

المقدمة

تشتمل علي الآتي:
أولاً: الإطار المنهجي .
ثانياً: الدراسات السابقة.

أولاً: الإطار المنهجي:

تمهيد:

تهدف المحاسبة إلى تحديد وقياس الأحداث المالية للمنشأة وإيصال نتائج القياس للمستخدمين عن طريق المنتج النهائي وهي التقارير المالية التي تلعب دوراً أساسياً في أسواق الأوراق المالية حيث تقوم بتوفير المعلومات التي يجب أن يعتمد عليها المستثمرين في تحديد أسعار الأسهم علي أساس سليم ومقدرتها في تحديد الأسعار الحقيقية للأوراق المالية.

بذلت العديد من المحاولات العلمية لتحديد أهداف التقارير المالية وقد أكدت لجنة معايير المحاسبة الدولية على أن الهدف الرئيس للتقارير المالية يتمثل في توفير المعلومات التي تقيّد المستثمرين الحاليين والمرقبين وغيرهما من مستخدمي المعلومات في ترشيد القرارات الاستثمارية. إهتمت العديد من الدراسات المحاسبية في مجال أسواق رأس المال بتحليل العلاقة بين المعلومات المحاسبية وعوائد الأسهم وكذلك تطوير تلك العلاقة بما يخدم أهداف الأطراف المختلفة في ضوء مدي قدرة الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية في التنبؤ بالتغيرات في عوائد الأسهم ولقد إهتمت الدراسات بفائدة المعلومات المحاسبية حيث كشفت عن وجود علاقة موجبه وذات دلالة إحصائية بين الأرباح المحاسبية والعوائد السوقية للأسهم وان للأرقام المحاسبية مضموناً من المعلومات يؤثر علي أسعار الأسهم، لقد تم اختبار العلاقة بين الإرباح المحاسبية مقرونة مع التدفقات النقدية في دراسات لاحقة وقدمت هذه الدراسات دليلاً علي ان الأرباح المحاسبية لها قوة تفسيرية أكثر من التدفقات النقدية في أسواق المال ودليلاً علي أن هنالك محتوى معلوماتياً إضافياً للأرباح المحاسبية علاوة علي التدفقات النقدية المستقبلية في تفسير عوائد الأسهم، لكن الادله حول المحتوى المعلوماتي الإضافي للتدفقات النقدية علاوة علي الأرباح المحاسبية متعارضة وغير نهائية.

عبرت لجنة معايير المحاسبة الدولية عن الاهتمام بالأرباح المحاسبية لكونها المصدر الأساسي للمعلومات التي تعين المستثمرين والمقرضين، حيث أن اهتمام المستثمر في تقييم التدفقات النقدية للمنشأة يؤدي إلى الاهتمام بشكل رئيس في الحصول على معلومات عن الأرباح المحاسبية بدلاً من الاهتمام بالمعلومات المتوفرة عن التدفقات النقدية.

قدمت بعض الانتقادات لمقاييس الأرباح المحاسبية حيث أنها اقل موثوقية للأداء وذلك لتأثرها بالتوزيع التحكمي (Arbitrary Allocation) حيث يكون للإدارة حق التصرف بتوقيت عملية الاعتراف بالحدث وكيفية قياسه من خلال تسويات الاستحقاق ويحفزها على التلاعب بالأرباح المحاسبية بحيث يكون الهدف هو خدمة أهداف الإدارة.

نظراً للانتقادات التي وُجّهت لمقاييس الأداء المبنية على الأرباح المحاسبية برز التوجه الي استخدام مؤشرات الأداء المبنية على التدفقات النقدية والتي تعتبر مؤشرات سهلة للتعبير عن أداء المنشأة إذا تم قياس هذا الأداء على فترة تعبر عن العمر الكلي للمنشأة وتعطي معلومات تساعد على التنبؤ بالتدفقات النقدية المتوقعة في المستقبل بصورة اكفاً من المقاييس المحاسبية الاخرى كما أن النسب المالية للتدفقات النقدية تعطي مؤشراً عن أوجه أنشطة المشروع أضافه إلى أن المقدره الإيضاحية لحجم المخاطرة أكثر.

أصبح المستثمرون يولون اهتماماً خاصاً بمقدرة المنشأة على توليد التدفقات النقدية الموجبة ولا يقصرون النظر على المقدره الكسبية للمنشأة فقط إضافة إلى النظر إلى مقدره المنشأة على الوفاء بالتزاماتها وتوفير العائد المتوقع وكذلك تقييم جودة ونوعية الأرباح.

هنالك أيضا بعض الانتقادات التي قُدمت إلى مؤشرات الأداء المبنية علي أساس التدفقات النقدية وتتمثل في انه عند قياس أداء المنشأة على فترات منفصلة تطبيقاً لمبدأ الفترات الزمنية فان الأساس النقدي يعاني من سوء مقابلة الإيرادات بالمصروفات وكذلك الحال عند عدم وجود التوقيت المناسب للمقابلة إضافة إلى أنها لا تعكس الكثير من المعلومات المهمة مثل أهلاكات الأصول والتي قد تعتمد المنشأة عليها.

تعتبر الأسهم من بين الأوراق المالية الأكثر شيوعاً بالنسبة للمستثمرين في الاوراق المالية ويراقب السوق بشكل وثيق من قبل المستثمرين كميّار للتوقعات في مجال الاستثمار وان الاتجاه المتصاعد في أسعار الأسهم يوحي بشكل عام بتوقعات متفائلة لازدهار السوق في المستقبل وبالتالي توقعات بعوائد أفضل وان التراجع من ناحية أخرى هو في الغالب ينذر بالعكس وربما يشير إلى التراجع في الاستثمار.

إن عوائد الأسهم يمكن أن تتغير أو تتذبذب بشكل كبير وهذا التغير أما أن يؤدي إلى ارتفاع العوائد المتحصلة أو خسائر يتكبدها المستثمر وهنالك العديد من المؤشرات التي يمكن أن تسهم في التنبؤ بهذه التغيرات منها ما يُبنى على معلومات تتعلق بالأرباح المحاسبية وَاخر يُبنى على التدفقات النقدية.

تعتبر الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية من أهم مخرجات نظام المعلومات المحاسبية للمنشأة بصرف النظر عن الانتقادات التي وُجّهت لكل من هذين المتغيرين وقد ركزت الدراسات على إيضاح فائدتيهما للمستثمرين من خلال بيان الدور الذي يلعبانه في تفسير التغيرات في عوائد الأسهم.

تأسيساً على ما قد سبق رأي الباحث القيام بدراسة العلاقة بين الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية والتغيرات في عوائد الأسهم، وسيحاول الباحث في هذه الدراسة بيان مدى الاستفادة التي يحصل

عليها المستثمر في سوق الخرطوم للأوراق المالية من إعداد ونشر القوائم المالية والمقارنة بين معلومات قائمة الدخل وقائمة التدفقات النقدية والمؤشرات المستخلصة ودورها في التنبؤ بالتغيرات في عوائد الأسهم، الأمر الذي يؤدي إلى فائدة المستثمر لأنه سيتم تزويده بمعلومات ذات فائدة عند تقييمه للأسهم في الأوراق المالية.

مشكلة الدراسة:

تتمثل مشكلة الدراسة في أن التقارير والقوائم المالية التي تعدها الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية قصارة عن تزويد المستثمرين في السوق بالمعلومات المطلوبة التي تمكنهم من اتخاذ القرارات الاستثمارية، يأتي هذا القصور من أن المعلومات المفصّل عنها في القوائم المالية ليست لها القدرة في تقويم الأداء المالي للمنشآت ولا تحتوي على معلومات لها القدرة على التنبؤ بعوائد الأسهم، وذلك في ظل تعدد مؤشرات الأداء المالي المستخدمة عند تداول الأسهم، بالإضافة إلى التقارير والقوائم المالية المصدرة لا تحمل أي معلومات عن التنبؤات والتوقعات المستقبلية عن الأرباح والتدفقات النقدية والتي يرغب المستثمرين والمقرضين في الحصول عليها، علاوة على مخاطر وسلبات اعتماد المستثمرين ومتخذي القرارات بشكل عام على مؤشرات قد تكون عرضة لإساءة الإستخدام من قبل إدارات المنشآت نتيجة لإعتمادها على أساس الاستحقاق (مثل الأرباح المحاسبية) وقد تلجأ الإدارة إلى حرية اختيار الطرق المحاسبية المختلفة الأمر الذي يُفقد هذه المؤشرات لموضوعيتها وأن المعلومات التي تحتويها القوائم المالية تحتاج إلى تحليل لإيجاد العلاقة بينها وبين عوائد الأسهم، ومدى تأثير تلك المعلومات على عوائد الأسهم، وعليه يمكن صياغة مشكلة الدراسة في التساؤلات الآتية:

1. هل هنالك علاقة بين مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم؟.
2. هل هنالك علاقة بين مؤشرات الأداء المبنية على التدفقات النقدية وعوائد الأسهم؟.
3. أيهما أكثر ارتباطاً بعوائد الأسهم: مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح أم مؤشرات الأداء المبنية على التدفقات النقدية؟
4. هل تختلف القدرة التنبؤية لمؤشرات الأداء المبنية علي الأرباح عن القدرة التنبؤية لمؤشرات الأداء المبنية على التدفقات النقدية في التنبؤ بعوائد الأسهم للشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية؟.

أهداف الدراسة:

يتمثل الهدف الرئيس للدراسة في محاولة دراسة وأختيار العلاقة بين مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية وعوائد الأسهم وذلك من خلال تحليل العلاقة بين عدد من

المتغيرات وبين عوائد الأسهم، لتحقيق هذا الهدف فإن الأمر يستدعي ضرورة تحقيق الأهداف الفرعية التالية:

1. التعرف على أهمية وطبيعة مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح المحاسبية ومؤشرات الأداء المبنية على التدفقات النقدية للشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية.
 2. بيان طبيعة العلاقة الإرتباطية بين مؤشرات الاداء المبنية علي الأرباح المحاسبية ومؤشرات الاداء المبنية علي التدفقات النقدية من جهة وعوائد اسهم الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية من جهة اخري.
 3. معرفة وتقويم القدرة التنبؤية لكل من مؤشرات الأداء المبنية علي الارباح ومؤشرات الأداء النقدية التنبؤ بعوائد الاسهم.
 4. دراسة أثر كل من مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح ومؤشرات الاداء النقدية علي عوائد الاسهم للشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية.
 5. وضع مقترحات تساعد في التنبؤ بعوائد الأسهم بسوق الخرطوم للأوراق المالية.
- فرضيات الدراسة:**

تختبر الدراسة الفرضيات الآتية:

- الفرضية الرئيسية الأولى:** هنالك علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات الأداء المبنية على الإرباح وعوائد الأسهم. وتتفرع منها الفرضيات الفرعية التالية:
- الفرضية الفرعية الأولى:** هنالك علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على الأصول وعوائد الأسهم.
- الفرضية الفرعية الثانية:** هنالك علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على حقوق الملكية وعوائد الأسهم.
- الفرضية الرئيسية الثانية:** هنالك علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات الأداء النقدية وعوائد الأسهم. وتتفرع منها الفرضيات الفرعية التالية:
- الفرضية الفرعية الأولى:** هنالك علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية الناتجة عن عمليات التشغيل الي الاصول وعوائد الأسهم.
- الفرضية الفرعية الثانية:** هنالك علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفق النقدي من رأس المال العامل الي الاصول وعوائد الأسهم.
- الفرضية الفرعية الثالثة:** هنالك علاقة ذات دلالة إحصائية بين صافى الدخل المعدل وعوائد الأسهم.

الفرضية الرئيسية الثالثة: مؤشرات الأداء المبنية على الإرباح أكثر ارتباطاً بعوائد الأسهم مقارنة مع مؤشرات الأداء النقدية.

الفرضية الرئيسية الرابعة: هنالك تباين بين مؤشرات الاداء المبنية على الارباح ومؤشرات الاداء النقدية من حيث قدرتها على التنبؤ بعوائد الاسهم.

أهمية الدراسة:

تستمد الدراسة أهميتها العلمية والعملية من الآتي:

1. الأهمية العلمية:

أ. محدودية الدراسات العلمية عن أهمية الدور الذي تلعبه مؤشرات الأداء المبنية علي الأرباح والمبنية علي النقدية في التنبؤ بعوائد الاسهم، حيث ركزت معظم الدراسات السابقة علي مؤشرات الأداء التقليدية وعلاقتها بعوائد الأسهم، الأمر الذي يستدعي ضرورة تناول هذا الموضوع بهدف التعرف علي دور مؤشرات الأداء المبنية علي الارباح والنقدية في التنبؤ بالتغيرات في عوائد الاسهم.

ب. أختبرت الدراسات السابقة العلاقة بين المعلومات المحاسبية وعوائد الاسهم في بيئات تختلف في طبيعتها عن البيئة السودانية لذا تتبع أهمية هذا البحث من دوره في محاولة اختبار العلاقة بين مؤثرات الاداء المبنية علي محاسبة المالية والتدفقات النقدية وعوائد الاسهم مع مراعاة الجوانب المتعددة للبيئة القانونية والرقابية لمنشآت الاعمال السودانية.

ج. الاسهام في المقارنة بين المعلومات المحاسبية المعدة وفقاً لاساس الاستحقاق وفقاً لاساس النقدي وزيادة أهمية ودور تلك المعلومات في أدب اسواق الاوراق المالية.

الأهمية العملية:

أ. حاجة أسواق الأوراق المالية إلي مثل هذا النوع من الدراسات التي تبين الإطار العلمي والعملية لزيادة فاعلية الأداء المالي للشركات وتحديد عوائد الأسهم والتغيرات التي قد تطرأ عليها لترشيد واتخاذ قرارات الاستثمار في أسهم الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للاوراق المالية سيما وأنه يعتبر من الاسواق الناشئة.

ب. ايضاح أهمية مؤشرات الاداء في تقويم الاسهم للاستخدام في الواقع العملي من اجل الوصول الي التقويم السليم لعوائد الاسهم ومن ثم المساعدة علي اتخاذ قرارات رشيدة، كما يؤدي الي تطور حجم ونشاط سوق الخرطوم للاوراق المالية.

- ج. تحديد مؤشرات الاداء المبينة علي الارباح المحاسبية والتدفقات النقدية لتقويم عوائد الاسهم يُمكن من تحديد حجم الاستثمارات في اسهم الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للاوراق المالية وبالتالي الاستثمار السليم لاموال المستثمرين.
- د. تحديد اهم المتغيرات التي تؤثر علي عوائد اسهم الشركات المختلفة المدرجة في سوق الخرطوم للاوراق المالية.

منهج الدراسة:

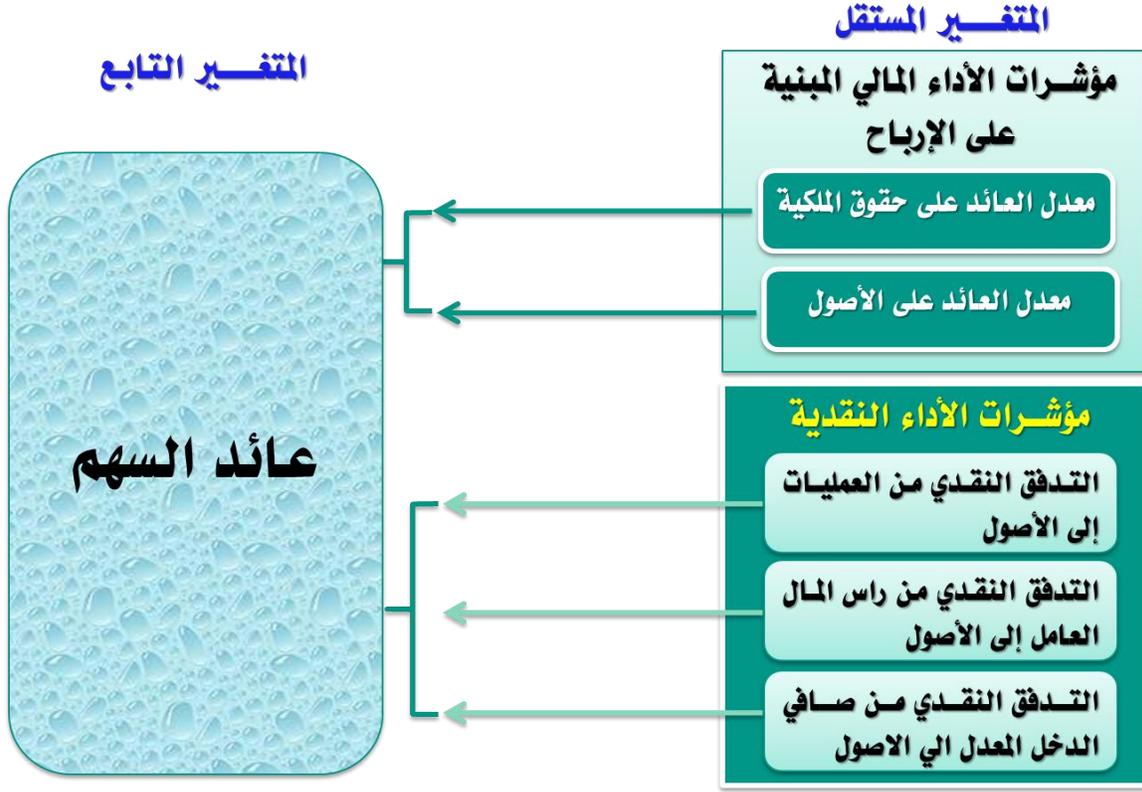
يتبع الباحث تازراً منهجياً في جمع الحقائق العلمية التي ترتبط بمشكلة وأهداف وفرضيات الدراسة من خلال المناهج التالية:

1. المنهج التاريخي، لعرض الدراسات السابقة ذات العلاقة بموضوع الدراسة.
2. المنهج الاستنباطي في تحديد التصور المنطقي لفرضيات الدراسة والتعريف على أنماط المشكلة المرتبطة بموضوع الدراسة.
3. المنهج الاستقرائي لتحديد المحاور الأساسية للمشكلة و اختبار فرضيات الدراسة.
4. المنهج الوصفي التحليلي بإستخدام أسلوب العينة العشوائية لمعرفة دور مؤشرات الاداء في تقويم الاسهم وذلك من خلال تحليل التقارير المالية لعينة من الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للاوراق المالية للفترة من 2010م-2014م.

نموذج الدراسة:

تم وضع أنموذج الدراسة في ضوء مشكلة الدراسة وأهدافها وفرضياتها والنموذج يوضح المتغيرات المستقلة والتابعة وطبيعة العلاقة بينهما. وتتكون المتغيرات المستقلة من مؤشرات الاداء المالي المبنية على الإرباح متمثلة في معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية و مؤشرات الاداء المبنية علي التدفقات النقدية وتتمثل في التدفق النقدي من العمليات إلى الأصول وراس المال العامل المعدل إلى الأصول والتدفق النقدي من صافي الدخل المعدل إلى الأصول . بينما يتكون المتغير التابع من العائد علي السهم، والشكل التالي يوضح نموذج الدراسة:

شكل رقم (1/1/1)
نموذج الدراسة



المصدر: إعداد الباحث، 2016م.

أدوات جمع البيانات:

تعتمد الدراسة في جمع البيانات والمعلومات اللازمة على مجموعة من المصادر الأولية والثانوية ، بحيث يغطي كل مصدر جزءا من البيانات والمعلومات ذات العلاقة كما يلي :

1. البيانات الأولية: تعتمد الدراسة في الحصول على البيانات المتعلقة بالقوائم المالية من خلال التقارير السنوية المنشورة للشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية، على الموقع الإلكتروني للسوق أو من خلال موقع الشركة نفسها كما اعتمد الدارس في حصوله على البيانات المتعلقة بعوائد الأسهم السوقية من التقارير المنشورة لسوق الخرطوم للأوراق المالية .

2. البيانات الثانوية:

تعتمد الدراسة على المصادر المتاحة من الكتب العربية والإنجليزية والدوريات والمقالات والأبحاث العلمية والرسائل الجامعية ومواقع الكترونية ومنشورات متعلقة بموضوع الدراسة.

حدود الدراسة:

تغطي الدراسة الحدود التالية:

1. **الحدود الموضوعية:** أختصرتالدراسة على عينة من الشركات مدرجة فى سوق الخرطوم للاوراق المالية قطاع البنوك وهذه العينة تمثل شريحة متجانسة إلى حد كبير وتمت دراستها بتعمق من أجل الوصول إلى إستنتاجات علمية وتعطي مؤشرات ذات دلالة معتبرة فى التعرف على بعض العوامل التى تؤثر فى عوائد الأسهم وأختصرتالدراسة على العلاقات بين مؤشرات الأداء المالي وعوائد الأسهم.
2. **الحدود المكانية:** الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للاوراق المالية.
3. **الحدود الزمانية:** 2010م – 2014م.

هيكل الدراسة:

يتم تنظيم الدراسة في مقدمة واربعة فصول وخاتمة كما يلي، مقدمة تتضمن الإطار المنهجي والدراسات السابقة، أما الفصل الأول يناقش الأداء المالي، وذلك من خلال مبحثين، المبحث الأول يتناول مفهوم وأهمية وتقويم الأداء، المبحث الثاني يتناول الأداء المالي المفهوم، الأهمية، الاهداف، مراحل وأركان تقويم الأداء المالي، أما الفصل الثاني يناقش مؤشرات الاداء المبنية على الارياح وذلك من خلال ثلاثة مباحث المبحث الأول يتناول المفاهيم والاهداف والاهمية والتطور لقائمة الدخل، المبحث الثاني فيتناول معلومات وعرض قائمة الدخل، المبحث الثالث يتناول مؤشرات الأداء المالي المبنية علي الارياح، أما الفصل الثالث يناقش مؤشرات الاداء المالي النقدية وذلك من خلال ثلاثة مباحث، المبحث الأول المفاهيم والأهداف والنشأة و التطور لقائمة التدفقات النقدية، المبحث الثاني أنواع المعلومات في قائمة التدفقات النقدية العرض وطرق الإعداد، المبحث الثالث: مؤشرات الأداء المالي المبنية علي التدفقات النقدية، أما الفصل الرابع يتناول أسواق راس المال وعوائد الأسهم وذلك من خلال ثلاثة مباحث، المبحث الأول أسواق الأوراق المالية، المبحث الثاني الأوراق المالية المتداولة فى أسواق رأس المال، المبحث الثالث عوائد الأسهم المقاييس والمحددات، أما الفصل الخامس فيتناول الدراسة التطبيقية التحليلية لعينة الدراسة وذلك من خلال المبحث الأول الذى يتناول نبذة تعريفية عن نشأة وتطور سوق الخرطوم للأوراق المالية، المبحث الثاني إجراءات الدراسة التطبيقية المبحث الثالث تحليل البيانات واختبار فرضيات الدراسة، أما الخاتمة فتتضمن النتائج والتوصيات.

ثانياً: الدراسات السابقة:

هنالك العديد من الدراسات التي تناولت موضوع العلاقة بين مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح المحاسبية والمبنية على التدفقات النقدية في أسواق رأس المال في قطاعات مختلفة ومن زوايا مختلفة في العديد من الدول وفي ما يلي يستعرض الباحث أهم هذه الدراسات ومنها:
دراسة (Ray Ball and Philip Brown 1968) (1):

تناولت مشكلة الدراسة العلاقة بين الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم، هدفت الدراسة إلى تقييم جودة الأرباح المحاسبية من خلال قياس قوة العلاقة بين الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم وكذلك أفرزت جانباً لفحص الأهمية النسبية لكل من الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية . أشارت النتائج إلى أن التدفقات النقدية لم تكن أفضل من الأرباح المحاسبية من حيث العلاقة مع عوائد الأسهم. وأظهرت الدراسة أن نسبة تفسير الأرباح للتذبذب في عوائد الأسهم كانت أعلى من نسبة تفسير التدفق النقدي لذلك التذبذب رغم أن الفرق لم يكن كبيراً.

يتضح للباحث ان هذه الدراسة تعتبر الدراسة الرئيسية من الدراسات التي قد تناولت موضوع العلاقة بين توزيعات الأسهم والعوائد السوقية وتشارك هذه الدراسة مع دراسة الباحث في جزء من أهدافها وهو تحليل الأرباح المحاسبية وعلاقتها بالأسهم، وتختلف عن دراسة الباحث في عينة الدراسة حيث اختبرت تلك عدد من الشركات المدرجة في سوق نيويورك خلال فترة ثمانية أعوام والتي قد تؤدي الي اختلاف النتائج، إضافة الي أن دراستي تناولت التدفقات النقدية كمتغير إضافي لإختبار لتلك العلاقة.

دراسة (Bowen R.D. et. Al. 1986): (2)

هدفت هذه الدراسة إلى قياس العلاقة بين المفاهيم التقليدية للتدفق النقدي والمفاهيم البديلة، وبيان أثر كل من تلك المفاهيم كمؤشرات تنبؤية للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، ومن بعض المفاهيم التقليدية للتدفق النقدي (التدفق النقدي كصافي الدخل قبل البنود غير العادية مضافاً إليه الإهلاك والإطفاء للاصول ورأس المال العامل من التشغيل) والمفاهيم البديلة للتدفقات النقدية مثل (النقدية الناتجة من التشغيل، التدفق النقدي بعد الأخذ في الاعتبار الأنشطة الاستثمارية والتدفق النقدي كمتغير في حجم النقدية بعد الأخذ في الاعتبار صافي النشاط التمويلي خلال الفترة)، استخدمت الدراسة نموذج الانحدار المفرد.

(1) Ray Ball and Philip Brown, **An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers** , Journal of Accounting Research, Volume 6, Issue 2, Autumn 1968, pp159-178.

(2) Bowen, R. M., Burgstahler, D., & Daley, L. A., **Evidence on the Relationships between Earnings and Various Measures of Cash Flow**, The Accounting Review, 1986, PP.713-725

وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن المقاييس التقليدية للتدفقات النقدية تربط ارتباطاً قوياً بالأرباح المحاسبية، أن العلاقة بين التدفقات النقدية البديلة والأرباح المحاسبية علاقة ضعيفة وأن التدفقات النقدية أفضل من الأرباح المحاسبية عند التنبؤ المستقبلي بالتدفقات النقدية.

