقي القطاعات.
9. تؤثر التدفقات النقدية الثلاثة معاً في التنبؤ بربحية السهم على مستوى كامل الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.
10. يختلف مدى تأثير التدفقات النقدية الثلاثة معاً في التنبؤ بربحية السهم في كل قطاع من قطاعات السوق، حيث تتراوح القدرة التنبؤية للتدفقات النقدية الثلاثة معاً بربحية السهم بين نسبة 88.59% ونسبة 7.84%، وكانت النسبة في القطاع الصناعي هي الأعلى بين باقي القطاعات.
11. إن أفضل مقياس يمكن استخدامه للتنبؤ بربحية السهم في سوق دمشق للأوراق المالية هو نموذج التدفقات النقدية التشغيلية، حيث كانت علاقة الارتباط بين التدفقات النقدية التشغيلية وربحية السهم هي الأكبر مقارنةً مع باقي النماذج، وكانت نسبة التنبؤ بربحية السهم باستخدام هذا النموذج هي الأعلى بين باقي النماذج، وأثبتت الدراسة إمكانية استخدامه بفعالية عالية بين القطاعات المدروسة عدا قطاع التأمين.

2.4.4. التوصيات:

من خلال النتائج التي توصلت إليها الدراسة، يوصي الباحث بما يلي:

1. ضرورة استخدام النماذج التنبؤية الإحصائية من قبل متخذي القرار المختلفين، والتي تم التوصل إليها خلال هذه الدراسة عند قيامهم بتقييم الشركات المساهمة، وذلك لفعالية النماذج التنبؤية الاحصائية المقترحة وسهولة استخدامها.
2. زيادة اهتمام المستفيدين من القوائم باستخدام التدفقات النقدية التشغيلية في التنبؤ بربحية السهم، كونها الأفضل في عملية التنبؤ هذه.
3. التوسع بالأبحاث والدراسات المتعلقة بالتنبؤ بربحية السهم بهدف تحديد أثر باقي العوامل المؤثرة فيه (كالعوامل الموسمية والاقتصادية وغيرها من العوامل المؤثرة).

قائمة المراجع

أ. المراجع باللغة العربية:

- **الكتب:**

1. اســـماعيل، اســـماعيل، وآخرون، 2009، **تحليل القوائم المالية**، منشـــورات جامعة دمشـــق، كلية الاقتصاد.
2. حميدات، جمعة، 2014، **خبير المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية**، المجمع الدولي العربي للمحاسبين القانونيين، الأردن
3. داود، نعيم نمر، 2012، **التحليل المالي دراســة نظرية تطبيقية**، دار البداية للنشــر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن
4. الشواورة، فيصل، 2013، **مبادئ الإدارة المالية**، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن.
5. عربيد، نضـال، وحمادة، رشـا، ومرعي، عبد الرحمن، 2012، **محاسـبة الشـركات**، منشـورات جامعة دمشق، كلية الاقتصاد.
6. القاضـــي، حســـين، وحمدان، مأمون، 2013، **نظرية المحاســـبة**، منشـــورات جامعة دمشـــق، كلية الاقتصاد.
7. كنعان، علي، 2012، **النقود والصيرفة والسياسة النقدية**، دار المنهل اللبناني، بيروت.
8. مجلس معايير المحاسـبة الدولي، 2018، **المعايير الدولية للتقرير المالي، المعيار المحاسـبي (7)**، ترجمة الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين.
9. مجلس معايير المحاسبة الدولي، 2018، **المعايير الدولية للتقرير المالي، المعيار المحاسبي (33)**، ترجمة الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين.
10. مطر، محمد، والسويطي، موسى، 2008، **التأصيل النظري للمُمارسات المهنيّة المُحاسبيّة في مجالات: القياس والعرض والإفصاح**، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الثانية.