يتضح للباحث أن هذه الدراسة قد تناولت المفاهيم الخاصة بالتدفقات النقدية واختيار القدرة التنبؤية بالتدفقات النقدية المستقبلية، ويلاحظ الباحث أن الدراسة أوضحت عدم معنوية العلاقة بين الأرباح التاريخية للتدفقات النقدية المستقبلية، ولم تتطرق الدراسة إلى دراسة العلاقة بين الأرباح والعوائد على الأسهم و التي سوف يتم اختبارها ضمن هذه الدراسة.

دراسة **Robert M. Bowen, et. al (1987)**:⁽¹⁾ تمثلت مشكلة الدراسة في بحث العلاقة بين المحتوى المعلوماتي الإضافي لكل من الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية وأسعار الأسهم. هدفت هذه الدراسة إلى تقديم دليل على دور كل من الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية في تفسير سلوك أسعار الأسهم، وقد أجريت هذه الدراسة على عينة من الشركات الأمريكية العقارية المدرجة في سوق نيويورك للأوراق المالية.

إختبرت الدراسة ما تضيفه التدفقات النقدية إلى مجموعة المعلومات التي تتأثر بها أسعار الأسهم، وتم إختبار الارتباط بين التدفقات النقدية غير المتوقعة والعوائد غير المتوقعة للأسهم، وذلك بعد تحييد العلاقة بين العوائد غير المتوقعة للأسهم والأرباح غير المتوقعة منها.

أشارت نتائج الدراسة إلى وجود محتوى معلوماتي إضافي نسبي للتدفقات النقدية وبخاصة تلك المتعلقة بالأنشطة التشغيلية زيادة عما هو موجود في الأرباح، إضافة إلى وجود محتوى معلوماتي إضافي للتدفقات النقدية زيادة عن تلك المعلومات التي تحتويها الأرباح المحاسبية ورأس المال العامل معاً.

يلاحظ الباحث أن هذه الدراسة قد تناولت المحتوى المعلوماتي لكل من الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية وعلاقتها بعوائد الاسهم وتتفق مع دراسة الباحث حيث أن دراستي تناولت ذات الموضوع وتختلف عنها في عينة الدراسة حيث إجريت تلك على عدد من الشركات الأمريكية العقارية المدرجة في سوق نيويورك للأوراق المالية وكذلك في الفترة الزمنية والبيئة الاقتصادية التي تمت فيها الدراسة والتي تمثل مثلاً للسوق الكفاء في البلدان المتقدمة.

⁽¹⁾Robert M. Bowen, et. al, **The Incremental Information Content of Accrual Versus Cash Flows**, the Accounting Review, Vol. 63, No. 4, 1987, pp 723-747.

دراسة (1):Badr E. Ismail and Moon K. Kim (1989):

تمثلت مشكلة الدراسة في بحث علاقة التدفقات النقدية بمخاطر السوق. هدفت هذه الدراسة والتي أجريت على عينة من الشركات الأمريكية إلى البحث في القوة التفسيرية للتدفقات النقدية لمخاطر السوق، مقارنة بمعلومات الأرباح عن طريق دراسة العلاقة بين الأرباح والتدفقات النقدية وتدفقات الأموال ومخاطر السوق. استخدمت الدراسة نموذج الأنحدار المتعدد لاختبار شركات العينة. ركزت الدراسة على اختبار القوة التفسيرية الإضافية لمقاييس المخاطرة من الأرباح وتدفقات الأموال والتدفقات النقدية.

توصلت الدراسة إلى نتيجة مفادها أن إضافة متغير التدفقات النقدية وتدفقات الأموال كل على حده للانحدار الذي يستخدم فيه معامل الأرباح كمتغير مستقل يؤدي إلى تحسين القوة التفسيرية لتغير عوائد الأسهم. أما من ناحية أخرى فإن إضافة معامل الأرباح إلى الأنحدار الذي يتضمن معامل التدفقات النقدية وتدفقات الأموال قد أدى إلى نتائج ضعيفة في القوة التفسيرية لمخاطر السوق وعوائد الأسهم غير العادية. كما وجدت الدراسة أن المعلومات الواردة في قائمة الدخل ما هي إلا جزء من مجموعة كبيرة من المعلومات الموجودة في التدفقات النقدية.

يلاحظ الباحث أن هذه الدراسة قد تناولت العلاقة بين التدفقات النقدية ومخاطر السوق قد ركزت على التدفقات النقدية ومدى الاستفادة منها وكذلك إضافتها للأرباح المحاسبية كمتغير مستقل ودراسة العلاقة بينهما والقوة التفسيرية لعوائد الاسهم غير العادية، وقد استفاد الباحث من هذه الدراسة في وضع الاطار النظري وتحديد متغيرات الدراسة مع اختلاف عينة الدراسة.

دراسة (2):Jane and Penman (1989):

أوضحت هذه الدراسة بأن التقارير المالية تحتوي على معلومات ذات قوة تنبؤية عالية , وأن بعض المؤشرات المالية المستمدة منها تمكن المستثمرين من التنبؤ بكل من العائد المحاسبي المستقبلي والعائد السوقي وبما يؤدي إلى تعديل المستثمرين لتوقعاتهم الخاصة بالمنافع المستقبلية وبما ينعكس على الاسعار المالية للأسهم.

يتضح للباحث أن هذه الدراسة قد أهتمت بالتقارير المالية وما تحتويه من معلومات وتشارك مع دراسة المعاينة وصلاح وزيتون في اختيار منفعة المعلومات المحاسبية في اسواق المال وتختلف هذه

(1) Badr E. Ismail and Moon K. Kim, **On The Association Of Cash Flow Variables With Market Risk: Further Evidence**, The Accounting Review vol.64 , No.1,1989, pp 125-136.

(2) Jane A.Ou and Penman Stephen H , **Financial Statement Analysis and The Prediction of Stock Returns** ,Journal of Accounting and Economics , No. 11.North-Holland , 1989, pp 295-329.

الدراسة عنها في أنها ركزت على معلومات الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية وعلاقتها بالتغيرات في عوائد الأسهم.

دراسة Patricia M. Dechow (1994): (1)

تمثلت مشكلة الدراسة في اختبار العلاقة بين المستحقات المحاسبية والتدفقات النقدية وأداء المنشأة.

افتترضت هذه الدراسة أن تزيد أهمية تسويات الاستحقاقات إذا كانت نافذة القياس قصيرة وإذا زاد حجم تقلب متطلبات رأس المال العامل والأنشطة الاستثمارية والتحويلية.

أكدت هذه الدراسة تفوق أهمية المستحقات المحاسبية قصيرة الأجل على المستحقات المحاسبية طويلة الأجل في تحسين دور الربح المحاسبي في التعبير عن أداء المنشأة، وذلك من خلال المفاضلة بين أداء الربح المحاسبي والتدفقات النقدية التشغيلية وذلك من خلال ربط هذين المؤشرين مع عائد السوق. بينت نتائج الدراسة أن الفجوة بين أداء هذين المؤشرين تزداد بشكل أكبر عند زيادة قيم المستحقات المحاسبية قصيرة الأجل وبشكل أكبر بكثير من الفجوة التي تفصل بين هذين المؤشرين عند الاعتماد على المستحقات المحاسبية طويلة الأجل.

يلاحظ الباحث أن هذه الدراسة قد تناولت أهمية المستحقات المحاسبية وأثرها على الأرباح المحاسبية وذلك من أجل تقييم أداء المنشأة وتتفق هذه الدراسة مع دراستي في أنها أخذت في الاعتبار الأرباح المحاسبية لمتغير له كبير الأثر في تحسين الأداء، ولم تتناول هذه الدراسة التدفقات النقدية وأثرها على الأداء وكذلك لم تتطرق إلى عوائد الأسهم.

دراسة Gerald A. Feltham and Ohlson James A. (1995): (2)

تمثلت مشكلة الدراسة في السؤال: هل توجد علاقة بين القيمة السوقية للسهم والمعلومات والمؤشرات المحاسبية ؟

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين القيمة السوقية للسهم والمعلومات المحاسبية خاصة المتعلقة بالأنشطة المالية، ولقياس تلك المعلومات والمؤشرات استخدمت الدراسة القيمة الدفترية للسهم، ربح السهم، الربح الموزع، الأصول الثابتة، المصروفات، المطلوبات وصافي الدخل من الأنشطة الجارية.

(1) Patricia M. Dechow, **Accounting Earnings and Cash Flows as Measures of Firm Performance The role of accounting accruals**, Journal of Accounting and Economics, 18, 1994, pp3-45.

(2) Gerald A. Feltham and James A. Ohlson, **Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities**, Contemporary Accounting Research, 11, 1995, pp. 689-731.

اعتمدت الدراسة أسلوب الانحدار الخطي. توصلت الدراسة إلى نتيجة وجود علاقة معنوية بين القيمة السوقية للسهم والمتغيرات المعبرة عن الأنشطة المالية. يلاحظ الباحث أن هذه الدراسة قد تناولت المعلومات المحاسبية وعلاقتها بالقيمة السوقية وذلك من خلال بعض المؤشرات المحاسبية كالقيمة وريح السهم وتتشابه مع دراسة الباحث في أنها أهتمت بالمعلومات المحاسبية خاصة تلك المتعلقة بالأرباح إلا أنها لم تنطرق إلى التدفقات النقدية ولم تختبر علاقتها بالأسهم.

دراسة (1): Ashiq Ali. and Peter F. Pope (1995):⁽¹⁾

تمثلت مشكلة الدراسة في اختبار المحتوى المعلوماتي الإضافي للإرباح المحاسبية والدخل التشغيلي قبل التغيرات في بنود رأس المال العامل والتدفقات النقدية التشغيلية. هدفت الدراسة إلى التعرف على المحتوى المعلوماتي الإضافي للأرباح المحاسبية والدخل التشغيلي والتدفقات النقدية التشغيلية. استخدمت الدراسة نموذج غير خطي يعبر عن العلاقة بين العوائد السوقية للأسهم ومقاييس الأداء (الأرباح المحاسبية، تدفقات الأموال التشغيلية والتدفقات النقدية التشغيلية) وقد بلغ عدد شركات عينة الدراسة عدد شركة. دلت النتائج على إن القوة التفسيرية للنموذج المحتوى المعلوماتي الإضافي تزيد بشكل جوهري عند استخدام نموذج غير خطي، كما أظهرت وجود محتوى معلوماتياً إضافياً لكل من الأرباح المحاسبية وتدفقات الأموال النقدية التشغيلية. يتضح للباحث أن هذه الدراسة سعت إلى التعرف على الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية ودراسة علاقتها بالعوائد السوقية للأسهم، وقد استفاد الباحث من هذه الدراسة في وضع الإطار النظري ودراسة المتغيرات مع الاختلاف في عينة الدراسة والبيئة الاقتصادية والتي ربما تؤثر على نتائج الدراسة.

دراسة (2): Cheng ,et al. (1995):⁽²⁾

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر تحقيق الأرباح المحاسبية على مضمون المعلومات للتدفقات التشغيلية. افترضت هذه الدراسة أن معلومات التدفقات النقدية تزداد عندما تكون الأرباح المحاسبية غير ثابتة وقد تم استخدام العوائد السنوية غير العادية، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات مكونة من (1979) شركة مدرجة في سوق نيويورك للأوراق المالية وتم جمع ما يقارب من 5120 مشاهدة متضمنة الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية وعوائد الأسهم وأسعارها. توصلت الدراسة إلى نتيجة أن

(1)Ashiq Ali. and Peter F. Pope, **The Incremental Information Content of Earnings, Funds Flow And CashFlow**;The UK Evidence, Journal of Business , Finance and Accounting , 22(1), 1995, pp 19-34.

(2)Cheng ,et, **Earnings Permanence And The Incremental information Content of Cash Flows From Operations** ,Journal of Accounting Research, Vo1. 3, No.1 Spring 1995, pp 173-181.

المحتوي المعلوماتي للتدفقات النقدية التشغيلية يزداد كلما إنخفضت استمرارية تحقيق الأرباح المحاسبية.

يلاحظ الباحث أن هذه الدراسة قد تناولت الأرباح المحاسبية وتحقيقها من واقع ما يتضمنه معلومات التدفقات النقدية واهتمت بتحليل المعلومات الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية ولكنها لم تتناول علاقة هذه المتغيرات بالتغيرات فى عوائد الأسهم والتي يري الباحث أنها مهمة فى ترشيد قرارات الاستثمار فى الأوراق المالية.

دراسة وابل بن على الوابل (1996م)⁽¹⁾:

تمثلت مشكلة الدراسة فى اختبار العلاقة بين معلومات القوائم المالية واسعار الأسهم للمنشآت السعودية.

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل بيانات التدفقات النقدية ودورها فى التنبؤ بالقرارات الاستثمارية وقرارات الإقراض وعلاقتها بسعر السهم، وذلك لإخراج بيانات مالية لا يستطيع مستخدمى القوائم المالية (قائمة المركز المالي وقائمة الدخل) استنباطها بطريقة مباشرة، وتم تطبيق الدراسة على، انتهجت الدراسة المنهج الاستنباطي والاستقرائي.

وقد أجريت الدراسة مقارنة بقائمة الدخل أو قائمة نتائج الأعمال وبين قائمة التدفقات النقدية معتمداً على المعيار المحاسبي الدولي رقم (95).

توصلت الدراسة إلى نتائج منها: أن لكل من القائمتين محتوى إعلامي ذو دلالة لمتخذي القرارات، يلزم أن تحقق المنشأة تدفقات نقدية داخلية من النشاطات التشغيلية أي أن تحقق المنشأة أرباحاً وكذلك أن تكون قادرة على سداد التزاماتها، بيانات قائمة التدفقات النقدية موضوعية وأقل تعرضاً للتشويه والتحريف، خلاصة المقارنة بين قائمة الدخل وقائمة التدفقات النقدية أفادت أن قائمة الدخل توضح قدرة المنشأة الكسبية ولا تظهر مدى سيولة المنشأة وقدرتها على سداد إلتزامتها و جودة محتوى معلوماتي إضافي لقائمة التدفقات النقدية.

أوصت الدراسة بالعديد من التوصيات منها: ضرورة تنظيم الممارسات المهنية فى المملكة العربية السعودية فى ما يتعلق بإعداد قائمة التدفقات النقدية ضمن القوائم المالية الملزمة للمنشآت المساهمة ويجب إعادة النظر فى معيار العرض و الإفصاح العام.

(1) وابل بن علي الوابل، المحتوى الإعلامي لقائمة التدفقات النقدية دراسة تحليلية مقارنة بالقياس الى ارباح الاستحقاق،مجلة الإدارة العامة، معهد الإدارة العامة، الرياض، مجلد 36، العدد 2، 1996م، ص ص 221 .245 .

يلاحظ للباحث ان هذه الدراسة قد تناولت معلومات القوائم المالية وعلاقتها بأسعار الأسهم وتتفق مع دراسة الباحث في تحليل معلومات التدفقات النقدية والارباح المحاسبية ولم تتناول أثر تلك المعلومات علي التنبؤ بالتغيرات في عوائد الاسهم وهو ما سنتناوله هذه الدراسة.

دراسة يوسف احمد محمد (1997م):⁽¹⁾

تمثلت مشكلة الدراسة في اختبار العلاقة بين التدفقات النقدية والارباح المحاسبية والقرارات الاستثمارية في السوق المصري.

هدفت الدراسة للتعرف على أهم العوامل التي تؤثر على مفهوم و مقاييس التدفقات النقدية مدى منفعتها لمتخذ القرار في السوق المصري للتنبؤ بالتدفقات النقدية وذلك من خلال طرح لإطار موضوعي لمراحل استخدام الأساليب الإحصائية المناسبة للحد من أخطاء التنبؤ، ولقد غطت الدراسة مجموعة من المنشآت الصناعية لقطاع الغزل والنسيج للفترة من عام 1973 وحتى العام 1989 لتبيان القدرة التنبؤية للربح المحاسبي.

خلصت الدراسة إلى عدة نتائج منها: ساعد استخدام أسلوب السلاسل الزمنية الإحصائي في الحصول نماذج تنبؤية ذات دقة إحصائية مرتفعة، أفضل مؤشر تنبؤ في الأجل القصير هو مقياس التدفقات النقدية ومدى أهمية دراسة العلاقة بين التدفقات النقدية والربح على مستوى المنشأة والقطاع وذلك لدعم المستوى الصناعي.

أوصت الدراسة بعدة توصيات منها: ضرورة توجيه الاهتمام الى استخدام نموذج التوقع المتعدد للتدفقات النقدية و إتاحة المجال لمزيد من الدراسات لتقييم مدى منفعة مقاييس التدفقات النقدية لمتخذي القرارات.

يلاحظ الباحث ان هذه الدراسة سعت الي ايضاح اهم العوامل التي تؤثر علي مفاهيم التدفقات النقدية والارباح المحاسبية ومدى القدرة التنبؤية التي تنصب لمصلحة متخذي القرار الاستثماري وتتفق مع دراسة الباحث في تحليل معلومات التدفقات النقدية والارباح والاستفادة منها في ترشيد القرارات بينما تختلف عن دراستي بانتهاجها طرح اطار المراحل لعينة الدراسة ولم تتعرض للتغيرات التي قد تنتظر علي الاسهم.

(1) يوسف احمد محمد، المحاكاة التاريخية والمستقبلية للقدرة التنبؤية لمفاهيم التدفق النقدي والربح المحاسبي

دراسة تطبيقية لقطاع الغزل والنسيج، المجلة العلمية لكلية الإدارة والاقتصاد، جامعة قطر، العدد 8، 1997م،

ص ص 199-231.

دراسة عمر الكراسنة (2000م):⁽¹⁾

تمثلت مشكلة الدراسة في اختبار مدى قدرة كل من الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية وحجم الشركات في التنبؤ بالأرباح المستقبلية للشركة غطت الدراسة الفترة من (1998-1998) وشملا 45 شركة صناعية وخدمية.

هدفت الدراسة الى دراسة التنبؤ بالأرباح المحاسبية المستقبلية باستخدام نموذج السير العشوائي في عملية التنبؤ بالأرباح.

توصلت الدراسة إلى أن أكثر المتغيرات قدرة على التنبؤ بأرباح الشركات هو الأرباح المحاسبية يليها صافي الربح مضافاً إليه الإهلاك ثم التدفقات النقدية التشغيلية وأخيراً رأس المال العامل التشغيلي، إن الأرباح المحاسبية لدى الشركات صغيرة الحجم أكثر قدرة على التنبؤ بالأرباح المستقبلية من الأرباح المحاسبية للشركات الكبيرة.

أوصت الدراسة بالاهتمام بعملية الإفصاح عن البيانات والمعلومات المالية للشركات المساهمة العامة من قبل إدارتها وهيئة الأوراق المالية وذلك من اجل زيادة المعلومات المتاحة لمستخدمي هذه البيانات والتي تمكن من إجراء عمليات التوقع للبنود المالية للشركات بدقة.

يتضح للباحث ان هذه الدراسة اهتمت بالتعرف علي اهم المتغيرات التي لها قدرة تنبؤية بالارباح وتمثلت في الارباح المحاسبية والتدفقات النقدية ورأس المال العامل التشغيلي وتتفق مع دراسة الباحث في كونه تعرضت لاهمية التدفقات النقدية و الارباح المحاسبية ولكنها لم تتعرض للاسهم والتغيرات المتوقعة والتنبؤ بتلك التغيرات.

دراسة Charitou,et,al (2001):⁽²⁾

هدفت هذه الدراسة إلى اختيار المحتوى المعلوماتي الإضافي للدخل المحاسبي والتدفقات من خلال إدخال متغيرات قرينية وهي استقرار الأرباح والنمو في الأرباح، وحجم المنشأة، والتي ربما تساعد في تحديد الدور الذي يلعبه كل الدخل المحاسبي والتدفقات النقدية في تفسير العوائد السوقية للأوراق المالية وقد خلصت الدراسة إلى أن معامل استجابة الأرباح المحاسبية يتلاشى عندما تكون الأرباح المحاسبية مؤقتة، بينما لم يزد معامل استجابة التدفقات النقدية عندما كانت الأرباح المحاسبية مؤقتة ووجد معامل استجابة قوي للأرباح المحاسبية في الشركات التي تنمي أرباحها، بينما كان الدليل ضعيفاً

(1) عمر الكراسنة، التنبؤ بالأرباح المستقبلية باستخدام الإرباح والتدفقات النقدية، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، الجامعة الأردنية، كلية العلوم الإدارية، عمان، 2000م.

(2)Charitou,A.Clubb,C.and Axdreas.,**The Effect of Earnigs Permanence ,Growth,andFirm Size on the Usefulness ofCash Flows and Earnings in Explaining Security Returns**; Evidence for the UK, Journal ofBusiness Finance and Accounting.28,5/6,2001,PP 563-594..

لمعامل استجابة التدفقات النقدية. وفيما يتعلق بحجم الشركة فإن معامل استجابة الأرباح المحاسبية ضعيف للشركات كبيرة الحجم، بينما لم يقدم دليل حول ضعف معامل استجابة التدفقات النقدية في الشركات كبيرة الحجم، ووجد دليل قوي بأن العوائد السوقية ترتبط سلباً بحجم الشركة والنمو في الأرباح المحاسبية.

يلاحظ الباحث أن هذه الدراسة قد تناولت ذات موضوع الدراسة وذلك باختبار علاقة الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية والدور الذي تلعبه في تفسير العوائد السوقية للأوراق المالية وقد أضافت بعض المتغيرات (استقرار الأرباح، النمو في الأرباح وحجم المنشأة) للمساعدة في تفسير تلك التغيرات وهو ما لم تتناوله هذه الدراسة.

دراسة صلاح على أحمد محمد (2002م):⁽¹⁾

تكمن مشكلة الدراسة في عدم كفاية المعلومات المحاسبية المنشورة في القوائم المالية للشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية التي يعانى منها متخذي القرارات الاستثمارية وإذا كانت المعلومات المحاسبية المنشورة من خلال التقارير والقوائم المالية يفترض فيها التعبير عن المعلومات الضرورية بعدالة تكفل أفضل أداء لأسواق الأوراق المالية.

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد أهمية المعلومات المحاسبية المؤثرة على مفاضلة المستثمرين للبدائل الاستثمارية في الأوراق المالية وفحص العلاقة بين مخاطر الاستثمار السوقية والمخاطر المرتبطة بالمعلومات المحاسبية، استخدمت الدراسة مجموعة من المناهج منها المنهج الاستنباطي في تحديد أبعاد مشكلة الدراسة وصياغة الفروض المرتبطة بالدراسة والمنهج التاريخي في استعراض وتحليل وتقويم الدراسات السابقة حسب تسلسلها التاريخي والمنهج الاستقرائي والمدخل الواقعي لاختبار مدى صحة فروض الدراسة والمنهج الوصفي من خلال أسلوب دراسة الحالة.

توصلت الدراسة إلى العديد من النتائج منها إرتباط جودة المعلومات المحاسبية بمدى ملائمتها في اتخاذ القرارات الاستثمارية وتعتبر المعلومات المحاسبية الأكثر منفعة لأغراض اتخاذ القرار هي المحور الأساسي لاختبار الأسلوب المحاسبي واختبار (كمية) و (نوعية) المعلومات الواجب الإفصاح عنها وتمثل المعايير المحاسبية أهمية كبيرة لمتخذ القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية وذلك من خلال دورها في إعداد القوائم المالية التي تعتبر مصدراً رئيسياً للمعلومات المحاسبية التي يتم

(1) صلاح على أحمد محمد، المعلومات المحاسبية وأثرها على قرارات الاستثمار في سوق رأس المال، رسالة دكتوراه الفلسفة في المحاسبة غير منشورة، جامعة أمدرمان الإسلامية، كلية الدراسات العليا، 2002 م.

استخدامها لهذا الغرض ويلعب الإفصاح عن المعلومات المحاسبية والمعلومات العامة الأخرى أهمية بالغة لمتخذ القرار الاستثماري في الأسواق المالية.

أوصت الدراسة بالعديد من التوصيات منها إلزام الشركات بسوق الخرطوم للأوراق المالية بتطبيق معايير محاسبية تلائم طبيعة واحتياجات المستخدم النهائي (متخذ القرار الاستثماري في الأسواق المالية) ولابد من إظهار المعلومات المحاسبية والمالية ذات الأثر الكبير بشكل واضح ومحدد في القوائم المالية.

يلاحظ الباحث إن هذه الدراسة سعت إلي إيضاح أهمية المعلومات المحاسبية والتي تؤثر في قرارات الاستثمار والعلاقة الإرتباطية بين جودة المعلومات المحاسبية واتخاذ تلك القرارات وقد اختبرت جودة المعلومات المحاسبية بشئ من الإجمال ولم تتطرق إلي التفصيل اما الدراسة الحالية فصلت في المعلومات المحاسبية ما بين معلومات التدفق النقدي والريح المحاسبي والمؤشرات المستخلصة من كل واختبار العلاقة ما بينها والتغيرات في عوائد الاسهم.

دراسة سليمان خالد المعايطه (2002م):⁽¹⁾

تكمن مشكلة الدراسة في أن عمليات التخطيط واتخاذ القرارات في مؤسسات التعليم العالي في الأردن تواجه بعضاً من القصور وخاصة في الجامعات الرسمية التي تعاني من ضعف التخطيط وارتفاع القرارات الأخرى الذي يؤثر سلباً علي مسيرة التعليم العالي في الأردن.

هدفت الدراسة إلى معرفة وتقييم الطرق والوسائل التي تستخدم من قبل إدارات الجامعات الحكومية الأردنية لحل المشاكل المالية التي تواجه الجامعات وذلك باستخدام البيانات والمعلومات المحاسبية في مجالات التخطيط واتخاذ القرارات كما ركز علي دور البيانات المالية والمعلومات المحاسبية في رفع كفاءة أداء إدارات الجامعات الحكومية في تحسين استخدام الموارد المالية المحدودة لديها مما يمكنها من إحكام الرقابة المالية علي تلك الموارد وحسن التعرف بها.

إعتمدت الدراسة فرضية أن القائمين علي الإدارات في الجامعات الأردنية لهم القدرة علي استخدام البيانات المالية والمعلومات المحاسبية في مجالات التخطيط واتخاذ القرارات والرقابة بدرجة عالية.

(1) سليمان خالد المعايطه، دور البيانات المالية والمعلومات المحاسبية في التخطيط واتخاذ القرارات، رسالة دكتوراه الفلسفة في المحاسبة غير منشورة، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، كلية الدراسات العليا، 2002م.

اعتمدت هذه الدراسة علي منهجية متعددة الجوانب والتي تشمل أساليب إحصائية، وصفية وتحليلية، ومصادر المعلومات الأولية والثانوية لتغطية جميع نواحي البحث، ولقد استخدم الباحث عينة عشوائية من الجامعات الحكومية الأردنية لغايات التحليل.

توصلت الدراسة إلى العديد من النتائج منها أن البيانات المالية والمعلومات المحاسبية تستخدم من قبل الإدارات بالجامعات الحكومية الأردنية وبدرجة عالية في مجال التخطيط واتخاذ القرارات باستثناء بعض العينات التي تعيق عملية استخدام البيانات المالية والمعلومات المحاسبية بشكل امثل ومثال ذلك تحديد الرسوم الجامعية وعدم معرفة المخصصات الحكومية السنوية للجامعات.

أوصت الدراسة بالعديد من التوصيات منها الحاجة إلى تطبيق أنظمة المحاسبة الملائمة والفاعلة في الجامعات الحكومية الأردنية والدعوة إلى استخدام الحاسوب بشكل أوسع واشمل في العمليات المحاسبية والحاجة إلى تدريب الأفراد العاملين في الوظائف الإدارية في الجامعات وخاصة فيما يتعلق بالتخطيط واتخاذ القرارات باستخدام البيانات المالية والمعلومات المحاسبية.

يتضح للباحث ان هذه الدراسة اهتمت بالتعرف علي البيانات المالية والمعلومات المحاسبية والدور الذي تلعبه في مجالات التخطيط واتخاذ القرارات ورفع كفاءة الاداء المالي وتميزت دراسة الباحث عنها بتحليل البيانات المالية والمعلومات المحاسبية واختبار علاقتها بالتغيرات في عوائد الاسهم من خلال مؤشرات الاداء النقدية ومؤشرات الارباح.

دراسة وليد زكريا صيام، حسام الدين الخدش (2003م):⁽¹⁾

تمثلت مشكلة الدراسة في بحث علاقة التدفقات النقدية بالقيمة السوقية للسهم. هدفت الى معرفة تأثير سلوك التدفقات النقدية على سلوك القيمة السوقية للسهم، وتحديد المتغيرات ذات العلاقة بالتدفقات النقدية والاكثر تأثيرا على سعر السهم السوقي للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، إستخدمت الدراسة نموذج الانحدار البسيط والمتعدد لاختبار شركات العينة، وتحليل نتائج هذا النموذج إحصائياً.

توصلت الدراسة الى عدة نتائج منها: عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيمة السوقية للسهم وبين صافي التدفقات النقدية منسوبة الى: الالتزامات طويلة الأجل، الالتزامات قصيرة الأجل، حقوق الملكية وصافي المبيعات من جهة اخرى.

(1) وليد زكريا صيام وحسام الدين الخدش، تأثير التدفقات النقدية على القيمة السوقية لسهم الشركات الصناعية

المساهمة العامة الأردنية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، كلية الإقتصاد والإدارة، جامعة الملك عبد العزيز،

مجلد 17، عدد 1، 2003م، ص ص 69 - 91.

أوصت الدراسة بإجراء المزيد من الدراسات لتحديد العوامل المؤثرة على القيمة السوقية لسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة الاردنية، وخاصة تلك التي تعكس وجهة نظر مستخدمي القوائم المالية لمعرفة مدى إرتكازهم في قراراتهم الاستثمارية والائتمانية على المعلومات المنشورة في القوائم المالية.

يتضح للباحث بأن هذه الدراسة إهتمت بتقييم التدفقات النقدية ومدى علاقتها بالتغيرات في أسعار الأسهم وقد تم قياس تلك العلاقة بواسطة القيمة السوقية للسهم باستخدام نموذج الانحدار البسيط والمتعدد، وتميزت دراسة الباحث عن هذه الدراسة بنوعية المؤشرات النقدية ومؤشرات الأرباح ومدى إرتباطها بالتغير في عوائد الأسهم وتفسير ذلك التغير من خلال هذه المؤشرات.

دراسة أمل صلاح دردير (2003م):⁽¹⁾

تمثلت مشكلة الدراسة في التساؤل، مدى الدقة النسبية لبيانات الأرباح أو التدفقات النقدية في التنبؤ بالأرباح والتدفقات النقدية المستقبلية؟ هدفت الدراسة إلى قياس القدرة التنبؤية النسبية لبيانات التدفقات النقدية وبيانات الأرباح وبيانات الأرباح في التنبؤ بذاتها، وفي تنبؤ كل منها بالمتغيرات الأخرى.

استخدمت الدراسة البرامج الإحصائية للعلوم الاجتماعية SPSS لإختبار القدرة التنبؤية لبيانات التدفقات النقدية وبيان الأرباح.

توصلت الدراسة إلى عدة نتائج منها: تختلف الأرباح المحاسبية اعتماداً على محاسبة الاستحقاق عن مؤشرات التدفقات النقدية التقليدية والبدلية، بالإضافة إلى تفوق بيانات الأرباح على بيانات التدفقات النقدية في التنبؤ بالأرباح، وأن بيانات الأرباح لا تمثل متغير أفضل للتنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية مقارنة ببيانات التدفقات النقدية التشغيلية ذاتها.

أوصت الدراسة بعدد من التوصيات منها: أهمية الإفصاح عن بيانات التدفقات النقدية واعداد قائمة لها نظراً لأهميتها للعديد من القرارات وضرورة الاعتماد عليها في اجراء التنبؤات بالتدفقات النقدية المستقبلية واجراء المزيد من البحوث في مجال قياس القدرة التنبؤية التبادلية لبيانات التدفقات النقدية والأرباح

يتضح للباحث بأن هذه الدراسة إهتمت بمدي منفعة معلومات التدفقات النقدية والأرباح وتم إيضاح هذه المنفعة من خلال إختبار الدقة التنبؤية لبيانات التدفقات النقدية والأرباح المحاسبية ولم

(1) أمل صلاح دردير، مقارنة الدقة التنبؤية لنماذج التدفقات النقدية ونماذج الأرباح - دراسة تطبيقية، مجلة

المحاسبة والإدارة والتأمين، كلية التجارة، جامعة القاهرة، العدد 60، 2003م، ص 1 - 48.

تشير الي توقعات العوائد في الاسهم، بينما تناولت دراسة الباحث بيانات التدفقات النقدية والأرباح المحاسبية كمؤشرات لأختبار العلاقة بينهما والتغير في عوائد الأسهم.

دراسة عبد الناصر إبراهيم نور (2003م):⁽¹⁾

تمثلت مشكلة الدراسة في التساؤلين الآتين: ما طبيعة العلاقة بين توزيعات الأرباح والعوائد السوقية غير العادية للأسهم المتداولة في كل من سوق بغداد للأوراق المالية وسق عمان المالي؟ وهل تختلف طبيعة تلك العلاقة فيما بين السوقيين؟، هل تتأثر العلاقة بين توزيعات الأرباح والعوائد السوقية غير العادية للأسهم تبعاً لتباين المتغيرات الآتية: مستوي ربحية الشركة، حجم الشركة و درجة المخاطرة اللانظامية للشركة وهل يختلف ذلك التأثير تبعاً لاختلاف سوق الأوراق المالية؟

تهدف هذه الدراسة إلى قياس العلاقة بين توزيعات الأرباح والعوائد السوقية غير العادية للأسهم المدرجة أسهما في السوق المالي ومدى تأثيرها بربحية الشركة وحجمها ودرجة مخاطرتها اللانظامية، ولتحقيق أهداف الدراسة أخذ 69 شركة مساهمة مدرجة في كل من سوقي بغداد وعمان للأوراق المالية موزعة على السوقيين وعلى ثلاثة قطاعات مختارة هي القطاع الصناعي والزراعي والخدمي حيث تم الاعتماد على اختيار T للفروقات الإحصائية ومعامل إرتباط كاندال الذي يقيس العلاقة أو الأرتباط بين متغيرين محولين إلى رتب.

أختبرت الدراسة الفرضيات الآتية: توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين توزيعات الأرباح والعوائد السوقية غير العادية للأسهم المتداولة في كل من سوق بغداد للاوراق المالية وسوق عمان المالي وأن هذه العلاقة تختلف تبعاً لاختلاف السوق المالية، يوجد أثر لكل من المتغيرات الآتية مستوي ربحية الشركة، حجم الشركة، درجة المخاطرة اللانظامية للشركة.

توصلت الدراسة إلى عدة نتائج منها: على الرغم من عدم توفر الأدلة الكافية على اكرثا المستثمر الأردني بالمعلومات المحاسبية عند إتخاذ قراراته الاستثمارية، إلا أن نتائج الدراسة تشير بقوة إلى اهتمامه بالإرباح السنوية المنشورة في التقارير المالية السنوية للشركات. أما بالنسبة للمستثمر العراقي فإن المؤثر الاساسي على قراراته الاستثمارية، هو الظرف السياسي الذي يلقي بظله على الحالة الاقتصادية للبلد، إن قوة العلاقة بين توزيعات الأرباح والعوائد السوقية غير العادية للأسهم يمكن

(1) د. عبد الناصر إبراهيم نور، العلاقة بين توزيعات الأرباح والعوائد السوقية غير العادية للأسهم ومدى تأثيرها

بربحية الشركة وحجمها ودرجة مخاطرتها اللانظامية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، كلية الاقتصاد والإدارة

جامعة الملك عبد العزيز، مجلد17، عدد 1، 1424هـ/2003م، ص ص 41-67.

أن تعود إلى إستنتاج يفيد بأن المستثمرين فى كلا السوقين هم من ذلك الصنف الذى لا يفضل احتجاز الأرباح بقدر تفضيله للتوزيع.

أوصت الدراسة بعدة توصيات منها إعادة إجراء هذه الدراسة على عينة أخرى وإضافة متغيرات جديدة مثل متغير بيتا السوق ونوع النشاط الذى تنتمي إليه الشركة.... إلخ (مع المحافظة على نفس المتغيرات التى اعتمدها هذه الدراسة وزيادة دور الجامعات فى تنشيط السوق المالى فى كل من العراق والأردن ولك من خلال إقامة الدورات التثقيفية للمستثمرين لزيادة نطاق اعتمادهم على المعلومات المالية وغير المالية فى ترشيد قراراتهم والارتقاء بقوة بالسوق.

يلاحظ الباحث مما تقدم أن هذه الدراسة هدفت للتعرف على مدى ارتباط توزيعات الأرباح مع التغيرات فى أسعار الأسهم واختبار هذه العلاقة بواسطة العوائد السوقية غير العادية مع أعمال بعض المتغيرات الأخرى كحجم وربحية ودرجة مخاطرة الشركة بينما اهتمت دراسة الباحث بمؤشرات الأرباح وليس توزيعاتها وارتباطها بالتغير فى عوائد الأسهم وليس التغيرات فى أسعار الأسهم.

دراسة **Norita Mohd Nasir and Shamsul Nahar Abdullah (2004):**(1)

تمثلت مشكلة الدراسة فى اختيار العلاقة بين المعلومات التى يوفرها أساس الاستحقاق وتلك التى يوفرها الأساس النقدي وأداء المنشآت.

هدفت هذه الدراسة إلى المقارنة بين كلا من المعلومات التى يوفرها أساس الاستحقاق والمعلومات التى يوفرها الأساس النقدي من التدفقات النقدية فى تقييم أداء المنشآت الماليزية، واشتملت عينة الدراسة على جميع المنشآت المدرجة فى سوق كوالالامبور المالى وعددها 478 منشأة، تم استبعاد 260 منشأة من القطاع المصرفي والقطاع المالى لعدم توفر بيانات مالية لهم. وغطت الدراسة الفترة الممتدة من العام 1995م وحتى العام 1998م وقد تم تقسيم المنشآت إلى قسمين منشآت كبيرة الحجم ومنشآت صغيرة الحجم. واستخدم نموذج الانحدار لتحليل الفرضيات.

خلصت الدراسة لعدة نتائج منها قائمة الدخل وحدها غير قادرة على تقديم معلومات متعلقة بالنشاطات التشغيلية والنشاطات الاستثمارية والنشاطات التمويلية وأن قائمة التدفقات النقدية قائمة مستقلة ولكنها مكملة لقائمة الدخل عند تقييم أداء المنشآت. بغض النظر عن حجم المنشأة فإن المنشآت ذات التدفقات النقدية المنخفضة لديها دخل مرتفع وحجم مبيعات أكبر من المنشآت ذات التدفقات النقدية الكبيرة وكذلك الحال بالنسبة إلى إجمالي الأصول.

(1) Norita Mohd Nasir and Shamsul Nahar Abdullah, **Information Provided by Accrual and Cash Flow Measures in Determining Firms Performance: Malaysian Evidence**, American Journal of Applied Sciences, vol. 1, No. 2, 2004, pp 64-71.

أوصت الدراسة بأن يتم إجراء المزيد من الدراسات على المنشآت الماليزية ولكن لفترة زمنية أطول من ثلاث سنوات وهي الفترة التي غطتها الدراسة وضرورة قيام الباحثين الجدد بإعادة الدراسة على منشآت تستخدم قائمة التدفقات النقدية.

يتبين للباحث أن هذه الدراسة قد تناولت موضوع قياس أداء المنشآت من خلال مقاييس الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية واهتمت بالأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية كمقاييس للأداء، و لكنها لم تتطرق الي علاقة هذه المتغيرات مع التغيرات في عوائد الاسهم الامر الذي سوف تناوله هذه الدراسة. دراسة محمود عبد الحلیم الخلايلة(2004م):⁽¹⁾

تمثلت مشكلة الدراسة في إختبار العلاقة الإرتباطية بين مؤشرات الأداء المبنية علي الأرباح ومؤشرات الأداء النقدية وأيهما أكثر إرتباطاً بعوائد الأسهم وما نسبة ما تفسره كل من هذه المؤشرات من التغيرات في عوائد الأسهم.

هدفت الدراسة إلي اختيار مدي الارتباط بين مؤشرات الأداء المتبقية علي الإرباح المحاسبية ومؤشرات الأداء المتعمدة علي التدفقات النقدية ومدى قدرة كل منها علي تفسير التغيرات في عوائد الأسهم.

أعتمدت الدراسة علي إختبار الفرضيات التالية مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح علي علاقة طردية مع مؤشرات الأداء النقدية، ومؤشرات الأداء المبنية على الأرباح أكثر إرتباطاً بعوائد السهم من مؤشرات الأداء النقدية، نسبة ما تفسره مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح من التغيرات في عوائد الأسهم أكبر من نسبة ما تفسره مؤشرات الأداء النقدية ومؤشرات الأداء المبنية على الأرباح تحتوي علي معلومات إضافية فيما يتعلق بعوائد الأسهم تزيد علي تلك التي تتضمنها مؤشرات الأداء النقدية. إستخدم الباحث المنهج التاريخي الوصفي والمنهج الإحصائي التحليلي.

توصلت الدراسة إلي العديد من النتائج منها وجود علاقة موجبة وذات دلالة إحصائية بين مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح ومؤشرات الأداء النقدية، ومؤشرات الأداء المبنية على الأرباح أكثر إرتباطاً بعوائد الأسهم من مؤشرات الأداء النقدية ونسبة ما تفسره مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح من التغيرات في عوائد الأسهم يفوق وبشكل ملحوظ ما تفسره مؤشرات الأداء النقدية ومؤشرات الأداء

(1) د. محمود عبد الحلیم الخلايلة , مؤشرات الأداء المبنية علي الإرباح ومؤشرات الأداء النقدية وعلاقتها بالتغيرات في عوائد الأسهم , المجلة العربية للعلوم الادارية, جامعة الكويت,المجلد 11, العدد 2, 2004م, ص ص 183-

المبنية على الأرباح تحتوي معلومات إضافية فيما يتعلق بعوائد الأسهم تزيد عن تلك التي تتضمنها مؤشرات الأداء النقدية.

أوصت الدراسة بالعديد من التوصيات منها التأكيد علي ضرورة الإفصاح في التقارير المالية للشركات عن مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح وخاصة معدل العائد علي الأصول ومعدل العائد علي حقوق الملكية لإرتباطهما بالأسهم وأهميتهما لمستخدمي القوائم المالية وضرورة إستخدام هذه المؤشرات لتقييم الوحدات الإقتصادية.

يلاحظ الباحث أن هذه الدراسة قد ركزت علي دراسة مؤشرات الاداء المبنية على الارباح والمبنية على التدفقات النقدية وعلاقتها بعوائد الاسهم علي عينة الدراسة والتي تمثلها الشركات المدرجة في سوق عمان وقد استفاد الباحث من هذه الدراسة في بناء نموذج الدراسة والاختبار لهذه العلاقة مع الاخذ في الاعتبار الاختلاف في منهج وأسلوب تناول الموضوع إلى اختلاف نافذة القياس الزمني وعينة الدراسة والبيئة الاقتصادية والسوق المالي ومدى كفاءته مما قد يترتب عليه أختلاف في نتائج تحليل تلك العلاقة.

دراسة حسام الدين الخداش ومحمد عيسى العبادي (2005م):⁽¹⁾

تمثلت مشكلة هذه الدراسة في بحث علاقة العائد المحاسبي إلى حقوق المساهمين بالقيمة السوقية للسهم، وكذلك علاقة التدفقات النقدية إلى حقوق المساهمين بالقيمة السوقية للسهم والتوصل لنسب مالية تعتمد على الأساس النقدي وذلك لتقليل القصور الموجود في النسب المالية المعتمدة على أساس الاستحقاق، ومن هذه النسب: نسبة التدفقات النقدية إلى حقوق الملكية وأعدمت هذه النسبة لكونها الأكثر أهمية في القرارات الاستثمارية، شملت عينة الدراسة على (26) منشأة صناعية مساهمة عامة أردنية، خلال الفترة من العام 1993 وحتى العام 2002.

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد أهمية العائد المحاسبي إلى حقوق المساهمين كقيمة مستندة الى اساس الاستحقاق في تحليل الوضع المالي للشركة، تحديد أهمية قائمة التدفقات النقدية ونسبة التدفقات النقدية الى حقوق المساهمين كقيمة مستندة الى الاساس النقدي في تحليل الوضع المالي للشركة وإنجازاتها المالية.

(1) حسام الدين الخداش ومحمد عيسى العبادي، علاقة كل من العائد المحاسبي والتدفقات النقدية الى حقوق المساهمين بالقيمة السوقية للسهم، مجلة دراسات العلوم الإدارية، الجامعة الاردنية المجلد 32، العدد 1، 2005م، ص ص 141 - 154.

خلصت نتائج الدراسة الى عدة نتائج من اهمها قائمة التدفقات النقدية توفر معلومات إضافية ومهمة وتساند المعلومات التي توفرها القوائم المحاسبية التقليدية كقائمة الدخل وقائمة المركز المالي، وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيمة السوقية للسهم ونسبة العائد المحاسبي الى حقوق المساهمين والقيمة السوقية للسهم.

توصلت الدراسة الي عدد من التوصيات منها: ضرورة التركيز على إعداد قائمة التدفقات النقدية في كل المنشآت والزامية إعدادها وفق المعيار المحاسبي، العمل على استخدام النسب المالية المرتبطة بأساس الاستحقاق والنسب المالية المستندة الى قيم التدفقات النقدية جنباً الى جنب عند تحديد الوضع المالي للمنشأة.

يلاحظ الباحث أن هذه الدراسة ركزت على العائد المحاسبي وأثره على القيمة السوقية للأسهم، بينما تحاول هذه الدراسة التركيز على المؤشرات المبينة على الارباح والمبينة على التدفقات النقدية لتقويم الاسهم والتنبؤ بتغيراتها.

دراسة زهران دراغمة (2005م):⁽¹⁾

تمثلت مشكلة الدراسة في اختبار العلاقة بين العائد المحاسبي و حقوق المساهمين كقيمة مستندة إلى أساس الاستحقاق في تحليل الوضع المالي الشركة وذلك من خلال تحديد أهمية قائمة التدفقات النقدية ونسبة التدفقات النقدية إلى حقوق المساهمين كقيمة مستندة إلى الأساس النقدي في تحليل الوضع المالي للشركة وإنجازاتها المالية.

هدفت هذه الدراسة إلى بيان العلاقة بين المضمون المعلوماتي لكل من الارباح المحاسبية، والتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية والمستحقات المحاسبية، والتدفقات النقدية من النشاطات الاستثمارية، والتدفقات النقدية من النشاطات التمويلية والعوائد السوقية للأسهم، وتم تطبيق الدراسة على جميع المنشآت الصناعية المساهمة الاردنية المدرجة في سوق عمان المالي وغطت الدراسة الفترة الممتدة من العام 1997 وحتى العام 2002.

خلصت الدراسة الى عدة نتائج منها: وجود علاقة مهمة إحصائياً بين العوائد السوقية للأسهم والارباح المحاسبية و وجود مضمون معلوماتي للتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية.

(1) زهران دراغمة، العوامل المؤثرة على مدى ملائمة التدفقات النقدية الى حقوق المساهمين بالقيمة السوقية للسهم

: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المساهمة العامة الاردنية، رسالة دكتوراة الفلسفة في المحاسبة غير

منشورة، كلية العلوم المالية والمصرفية، الاردن، 2005 م.

توصلت الدراسة الي عدد من التوصيات منها: ضرورة قيام المستثمرين والدائنين و المحللين الماليين بدراسة خصائص المنشأة في الصناعة التي تنتمي لها مثل،إعادة الدراسة بتطبيقها على قطاعات اقتصادية اخرى، كذلك توصي الدراسة الباحثين بأختبار المضمون المعلوماتي لمكونات قائمة التدفقات النقدية التفصيلية ومقارنتها بالإجماليات مثل،التدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية والتدفقات النقدية من النشاطات الاستثمارية والتدفقات النقدية من النشاطات التمويلية.

يلاحظ الباحث أن هذه الدراسة ركزت عليمحاولة التعرف على التدفقات النقدية والارباح المحاسبية والدور الذي تلعبه في إتخاذ القرارات الاستثمارية في الأوراق المالية، قد أختبرت العلاقة بين معلومات التدفقات النقدية وعوائد الاسهم ولم تتناول اختبار علاقة معلومات الارباح المحاسبية و التدفقات النقدية علاقتها بالتغيرات في عوائد الاسهم وهذا ما ستتطرق له هذه الدراسة.

دراسة عبد اللطيف بن عبد الرحمن باشيخ (2005م):⁽¹⁾

تمثلت مشكلة الدراسة في العلاقة بين المتغيرات المحاسبية شائعة الاستخدام والقيمة السوقية للسهم في السوق السعودي.

هدفت الدراسة الى إختبار ما إذا كانت القيمة الدفترية للسهم في نهاية السنة، و/او ربح السهم عن السنة او الربح الموزع للسهم عن السنة او العائد على حقوق الملكية عن السنة، او عائد الربح الموزع تساعد على تفسير التغيرات في القيمة السوقية للسهم في السهم في نهاية السهم السنة، للتعرف على اوجه التشابه او الاختلاف بين القطاعات المختلفة في سوق الاسهم تجاه المتغيرة السابقة،. إنتهجت الدراسة اسلوب الانحدار المتدرج من خلال البرامج الاحصائية للعلوم الاجتماعية SPSS في التحليل.

توصلت الدراسة الى عدة نتائج منها: وجود إختلافات اتجاه تأثير المعلومات المحاسبية على القيمة السوقية للسهم في نهاية السنة حسب القطاع المنتمي له، حيث هنالك تفاوتاً بين اسعار الاسهم والمتغيرات السابق الاشارة لها.

يتضح للباحث أن هذه الدراسة ركزت علي العلاقة الإرتباطية بين المتغيرات المحاسبية شائعة الإستخدام والتغيرات في أسعار الأسهم في السوق السعودية وذلك من أجل تعريف المستثمرين بالمعلومات التي تمكنهم من إتخاذ القرارات الإستثمارية السليمة ولم تتطرق الي التغيرات في العوائد ،

(1) عبد اللطيف بن عبد الرحمن محمد باشيخ، العلاقة بين المتغيرات المحاسبية وأسعار الأسهم، (جدة: جامعة

الملك عبد العزيز - كلية الإقتصاد والإدارة، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، المجلد 19، العدد 2، 2005م

، ص ص 171-185.

بينما أهتمت دراسة الباحث بالتغيرات الخاصة بالتدفقات النقدية والأرباح المحاسبية وعلاقتها بالتغيرات في عوائد الأسهم.

دراسة معاذ فوزي شبيطة ومحمد حسين ابو نصار (2005م):⁽¹⁾

هدفت هذه الدراسة إلى مقارنة أساس الاستحقاق والأساس النقدي عن طريق بناء ثلاث نماذج يمثل الأول أساس الاستحقاق بينما يمثل النموذجان الباقيان الأساس النقدي وذلك لمعرفة قدرة الربح المحاسبي على التعبير عن أداء المنشآت. وشملت عينة الدراسة على 65 منشأة مدرجة في سوق عمان للأوراق المالية في كلا من قطاع الصناعة وقطاع الخدمات للفترة الممتدة من العام 1989م وحتى العام 2001م.

خلصت الدراسة لعدة نتائج منها: نموذج الربح المحاسبي أفضل من نموذجي التدفقات النقدية في تفسير التذبذب في قيمة عائد السهم، وجود فروق ذات دلالة إحصائية في القوة التفسيرية بين نموذج الربح المحاسبي ونموذجي التدفقات النقدية و عدم تغير نتائج الدراسة عندما تم فحص النماذج لكل عام على حدا.