- **الدراسات والأبحاث والدوريات:**

1. بابكر، الزين والصديق، بابكر، 2015، **الاستحقاقات المحاسبية وعلاقتها بالأرباح المستقبلية**، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 16، السودان.
2. حبوب، نور الهدى، 2013، **تقييم قدرة الأرباح المحاسبية على التنبؤ بالتدفقات النقدية**، رسالة ماجستير غير منشورة في المحاسبة، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق.
3. حوارنة، راما، 2018، **أثر التحفظ المحاسبي في القدرة التنبؤية للأرباح المحاسبية**، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق.
4. درغام، سوزان عطا، 2008، **العلاقة بين التدفقات النقدية وعوائد الأسهم وفقاً للمعيار المحاسبي الدولي رقم (7): دراسة تطبيقية على المصارف الوطنية العاملة في فلسطين**، رسالة ماجستير غير منشورة في المحاسبة والتمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية في غزة.
5. سميا، إيمان، 2016، **دراسة السيولة وجودة الأرباح باستخدام قائمة التدفقات النقدية**، رسالة ماجستير غير منشورة في المحاسبة، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق.
6. صالح، علاء، والغزي، سعود، 2014، **التنبؤ بالأرباح المستقبلية باستخدام الأرقام التاريخية للأرباح والتدفقات النقدية**، جامعة البصرة، العراق، https://www.researchgate.net/publication/309869655 .
7. العارضي، نورس، 2017، **استخدام نماذج التنبؤ بالأرباح لقياس القيمة السوقية للأسهم**، رسالة ماجستير غير منشورة في المحاسبة، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة القادسية، العراق.
8. عبد الرزاق، عمار، 2015، **التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية باستخدام مقاييس التدفق النقدي والعائد المحاسبي**، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، (المجلد 21، العدد 84).
9. قباني، عبد الله، 2013، **نموذج مقترح للتنبؤ بربحية المصارف التقليدية**، رسالة دكتوراه في إدارة الأعمال غير منشورة، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق

10. علوان، معاذ، 2015، **استخدام نسب السيولة ومقاييس التدفقات النقدية للتنبؤ بالربحية**، رسالة ماجستير غير منشورة في المحاسبة، الجامعة الإسلامية غزة.

11. كرار عبد الاله، عزيز، 2014، **دور التنبؤ بالفشل المالي ومؤشرات التدفقات النقدية التشغيلية بالاستقرار المصرفي باستعمال نموذج Kida**، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، (السنة العاشرة، المجلد السابع، العدد الثلاثون)، الكوفة.

12. محمد يوسف، دانة بسام، 2008، **تحديد العوامل المؤثرة على عائد الأسهم في سوق عمان المالي**، رسالة ماجستير غير منشورة في المحاسبة، كلية العلوم الإدارية والمالية، جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا، الأردن.

13. محمود، حكيم، 2015، **تعزيز الإبلاغ المالي للشركات باستخدام القيمة الاقتصادية المضافة**، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، (العدد 43)، بغداد.

14. النوباني، محمد بسام، 2011، **العلاقة بين المؤشرات المالية المستخلصة من قائمة التدفقات النقدية وتحسين التنبؤ بالربح**، رسالة ماجستير غير منشورة في إدارة الأعمال، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الأردن.

15. الهباش، محمد يوسف، 2006، **استخدام مقاييس التدفق النقدي والعائد المحاسبي للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية: دراسة تطبيقية على المصارف الفلسطينية**، رسالة ماجستير غير منشورة في المحاسبة والتمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية في غزة.

16. وهيب، قحطان، ومحمد، جمال، 2014، **التنبؤ المالي وعلاقته بالتخطيط المصرفي**، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد الخامس، بغداد.

17. يوسف، علي، وعباس، غادة، والموصلي، منال، 2015، **التنبؤ بعوائد الأسهم للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية باستخدام معلومات أساس الاستحقاق**، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، (المجلد 37، العدد 2)، اللاذقية.

18. يوسف، علي، 2012، **أثر استقلالية مجلس الإدارة في ملاءمة معلومات الأرباح المحاسبية لقرارات المستثمرين في الأسواق المالية**، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، (مجلد 28، عدد 2).