توصلت الدراسة الي عدة لتوصيات منها: ضرورة إجراء المزيد من الدراسات في هذا المجال بشكل عام وفي موضوع التدفقات النقدية وأساس الاستحقاق بشكل خاص و إيلاء أهمية أكبر لمخرجات أساس الاستحقاق عند تقسيم المنشآت لأغراض الاستثمار وخاصة في القطاع الصناعي. يتضح للباحث أن هذه الدراسة إهتمت بالتعرف على الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية وعلاقتها بالأداء المالي ومحاولة قياسه من خلال المؤشرات المستخلصة وتتفق مع دراسة الباحث في موضوع دراسته وتحليل الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية وتختلف دراسته الباحث عنها في أنها إلى جانب ذلك اختبرت العلاقة بينهما والتغيرات في عوائد الاسهم وتتشابهة دراسة شبيطة وأبو نصار مع دراسة المليجي وتتفق معها في النتائج .

دراسة (MelitaStephanou2005م):⁽²⁾

هدفت هذه الدراسة إلى أختيار العلاقة بين الأرباح والتدفقات النقدية وعوائد الاسهم بالتركيز على الدور الذي تلعبه المعلومات المالية. لاختيار فرضيات الدراسة استخدمت نماذج الانحدار المتعددة

(1) معاذ فوزي شبيطة ومحمد حسين ابو نصار، الربح المحاسبي والتدفقات النقدية كمقياس لأداء المنشأة: دراسة

تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان، مجلة دراسات العلوم الإدارية، الجامعة الاردنية، المجلد 32، العدد 2، 2005م، ص ص 279 - 298.

(2) Melita Stephanou, **The Usefulness of Earnings and Cash Flows In Valuing Security Returns: Empirical Evidence for the U.K,U.S.A and and France** , partial fulfillment of the ph.D , requirements, Middlesex University, School of Business,2005.

وقد بلغ عدد شركات العينة عدد (42,110) شركة منها عدد (36,695) شركة بالولايات المتحدة وعدد (4,234) شركة بالمملكة المتحدة وعدد (1,181) شركة بفرنسا وتمثل ثلاث من اسواق رأس المال الرئيسية. تمثلت فرضيات الدراسة فى الاتى: توجد علاقة ارتباط موجبة بين الأرباح التشغيلية (التدفقات النقدية) وعوائد الاسهم، الأرباح التشغيلية (الشق النقدي) مرتبطة بعوائد الاسهم نظراً للتدفقات النقدية التشغيلية (الأرباح)، تزداد أهمية قيمة الأرباح التشغيلية والتدفقات النقدية كلما طالت نافذة القياس، تتوقف أهمية قيمة الأرباح التشغيلية والتدفقات النقدية على المراحل الانتقالية للأرباح.

توصلت الدراسة إلى عدة نتائج منها: تؤخذ كل من الأرباح والتدفقات النقدية فى الاعتبار لدى المستثمرين فى قراراتهم الاستثمارية، أن الإرباح مهمة جداً للمستثمرين والمحليين الماليين لإغراض الاستثمار وإن كانت النتائج تظهر أن التدفقات النقدية مهمة للمستثمرين فى البلدان الانجوساكونية (الولايات المتحدة، المملكة المتحدة) وربما يعود ذلك إلى ضعف اهتمام المستثمرين بالتلاعب بالأرباح فى هذه البلدان وفى فرنسا تكشف النتائج أن المستثمرين يولون مزيداً من الاهتمام بالأرباح مقارنة بالتدفقات النقدية، تبين الأدلة أن المستثمرين يولون مزيداً من الاهتمام بالتدفقات النقدية والأرباح على المدى الطويل بأقل مما يولونه للمعلومات المالية فى المدى القصير.

أن المستثمرين يولون مزيداً من الاهتمام بالتدفقات النقدية مقارنة بالأرباح عندما تكون الأرباح مؤقتة (غير مستقرة) وأن قيمة وأهمية كل من الأرباح والتدفقات النقدية خاصة بكل بلد على حده وعلى وجه التحديد فإن النتائج تشير إلى الأرباح ذات قيمة أكبر فى البلدان الانجوساكونية عنها فى فرنسا ويرجع ذلك إلى حقيقة أن التقارير المالية فى هذه البلدان أكثر ليبرالية (أقل تحفظاً) ويسهل على المديرين التلاعب بالمعلومات المالية وقد لا يكون التجانس بين هذه الشركات موجوداً وربما يرجع ذلك إلى الخصائص الخاصة بكل شركة ونوعية الصناعة.

يلاحظ الباحث أنهذه الدراسة فى وضع الاطار النظري وايضاح الوسائل والاساليب المناسبة لتفسير التغيرات فى عوائد الاسهم، وتختلف عنها فى عينة الدراسة والتطور الكبير لأسواق الاوراق المالية فى كل من الولايات المتحدة وأنجلترا وفرنسا وتتفق كذلك مع دراسة الخلايله ودراغمة.

دراسة (2005) PorntieChotkunakitti(1):

تمثلت مشكلة الدراسة فى الإجابة على التساؤلات الآتية: كيف يمكن استخدام بيانات التدفقات النقدية والأرباح المحاسبية فى التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية للشركات المدرجة فى سوق تايلاند للأوراق المالية ؟

هدفت هذه الدراسة إلى إيجاد العلاقة بين التدفقات النقدية والأرباح المحاسبية وفق أساس الاستحقاق للتنبؤ بالتدفقات المستقبلية للمنشآت المسجلة فى السوق المالية التايلندية. وتم تطبيق الدراسة على المنشآت غير المالية والمدرجة فى سوق تايلاند للأوراق المالية ولقد غطت الدراسة الفترة الممتدة من العام 1994 وحتى العام 2002. واستخدمت الدراسة تحليل الانحدار لإثبات صحة الفرضيات.

افتترضت الدراسة: أن التدفقات النقدية السابقة لها مقدرة تنبؤية متميزة فى التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية للشركات المدرجة فى سوق تايلاند للأوراق المالية، الأرباح الماضية لها مقدرة تنبؤية معتبرة فى التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، هنالك اختلاف فى القدرة التنبؤية بين النماذج المستخدمة للتنبؤ بالتدفقات النقدية وهى الأرباح، التدفقات النقدية والتدفقات النقدية ومكونات الأرباح.

توصلت الدراسة إلى عدة نتائج منها: يمكن استخدام نموذجى للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية للمنشآت المدرجة فى سوق تايلاند للأوراق المالية وهذان النموذجان هما، النموذج الأول وهو الأرباح الماضية والتدفقات النقدية والنموذج الآخر وهو التدفقات النقدية وأساس الاستحقاق وأن النقدية أفضل من الأرباح المحاسبية فى عملية التنبؤ، وجود عوامل خارجية أثرت على عملية التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية مثل الأزمة الاقتصادية الآسيوية أوصت الدراسة بضرورة إعادة هذه الدراسة بتقسيم المنشآت التى شملتها عينة الدراسة إلى قطاعات. إجراء المزيد من الدراسات الجديدة فى نفس الموضوع ولكن باستخدام فترات زمنية أطول.

يتضح للباحث أن هذه الدراسة أهتمت بدراسة بيانات التدفقات النقدية والأرباح المحاسبية وكيفية استخدامها فى التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، وتتفق مع دراسة الباحث فى أهتمامها بمعلومات التدفقات النقدية ومقدرتها التنبؤية وتتفق عاماً مع دراسة كل من الهباش وباشيخ والزين، وتختلف مع هذه الدراسة فى أنها لم تتناول المقدرة التنبؤية لهذه المتغيرات فى عوائد الاسهم.

(1) Porntie Chotkunakitti ,Cash Flows and Accrual Accounting in Predicting Future Cash Flows of Thai Listed Companies , In Partial Fulfilment of the Degree of Ph.D of Business Administration,collese of mangerent Southern Cross nirersitu , Australia , 2005.

دراسة Ali al-Attar and Husam Al-Khadash (2005) (1):

تمثلت مشكلة الدراسة في الإجابة على التساؤل: أيهما أكثر تفضيلاً الأرباح المحاسبية أم التدفقات النقدية كمقياس للأداء المالي؟

تهدف هذه الدراسة إلى تحديد المقياس الأفضل لقياس أداء المنشأة من خلال مقارنة مقياس الربح المحاسبي ومقياس التدفقات النقدية مع عوائد الاسهم.

استخدمت الدراسة كلا من استقرار الأرباح ونموها وحجم المنشأة في إبراز القيمة التفضيلية بين الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية وشملت عينة الدراسة المنشآت الصناعية في سوق عمان للأوراق المالية للفترة من العام 1993م إلى العام 2001م.

اختبرت الدراسة الفرضيات الآتية: توجد علاقة ارتباطية بين الأرباح المحاسبية وعوائد الاسهم أكثر قوة من العلاقة بين التدفقات النقدية وعوائد الاسهم، كلما انخفضت مستوى التغير في الأرباح (كمقياس لاستقرار الأرباح) كلما زادت العلاقة الإرتباطية بين الأرباح وعوائد الأسهم مقارنة مع العلاقة الإرتباطية بين التدفقات النقدية وعوائد الاسهم، كلما زادت القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للسهم (كمقياس لنمو الأرباح) كلما زادت العلاقة الإرتباطية بين الأرباح المحاسبية وعوائد الاسهم مقارنة بين العلاقة بين التدفقات النقدية وعوائد الاسهم وكلما زادت القيمة السوقية (كمقياس لحجم الشركة) كلما زادت العلاقة الإرتباطية بين الأرباح وعوائد الاسهم مقارنة مع العلاقة بين التدفقات النقدية وعوائد الاسهم.

خلصت الدراسة إلى عدة نتائج منها: العوائد المحاسبية والتدفقات النقدية كأرقام محاسبية تتضمن معلومات تفيد في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، توجد علاقة بين عائد الأسهم وكلا من التدفقات النقدية والعوائد المحاسبية بنسب مختلفة، التدفقات النقدية التشغيلية أفضل من الأرباح المحاسبية في حالة النمو المتدني للعوائد وصغر حجم المنشأة كمقياس للأداء المالي.

يلاحظ الباحث أن هذه الدراسة قد تناولت المقارنة بين مقياس الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية مع عوائد الأسهم وتتفق مع دراسة الباحث من حيث الاهتمام باختبار علاقة التدفقات النقدية والأرباح المحاسبية والتغيرات في عوائد الاسهم وتتفق كذلك مع دراسة الخليله ومظلوم وعز عبد الرحمن مع الاختلاف في عينات الدراسة التي قد أختبرت.

(1) Ali al-Attar and Husam Al-Khadash, **The Effect of Contextual Factors Information Content of Cash Flows in Explaining Stock Prices**-The Case of Amman Stock Exchange, Jordan of Business Administration, Volume 1, No.1, 2005, pp 121-132.

دراسة: محمد يوسف هباش (2006م)⁽¹⁾:

تمثلت مشكلة الدراسة في أن قرارات منح الائتمان أو قرارات الاستثمار لا تتم فيغالب الأحيان بناء علي استخدام الأساليب العلمية خاصة أساليب التنبؤ والتي تقيد بشكل كبير في عملية تخطيط السيولة ومنح الائتمان.

هدفت الدراسة إلي اختبار العلاقة بين مقاييس التدفقات النقدية والعائد المحاسبي وتحديد اثر تلك المقاييس قدرة وأفضلها في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية , بالإضافة إلي تقييم القدرة التنبؤية لتلك المقاييس في التنبؤ بالتدفقات للمصارف.

إعتمدت الدراسة علي اختيار الفرضيات الآتية لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مقاييس العوائد المحاسبية ومقاييس التدفقات النقدية ولا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مقاييس التدفقات النقدية والتقليدية ومقاييس التدفقات النقدية ولا تختلف القدرة التنبؤية لمقاييس العوائد المحاسبية عن القدرة التنبؤية لمقاييس التدفقات النقدية سواء علي مستوى المصرف أم علي إجمالي المصارف.

توصلت الدراسة إلي إن العلاقة بين مقاييس العوائد المحاسبية ومقاييس التدفقات النقدية التقليدية علاقة قوية ومعنوية , بينما العلاقة بين مقاييس العوائد المحاسبية ومقاييس التدفقات النقدية البديلة علاقة ضعيفة بشكل عام، أما عند قياس القدرة التنبؤية لمتغيرات الدراسة فقد تبين أن التدفقات البديلة هي الأقوى بشكل عام علي التنبؤ بالتدفقات النقدية البديلة، كما أن استخدام مجمل الربح التشغيلي كمياس للعوائد المحاسبية أفضل من صافي الربح بعد الضريبة عند التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية , وأن التدفقات النقدية أفضل من العوائد المحاسبية عند التنبؤ بالتدفقات المستقبلية وأن القدرة التنبؤية لمقياس التدفقات النقدية أفضل من مقياس العوائد المحاسبية من حيث الأهمية سواء علي مستوى المصرف الواحد أم علي مستوى المصارف مجتمعة عند التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية.

أوصت الدراسة بضرورة الاهتمام بقائمة التدفقات النقدية , لما تتضمنه من محتوى معلوماتي تعكس قدرة الوحدة الاقتصادية علي مواجهة الظروف المحيطة بها ولتقديمها بيانات تمكن مستخدميها الاستفادة منها عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية أو التمويلية الرشيدة وكذلك الاهتمام بقائمة الدخل , فلكل من تلك القائمتين أهميتها ودورها وضرورة استخدام النماذج التي تم التوصل إليها كمؤشر تنبؤي للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية للمصارف العامة.

(1) محمد يوسف الهباش , استخدام مقاييس التدفق النقدي والعائد المحاسبي للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية،

رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، الجامعة الإسلامية , عمادة الدراسات العليا، 2006م.

يتضح للباحث أن هذه الدراسة سعت للتعرف على الاساليب التقييمية لبعض المتغيرات المحاسبية وذلك من خلال التعرف على القدرة التنبؤية للتدفقات النقدية والارباح المحاسبية للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، وتتصف هذه الدراسة مع دراسة الباحث فى اهتمامها بالتعرف على التدفقات النقدية والارباح المحاسبية والتي تعد من العناصر المهمة فى تحليل الاستثمار فى الاسهم، بينما تختلف دراسة الباحث عنها فى اختيار علاقة تلك المتغيرات بالاسهم والقدرة التنبؤية فى تفسيرات التغيرات فى تلك العوائد.

دراسة حسن توفيق محمود (2006م)⁽¹⁾:

تمثلت مشكلة الدراسة فى القيام بمعالجة التنبؤ بربحية السهم العادي من خلال الأرباح والتدفقات النقدية وأيهما أفضل للتنبؤ بربحية السهم العادي.

تهدف هذه الدراسة الى دراسة العلاقة بين التنبؤ بعائد ربحية السهم العادي من خلال الأرباح على السهم والتدفقات النقدية للشركات الصناعية حيث أن صافي الربح يتأثر بالسياسات وبدائل القياس والتقييم المحاسبى المستخدم لتحديد الربح، وضع قواعد إرشادية صحيحة لتحديد المتوسط المربح بعدد الاسهم العادية المتداولة خلال الفترة لتوقيت حدوثها وهو الأمر الذي يؤدي بالفعل إلى تحسين التقارير المالية. من أجل أغرض التحليل والتوصل الى اغراض الدراسة ثم الاعتماد على البيانات والتقارير المالية المنشورة لشركات عينية الدراسة عن الفترات المالية للأعوام من (1999. 2002) لعدد (28) شركة مدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية.

تم اختبار الدراسة فرضية الدراسة الرئيسية والتي تتمثل في: لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من التدفقات النقدية للسهم الواحد و الأرباح التاريخية للسهم الواحد من جهة والتنبؤ بعائد السهم العادي (EPS) المستقبلية من جهة اخرى وتم تقسيمها إلى أربعة فرضيات فرعية هي، لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأرباح التاريخية للسهم الواحد و التنبؤ بعائد السهم العادي المستقبلية، لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية التشغيلية للسهم الواحد والتنبؤ بعائد السهم العادي، لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية الاستثمارية والتنبؤ بعائد السهم العادي، لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية التمويلية و التنبؤ بعائد السهم العادي.

(1) حسن توفيق محمود، التنبؤ بربحية السهم العادي (EPS) من خلال الأرباح والتدفقات النقدية للشركات

الصناعية، مجلة الزرقاء للبحوث، عمادة البحث العلمي والدراسات العليا، جامعة الزرقاء المجلد 8، العدد 2،

2006م ، ص ص 1 - 28.

تم استخدام نموذج السير العشوائي ونموذج السير العشوائي المضاف له معدل النمو وباستخدام برنامج (SPSS) لتحليل البيانات.

توصلت الدراسة الى أنه يمكن التنبؤ بعائد السهم العادي من خلال الارياح والتدفقات النقدية وأن نموذج السير العشوائي لاغراض التنبؤ أكثر دقة في التنبؤ بربحية السهم العادي من نموذج السير العشوائي المضاف له التنبؤ.

يلاحظ الباحث أن هذه الدراسة ركزت على التنبؤ بربحية السهم العادي وذلك من خلال الارياح والتدفقات النقدية وأنتهجت النماذج الحصائية في تحليل العلاقة بين هذه المتغيرات لعينة من الشركات الصناعية وتتفق هذه الدراسة مع دراسة الباحث في أنها استخدمت متغيرات الارياح المحاسبية والتدفقات النقدية كمؤشرات للتنبؤ وتختلف هذه الدراسة عنها في عينة الدراسة واستخدام هذه المتغيرات للتنبؤ بعوائد الأسهم.

دراسة اسماعيل محمد احمد شبو (2007م)⁽¹⁾:

تناولت مشكلة الدراسة اهمية القوائم والتقارير المالية المنشورة في توفير المعلومات والمؤشرات المالية للمتعاملين في اسواق المال ودورها في اتخاذ القرارات التمويلية والاستثمارية. هدفت الدراسة للتعرف على اساسيات الاستثمار في الأوراق المالية.

تكمن اهمية الدراسة في توفير المعلومات الملائمة والمفيدة عن الشركات المدرجة في السوق المالي والتي تهتم كافة المستخدمين. ؛ تحديد العوامل المؤثرة في اختيار الهيكل التمويلي للشركات المدرجة بالسوق المالي وعلى حجم التداول في أسهمها، أتبعته الدراسة المنهج الوصفي التحليلي توصلت الدراسة إلى نتائج منها، أن القوائم والتقارير المالية المنشورة التي تعدها الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية قاصرة في تلبية احتياجات مستخدميها بالمعلومات المالية التي تساعد في تقدير درجة المخاطرة في الاستثمار في الاسهم، وأن الاصدارات الحكومية ساهمت في احجام المستثمرين من التداول في أسهم الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية نسبة لأرتفاع عوائدها.

أوصت الدراسة بضرورة زيادة مستوى الافصاح المحاسبي للشركات المدرجة بسوق الخرطوم وابو ظبي للأوراق المالية، وذلك بإلزامها بإصدار تقارير ربع سنوية وفقاً للمعايير المحاسبية الدولية.

(1) إسماعيل محمد أحمد شبو، تقويم أهمية المعلومات المالية لأسواق الأوراق المالية - دراسة ميدانية مقارنة

لسوقي الخرطوم وابو ظبي للأوراق المالية، رسالة دكتوراة الفلسفة في المحاسبة غير منشورة، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، كلية الدراسات العليا، 2007م.

يتضح للباحث أن هذه الدراسة ركزت علي أهمية المعلومات المالية لأسواق الاوراق المالية ودورها في ترشيد القرارات التمويلية والإستثمارية والعوامل المؤثرة علي الهيكل التمويلي ومدى تأثيرها علي تلك القرارات ولم تتعرض الي عوائد الاسهم , بينما تضمنت دراستي المؤشرات المالية المستمدة من المعلومات المالية وتطبيقها علي الواقع العملي من أجل الحصول علي قرارات استثمارية سليمة. دراسة عبد الرحمن أحمد يوسف المخيزم (2008م)⁽¹⁾:

تمثلت مشكلة الدراسة في التحقق من تأثير طبيعة نشاط الشركة على المتغيرات المؤثرة في سعر سهمها.

هدفت الدراسة إلى التعريف على مدي الإختلاف في المتغيرات المحاسبية المؤثرة على أسعار الأسهم بالبورصة الكويتية في حالة إختلاف نشاط الشركات، وتحديد أهم المتغيرات المحاسبية المؤثرة على أسعار الأسهم، ومن ثم بناء نموذج للتنبؤ بسعر السهم للقطاعات الاقتصادية المختلفة، اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي.

توصلت الدراسة إلى نتائج منها: هنالك فروق بين القطاعات المختلفة في سوق الأسهم الكويتي في التفاعل مع المتغيرات، حيث توجد علاقة جوهرية ذات دلالة معنوية بين ربح السهم والقيمة السوقية للسهم في كل من قطاع البنوك وقطاع الصناعة، وجود علاقة جوهرية عكسية بين العائد الربح الموزع والقيمة السوقية للسهم في كل من القطاع البنكي وقطاع الخدمات وقطاع الصناعة، وجود علاقة جوهرية عكسية بين العائد على حقوق المساهمين والقيمة السوقية للسهم في قطاع الأغذية وقطاع البنوك.

أوصت الدراسة بتكثيف التوعية بأهمية المعلومات المحاسبية وأثرها على سوق الأسهم الكويتي، وبضرورة قيام الشركات بنشر مجموعة موحدة من النسب المحاسبية مع التقارير المالية حتى يتمكن المستثمر من تقييم أداء هذه الشركات.

يتضح للباحث بأن هذه الدراسة سعت لإبراز أهمية المتغيرات التي تؤثر علي أسعار الأسهم وذلك بدراسة طبيعة نشاط الشركات المدرجة بالبورصة الكويتية , ولكنها تختلف عن دراستي في أنها اختبرت طبيعة نشاط الشركات حسب القطاعات (صناعي, بنكي وخدمي) وأثرها علي أسعار الأسهم

(1) عبد الرحمن أحمد يوسف المخيزم، دراسة أثر طبيعة النشاط على المؤشرات المالية والمحاسبية المستخدمة في

تحديد أسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، كلية التجارة،

جامعة قناة السويس، 2008م.

وهذه الدراسة تختبر المؤشرات المالية للتعرف على العوامل التي تؤثر على التنبؤ بالتغيرات في عوائد تلك الاسهم.

دراسة إبراهيم السيد المليجي (2007م) (1):

تمثلت مشكلة الدراسة في التساؤلات: ما مدى وطبيعة العلاقة (الإرتباطية)، إن وجدت ، بين مقاييس الاداء المبنية على الارباح ومقاييس الاداء المبنية على التدفق النقدي؟ أيهما أكثر إرتباطاً بالقيمة السوقية للاسهم: مقاييس الاداء المبنية على الارباح او مقاييس الاداء المبنية على التدفق النقدي؟

ما نسبة ما تفسره كل من مقاييس الاداء المبنية على الارباح ومقاييس الاداء المبنية على التدفق النقدي من التغيرات في القيمة السوقية للسهم ؟

هل هناك تباين بين مقاييس الاداء المبنية على الارباح ومقاييس الاداء المبنية على التدفق النقدي من حيث قدرتها على تفسير التغيرات في القيمة السوقية للسهم ؟

هدفت الدراسة الى تحديد المقياس الافضل لقياس أداء المنشأة من خلال مقارنة مقاييس الاداء المبنية على الربح المحاسبي ومقاييس الاداء المبنية على التدفق النقدي مع القيمة السوقية للأسهم والمحتوى المعلوماتي لمقاييس الاداء المبنية على الربح المحاسبي لمساعدة المستثمرين الحاليين والمرتبين على قياس أداء وإنجاز المنشأة والزي تحقق خلال الفترة المعد عنها القوائم المالية، ومقدرة المنشأة على تحقيق الربح في المستقبل.

إفترضت الدراسة الفرضيات الآتية: لا توجد علاقة بين الاسعار السوقية للأسهم المتداولة في بورصة الاوراق المالية ومقاييس الاداء المبنية على الربح المحاسبي، لا توجد علاقة بين الاسعار السوقية للأسهم المتداولة في بورصة الاوراق المالية ومقاييس الاداء المبنية على التدفق النقدي، لا توفر مقاييس الاداء المبنية على الربح المحاسبي بيانات ومعلومات مرتبطة بقياس أداء الشركات المساهمة المصرية و لا توفر مقاييس الاداء المبنية على التدفق النقدي بيانات ومعلومات مرتبطة بقياس أداء الشركات المساهمة المصرية.

إنتهجت الدراسة المنهج الاستقرائي والاستنباطي.

(1) إبراهيم السيد المليجي، دراسة وإختيار مقاييس الأداء المبنية علي الربح المحاسبي و مقاييس الاداء المبنية على التدفق النقدي في قياس أداء الشركات المساهمة المصرية، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية،المجلد 44، ملحق العدد 1، 2007م.

توصلت الدراسة الى نتائج تشير الى أن هناك علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين مقارنة مقاييس الاداء المبنية على الربح المحاسبي ومقاييس الاداء المبنية على التدفق النقدي، وأن مقارنة مقاييس الاداء المبنية على الربح المحاسبي أكثر إرتباطا بالقيمة السوقية للسهم أعلى وبشكل ملحوظ من نسبة ما تفسره مقاييس الاداء المبنية على التدفق النقدي.

أوصت الدراسة بعدة توجيهات منها: ضرورة الافصاح في التقارير المالية للشركات عن مقارنة مقاييس الاداء المبنية على الربح المحاسبي وبخاصة معدل العائد على الاصول ومعدا العائد على حقوق الملكية نظراً لإرتباطها بالقيم السوقية للأسهم وأهميتها لمستخدمي القوائم المالية، إجراء المزيد من الدراسات في هذا المجال بشكل عام وفي موضوع التدفقات النقدية ودور أساس الاستحقاقا بشكل خاص و إجراء دراسة مستقبلية عن المضمون المعلوماتي لمكونات المستحقات المحاسبية.

يتضح للباحث أن هذه الدراسة أهتمت بدراسة العلاقة بين مقاييس الأداء المبنية على الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية وأداء الشركات المصرية وأيهما أفضل لقياس الأداء ولم تعبر عن مؤشرات الاداء الخاصة بالأرباح والنقدية وهو ما ستحاول دراسة الباحث اختباره من خلال تحليل معلومات الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية واستخدامها كمؤشرات للتنبؤ بالتغيرات في عوائد الاسهم مع الاخذ في الاعتبار اختلاف عينة الدراسة.

دراسة مؤيد محمد احمد الفضل (2007م):⁽¹⁾

تمثلت مشكلة الدراسة في أن المستثمر يعتمد علي أساليب مختلفة في توقع القيمة السوقية للسهم المتداول في سوق المال وإياً كان الأسلوب المتبع من قبل المستثمر في توقع أسعار الأسهم فإن احتمال تحقيقه لعوائد غير متوقعة سيكون ضعيفا جدا إذا لم يكن متعذرا طالما لا تتوفر في السوق معلومات جديدة تغير في معتقدات وتوقعات المستثمرين، وعليه فان نشر التقارير السنوية للشركات التي تتضمن معلومات جديدة عن أدائها يمكن أن يساعد المستثمرين في تحقيق عوائد غير متوقعة وفقا لمفهوم المضمون المعلوماتي للتقارير المالية في ظل السوق غير الكفوء .

هدفت هذه الدراسة إلي البحث في محتوى العلاقة بين المؤشرات المالية المستمدة من التقارير المالية السنوية للشركات والعوائد السوقية غير العادية لأسهم هذه الشركات ومدى أهمية متغير الحجم في تلك العلاقة.

(1) مؤيد محمد على الفضل، العلاقة بين المحتوى المعلوماتي للتقارير السنوية للشركات والعوائد السوقية غير العادية على أسهمها ومدى تأثير هذه العلاقة بمتغير الحجم: دراسة اختبارية على العراق والأردن، المجلة العربية للمحاسبة، جامعة اليرموك، المجلد 10، العدد 1، 2007م، ص ص 42 - 65.

اختبرت الدراسة فرضين هما: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المؤشرات المالية المستمدة من التقارير السنوية للشركات في تاريخ نشرها في السوق المالي والعوائد السوقية غير العادية للأسهم، يختلف أثر المؤشرات المالية المستمدة من التقارير السنوية للشركات في تاريخ نشرها في السوق المالي علي العوائد السوقية غير العادية للأسهم تبعا لاختلاف حجم الشركة.

توصلت الدراسة إلي عدة نتائج فيها: يبدو أن استخدام المستثمر الاردني للمؤشرات المالية في ترشيد قراراته الاستثمارية يبدو أكثر من استخدام المستثمر العراقي لتلك المؤشرات وذلك بدلالة معامل التحري لنموذج الاختيار لكلا السوقين ويعزو ذلك الي عدم استقرار الاقتصاد العراقي آنذاك، وان الاختيار الإحصائي الأثر لتلك المؤشرات علي العوائد السوقية غير العادية للأسهم يظهر اختلاف الوضع في سوق بغداد عنه في بورصة عمان من حيث أهمية واثر تلك المتغيرات يعني أنه لا يوجد توافق بين السوقين الا علي نسبة نصيب السهم من الأرباح ونسبة حصة السهم من توزيعات الأرباح ونسبة كثافة رأس المال ولكن ينبغي أن لا يفهم من ذلك لانه ليس هناك اثر ذا دلالة إحصائية لبقية المتغيرات وان حجم الشركة يعد محددًا لمستوي العلاقة بين متغيرات الدراسة والعوائد السوقية غير العادية للأسهم في كل السوقين وذلك محددًا للقدرة التفسيرية لنموذج الاختيار.

أوصت الدراسة بعدة توصيات فيها: خفض مدة تأخير إصدار القوائم المالية لما لذلك من أهمية كبيرة في زيادة منفعة المعلومات التي تحتويها تلك القوائم في ترشيد قرارات المستثمرين في السوق وتقليل اعتمادهم علي نصائح الوكلاء والاقرباء أو علي الاشاعات التي من الممكن أن تصدر عن إدارة الشركة لتأثير علي أسعار اسهمها في السوق، ضرورة اعتماد مبدأ الافصاح الشامل والمتعدد وذلك لعضوية إيجاد مقاييس بديلة افضل في المقياس التقليدي وخاصة في السوق وذلك لعدم الاستقرار الاقتصادي.

يلاحظ الباحث ان هذه الدراسة قد ركزت علي المؤشرات المستمدة من التقارير المالية واختبرت علاقتها بالعوائد السوقية غير عادية للأسهم وادخلت حجم الشركة كمتغير إضافي ولم تتطرق إلى مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح والتدفقات النقدية وهذا ما ستأوله هذه الدراسة وربطها بالتغيرات في عوائد الاسهم.

دراسة عبدالطيف بن محمد عبدالرحمن باشيخ(2010م):⁽¹⁾

تمثلت مشكلة الدراسة في اختبار قدرة كل من مقاييس الأداء المبنية علي الأرباح المحاسبية (الأساس الاستحقاق) ومقاييس الاداء المبنية علي التدفق النقدي (الأساس النقدي) في التنبؤ بالتدفقات المستقبلية للبنوك السعودية , وما هي العلاقة بين هذه المقاييس؟ وما هو أفضلها في التنبؤ؟ خصوصاً في القطاع البنكي, لما لأهمية التنبؤ من قدرة علي تقدير السيولة اللازمة لمواجهة الالتزامات التي تتعرض لها البنوك.

هدفت الدراسة إلي التعرف علي أهمية مقاييس الأداء المبنية علي الأرباح المحاسبية والتدفق في البنوك السعودية وتقييم القدرة التنبؤية لمقاييس الأداء المبنية علي الأرباح المحاسبية والتدفق النقدي في التنبؤ بالتدفقات النقدية وتحديد أفضلية كل من مقاييس الأداء المبنية علي الأرباح المحاسبية والتدفق النقدي في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية.

إعتمدت الدراسة اختيار الفرضيات الآتية: لا توجد علاقة مهمة وذات دلالة إحصائية بين مقاييس التدفقات النقدية والتقليدية ومقاييس التدفقات النقدية البديلة في البنوك السعودية، لا توجد علاقة مهمة وذات دلالة إحصائية بين مقاييس الأداء المبنية علي الأرباح المحاسبية ومقاييس الأداء المبنية علي التدفق النقدي في البنوك السعودية و لا تعتبر مقاييس الأداء المبنية علي التدفق النقدي أفضل من مقاييس الأداء المبنية علي الأرباح المحاسبية عند التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية في البنوك السعودية.

توصلت الدراسة إلي العديد من النتائج منها أن العلاقة بين مقاييس الأداء المبنية علي الأرباح المحاسبية ومقاييس التدفقات النقدية التقليدية علاقة قوية وذات دلالة إحصائية و أن استخدام مقاييس الأداء المبنية علي الأرباح المحاسبية في التنبؤ بالتدفقات التقليدية المستقبلية أفضل من استخدامها في التنبؤ بالتدفقات النقدية البديلة.

يلاحظ الباحث أن هذه الدراسة ركزت على التعرف على التدفقات النقدية والعائد المحاسبي وأختيار العلاقة بينهما والتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية ولم تتطرق الي التنبؤ بعوائد الاسهم وهو ما سنتناوله هذه الدراسة ومحاولة اختبار العلاقة ما بين تلك العوائد ومعلومات الارباح المحاسبية والتدفقات النقدية.

(1) عبدالطيف بن محمد عبدالرحمن باشيخ، استخدام مقاييس الاداء المبنية علي الارباح المحاسبية والتدفقات النقدية

للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية: دراسة تطبيقية علي البنوك التجارية السعودية، مجلة الفكر المحاسبي، كلية

التجارة، جامعة عين شمس، السنة 14، العدد 2، 2010م، ص ص215-236.

دراسة احمد جمعة احمد رضوان (2011م):⁽¹⁾

تمثلت مشكلة الدراسة في قصور مؤشرات الأداء المحاسبية التي يعتمد قياسها على الارقام المستخرجة من التقارير المالية في قياس الأداء الحقيقي لمنشآت الأعمال والثروة المحققة لحملة الأسهم في ظل بيئة الأعمال الحديثة.

تهدف هذه الدراسة إلى تحديد وقياس القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة في ضوء التعديلات المقترحة على الأرقام المحاسبية، تحديد وقياس مدى القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة ومعدل عائد السهم، تحديد وقياس مدى الارتباط بين مؤشرات الأداء المحاسبية ومعدل العائد على الأسهم، تحديد وقياس مدى الارتباط بين مؤشرات الأداء الاقتصادية وبين العائد على السهم و تحديد وقياس مدى الارتباط بين القيمة الاقتصادية المضافة كقياس للربح الاقتصادي والقيمة الاقتصادية المضافة كقياس لمدى قدرة المنشأة على تعزيز أو تدمير ثروة الملاك.

فرضيات الدراسة تمثلت في: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيمة الاقتصادية المضافة ومعدل عائد السهم، لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيمة السوقية المضافة ومعدل عائد السهم، لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات الأداء الاقتصادية ومعدل عائد السهم، لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على الاستثمار ومعدل عائد السهم، لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على حقوق الملكية ومعدل عائد السهم، لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مقاييس الأداء المحاسبية ومعدل عائد السهم، لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مقاييس الأداء المحاسبية والاقتصادية ومعدل عائد السهم، لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيمة الاقتصادية المضافة وبين القيمة السوقية المضافة و لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مقاييس الأداء المحاسبية وبين القيمة السوقية المضافة.

توصلت الدراسة إلى عدد من النتائج منها: عدم قدرة القيمة الاقتصادية المضافة على تأثير التغيرات في عوائد الاسهم في سوق المالي السعودي في كل سنوات الدراسة ما عدا سنة 2008م التي استطاعت فيها القيمة الاقتصادية المضافة على تفسير 10% فقط من التغيرات في عوائد الأسهم، عدم قدرة القيمة السوقية المضافة على تفسير التغيرات التي حدثت في عوائد الاسهم في سوق المال

(1) د.أحمد جمعة أحمد رضوان، تقييم العلاقة بين مؤشرات الأداء الاقتصادية والمحاسبية وعوائد الأسهم بالتطبيق

على الشركات المساهمة المسجلة في سوق الأوراق المالية السعودية، المجلة العلمية للتجارة والتمويل، كلية

التجارة جامعة طنطا، المجلد 2، العدد 1، 2011 م، ص ص 633 - 687.

السعودي في جميع سنوات الدراسة، عدم قدرة القيمة الاقتصادية والسوقية المضافة معاً على تفسير التغيرات التي حدثت في عوائد الأسهم في سوق المال السعودي في جميع سنوات الدراسة.

أوصت الدراسة بعدة توصيات منها: ضرورة إجراء المزيد من الدراسات التطبيقية على سوق المال السعودي لفترات أطول وأكثر استقراراً من فترة الدراسة الحالية للتحقق من مدى فاعلية مؤشرات الأداء الاقتصادية في تفسير التغيرات بعوائد الأسهم، إجراء المزيد من الدراسات التطبيقية على سوق المال السعودي لبحث مدى تأثير التزام الشركات بقواعد حوكمة الشركات على مؤشرات الاداء الاقتصادية والمحاسبية وأسعار الأسهم، إجراء المزيد من الدراسات باستخدام عدد آخر من التعديلات التي اقترحتها ستيرن وستيوارت على الارقام المحاسبية القيمة الاقتصادية المضافة.

يلاحظ الباحث أن هذه الدراسة ركزت على التعرف على مؤشرات الاداء سواء أن كانت اقتصادية أو محاسبية وعلاقتها بعوائد الاسهم و تناولت مؤشرات الاداء المحاسبية وربطها بعوائد الاسهم و إختبرت متغير الأداء الاقتصادي و لم تشير الي التدفقات النقدية وقدرتها علي التنبؤ بالتغيرات في عوائد الاسهم وهذا ما سنتناوله هذه الدراسة.

دراسة مجيد عبد المحسن ثابت (2011م):⁽¹⁾

تمثلت مشكلة الدراسة في التساؤلات الآتية: هل هنالك علاقة تربط بين بعض المتغيرات المتمثلة بـ(القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم وسعر السهم إلى عائدته، ومعدل سعر السهم السنوي، والعائد على حقوق المساهمين والعائد على الموجودات، حجم الشركة، وأحجام التداول على أسهم الشركات المسجلة في سوق الصرف للأوراق المالية؟ وما تأثير هذه العلاقة في القيمة السوقية لأسهم هذه الشركات.

هدفت هذه الدراسة إلى تحقيق بيان هل إن هنالك علاقة تربط ما بين المتغيرات المحاسبية المدروسة ومدى إقبال المستثمرين على التداول بأسهم الشركات وذلك من خلال حجم التداول على أسهمها وكذلك ماهي طبيعة هذه العلاقة إن وجدت وكذلك بيان تأثير هذه العلاقة في القيمة السوقية لأسهم الشركات في سوق الأوراق المالية الصرافي.

اختبرت الدراسة الفرضيات الآتية: ليست هنالك علاقة تربط ما بين كل من المتغيرات المدروسة لمتغيرات مستقلة وحجم التداول بأسهم الشركات المسجلة في السوق المالية، هنالك علاقة

(1) د. مجيد عبد الحسين ثابت، أثر العلاقة بين بعض المتغيرات المحاسبية وحجم التداول في القيمة اليومية لأسهم

الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، المجلة العربية للمحاسبة، جامعة اليرموك، مجلد 14، العدد

2 يوليو 2011م، ص ص 55 - 78.

ترتبط ما بين هذه المتغيرات وحجم التداول بأسهم الشركات المسجلة في السوق المالية، ليس هنالك تأثير للعلاقة بين المتغيرات المستقلة وحجم التداول في القيمة السوقية لأسهم هذه الشركات، هنالك تأثير للعلاقة بين المتغيرات المستقلة وحجم التداول في القيمة السوقية لأسهم هذه الشركات.

توصلت الدراسة إلى عدة نتائج منها: إن هنالك علاقة بين هذه المتغيرات وأحجام التداول وكذلك وجود تأثير معنوي لهذه العلاقة في القيمة السوقية لأسهم شركات عينة الدراسة.

أوصت الدراسة بعدة توصيات منها: الاهتمام بالمتغيرات التي تناولتها الدراسة عند دراسة العوامل والمتغيرات التي تؤثر في أحجام التداول والقيم السوقية لأسهم الشركات، قيام إدارة السوق بممارسة مسؤوليتها التنظيمية بشكل كامل وإظهار الشفافية في الإفصاح المالي للمتعاملين داخل السوق مع توفير البيانات والمؤثرات للمستخدمين، أهمية إطلاع المستثمرين على القوائم والتقارير المالية للشركات وبشكل مستمر وتوفير المعلومات المالية اللازمة لهم بشكل شفاف ويسير وبدون تأخير، زيادة الاهتمام بالأبحاث التي تتم على السوق المالية وتطوير هذه الأبحاث مستقبلاً من خلال إدخال متغيرات ومؤشرات أخرى والاستفادة من نتائجها لترشيد القرارات.

يتضح للباحث أن هذه الدراسة أهتمت بالتعرف على بعض المتغيرات المحاسبية ومدى اقبال المستثمرين على تداول أسهم الشركات وذلك من خلال القيمة للسهم والعائد على السهم، سعر السهم وغيرها ولكنها لم تأخذ معلومات التدفقات النقدية كمتغير من ضمن المتغيرات وتتفق معها في تحليل العائد واختبار العلاقة مع الاسهم رغماً عن أنها ربطت تلك العلاقة بحجم التداول وربطت هذه الدراسة العلاقة مع التغيرات في عوائد الاسهم.

دراسة محمد سلامة عناسوة وآخرون (2011م):⁽¹⁾

تمثلت مشكلة الدراسة في الإجابة على التساؤل: ما مدى تأثير الأزمة المالية العالمية على عوائد الأسهم غير العادية في السوق المالية الكويتية ؟

هدفت هذه الدراسة إلى قياس تأثير الأزمة المالية العالمية على عوائد الأسهم لمجموعة من المصارف المدرجة في السوق المالية الكويتية للفترة من 2004 - 2008م.

استخدمت الدراسة نماذج التحليل الإحصائي في رصد أثر الأزمة المالية العالمية.

(1) محمد سلامة عناسوة وآخرون، أثر الأزمة المالية العالمية في العوائد غير العادية لأسهم المصارف الكويتية:

دراسة حالة، مجلة بحوث اقتصادية عربية، مركز دراسات الوحدة العربية، العدد 55-56، 2011م، ص

ص 52 - 65.

أشارت نتائج الدراسة إلى عدم وجود تأثير ذي دلالة إحصائية للآزمة المالية العالمية في العوائد غير العادية لأسهم المصارف الكويتية.

أوصت الدراسة الجهات المنظمة لعمل المصارف الكويتية والعربية باتخاذ التدابير اللازمة لتطوير وتعميق الأدوات الرقابية والتنظيمية في المصارف، تشجيع التعاون المصرفي العربي وكذلك توحد الدراسة السوق المالية الكويتية والأسواق العربية باتخاذ الإجراءات الكفيلة بزيادة مستويات الحاکمة والمؤسسية.

يلاحظ الباحث أن هذه الدراسة قد تناولت أثر الأزمة المالية العالمية على عوائد الأسهم وأهتمت بالتغيرات التي تحدث عليها، و سعت إلى تحليل الأزمة المالية العالمية من خلال عينة الدراسة المتمثلة في المصارف المدرجة في السوق المالية الكويتية ولم تتطرق الي مؤشرات الاداء المالي وهو ما سنتناوله هذه الادراسة موضحة اثرها في التغيرات المتوقعة على عوائد الأسهم.

دراسة الزين عمر الزين الأمين (2012م):⁽¹⁾

تمثلت مشكلة الدراسة في معرفة أي من مقاييس التدفقات النقدية ومقاييس العائد المحاسبي أفضل في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية بالبنوك التجارية السودانية.

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على مدي استخدام مقاييس التدفقات النقدية ومقاييس العائد المحاسبي بالبنوك التجارية بالسودان وإبراز أهمية مقاييس التدفقات النقدية ومقاييس العائد المحاسبي في تلك البنوك وأيهما أكثر قدرة على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية وتقييم القدرة التنبؤية لتلك المقاييس في التنبؤ بالتدفقات النقدية على مستوي كل بنك على حده وعلى مستوي جميع البنوك اعتمدت الدراسة في تحليل بيانات عينة الدراسة على المنهج التحليلي وكذلك على المنهج الوصفي التحليلي .

أختبرت الدراسة أربعة فرضيات منها: لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين مقاييس الأداء المبنية على التدفق النقدي ومقاييس الاداء المبنية على الارباح المحاسبية في البنوك التجارية بالسودان، لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين مقاييس التدفقات النقدية التقليدية ومقاييس الاداء النقدية البديلة في البنوك التجارية بالسودان.

(1) الزين عمر الزين الأمين، المفاضلة بين قدرة مقياس التدفقات النقدية ومقياس العائد المحاسبي في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية بالبنوك التجارية، رسالة دكتوراه الفلسفة في المحاسبة غير منشور، جامعة بخت الرضا، كلية الدراسات العليا، 2012م.

توصلت الدراسة إلى عدة نتائج منها: وجود علاقة ارتباط معنوية قوية وذات دلالة احصائية بين مقاييس العائد المحاسبي وبين مقاييس التدفقات النقدية، مقاييس الاداء المبنية على التدفق النقدي أفضل من مقاييس الاداء المبنية على العائد المحاسبي عند التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية في البنوك التجارية في السودان واختلاف القدرة التنبؤية لمقاييس الاداء المبنية على العائد المحاسبي عن مقاييس الاداء المبنية على التدفقات النقدية سواء علي المستوي المصرفي الواحد ام على مستوي جميع البنوك التجارية بالسودان.

أوصت الدراسة بالعديد من التوصيات منها: يفضل أن تهتم البنوك التجارية بإدارة عملياتها التشغيلية حيث وضح أن مقاييس التدفقات النقدية الناتجة من عمليات التشغيل هي أفضل في عملية التنبؤ بكافة الانشطة في البنك ويفضل لذلك اعطاء عملية التنبؤ بالتدفقات النقدية اهمية خاصة كونها تقيد الاطراف الداخلية (الإدارة) و الأطراف الخارجية (الدائنون) المستثمرين وغيرهما.

يلاحظ الباحث أن هذه الدراسة قد تناولت مقاييس التدفقات النقدية ومقاييس العائد المحاسبي و تحليل التدفقات النقدية والارباح المحاسبية وقد أختبرت علاقة هذه المتغيرات مع التدفقات النقدية المستقبلية ولم تتطرق الي اثرها علي عوائد الاسهم و يري الباحث أن هذه الدراسة قد احاطت بالأطار النظري للتدفقات النقدية والارباح المحاسبية وقدمت وسائل وأساليب لتقييمها، ولقد استفاد الباحث من واقع اطلاعه على هذه الدراسة في بناء متغيرات الدراسة ووضع الأطار النظري ومن ثم أختيار علاقتها بالتغيرات في عوائد الأسهم.

دراسة توفيق حسن عبد الجليل، (2012م):⁽¹⁾

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف

علمدنتقييمالمستثمرينفيبورصة عمانلأوراقالماليةكفايةوفعاليةالتدفقاتالنقدية التشغيلية. أظهرتنتائجتحليلبياناتالدراسةوجودعلاقةموجبةذاتدلالةإحصائية (0.53) عندمستودلالة 1% بينالتغيرفي كفايةصافياتدفقاتالنقديةالتشغيليةوفعاليتها،ولم يظهر التحليلأية علاقةذاتدلالةإحصائيةبينبقيةالمتغيراتعند مستودلالة 5%. وأظهرتنتائجالتحليلأيضاًعدماهتماالمستثمرفيبورصة عمانبكفاية وفعاليةصافياتدفقاتالنقدية

التشغيلية عند اتخاذ قرارها لاستثماري، حيث لم يظهر تحليل الانحدار أي أثر لهذين المتغيرين على سعر السهم السوقية.

(1) توفيق حسن عبد الجليل، أثر صافيات التدفقات النقدية التشغيلية في سعر السهم السوقية للشركات الصناعية

المساهمة العامة الأردنية، المجلة الاردنية في ادارة الاعمال، مجلد 8، عدد4، 2012م، ص ص695-706.

يلاحظ الباحث أن هذه الدراسة قد تناولت تقويم المستثمر لفعالية التدفقات النقدية التشغيلية من خلال سعر السهم السوقي و تتطرق الي بعض مؤشرات الاداء المالي النقدية ولم تتطرق الي مؤشرات الاداء المبنية علي الارباح وهو ما سنتناوله هذه الدراسة موضحة اثرها في التنبؤ بعوائد الأسهم. دراسة عماد يوسف الشيخ، (2012م):⁽¹⁾

هدفت الدراسة إلى قياس العلاقة بين المقاييس المحاسبية للأداء التقليدية، مقياس العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية، وحصة السهم من الأرباح وتأثيرها على القيمة السوقية لأسعار الأسهم من جهة، وقياس العلاقة بين مقياس القيمة الاقتصادية المضافة وتأثيره على القيمة السوقية لأسعار الأسهم، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة ما بين مقاييس الأداء التقليدية وبين السعر السوقي للسهم وبدرجات مختلفة، وتبين وجود علاقة ما بين مقياس القيمة الاقتصادية المضافة والسعر السوقي للسهم، إلا أن درجة تأثير مقياس القيمة الاقتصادية المضافة أكبر من تأثير مقاييس الأداء التقليدية، وأن سعر السهم السوقي أكثر ارتباطاً بمقياس القيمة الاقتصادية المضافة منه بمقاييس الأداء التقليدية.

يلاحظ الباحث أن هذه الدراسة قد تتطرق الي تقويم العلاقة بين المقاييس المحاسبية للأداء التقليدية ومقياس القيمة المضافة والقيمة السوقية للأسهم ولم تتناول مؤشرات الاداء المبنية علي الارباح وهو ما سنتناوله هذه الدراسة موضحة اثرها في التنبؤ بعوائد الأسهم، ولم تتطرق دراستي الي مقياس القيمة المضافة.

دراسة Wang Junjie et. al (2013):⁽²⁾

قامت الدراسة بتحليل العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم مع عدد من المؤشرات والمعلومات المحاسبية. اعتمدت الدراسة على بيانات 60 شركة مدرجة في بورصة شنغهاي لعام 2011 م، توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم ولكن بدرجات كبيرة ومتفاوتة. وأن هناك ارتباط بين (ربحية السهم والعائد على حقوق المساهمين) من جهة وأسعار الأسهم من جهة أخرى.

(1) عماد يوسف الشيخ، دراسة مقارنة لأثر استخدام مقاييس الأداء التقليدية ومقاييس القيمة الاقتصادية المضافة على أسعار الأسهم، المجلة العربية للعلوم الإدارية، جامعة الكويت، المجلد 19، العدد الثاني، 2012م، صص 207-238.

(2) Wang Junjie et al, **Accounting Information and Stock Price Reaction of Listed Companies — Empirical Evidence from 60 Listed Companies in Shanghai Stock Exchange**, Journal of Business and Management, Volume 2, No. 2, 2013, pp 11-21.

يلاحظ الباحث أن هذه الدراسة قد تناولت العلاقة بين المعلومات والمؤشرات المحاسبية اسعار الاسهم ولم تتطرق الي عوائد الاسهم وهو ما سنتناوله هذه الدراسة موضحة المؤشرات المالية التي يمكن من خلالها التتو بهذه العوائد.