ب. المراجع باللغة الإنجليزية:

- **Books:**

1. Bakker, E., Edward, R., Candice, U., et al., 2017, **Interpretation and Application of IFRS**, John Wiley & Sons, USA.
2. BPP Learning Media, 2018, **ACCA DipIFR**, 14th, BPP Learning Media, London.
3. Deborah J. Rumsey, 2011, **Statistics For Dummies**, 2nd, Wiley publishing, Inc., USA
4. Harrison, W. T., Horngren, C. T. & Thomas, W. B., 2015, **Financial Accounting, IFRS**, 10th, Pearson, UK.
5. Hock B. & Roden L., 2015, **Certified Management Accountant**, Hock international, USA.
6. Kieso, D., Weygandt, J., & Warfield, T., 2018, **Intermediate Accounting: IFRS Edition**, 3rd, John Wiley & Sons Inc., USA.
7. Melville A., 2017, **International Financial Reporting**, 6th, Pearson, UK.
8. Peacock M., 2013, **Introducing Money**, Routledge, UK.

- **Researches, Journals and International standards:**

1. Ben Jemaa O., Toukabri M. & Jilani F., 2015, **The Examination of the Ability of Earnings and Cash Flow in Predicting Future Cash Flows: Application to the Tunisian Context**, Accounting and Finance Research, (Vol. 4, No. 1).
2. FASB, 2017, **Financial Accounting Statement No. 95**.
3. Financial Accounting Standards Board, 2010, **Statement of Financial Accounting Concepts No. 8**.

4. FME Team, 2013, **Cash Flow Analysis**, Free Management eBooks, http://www.free-management-ebooks.com/ .
5. Gajanan, Lahane Ashish, (2008), **Financial Forecasting Comparison of ARIMA, FFNN and SVR Models**, Master Thesis, Indian Institute of Technology, Department Of Computer Science and Engineering, Bombay.
6. Jones, S. L., 2004, **A Practical Guide to Cash Flow Management**, Chartered Institute of Management Accountants (CIMA), London.
7. Mirza N., Afazal, A., Rizvi, S. K., et. al., 2013, **Can Current Earnings Predict Future Cash Flows? A Literature Survey**, Research Journal of Recent Sciences, (Vol. 2, No. 2).
8. Rajakumar M. P. & Shanthim V., 2014, **Forecasting earnings per share for companies in it sector using Markov process model**, Journal of Theoretical and Applied Information Technology, (Vol. 59, No.2).
9. Shubita M., 2013, **The Forecasting Ability of Earnings and Operating Cash Flow**, Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business, (Vol. 5, No. 3).
10. Takhtaei N., 2013, **Relative Ability of Earnings Data and Cash Flow in Predicting Future Cash Flows**, International Journal of Accounting and Financial Reporting, (Vol. 3, NO. 1).

ج. المواقع الالكترونية:

1. http://www.dse.gov.sy/
2. http://scfms.sy/

The Impact of Cash Flows on Predicting Earnings Per Share

"Empirical study in Damascus Securities Exchange"

Prepared By: Nebras Alsafadi **Supervised By: Prof. Hussain Dahdouh**

Abstract:

This study aims to evaluate the impact of cash flows with its different operations on predicting future earnings per share for listed companies in Damascus securities exchange, which is done through examining the relationship between cash flows with its different operations (operating, investing and financing) and earnings per share, and through measuring the impact of cash flows on predicting future earnings per share.

To achieve the objectives of this study, the impact of cash flows on earnings per share was examined on the listed companies in Damascus securities exchange during the period from 2013 till 2016, which is done through using simple and Multiple linear regression analysis on each of operating, investing, financing cash flows and net cash flows.

The most important findings in this study indicated that cash flows with its different operations affect the earnings per share though it could be used in predicting future earnings per share, and that cash flow from operating activities is the best gauge that could be used for predicting future earnings per share.

This study also recommend to use the cash flow from operating activities in predicting future earnings per share using cash flows, taking into consideration the other factors that affect predicting earnings per share.

Syrian Arab Republic
Damascus University
Faculty of Economics
Accounting Department

The Impact of Cash Flows on Predicting Earnings Per Share

"An Empirical study in Damascus Securities Exchange"

A Thesis Submitted to obtain a Master Degree in Accounting

Prepared By

Nebras Alsafadi

Supervised By

Prof. Hussain Dahdouh

2019