دراسة سمير موسى زيتون (2013م)⁽¹⁾:

تتمحور مشكلة الدراسة حول بيان العلاقة بين المستحقات والتدفقات النقدية التشغيلية المعدلة والدخل المعدل وجودة المعلومات المحاسبية ويتم تحقيق الغرض من هذه الدراسة بالإجابة على التساؤلات: هل هنالك علاقة بين المستحقات الاختيارية وجودة المعلومات المحاسبية ؟ هل هنالك علاقة بين المستحقات غير الاختيارية وجودة المعلومات المحاسبية ؟ هل هنالك علاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية المعدلة وجودة المعلومات المحاسبية ؟ هل هنالك علاقة بين الدخل المعدل وجودة المعلومات المحاسبية ؟ هل هنالك علاقة بين كل من المستحقات الاختيارية، المستحقات غير الاختيارية، المستحقات الكلية، الدخل المعدل، التدفقات النقدية التشغيلية المعدلة وجودة المعلومات المحاسبية ؟

تمت صياغة الفرضيات على النحو التالي: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha=0.05$) بين المستحقات الاختيارية وجودة المعلومات المحاسبية، لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha=0.05$) بين المستحقات غير الاختيارية وجودة المعلومات المحاسبية، لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha=0.05$) بين المستحقات الكلية وجودة المعلومات المحاسبية، لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha=0.05$) بين التدفقات النقدية التشغيلية المعدلة وجودة المعلومات المحاسبية.

خرجت الدراسة بعدد من النتائج منها: عدم وجود علاقة ذات دلالة معنوية بين المستحقات الاختيارية وجودة المعلومات المحاسبية، عدم وجود علاقة ذات دلالة معنوية بين المستحقات غير الاختيارية وجودة المعلومات المحاسبية، وجود علاقة ذات دلالة معنوية بين المستحقات الكلية وجودة المعلومات، عدم وجود علاقة ذات دلالة معنوية بين التدفقات النقدية التشغيلية المعدلة والدخل المعدل من جهة وجودة المعلومات المحاسبية.

(1) سمير موسى زيتون، العلاقة بين كل من المستحقات والتدفقات النقدية التشغيلية والدخل من جهة و جودة المعلومات لمحاسبية من جهة أخرى للشركات الصناعية، رسالة دكتوراه في الفلسفة المحاسبية والتمويل غير منشورة، جامعة عمان العربية، كلية الاعمال، 2013م.

أوصت الدراسة بعدد من التوصيات منها: ضرورة إجراء مراجعة دورية للأصول والتخلص من تلك التي يمكن الاستغناء عنها لانتهاء الحاجة لها، ضرورة الالتزام بمعايير العرض والافصاح المحاسبي من قبل معدي القوائم المالية والمدققين وذلك بهدف تحسين جودة المخرجات، التركيز على تدريب العاملين في مجال المحاسبة والمالية في الشركات للحد من الأخطاء المحاسبية. يلاحظ الباحث أن هذه الدراسة قد تناولت المستحقات والتدفقات النقدية والدخل وركزت في التعرف على التدفقات النقدية والإرباح المحاسبية وتناولت كذلك العلاقة ما بين هذه المتغيرات وجودة المعلومات المحاسبية ولم تتطرق الي أثر دراسة التدفقات النقدية والارباح المحاسبية على عوائد الأسهم وهو ما سنتناوله هذه الدراسة.

دراسة Ali Mazloom and Alireza Azarberahman (2013) ⁽¹⁾:

تمثلت مشكلة الدراسة في بحث العلاقة الإرتباطية بين مقياس الأداء وعوائد الاسهم. هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على مقياس الأداء المبينة على الارباح والمبينة على التدفقات النقدية وعلاقتها بعوائد الأسهم وذلك بالتطبيق على الشركات المدرجة في بورصة طهران لفترة تسع سنوات متتالية (2003-2011).

قامت الدراسة باستخدام نموذج الانحدار البسيط والمتعدد لاختيار فرضيات الدراسة. أظهرت نتائج الدراسة أن مقياس الأداء المبينة على الإرباح أكثر ارتباطاً بعوائد الأسهم مقارنة مع مقياس الأداء المبينة على التدفقات النقدية. علاوة على ذلك فإن مقياس الأداء المبينة على الإرباح تصور أداء الشركة بصورة أفضل من مقياس الأداء المبينة على التدفقات النقدية في بعض الشركات ذات المستحقات الأعلى ولكن عند الشركات ذات المستحقات الأقل فإن أداء الشركة لا يمكن تصويره بشكل دقيق لا من قبل مقياس الأداء المبينة على الأرباح ولا تلك المبينة على التدفقات النقدية.

يتضح للباحث أن هذه الدراسة قد اهتمت بمقياس الاداء المبينة على الارباح والمبينة على التدفقات النقدية وتتفق مع دراسة الباحث وكذلك مع دراسة الخليله والطار والخذاش وقد استفاد الباحث من هذه الدراسة في بناء نموذج اختبار علاقة التدفقات النقدية والارباح المحاسبية بالتغيرات في عوائد الاسهم.

(1) Ali Mazloom and Alireza Azarberahman ,**The Association between Various Earnings and Cash Flow Measures Of Firm Performance and Stock Returns: Some Iranian Evidence** , Journal Of Accounting and Financial Reporting ISSN 2162-3082.2013, VO1.3, No. 1. PP 24-41.

دراسة (Ibrahim Marwan Khanji , Ahmad Zakaria Siam, 2015):⁽¹⁾

هدفت الدراسة إلى دراسة اثر التدفقات النقدية على سعر السهم في البنوك التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان، وذلك من خلال قياس اثر والتدفقات النقدية من العمليات والاستثمار والتمويل على سعر السهم في البنوك التجارية الأردنية.، قد تم استخدام المنهج التحليلي جنباً إلى جنب مع الأساليب الإحصائية الضرورية الأخرى. تعتبر التقارير السنوية مصدراً للحصول على البيانات المالية ليتم استخدامها لأغراض تحليل البيانات. وتشير نتائج الدراسة الي ان هناك تأثير محدود للتدفقات النقدية من العمليات والاستثمار والتمويل على القيمة السوقية لحصة البنوك التجارية الأردنية ونتيجة لذلك، هناك حاجة إلى مزيد من الاهتمام فيما يتعلق بسلوك التدفقات النقدية عند إجراء تقييم سعر السهم.

يلاحظ الباحث أن هذه الدراسة قد تناولت اثر التدفقات النقدية على سعر السهم من خلال التدفقات النقدية من العمليات والاستثمار والتمويل ولم تتطرق الي المؤشرات المبنية علي التدفقات النقدية وولم تتعرض كذلك الي الارباح المحاسبية و اثرها على عوائد الأسهم وهو ما سنتناوله هذه الدراسة.

دراسة (Sharif Taimuret. al, 2015):⁽²⁾

قامت الدراسة باختبار تأثير كل من (العائد على حقوق المساهمين، والقيمة الدفترية للسهم، عائد السهم، الربح الموزع للسهم، سعر السهم، الديون إلى الأصول وحجم الشركة) على أسعار الأسهم في سوق البحرين، توصلت الدراسة إلى أن هذه المتغيرات لها تأثير على سعر السهم في السوق، وتشير النتائج إلى أن المتغيرات (العائد على حقوق المساهمين، والقيمة الدفترية للسهم، الربح الموزع للسهم، عائد الربح الموزع للسهم، سعر السهم، وحجم الشركة) تعتبر من أهم محددات أسعار الأسهم في سوق البحرين. إذ بلغ معامل التحديد $R^2(0.80)$ وأن هذه المتغيرات تؤثر على القيمة السوقية للسهم بنسبة 80%.

يلاحظ الباحث أن هذه الدراسة قد تناولت اثر بعض من المؤشرات المالية علي اسعار الاسهم ولم تتطرق الي المؤشرات المبنية علي التدفقات النقدية وولم تتعرض كذلك الي عوائد الأسهم وهو ما سنتناوله هذه الدراسة.

دراسة (Kalu Ogbonnaya,et.al, 2016):⁽¹⁾

(1) Ibrahim Marwan Khanji , Ahmad Zakaria Siam, **The Effect of Capital Competence on the Jordanian Banks Profitability**, International Journal of Economics and Finance, Vol 7, No 6, 2015, pp 243-251.

(2) Sharif , Taimur , et al, **Analysis of Factors Affecting Share prices: the case of Bahrin Stock Exchange** , international journal of economics and finance , vol. 7 , No. 3. 2015, pp 207-216.

تبحث الدراسة العلاقة بين التدفقات النقدية والأداء في القطاع المصرفي في نيجيريا. اعتمدت الدراسة أسلوب الارتباط لتحليل البيانات. اظهرت نتيجة الدراسة أن التدفقات النقدية التشغيلية لها علاقة إيجابية كبيرة وقوية مع الأداء في القطاع المصرفي في نيجيريا، وكشفت الدراسة أيضا أن العلاقة سلبية وضعيفة بين التدفقات النقدية الاستثمارية والتدفقات النقدية التمويلية مع الاداء. أوصى الباحثون الجهات التنظيمية المسؤولة لتأمين القوائم المالية وتشجيع المراجعين الخارجيين للحسابات في القطاع المصرفي على استخدام مؤشرات التدفقات النقدية في تقييم أداء الشركة وهذا يعطي معلومات مفصلة عن الشركة لتمكين المستثمرين من اتخاذ القرارات الرشيدة.

يلاحظ الباحث أن هذه الدراسة قد تناولت اثر التدفقات النقدية على الاداء المالي من خلال التدفقات النقدية من العمليات والاستثمار والتمويل ولم تتطرق الي المؤشرات المبنية علي التدفقات النقدية وولم تتعرض كذلك إلي الأرباح المحاسبية وأثرها على عوائد الأسهم وهو ما سنتناوله هذه الدراسة.

التعليق على الدراسات السابقة

من خلال استعراض الدراسات السابقة التي تحصل عليها الدارس يتبين أن غالبية هذه الدراسات تطرقت إلى اختبار مقدرة كل من الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية بالتنبؤ بعوائد الأسهم، حيث تعرض بعضها إلى دراسة الأرباح المحاسبية والمعلومات الأساسية والإضافية لقائمة الدخل وأثر الأرباح المحاسبية على عوائد الأسهم.

أشارت هذه الدراسات إلى وجود علاقة إيجابية بين الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم وقد أوضحت هذه الدراسات أن التغير في عوائد الأسهم يمكن أن يفسر بالاعتماد على التغير في الأرباح المحاسبية وأن الأرباح تسلك سلوكاً عشوائياً وأن أفضل التوقعات لأرباح السنة الحالية أرباح السنة الماضية، وبينت هذه الدراسات أن استخدام أكثر من متغير لتمثيل الأرباح يقلل من الخطأ في القياس، وأحياناً تنخفض القدرة التفسيرية للأرباح للتغيرات في عوائد الأسهم نتيجة لضعف التغير في حصة السهم للأرباح غير المتوقعة.

كما تعرضت بعض هذه الدراسات إلى اختبار العلاقة بين التدفقات النقدية وعوائد الأسهم ودراسة المحتوي المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية وقد بنت هذه الدراسات أن متغير التدفقات النقدية لديه قدرة تفسيرية للتغير في عوائد الأسهم وأن بيانات قائمة التدفقات النقدية موضوعية وتظهر مدى سيولة المنشأة وقدرتها على سداد التزاماتها وتوفر معلومات إضافية ومهمة وتكمل المعلومات التي

(1) Kalu Ogbonnaya , et al, **Relationship Of Cash Flow Ratios And Financial Performance Of Listed Banks In Emerging Economies – Nigeria Example** , European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research Vol.4, No.4,2016, pp 89-97.

توفرها القوائم المالية الأخرى كقائمة الدخل وقائمة المركز المالي . أشارت بعض الدراسات إلى أن المستثمر فى أسواق المال يولى مزيداً من الاهتمام بالتدفقات النقدية مقارنة مع الأرباح المحاسبية عندما تكون الأرباح غير مستقرة .

يلاحظ الباحث أن هذه الدراسات قد أجريت فى بيئات ودول مختلفة وقد أهتمت هذه الدراسات بدراسة القطاعات المختلفة كقطاع البنوك وقطاع المنشآت الصناعية وغيرها . من القطاعات التي تطرح أسهمها فى أسواق الأوراق المالية .

أوصت هذه الدراسات بأن تقوم الجهات المعنية بالاهتمام بعملية الإفصاح عن البيانات المالية للمنشآت المختلفة لزيادة مقدار المعلومات المتاحة لمستخدميها والتي تمكن من التوقعات للبيود المالية بدرجة عالية من الدقة وان تعطي قائمة الدخل وقائمة التدفقات النقدية المزيد من الاهتمام لما توفره من معلومات تفيد المستخدمين فى اتخاذ القرارات الإستثمارية السليمة، كما أوصت بضرورة إجراء المزيد من الدراسات التي تبحث فى المتغيرات ذات الأثر الأكبر فى رغبة المستثمر عند تداول أسهم الشركات فى أسواق الأوراق المالية.

مما سبق يتضح للباحث أن الدراسات السابقة ملائمة لكي ترتكز عليها هذه الدراسة، وبالرغم من تعدد الدراسات التي تناولت موضوع الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية وعلاقتها بالاسهم فى زوايا مختلفة فإن هذه الدراسة تأتي لإختيار قدرة مؤثرات الأداء المبنية على الأرباح المحاسبية والمبنية على التدفقات النقدية فى التبوؤ بالتغيرات فى عوائد الاسهم بالتطبيق على قطاع البنوك للشركات المدرجة فى سوق الخرطوم للأوراق المالية فضلاً على أن معظم الدراسات السابقة قد طبقت فى سوق مالية متطورة وأن هذه الموضوع فى اسواق المال النامية محدود، وأن هذه الدراسة سوف تكون بالتطبيق فى بيئة اقتصادية وسوق مالي ناشئ وعبر سلسلة زمنية طويلة وحديثة.

الفصل الأول

الإطار النظري للأداء المالي

يتناول الباحث في هذا الفصل مفهوم وأهمية واركان ومراحل تقويم الاداء ومفهوم وأهمية ومتطلبات واركان الاداء المالي والعوامل المؤثرة عليه وذلك من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول: مفهوم وأهمية وتقويم الأداء .

المبحث الثاني: مفهوم وأهمية وأهداف الأداء المالي.

المبحث الثالث: العوامل المؤثرة على الاداء المالي واركان ومراحل تقويم

الاداء المالي.

مفهوم وأهمية وتقويم الأداء

يحظي مفهوم الاداء باهمية كبري في المؤسسات وقد نال الاهتمام المتزايد من الباحثين والمفكرين في مجال الادارة وذلك من منطلق ان الاداء يمثل الدافع الاساس لوجود المنظمات كما يعتبر العامل الاكثر اسهاماً في تحقيق الاهداف الرئيسة للمنظمات، ومن خلال تجاوب المؤسسة مع المتغيرات المحيطة بها بهدف تطورها يشهد أداءها تحولات كبيرة وذلك بسبب التغيرات التي سببتها العوامل المؤثرة فيه الأمر الذي أدى الي التغير والتطور في كل من مفهومه وأنواعه وأدوات قياسه.

أولاً: مفهوم الأداء

مفهوم الأداء لغة: الأداء هو الفعل والعمل يقال أدى العمل إذا قضاها وانجزه، وأدى الشيء أي قام به وأدى الدين أي قضاها، وأدى الصلاة أي قام بها لوقتها، وأدى الشهادة أي أدلي بها وأدى اليه الشيء أي اوصله إليه (1).
هو الإيصال والقضاء (2).

والاداء الكامل: هو ما يؤديه الانسان علي الوجه الذي أمر به، والناقص: بخلافه (3).

أما اصطلاحاً: فيعبر عن الاداء بكونه قدرة المنظمة على تحقيق أهدافها طويلة الامد (4).

عرفت دراسة للمنظمة العربية للتنمية الادارية الاداء المؤسسي بانه المنظومة المتكاملة لنتائج أعمال المنظمة في ضوء تفاعلها مع عناصر بيئتها الداخلية والخارجية والاداء المؤسسي حسب هذا التعريف يتكون من:

1. أداء الافراد العاملين في إطار تخصصاتهم.
 2. أداء الاقسام الوظيفية او الوحدات التنظيمية وذلك في إطار السياسات العامة للمؤسسة
 3. أداء المؤسسة في إطار البيئة الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والثقافية.
- بينما يري (Wit and Myere) ان الاداء هو المستوي الذي تتمتع به مخرجات المنظمة إجراء

(1) ابراهيم مصطفى انس، المعجم الوسيط، القاهرة، مطابع دار المعرفة، 1980، ص 10.

(2) عادل عيشي، تقييم الاداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، رسالة ماجستير غير منشورة، تسيير المؤسسات الصناعية، جامعة محمد خيصر، بسكرة، 2011-2012م، ص3.

(3) راوية حسن، ادارة الموارد البشرية، الاسكندرية، الدار الجامعية، 2004م، ص 209.

(4) وائل محمد صبحي ادريس، طاهر محسن منصور الغالي، اساسيات الاداء وبطاقة التقييم المتوازن، الجزء الاول، دار وائل للنشر، الاردن، 2009، ص 38.

العمليات على مداخلتها، فالإداء هو مخرجات الأنشطة ولاحداث التي تشكل داخل المنظمة⁽¹⁾.

اما نيكولاس فقد عرف الاداء انه نتاج السلوك، فالسلوك هو النشاط الذي به الافراد، اما نتائج السلوك فهي النتائج التي تمخضت عن ذلك السلوك⁽²⁾.

أما توماس جيلبرت (Thomas Gilbert) فيتحدث عن الأداء ويؤكد بأنه لا يجوز الخلط بين السلوك وبين الإنجاز والأداء، ذلك لان السلوك هو ما يقوم به الأفراد من أنشطة في المنظمة التي يعملون بها، اما الانجاز فهو ما يبقي من إثر او نتائج بعد ان يتوقف الافراد عن العمل اي انه مخرج او انتاج او نتائج، ما الأداء فهو التفاعل بين السلوك والإنجاز، إنه مجموع السلوك والنتائج التي تحققت معا⁽³⁾.

أما أندرو سيزلاقي ومارك جي والاس فالأداء: يمثل المقياس الأساسي للحكم على فعالية الأفراد والجماعات والمنظمات، ويستخدم لإبراز نقاط القوة والضعف في الأفراد والجماعات والمنظمات، زيادة على ذلك يمكن أن تصلح تقييمات الأداء كأساس للحوافز والعقاب والتغيير والتطوير لإجراء تغييرات في تركيبة المنظمة ولتصميم الوظائف⁽⁴⁾.

يعرف الاداء بانه انعكاس لقدرة المنظمة وقابليتها علي تحقيق اهدافها⁽⁵⁾.

يعرف ايضا بانه قدرة المنظمة علي تحقيق اهدافها طويلة الامد⁽⁶⁾.

يعرف الاداء ايضا بانه دالة للمؤشرات والخصائص التنظيمية اضافة الي ذلك قدرة المنظمة باستخدام المنشأة او المنظمة لمواردها البشرية والمادية وبالشكل الذي يجعلها قادرة على تحقيق اهدافها⁽⁷⁾.

(1)Wit, B., Meyer, R.; Heuegens, P., **Strategy, Process, Content, Context, An International Perspective**, international Thomson Business press, New York, 1998.40.

(2) عبد الباري ابراهيم درة، **تكنولوجيا الاداء البشري في المنظمات**، القاهرة، المنظمة العربية للتنمية الادارية، 2003م، ص15.

(3) عبد الباري ابراهيم درة، **تكنولوجيا الاداء البشري في المنظمات**، المرجع السابق، ص 97.

(4) صالح بن نوار، **فعالية التنظيم في المؤسسات الصناعية**، مخبر علم اجتماع الاتصال للبحث والترجمة، جامعة قسنطينة، 2010م، ص 91.

(5) Eccles Rrobert G, **performance Measurement Manifesto**, Hurra Business review vol 69,no.1.199,p 131.

(6) Robins, Jemes and Wiersema Margretha F, **AResourcBased Approach to multibusiness** Firry Empirical Anlysis of portfolio Interrelationship and corporate Financial performance strategic Management Jonnal , vol.16.NO.4,1995,p 278.

(7) فلاح حسن الحسيني، د. مؤيد عبدالرحمن، **إدارة البنوك مدخل كمي واستراتيجي معاصر**، عمان، دار وائل

للنشر، الطبعة 2، 2003م، ص223.

يعرف الاداء علي انه عمل انجاز نشاط او تنفيذ مهمة، او بمعنى القيام بعمل يساعد علي الوصول الي الاهداف المسطرة ومنه الاداء يعني: المخرجات او اهداف التي يسعى النظام الي تحقيقها (1).

أما تعريف معجم المصطلحات الاجتماعية فقد عرف الأداء على انه القيام بأعباء الوظيفة من المسؤوليات والواجبات وفقا للمعدل المفروض أداءه من العامل الكفاء المدرب، ويكمن معرفة هذا المعدل عن طريق تحليل الأداء، أي دراسة كمية العمل والوقت الذي يستغرقه وإنشاء علاقة عادلة بينما، وللتمكن من ترقية الموظف تجري له اختبارات أداء ويعتمد في ذلك على تقارير الأداء، أي الصول علي بيانات من شأنها أن تساعد على تحليل وفهم تقييم أداء العامل لعملة وسلوكه فيه في فترة زمنية محدودة (2).

أما الأداء في قاموس الموسوعة العالمية فهو: إنجاز الأعمال كما يجب أن تتجزأ أي أن إسهامات الفرد في تحقيق أهداف المنظمة مرتبط بدرجة تحقيق وإمام مهام وظيفته، إذن الأداء هو سلوك يسهم فيه الفرد في التعبير عن إسهاماته في تحقيق أهداف المنظمة على أن يدعم هذا السلوك ويعزز من قبل إدارة المنظمة بما يضمن النوعية والجودة من خلال التدريب (3).

يعرف الاداء ايضاً بأنه سلوكا او ما يفعله الموظفون وليس ما ينتجه الموظفون ونتائج عملهم (4) ويوجد من عرفه بأنه: انجاز عمل أما بترون واخرون فقد عرفوا الاداء المؤسسي: بأنه قدرة المنظمة على استخدام مواردها بكفاءة ونتاج مخرجات متناعمة مع اهداف ومناسبة لمستخدميها (5).
يري بعض الباحثين ان الاداء: يمثل مركز ذو مسؤولية ما يعني الفعالية والانتاجية اللتين يبلغ بهما هذا المركز الاهداف التي قبلها الفاعلية تحدد في أي مستوي تحدد في تحقق الاهداف والانتاجية

(1) توفيق محمد عبد المحسن، تقييم الأداء، دار النهضة العربية، مطبعة الأخوة الأشقاء للطباعة، مصر، 1998، ص30.

(2) احمد نكي بدوي، فهم المصطلحات الاجتماعية، كلية لبنان، بيروت، لبنان، 1992، ص 310.

(3) حمداوي عمر، احمد بخوش، انعكاس الأداء التنظيمي في جودة البحث العلمي من منظور بعض الأساتذة بجامعة ورقلة، مجلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، جامعة ورقلة، العدد 08، 2012، ص 150.

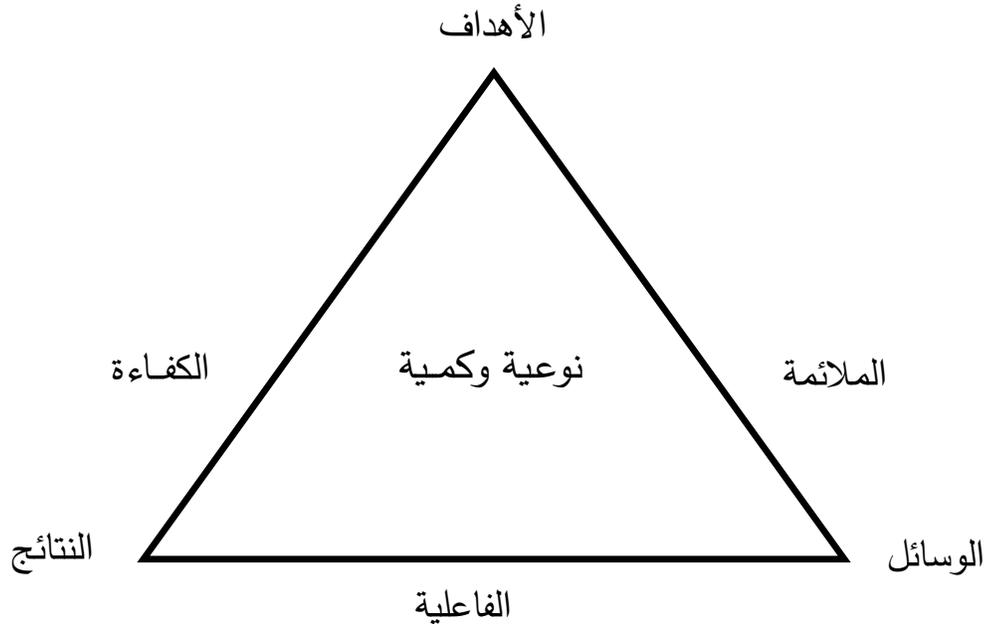
(4) هيرمن أجنيس، إدارة الأداء، ترجمة سامح عبد المطلب عامر، الطبعة الأولى، دار الفكر، الأردن، 2011م، ص 112.

(5) وصفي عبد الكريم الكساسبة، تحسين فاعلية الأداء المؤسسي من خلال تكنولوجيا المعلومات، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع عمان، الاردن، ص 77.

تقارن النتائج المتحصل عليها بالوسائل المستخدمة في ذلك (1).
 في هذا التعريف يربط الاداء بكل من الفعالية والانتاجية في المؤسسة ونلاحظ من خلال ان هنالك خلط بين الانتاجية والكفاءة، حيث انه غالبا ما كان يعبر عن الاداء بمقياس الكفاءة والفعالية وفيما يلي نعرف كل منهما.
مفهوم الفعالية: يتعلق بتحقيق الاهداف كما انه يعني التأكيد من ان استخدام الموارد المتاحة قد ادي الي تحقيق الغايات والمقاصد والاهداف المرجوة.
مفهوم الكفاءة: هي الاستفادة القصوى من الموارد المتاحة بأقل التكاليف، وباعتبار الكفاءة معيار نوعي وكمي يتسع ليشمل الانتاجية.
 الشكل (1/1/1) يوضح العلاقة بين الكفاءة والفعالية والتي تتطلب التنسيق بين كل من الاهداف، الوسائل والنتائج.

الشكل رقم (2/1/1)

العلاقة بين الكفاءة والفعالية



المصدر: وائل محمد صير إدريس، طاهر محسن منصور الغالي، أساسيات الأداء وبطاقة التقييم التوازن، الجزء الأول، دار وائل للنشر، الاردن، 2009، ص 48.

(1) تمجدين نور الدين وعبد الحق بن تقات، مداخلة بعنوان: مؤشرات قياس الأداء من المنظور التقليدي إلى المنظور الحديث ضمن فعاليات الملتقى الدولي الثاني حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات بجامعة ورقلة، 22-23 نوفمبر 2011م، ص 241.

يستنتج الباحث من الشكل ان الاداء يرتبط الي بعيد بالاهداف ووسائل التي تحققها من اجل الوصول الي النتائج المخطط لها ، ويتداخل مع مصطلحات الكفاءة والفاعلية.

يعتبر الاداء بمنظور الكفاءة والفعالية قصير ومتوسط المدى. أما الاداء طويل المدى فيتمثل

في: تطور طاقات دائمة كإنشاء ممارسات وقيم، والتواصل الي الليونة لمواجهة التغييرات (1)

حسب تعريف Bloomquist فان الاداء هو موازنة المنظمة لأولوياتها الاستراتيجية بعد ان تجيب المنظمة عن تساؤلات اساسية منها: اين تقع المنظمة حالياً، وان ترغب ان تكون مستقبلاً، وهل عملها يصب في تحقيق الاهداف المرغوبة وكيف يمكن تحقيق ذلك وهل يمكن تحقيقها ؟ ومن ثم صياغة مؤشرات أداء لكل وظيفة (2).

هذا التعريف يربط تعريف اداء المؤسسة بالاستراتيجية المتبعة في هذه المؤسسة حيث انه

حسب هذه الاستراتيجية تتم صياغة مؤشرات الاداء.

حاول بعض الباحثين تعريف الاداء من مناقشة لعدد من المداخل المرتبطة به وهي(3):

1. مدخل الاهداف: هذا المدخل يفترض ان المنشآت تسعى الي تحقيق اهداف اولية

متماثلة، اذاً هذا المدخل يعتبر الاداء بانه هو بلوغ المنشأة لاهدافها.

2. مدخل موارد المنشأة: هذا المدخل يؤكد علي العلاقة بين المنشآت وبيئاتها،

ويعتبر الاداء بانه قدرة المنشأة في الحصول علي مواردها.

3. مدخل العملية: هذا المدخل يعتبر ان الاداء ماهو الا انعكاسات لسلوك المساهمين في

المنشأة.

4. مدخل المقوم: هذا المدخل يميز الاداء بكونه مفهوماً متعدد الابعاد والتقييمات، او ان

كل تقويم يكون خاصاً بمتطلبات المقوم حيث ان لكل مقوم مستوى محدد من الطموح.

(1) حان احلام تسيير، الموارد البشرية ودرها في تحسين أداء المؤسسة الاقتصادية، رسالة ماجستير في علوم

التسيير غير منشورة، جامعة محمد خيصر، بسكرة، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، 2004م،

ص 47.

(2) مسعود صديقي حجاج عبد الرؤوف مداخلة بعنوان دور الإبداع التسويقي في تحسين الأداء التنافسي لمنظمات

الاعمال ضمن فعاليات الملتقي الدولي الثاني حول الأداء المتمي للمنظمات والحكومات بجامعة ورقلة، 22-23

نوفمبر 2011م، ص10.

(3) فلاح حسن الحسيني ود. مؤيد عبد الرحمن الدوري، ادارة البنوك مدخل كمي واستراتيجي معاصر، مرجع سابق،

ص 221.

يقصد بمفهوم الأداء المخرجات أو الأهداف التي يسعى النظام إلى تحقيقها"، كما يمكن تعريفه أيضاً بأنه تصور مخرجات أو أهداف ظهورها هو نتائج لمدخلات معطاة لكن، هذه المدخلات تنوي بها تفجير و تجنيد الطاقات الموجودة داخل المؤسسة بتسليط الضوء من أجل إحراز هذا التصور الذي تسعى إليه المؤسسة، و على هذا الأساس فإن هذا المفهوم يعكس كلا من الأهداف التي تسعى هذه الأنشطة إلى تحقيقها داخل المؤسسة (1).

ينظر لعملية تقييم أداء المؤسسة على أنه عملية مراقبة، ولكن في الحقيقة إن عملية تقييم الأداء هي جزء مهم في المراقبة الكلية. والغاية من التقييم تحديد المشكلة التي قد تعترض أداء المؤسسة (2).

يستنتج الباحث من المفاهيم السابقة للأداء ما يلي:

1. ان الاداء يتمثل في القيام بالأعمال والانشطة والمهام بما يحقق الوصول الي الاهداف.
2. الاداء يعني استخدام موارد المنشأة بكفاءة تضمن تحقيق النتائج المرجوة.
3. يعد مقياسا للحكم على مدى تحقيق المؤسسة لهدفها الرئيسي وهو البقاء والاستمرارية في نشاطها في ظل التنافس.

يعرف الباحث الاداء بالمنشأة بانه عبارة عن نشاط شامل ومنظم يعكس مدى قدرة المنشأة على تحقيق الاهداف الموضوعية وفق اسس ومعايير معينة، وذلك من خلال الاستغلال الامثل لمختلف الموارد المتاحة.

ثانياً: تطور مفهوم الاداء:

يعتبر الأداء من المفاهيم التي تتسم بالديناميكية وعدم السكونية في محتواها المعرفي، حيث عرف تطوراً منذ بداية إستعمالاته الأولى إلى وقتنا الحالي، وهذا بفعل التطورات الإقتصادية وغيرها التي ميزت حركية المجتمعات البشرية، والتي كانت بدورها دافعاً قوياً لبروز إسهامات الباحثين في هذا الحقل من المعرفة. وتتجسد النظرة التقليدية للمفكرين في هذا المجال ومن بينهم المهندس (تايلور) رائد مدرسة الإدارة العلمية في إعطاء مفهوم دقيق للأداء والإهتمام بقياسه، وهذا من خلال الدراسة الدقيقة للحركة التي كان يؤديها العمال وتوقيت كل منها بقصد الوصول إلى الوقت اللازم لإدارة الآلة وإيقافها، أي في إطار ما يعرف بدراسة الحركة والزمن مع بداية القرن العشرين تحول إهتمام المؤسسات من

(1) توفيق محمد عبد المحسن، تقييم الاداء، مرجع سابق، ص30.

(2) حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي- تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2000م

إستراتيجية التركيز على الكميات الممكن إنتاجها إلى إستراتيجية التركيز على الكميات الممكن بيعها، وتمثل الأداء حينها في التحكم في أسعار المنتجات عن طريق التحكم في التكاليف الداخلية. غير أنه مع مرور الزمن عرف مفهوم الأداء تطوراً جديداً في محتواه، فبدلاً من الإعتماد فقط على الزمن المستغرق للأفراد والمعدات لتحديد معدلات الأداء والتحكم في الأسعار كآلية لتحديد مفهوم الأداء وطرق قياسه، تم الانتقال إلى الأخذ في الحسبان التطورات التي تشهدها بيئة المؤسسات عند تحديد مفهوم الأداء.

كما يضاف الي ماسبق ان التطورات السابقة وغيرها افضت الي انتاج مفهوم جديد في إطار البناء المعرفي لمفهوم الاداء وهو ادارة الاداء أي معاملة الاداء من منظور الوظيفة الادارية بالمؤسسة⁽¹⁾.

ثالثاً: أهمية الاداء:

يمكن مناقشة أهمية الأداء من خلال ثلاثة ابعاد رئيسية نظريا (Theoretical)، تجريبيا (Empirical) وإداريا (Managerial)⁽²⁾.

1. فمن الناحية النظرية: يعتبر الاداء مركز الادارة الاستراتيجية لأنه يمثل اختباراً ومنيا لاستراتيجية المتبعة من قبل الادارة .
2. ومن الناحية التجريبية: تظهر اهمية الاداء من خلال استخدام اغلب دراسات وبحوث الاداء الاستراتيجية الاداء لاختبار الاستراتيجيات المختلفة والعمليات الناتجة عنها.
3. اما الاهمية الادارية: تظهر من خلال حجم الاهتمام الكبير والميز من قبل إدارات المنظمات بالأداء ونتائجه والتحولات التي تجري في هذه المنظمات اعتمادا على نتائج الاداء.

(1) الشيخ الداوي، تحليل الأسس النظرية لمفهوم الأداء، جامعة ورقلة، مجلة الباحث، عدد 7، 2009-2010م، ص 221.

(2) خالد محمد بني حمدان، وائل محمد إدريس، الاستراتيجية والتخطيط الاستراتيجي، دار اليازوري، عمان الاردن ، 2009 م، ص 384 .

رابعاً: تقويم الاداء :

مفهوم تقويم الاداء :

تقويم الاداء لغة: قيم الشيء تقيماً أي قدر قيمته، وادي الشيء أي اقام به، والدين قضاءه، والصلاة اقامها لوقتها، والاداء التأدية والتلاوة⁽¹⁾، قوم الشيء تقويماً ازال اعوجاجه، والتقويم مصدر قوم، تقييم الازمنة وحساب الاوقات وما يتعلق بها⁽²⁾.

كم يقال أقمت الشيء وقومته بمعنى استقامه، والاستقامة هي اعتدال الشء واستواؤه⁽³⁾.
القوم يقال قوم المعوج أي عدله وأزال اعوجاجه، قوم السلعة أي سعرها وثمانها والتقويم: حساب الزمن بالسنين والشهور والايام، وتقويم البلدان: تعيين مواقعها وبيان ظواهرها⁽⁴⁾.

التقويم يعني الاستواء والعدل والاعتدال أي عدلاصو هو حسن القوام ومنه قوله تعالى: (وَالَّذِينَ إِذَا أَنْفَقُوا لَمْ يُسْرِفُوا وَلَمْ يَقْتُرُوا وَكَانَ بَيْنَ ذَلِكَ قَوَامًا)⁽⁵⁾، والتقويم: المحافظة والاصلاح ومنها قوله تعالى (الرِّجَالُ قَوَّامُونَ عَلَى النِّسَاءِ بِمَا فَضَّلَ اللَّهُ بَعْضَهُمْ عَلَى بَعْضٍ وَبِمَا أَنْفَقُوا مِنْ أَمْوَالِهِمْ فَالصَّالِحَاتُ قَانِتَاتٌ حَافِظَاتٌ لِّلْغَيْبِ بِمَا حَفِظَ اللَّهُ وَاللَّاتِي تَخَافُونَ نُشُوزَهُنَّ فَعِظُوهُنَّ وَاهْجُرُوهُنَّ فِي الْمَضَاجِعِ وَاصْرَبُوهُنَّ فَإِنِ أَطَعْتِكُمْ فَلَا تَبْغُوا عَلَيْهِنَّ سَبِيلًا إِنَّ اللَّهَ كَانَ عَلِيمًا كَبِيرًا)⁽⁶⁾.

التقويم في اللغة هو الحكم على القيمة وتأمينها ومنه قول الرسول صلى الله عليه وسلم (إذا حلت الزكاة فانظر ما كان عندك من نقد او عرض فقومة قيمة النقد)⁽⁷⁾.

تعد عملية تقويم الاداء واحده من الموضوعات الرئيسية في الفكر الاداري، حيث ان المنشاة الاعمال في حالة تغير مستمر بسبب بيئتها المتغيرة باستمرار، فان ذلك يلزم الادارة بضرورة التعديل المستمر لخططها وسياساتها وقراراتها وفقا لما تمارسه في عملية تقييم الاداء⁽⁸⁾.

(1) مجمع اللغة العربية، المعجم الوسيط، طبعة 3، الجزء 1-2، القاهرة، دار عمران، 2004م، ص 10.

(2) جبران مسعود، الرائد معجم لغوي عصري، مجلد 1، بيروت، دار الملايين، 1995م، ص 64.

(3) ابن منظور، لسان العرب، بيروت، دار لسان اعرب، د.ت، ص 192.

(4) ابراهيم مصطفى انس، المعجم الوسيط، مرجع سابق، ص 768.

(5) سورة الفرقان، الآية (67).

(6) سورة النساء الآية (34).

(7) عصام الدين محمد متولي، محاسبة الزكاة اصولها العلمية والعملية، الخرطوم، وحدة الطباعة والتصوير، جامعة القاهرة فرع الخرطوم، 1984م. ص 35.

(8) مهديحسن زويلف، إدارة الأفراد، مكتبة المجتمع العربي للنشر، 2003م، ص 187.

تقويم الاداء اصطلاحاً فيعرف بأنه يتركز حول الحكم على مدى تحقيق المنشأة لأهدافها المحددة من قبل ليس بغرض تحقيقها فقط وإنما تحقيقها باعلي كفاءة ممكنة مستخدمة في ذلك مجموعة من المعايير التي تتضمن العديد من المؤشرات المالية تستخدم في قياس الاداء اضافة الي تقديم اقتراحات لعلاج القصور واستثمار نقاط القوة (1).

اذن عملية استراتيجية يكمن استخدامها كأداة وهو طريقة يتم بموجبها ادارة ونقطة الاداء نحو اهداف فردية وجماعية وتنظيمية محددة (2) عرف مكتب الحسابات العامة بالولايات المتحدة الامريكية تقييم الاداء بأنه تأكيد قيمة شيء ما و ذلك بمقارنة الانجازات مع المعيار والهدف بمعني ان تقييم اداء مشروع ما عبارة عن تقييم شامل لأوجه نشاط هذا المشروع وتحديد مدى تحققه للأهداف المناط القيام بها (3).

وعرفه ديوان المحاسبة بدولة الكويت بأنه التأكيد علي الاموال العامة تنفق في الاغراض المقررة لها طبقا للخطة الموضوعة ومن انها تحقق النتائج المستهدفة باقل تكلفة ممكنة (4).
تقييم الأداء هو عبار عن قياس ما تم إنجازه من عمل ومقارنته بالمستهدف وبشكل مستهدف ودوري كما إنه قياس النتائج المتحققة للنتائج المستهدفة وتحليل العوامل المؤثرة فيها وتحديد المسؤوليات (5).
عرف ايضا بأنه تقييم القطاعات الاقتصادية المختلفة في ضوء ما توصلت اليه القطاعات من نتائج في نهاية فترة مالية معينة (6).

(1) محمود ابراهيم البلتجي، معايير تقييم اداء المصارف الاسلامية، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة الازهر، كلية التجارة، 2000م، ص 13.

(2) اندرو دي منيرلاقي ومارك جي والاس، السلوك التنظيمي والاداء، ترجمة جعفر أبو القاسم أحمد، الإدارة العربية للبحوث، 1991م، ص 340.

(3) ديوان المحاسبة، تقويم اداء المشروعات الاستثمارية العامة، المجموعة العربية للاجهزة العليا للرقابة المالية، بيروت، 1995م، ص 22.

(4) المرجع السابق، ص 24.

(5) عبد المهدي عباس محمد، التقييم المحاسبي والإداري للأداء، مجلة الصناعة، بغداد، العدد 3، 1985م، ص 101.

(6) د. عصام الدين محمد متولي، د. شريف محمد السكري، مبادي المحاسبة القومية، القاهرة، دار النهضة العربية، 1995م، ص 185.

ويعرف أيضاً بأنه عبارة عن الطريقة التي تتجز بها الاعمال المحددة لتحقيق اهداف المنظمة⁽¹⁾.

عرف تقييم الاداء بأنه تأكيد قيمة شيء ما وذلك بمقارنة الانجازات مع المعيار والهدف بمعني ان تقييم اداء مشروع ما عبارة عن شامل لأوجه نشاط هذا المشروع وتحديد مدي تحقيقه للأهداف المناط القيام بها ⁽²⁾.

كما عرف بأنه تعبير عن تقييم نشاط الوحدة الإقتصادية فى ضوء ما توصلت إليه من نتائج فى نهاية فترة مالية معينة، وهي تهتم أولاً بالتحقق من بلوغ الأهداف المخططة والمهددة مقدماً وثانياً لقياس كفاءة الوحدة فى استخدام الموارد المتاحة سواء كانت موارد بشرية أو رأس مالية ⁽³⁾.

تقييم الاداء هو عملية اتخاذ القرارات بناء علي معلومات رقابية لإعادة توجيه مسارات الانشطة بالمشروع بما يحقق الاهداف المحددة من قبل ⁽⁴⁾.

يعني تقييم الاداء التأكد من كفاءة استخدام الموارد المتاحة والتحقق من تنفيذ الاهداف المخططة، وقد برزت الحاجة الي تقييم الاداء نتيجة التقدم التكنولوجي ونابع ذلك من الرغبة في قياس الكفاية الانتاجية والادارية للمشروع ويتضمن قياس الاداء نتائج التخطيط الحقيقية وذلك يستدعي فرض رقابة علي اوجه النشاط المختلفة التي يباشرها المشروع كما يستلزم فرض رقابة علي النتائج التي حققها المشروع ومقارنتها بالأنماط الموضوعة من قبل او تبيان الانحرافات وتحليل اسبابها والعمل علي تلافيها مستقبلاً ⁽⁵⁾.

كما ينظر الي تقويم الاداء كونه جميع العمليات والدراسات التي ترمي لتحديد مستوي العلاقة التي تربط بين الموارد المتاحة وكفاءة استخدامها من قبل الوحدة الاقتصادية مع دراسة تطور العلاقة

(1) حماني محمد دريوش، ناصر عبد القادر، التقنيات الحديثة كمدخل للاداء المتميز للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ضمن فعاليات المتلقي الدولي، متطلبات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، 17-18 ابريل 2006م، ص 733.

(2) ديوان المحاسبة، تقويم اداء المشروعات الاستثمارية العامة، مرجع سابق، ص22.

(3) عبد الملوك مرهودا، الاداء بين الكفاءة والفاعلية مفهوم وتقييم، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد حيطر بسكرة، العدد 1، 2001م ص 95.

(4) علي السلمي، تقييم الاداء في اطار متكامل للمعلومات، القاهرة، مجلة الادارة، العدد 1، 1976م، ص42.

(5) قمري زينه، واقع استخدام الأساليب الكمية في تقييم أداء الوظيفة المالية للمؤسسة المينائية بسكيكدة و دورها فياتخاذ القرار، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة سكيكدة، ص 5.

المذكورة خلال فترات زمنية متتابعة او فترة زمنية محددة عن طريق اجراء المقارنات بين المستهدف والمتحقق من الاهداف بالاستناد الي مقاييس ومعايير معينه(1).

يعرف ايضا بانه الاداة التي تستخدم للتعرف علي نشاط المشروع بهدف قياس النتائج المتحققة ومقارنتها بالاهداف المرسومة بغية الوقوف علي الانحرافات وتشخيص مسبباتها مع اتخاذ الخطوات الكفيلة لتجاوز تلك الانحرافات وغاليا ما تكون المقارنة بين ما هو متحقق فعلا وما هو مستهدف في نهاية فترة زمنية هي سنة في الغالب (2).

يراد بتقويم الاداء قياس أداء أنشطة الوحدة الاقتصادية مجتمعه بالاستناد علي النتائج التي حققتها في نهاية الفترة المحاسبية التي عادة ما تكون سنة تقويمية واحدة بالإضافة الي معرفة الاسباب التي ادت الي النتائج اعلاه واقتراح الحلول اللازمة للتغلب علي تلك اسباب النتائج السلبية بهدف الوصول الي أداء جيد في المستقبل (3).

عرف تقويم الاداء بانه قياس الاعمال المنجزة ومقارنتها بما كان يجب ان يتم وفقا للتخطيط المعد مسبقاً، املا في اكتشاف جوانب القوة او تحديد نقاط الضعف وعلي النحو الموضح مسبقاً (4). كما عرف تقويم الاداء بانه قياس نتائج الاداء علي ضوء المعايير الموضوعية بغرض تحديد الانحرافات عن تلك المعايير واتخاذ القرارات التصحيحية بشأنها (5).

كما عرفت عملية تقييم الاداء على انها جزء من عملية الرقابة، فاذا كانت عملية الرقابة هي عملية توجيه الأنشطة داخل التنظيم لكي تصل الي هدف محدد فان تقييم الاداء هو استقراء دلالات ومؤشرات المعلومات الرقابية لكي يتم اتخاذ قرارات جديدة لتصحيح مسارات الأنشطة في حالة انحرافها او التأكيد على مساراتها الفعلية إذا كانت تتجه فعلا الي الانجازات المرغوبة. (6).

(1) مجيد جعفر الكرخي، مدخل الي تقويم الأداء في الوحدات الاقتصادية، دار الشؤون الثقافية العامة، بغداد، 2001م، ص39

(2) مجيد جعفر الكرخي، تقويم الأداء باستخدام النسب المالية، عمان، دار المناهج، 2008، ص 67.

(3) رقية يوسف مصطفى، معايير لقياس الأداء في إدارة حكومية، بحث مقدم لكلية الإدارة والاقتصاد - جامعة

بغداد لنيل درجة دبلوم عالي في مراقبة الحسابات، الدراسات العليا، 1985، ص 5.

(4) مهدي عطية موحى الجبوري، مؤشرات الأداء المالي الاستراتيجي دراسة تطبيقية مقارنة بين مصرفي الرافدين

والمصرف التجاري للعام 2002م، مجلة جامعة بابل للعلوم الصرفة والتطبيقية، مجلد 14، عدد 1، 2007م،

ص 253.

(5) د. حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي - تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، مرجع سابق، ص 82.

(6) د. عابدة سيد خطاب، الإدارة والتخطيط الاستراتيجي في قطاع الاعمال والخدمات، بيروت، دار الفكر العربي،

ط1، 1998، ص401.

كما ينظر بعض الباحثين الي أن مفهوم تقويم الاداء هو عنصر اساسي من عناصر العملية الادارية، اذا يساهم في التقويم المعلومات، التي تستخدم في قياس مدي تحقيق اهداف المنظمة وبالتالي التعرف علي اتجاهات الاداء السابقة واللاحقة لانشطتها، وربما يمكنها في اتخاذ القرارات اللازمة لتحديد واهدافها الاستراتيجية، كما انه عملية منظمة ومرتبطة تهتم بجمع المعلومات لغرض تحديد درجة تحقق الاهداف واتخاذ القرارات اللازمة بشنها لمعالجة جوانب الضعف وتحقيق النمو السليم (1).

عرف علي انه: عملية تعبر عن تقييم نشاط الوحدة الاقتصادية في ضوء ما توصلت اليه في نهاية فترة مالية معينة وهي سنة في العادة بحثا عن العوامل المؤثرة في النتائج وتشخيص ماتبين من صعوبات في التنفيذ وتحديد المسؤوليات وتقادي اسباب الاخطاء مستقبلا (2).

وعرف بانه، عملية هادفة لقياس فعالية وكفاءة الخطة المعتمدة ومقدار تحقيقها للاهداف المطلوبة وابرار نواحي الضعف والقوة فيها (3).

كذلك يري بعض الكتاب ان مفهوم تقويم الاداء يمثل تقويم اداء أنشطة المشروع أي جوهر عملية الرقابة كما ان تحليل الانحرافات المترتبة علي عملية التقويم لاجل اتخاذ القرارات والاجراءات التصحيحية لضبط سلوك التخطيط (4).

هو الطريقة التي تستخدمها الادارة لمعرفة أي من الافراد انجز العمل المؤكل له وفقا للخطة، ويترتب علي هذا التقويم وصف الفرد بمستوي كفاية او جدارة او استحقاق (5).

وعرف ايضا بانه، الركيزة الاساسية في تحسين الاداء وكفاءته، لانه جوهر الرقابة من اجل تحليل الانحرافات علي عملية التقويم لاتخاذ الاجراءات التصحيحية لضبط سلوك التخطيط والنتائج من التنفيذ الفعلي (6).

-
- (1) سناء عبد الرحيم سعيد، تصميم نظام تقويم الاداء الاستراتيجي للجامعات باعتماد تقنية الدرجات المتوازنة، رسالة دكتوراة في فلسفة ادارة الاعمال غير منشورة، جامعة بغداد، كلية الادارة والاقتصاد، 2005م ص 43.
 - (2) د. علي السلمي، تقييم الاداء في اطار متكامل للمعلومات، مرجع سابق، ص ص: 41-42.
 - (3) د. منصور احمد منصور، مفهوم واهداف تخطيط القوي البشرية، بغداد، المكتبة الوطنية، 1985 م، ص 24.
 - (4) د. حمدي مصطفى، أنظمة الرقابة الحديثة، القاهرة، دار النهضة العربية، 1985، ص 125.
 - (5) د. عبد الغفار حنفي ود. حسين قزاز، السلوك التنظيمي وادارة الافراد، الاسكندرية، الدار الجامعية، 1996م، ص 598.
 - (6) محمد علي احمد الطويل، الادارة المعاصرة - المدخل، المشاكل، الكفاءة، طرابلس: دار الفرجاني، 1997م، ص 254.

ويعتبر تقويم الاداء احد الوظائف المتعارف عليها في ادارة الافراد والموارد البشرية في المنظمات الحديثة، وهي وظيفة ذات مبادي وممارسات عملية مستقرة يتم من خلالها تحديد مدي كفاءة اداء العاملين لإعمالهم (1)

كما يري البعض ان مفهوم تقويم الاداء، يعني الاستفادة من نتائج تقييم الاداء في تعديل ما تنتج عنه تلك الانحرافات غير مرغوبة والتغلب عليها وكذلك تدعيم تلك النتائج (2) وعرف بانه، بيان ما اذا كان المشروع قد حقق الأهداف المحددة والمرسومة بقياس درجة فعالية واستخدام الادارة المعايير كأدوات فاعلة لتقويم الأداء بشكل عام واداء الموظفين بشكل خاص (3).

ان عملية تقويم الاداء هي شكل من اشكال الرقابة وتركز علي تحليل النتائج التي تم التوصل اليها من خلال الجهود التي تبذلها ادارة المنشأة بمختلف مستوياتها وذلك بهدف الوقوف علي تحقيق اهداف المنشأة المتمثلة في استخدام الموارد المتاحة افضل استخدام زترشيد قرارات الادارة في اعداد الخطط المستقبلية.

عرف تقويم الاداء بانه قياس الاعمال المنجزة ومقارنتها بما كان يجب ان يت وفقا للتخطيط المعد مسبقا، املا في اكتشاف جوانب القوة او تحديد نقاط الضعف وعلي النحو الموضح مسبقاً (4). كما عرف تقويم الاداء بانه قياس نتائج الاداء علي ضوء المعايير الموضوعية بغرض تحديد الانحرافات عن تلك المعايير واتخاذ القرارات التصحيحية بشأنها (5). وعرف ايضا بانه استقراء دلالات ومؤشرات المعلومات الرقابية واتخاذ قرارات بناء علي معلومات لاعادة توجيه مسارات الأنشطة في المشروع بما يحقق اهداف محددة من قبل (6).

-
- (1) د. احمد ماهر، ادارة الموارد البشرية، الإسكندرية:الدار الجامعية، 1999 م، ص 28.
 - (2) د. اسامة محمد زكي، القياس المحاسبي لتقويم اداء الشركات قطاع الاعمال العم باستخدام نموذج متعدد الأهداف، المجلة العملية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة القاهرة، 1993، ص 390.
 - (3) يوسف محمود جريوع، مراجعة الكفاءة والفاعلية في المشروعات الاقتصادية-اساسيات الاطار النظري والعملي في مراجعة الحسابات، غزة: مطبعة الطالب الجامعي، 2001م، ص ص 12-13.
 - (4) د. حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي- تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، مرجع سابق، ص 82.
 - (5) د. حمدي عبداللطيف مهران، الجوانب النظرية والتطبيقية للاساليب المحاسبية في التخطيط والرقابة وتقييم الأداء، الاسكندرية دار الجامعات المصرية، د.ت، ص 76.
 - (6) د.عابدة سيد خطاب، الادارة والتخطيط الاستراتيجي في قطاع الاعمال والخدمات، مرجع سابق، ص 401.

كما ينظر بعض الباحثين ان مفهوم تقويم الاداء هو عنصر اساسي من عناصر العملية الادارية، اذا يساهم في التقويم المعلومات، التي تستخدم في قياس مدي تحقيق اهداف المنظمة وبالتالي التعرف علي اتجاهات الاداء السابقة واللاحقة لانشطتها، وربما يمكنها في اتخاذ القرارات اللازمة لتحديد واهدافها الاستراتيجية، كما انه عملية منظمة ومرتبطة تهتم بجمع المعلومات لغرض تحديد درجة تحقق الاهداف واتخاذ القرارات اللازمة بشنها لمعالجة جوانب الضعف وتحقيق النمو السليم (1).

عرف علي انه: عملية تعبر عن تقييم نشاط الوحدة الاقتصادية في ضوء ما توصلت اليه في نهاية فترة مالية معينة وهي سنة في العادة بحثا عن العوامل المؤثرة في النتائج وتشخيص ماتبين من صعوبات في التنفيذ وتحديد المسؤوليات وتقادي اسباب الاخطاء مستقبلا (2).

كما عرفت عملية تقييم الاداء علي انها جزء من عملية الرقابة وان الرقابة هي عملية توجيه الانشطة داخل التنظيم لكي تصل الي هدف محدد وان تقييم الاداء هو استقراء دلالات ومؤشرات المعلومات الرقابية لكي يتم اتخاذ قرارات جديدة لتصحيح مسارات الانشطة في حالة انحرافها او التاكيد مساراتها الفعلية اذا كانت تتجه فعلا الي الانجازات المرغوبة.

وعرف بانها، عملية هادفة لقياس فعالية وكفاءة الخطة المعتمدة ومقدار تحقيقها للاهداف المطلوبة وابرار نواحي الضعف والقوة فيها (3).

كذلك يري بعض الكتاب ان مفهوم تقويم الاداء يمثل تقويم اداء أنشطة المشروع أي جوهر عملية الرقابة كما ان تحليل الانحرافات المترتبة علي عملية التقويم لاجل اتخاذ القرارات والاجراءات التصحيحية لضبط سلوك التخطيط (4).

تعرف عملية تقييم الأداء على انها العملية التي يتم بواسطتها تحديد المساهمات التي يعطيها الفرد لمؤسسته خلال فترة زمنية محددة (5).

هو الطريقة التي تستخدمها الادارة لمعرفة أي من الافراد انجز العمل المؤكل له وفقا للخطة، ويترتب علي هذا التقويم وصف الفرد بمستوي كفاية او جدارة او استحقاق (6).

(1) سناء عبد الرحيم سعيد، تصميم نظام تقويم الاداء الاستراتيجي للجامعات باعتماد تقنية الدرجات المتوازنة، مرجع سابق، م ص 43.

(2) د.علي السلمي، تقييم الاداء في اطار متكامل للمعلومات، مرجع سابق، ص ص: 41-42.

(3) د.منصور احمد منصور، مفهوم واهداف تخطيط القوي البشرية، مرجع سابق، ص 24.

(4) د. حمدي مصطفى، أنظمة الرقابة الحديثة، مرجع سابق، ص 125.

(5) حسن إبراهيم بلوط، إدارة الموارد البشرية من منظور استراتيجي، ط1، دار النهضة العربية، لبنان، 2002، ص 360.

(6) د. عبد الغفار حنفي ود.حسين قزاز، السلوك التنظيمي وإدارة الأفراد، مرجع سابق، ص 598.

وعرف ايضا بانها، الركيزة الاساسية في تحسين الاداء وكفاءته، لانه جوهر الرقابة من اجل تحليل الانحرافات علي عملية التقويم لاتخاذ الاجراءات التصحيحية لضبط سلوك التخطيط والنتائج من التنفيذ الفعلي (1).

ويعتبر تقويم الاداء احد الوظائف المتعارف عليها في ادارة الافراد والموارد البشرية في المنظمات الحديثة، وهي وظيفة ذات مبادي وممارسات عملية مستقرة يتم من خلالها تحديد مدي كفاءة اداء العاملين لإعمالهم (2).

ينظر بعض الباحثين أن عملية التقويم تعتمد بشكل اساسي لمقارنة الأداء الفعلي مع الاداء المخطط أو مقارنة أداء فترة مع ما يقابلها من الفترات السابقة وهو ما يعرف بالأداء الفعلي (3).

كما يري البعض ان مفهوم تقويم الاداء، يعني الاستقادة من نتائج تقييم الاداء في تعديل ما تنتج عنه تلك الانحرافات غير مرغوبة والتغلب عليها وكذلك تدعيم تلك النتائج (4)

عرف بانها، بيان ما اذا كان المشروع قد حقق الأهداف المحددة والمرسومة بقياس درجة فعالية واستخدام الادارة المعايير كأدوات فاعلة لتقويم الأداء بشكل عام واداء الموظفين بشكل خاص (5).

إن عملية تقييم الاداء هي شكل من اشكال الرقابة وتركز علي تحليل النتائج التي تم التوصل اليها من خلال الجهود التي تبذلها ادارة المنشأة بمختلف مستوياتها وذلك بهدف الوقوف علي تحقيق اهداف المنشأة المتمثلة في استخدام الموارد المتاحة افضل استخدام لترشيد قرارات الادارة في اعداد الخطط المستقبلية.

وعندما تتم عملية تقويم الاداء ويتأكد لادارة المنشأة عدم تحقيق الاهداف او النتائج في ظل الاداء المتوقع وفي ظل الاستراتيجية التخطيطية الحالية خلال فترة التخطيط فان هذا يعني وجود فجوة لاداء (Performance Gap) والتي تحدد بالشكل رقم (3/1/1) التالي:

(1) محمد علي احمد الطويل، الادارة المعاصرة - المدخل، المشاكل، الكفاءة، مرجع سابق، ص 254.

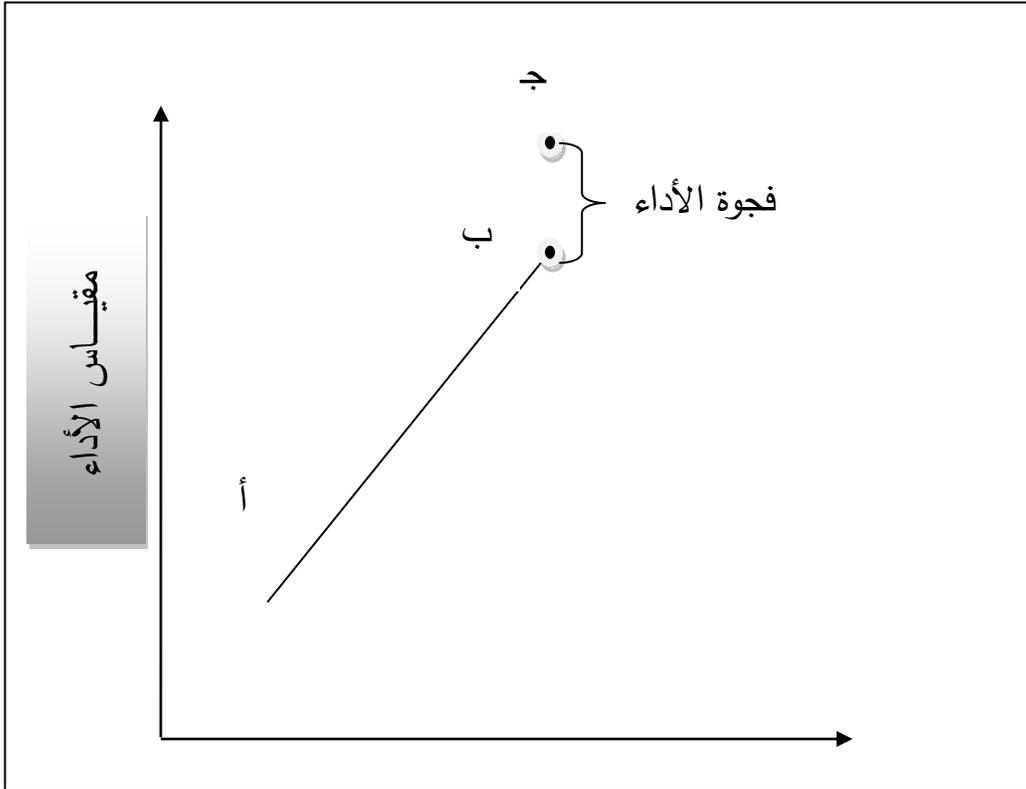
(2) د. احمد ماهر، ادارة الموارد البشرية، مرجع سابق، ص 28.

(3) محمود عبد الله الوشاح، تقييم الأداء في المستشفيات الحكومية الأردنية، رسالة دكتوراء في المحاسبة غير منشور، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، كلية الدراسات العليا، 2007م، ص 56.

(4) د. اسامة محمد زكي، القياس المحاسبي لتقويم اداء الشركات قطاع الاعمال باستخدام نموذج متعدد الأهداف، مرجع سابق ، ص 390

(5) يوسف محمود جريوع، مراجعة الكفاءة والفاعلية في المشروعات الاقتصادية - اساسيات الاطار النظري والعملية في مراجعة الحسابات، مرجع سابق، ص ص 12-13.

شكل (3/1/1)
فجوة الأداء



المصدر: حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي والتنبؤ بالفشل، عمان، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، 2000م، ص 82.

حيث يمثل السهم أ ب منحي الاداء في ظل الاستراتيجية الحالية والظروف البيئية المتوقعة.
ج = الهدف

ج ب = فجوة الاداء، التنبؤ بانخفاض قليل في الاداء.

يستنتج الباحث ان فجوة الاداء تتمثل في الاختلاف ما بين الاداء المخطط له والأداء الفعلي والعمل علي سد هذه الفجوة بمثابة الطريق لتحقيق الاهداف ويتم ذلك بعدة اساليب اما عن طريق خفض الأداء المخطط او التحسين المستمر للأداء الفعلي.

يستنتج الباحث من المفاهيم السابقة لتقويم الاداء مايلي:

1. تقويم الاداء عملية قياس الاداء الفعلي ومقارنته مع الاداء المخطط و اتخاذ الاجراءات اللازمة لتحسين الاداء.

2. طريقة منظمة لقياس المدخلات والمخرجات داخل المنشأة.

خامساً: أهمية تقويم الاداء

تتمثل أهمية تقويم الاداء في:⁽¹⁾

1. مساعدة الادارة العليا في توجيه إشرافها علي الاقسام التي تكون في حاجة لها بالاضافة الي وضع الخطط المستقبلية علي اساس كفاءة اكبر وبعدم الاكتفاء بكشف اوجه الانحراف والخلل فقط.
 2. يعمل علي ايجاد نظام فعال وسليم للحوافز، ويبرز الوحدات النشطة التي تستحق المكافئة عن غيرها من الوحدات غير المنتجة.
 3. تزويد الادارة بالمعلومات اللازمة لاتخاذ القرارات الهامة سواء للتطوير او الاستثمار وغيرها.
 4. ان تقويم الاداء يعتبر من الركائز التي تبني عليها عملية المراقبة والضبط.
 5. يعتبر من اهم مصادر البيانات اللازمة للتخطيط علي مستوي المنشأة ككل او علي مستوي كل قسم او فرع من خلال اجراء المقارنتين الاداء الفعلي والمخطط.
 6. يساعد علي تقويم الاداء بصورة مباشرة في تشخيص المشكلات وحلها ومعرفة مواطن القوة والضعف في الوحدة.
 7. يعتبر من اهم دعائم رسم السياسات العاملة سواء علي مستوي المنشأة او علي مستوي الصناعة او علي مستوي الدولة.
- تكمن كذلك أهمية تقييم الاداء في الاتي:

1. ان تقييم الاداء يتمثل في الاستخدام الامثل للموارد الاقتصادية.
2. يوضح العلاقات التبادلية بين المشروعات والالتزام بها، فيساعد الاداء علي التحقق من قيام بوظائفها بافضل كفاءة ممكنة.
3. ترتبط أهمية تقييم الاداء ارتباطا وثيقا بالتخطيط علي كافة المستويات علي مستوي القومي او المستوي القطاعي او مستوي المنشأة.

(1) نضال محمد الكساسبة، دور ديوان المحاسبة في تقييم اداء دائرة ضريبة الدخل، الاردن، جامعة البيت، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، 2003م، ص ص 16-17.

تظهر أهمية تقويم الأداء في الآتي (1):

- أ. يؤدي إلى تحسين الإنتاجية، ويعرف إدارة المنشأة بنقاط القوة والضعف وكيفية تطوير الأداء.
- ب. على ضوء تقويم الأداء يتم حساب مكافأة وتحديد عقاب الأفراد العاملين بالمنشأة.
- ج. يمد الأفراد العاملين بالمعلومات عن نتائج أدائهم وإظهار نقاط القوة والضعف لهم.
- د. يؤدي إلى فاعلية الإشراف لتقويم المرؤسين لأسس معايير تقويم الأداء.
- هـ. يسهم في تنمية المهارات نتيجة لتعرف كل فرد على نقاط القوة والضعف في أدائه وكيفية تطويره.
- و. يترتب على نتائج التقويم إعادة النظر في سياسات الأفراد ووضع الخطط والبرامج التي تحقق الاستفادة من القوى البشرية العاملة بأحسن الأساليب وأقل تكلفة.
- ز. يحقق العدالة والمساواة فيرفع الروح المعنوية بين الأفراد وتحد من الصراعات الضارة بالعمل.

يمكن تلخيص أهمية عملية تقويم الاداء بالاتي:

1. توفر عملية تقويم الاداء مقياساً لنجاح المنظمة من خلال سعيها لمواصلة نشاطها بغية تحقيق اهدافها فالنجاح مقياس مركب يجمع بين الفاعلية والكفاءة ومن ثم فهو اشمل من اي منهما في تعزيز اداء المنظمات بمواصلة البقاء والاستمرار في العمل.
2. ان عملية تقويم الاداء تظهر مدى اسهام المنظمة في عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية من خلال تحقيق اكبر قدر من الانتاج باقل التكاليف والتخلص من عوامل الهدر والضياع في الوقت والجهد والمال(2).

(1) علي قاسم حسن العبيدي واخرون، اثر عملية خفض المزيج التسويقي في تقويم اداء منظمات الاعمال، جامعة بابل، مجلة جامعة بابل العلوم الانسانية، مجلد 18، العدد 2، ص33.

(2) فلاح حسن الحسيني، الادارة الاستراتيجية مدخل كمي واستراتيجي، عمان، دار وائل للنشر، 2000م، ص 233.

3. تساهم عملية تقويم الاداء في تحسين وتطوير اداء المسؤولين فهو يساعد الادارة العليا في اكتشاف جوانب الضعف والقصور في كفاءة العاملين والعمل على تقويمها عن طريق التدريب والتنمية اضافة الى تبصير العاملين بمجال النقص والضعف في مستوى كفاءتهم⁽¹⁾.

4. تظهر عملية تقويم الاداء التطور الذي حققتة المنظمة في مسيرتها نحو الافضل او التحول نحو الاسوأ وذلك عن طريق نتائج الاداء الفعلي زمنياً في المنظمة من مدة لآخرى ومكانياً بالوحدات المماثلة⁽²⁾.

كذلك يري بعض الباحثين أن أهمية تقويم الأداء تبرز من خلال تحقيق الترابط بين المنشأة مع العامل عبر رفع معنويات العامل وتحسين بيئة العمل⁽³⁾.

يضيف الباحث لاهمية تقويم الاداء الاتي:

1. العمل يقوم بادائه عنصر بشري وبالتالي يكون عرضة للخطأ الامر الذي يستوجب المراقبة الرقابة الفعالة للعمليات الانتاجية.

2. تقويم النتائج لتحديد الانحرافات عن الاهداف المخطط لها مسبقا وتحديد مسئولية المراكز الادارية والانتاجية.

3. تساهم عملية تقويم الاداء في الكشف عن الطاقات والقدرات للأفراد الغير مستغلة وبالتالي الاستفادة من الطاقات.

سادساً: أهداف تقويم الأداء:

يحقق تقويم الاداء الاهداف التالية:

1. يودي الي تحسين الانتاجية، ويعرف ادارة المنشأة بنقاط القوة والضعف وكيفية تطوير الاداء.

2. علي ضوء تقديم الاداء يتم حساب مكافاة وتحديد عقاب الافراد العاملين بالمنشأة.

3. يمد الافراد العاملين بالمعلومات عن نتائج ادائهم واطهار نقاط القوة والضعف لهم.

(1) احمد محمد هاشم، المحاسبة الادارية - اطار نظري، دار الكتب للطبع والنشر، جامعة الموصل، 2000، ص 192.

(2) سيد محمد جبارة، تصميم نظام لتقويم الاداء بالمصارف التجارية في ضوء مخرجات نظم المعلومات المحاسبية ، دراسة تطبيقية في مصرف الرشيد، رسالة ماجستير في المحاسبة، الجامعة المستنصرية، 2002، ص 17.

(3) ثابت عبد الرحمن إدريس، الإدارة الإستراتيجية، مفاهيم ونماذج تطبيقية، الاسكندرية، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، 2003م، ص 340.

4. يؤدي الي فاعلية الاشراف لتقهم المرؤسين لاسس معايير تقويم لاداء
5. يسهم في تنمية المهارات نتيجة لتعرف كل فرد علي نقاط القوة والضعف في ادائه وكيفية تطويره:
6. يترتب علي نتائج التقويم اعادة النظر في سياسات الافراد ووضع البرامج التي تحقق الاستفادة من القوي البشرية العاملة باحسن الاساليب واقل تكلفة
7. يحقق العدالة والمساوة فيرفع الروح المعنوية بين الافراد وتحد من الصراعات الضارة بالعمل.

يحقق تقويم الأداء الأهداف التالية (1):

1. التأكد من حسن سير التطورات الاقتصادية والاجتماعية طبقاً للأهداف المرسومة مقدماً حيث ان تحقيق أهداف الوحدة لا يتم فقط بالمعدلات المقررة لكفاءة الأداء وانما يتعين ان يتم ذلك ايضاً في إطار الاهداف الاقتصادية والاجتماعية حتي يتحقق ذلك لا بد من وجود مجموعة من الاسس والاساليب التي تقيس هذه الاهداف، وعملية تقييم الاداء هي احدي اهم الاساليب التي يمكن استخدامها لهذا الغاية.
2. تحديد المراكز المسئولة عن الانحلافات في أطار التطورات الاقتصادية والاجتماعية والتي قد تحدث اثناء تنفيذ الموازنة او الخطط المرسومة مقدماً.
3. ان عملية تقويم الاداء الدوري والمستمر تساعد في زيادة المتعاملين مع الوحدة وبالتالي كسب الوحدات لهذه السمعة والثقة تساعد في تنفيذ خططها وتوسعاتها المستقبلية والحالية علي اكمل وجه.
4. مساعدة المسؤولين في اتخاذ القرارات، ذلك ان عملية تقويم الاداء تسعى الي تقديم مؤشرات رئيسية لاداء الي صانعي القرار في الوقت المناسب، وبما يساهم في استغلال الوحدة لمواردها المتاحة.
5. يقيد تقييم الاداء في تشخيص المشكلات وحلها ومعرفة مواطن القوة والضعف في المنطقة.

(1) كريمة العيداني، الموازنات التخطيطية كأداة للرقابة وتقييم الاداء في المنشأة الصناعية، رسالة ماجستير غير منشورة، العراق، جامعة البصرة، 1989م، ص ص 37-38.

6. المساعدة في إجراء المقارنات بين أداء الأقسام المختلفة في الوحدة الاقتصادية لاكتشاف الوحدات التي تحتاج إلي تحسين في أدائها، أي معرفة الأقسام الكفوة من غير الكفوة.

يستطيع الباحث إضافة الأهداف الآتية:

1. المساهمة في التخطيط العلمي والاستغلال الأمثل لموارد المنشأة.
2. المساهمة في الرقابة لسير الاداء بأنشطة المنشأة لتحقيق الاهداف.
3. معرفة مستوى انجاز المنشأة للوظائف المكلفة بأدائها مقارنة بتلك الوظائف المدرجة في خطتها.
4. معرفة مدي كفاءة استخدام الموارد المتاحة بطريقة رشيدة تحقق عائدا اكبر بتكاليف اقل وبنوعية أجود.

سابعاً: متطلبات تقويم الاداء

تتطلب عملية تقويم الاداء بعض المتطلبات الاساسية التي من شأنها الارتفاع بدرجة التقويم الي مستوى من الدقه والموثوقية الذي يساعد علي اتخاذ القرارات السليمة في تصحيح الانحرافات وتحديد المسؤوليات والارتقاء بالنتائج الي المستويات المرغوبة ومن هذه المتطلبات نذكر ماياتي⁽¹⁾:

1. أن يكون الهيكل التنظيمي للوحدة الاقتصادية واضحاً تتحدد فيه المسؤوليات والصلاحيات لكل مدير ومشرف بدون اي تداخل بينها.
2. أن تكون أهداف الخطة الإنتاجية بينة واضحة وواقعية قابلة للتنفيذ وهذا لا يتم دون دراسة هذه الأهداف دراسة مستفيضة ومناقشتها مع كل المستويات داخل الوحدة الاقتصادية لكي تأتي الأهداف متوازنة تجمع بين الطموح المطلوب والإمكانات المتاحة للتنفيذ.
3. أن يتوفر للوحدة الاقتصادية ملاكاً متمرساً في عملية تقويم الأداء متفهماً لدوره عارفاً بطبيعة نشاط الوحدة الاقتصادية قادراً على تطبيق المعايير والنسب والمؤشرات التقويمية بشكل صحيح.
4. أن يتوفر للوحدة الاقتصادية نظاماً متكاملاً وفعالاً للمعلومات والبيانات والتقارير اللازمة لتقويم الأداء بحيث تكون إنسيابية المعلومات سريعة ومنتظمة تساعد

(1) مجيد الكرخي، تقويم الاداء باستخدام النسب المالية، مرجع سابق، ص ص 42-43.

المسؤولين في الإدارات على إختلاف مستواها من إتخاذ القرار السليم والسريع وفي الوقت المناسب لتصحيح الأخطاء وتقادي الخسائر في العملية الإنتاجية.

5. ان تكون الاجراءات والآلية الموضوعة لمسار عمليات تقييم تقييم الاداء بين الادارات المسؤولة عن تقييم الاداء في الهيكل التنظيمي واضحة ومنظمة متناسقة ابتداء من الادارة في مركز المسؤولية وصعود الي الوزارة وبالعكس. والا تعرقلت العمليات التقييمية والتصحيحية للاداء في هذا المستوي او ذاك وضاعت الجدية المطلوبة من اتخاذ القرارات المتعلقة بعملية تقييم الاداء.

6. وجود نظام حوافز فعال سواءً كانت هذه الحوافز مادية أو معنوية أو كانت إيجابية أو سلبية بحيث يحقق هذا النظام ربطاً متيناً بين الأهداف المنجزرة فعلاً وبين المخطط منها. لأن غياب مثل هذا النظام يضعف من قوة وجدية القرارات المتخذة بشأن تصحيح المسار في العملية الإنتاجية والإرتفاع بها إلى المستوى المرسوم.

يري بعض الكتاب ان هنالك متطلبات تقوم عليها عملية تقييم الاداء وهي (1):

1. اتخاذ اتخاذ القرار حول ما يجب قياسه: لانه هنالك العديد من المؤشرات التي يمكن
2. اضافة الي اتخاذ هذا القرار يعمل علي تقليل الوقت في اجراء عملية القياس.
3. التخطيط لكيفية اعداد التقرير: بالتقرير لانه يعتبر احد المتطلبات المهمة في عملية تقييم الاداء بالاضافة الي ذلك يجب التخطيط اليه مسبقاً من حيث عناصر التقرير روتينية والجهة المخاطبة والهدف من اعداد التقرير.

يري الباحث ان متطلبات تقييم الاداء تتحقق من خلال التعرف علي طبيعة ونشاط المنشأة ودراسة الهياكل التنظيمية ومدى فاعلية جميع المستويات الادارية في تحقيق اعلي مستوي للاداء والذي بدوره يحقق افضل النتائج ومقارنتها بما هو مخطط من الاهداف.

(1) سهير الشناوي، تقييم الأداء في المنشأة الصناعية، القاهرة، مصلحة الكفاية الإنتاجية، التدريب المهني،

ب ن، ب ت، ص 6.

ثامناً: مهام تقييم الأداء

ينظر بعض الكتاب بأنه يمكن تحديد مهام تقييم الأداء في ثلاث مهام رئيسية تتمثل في الآتي (1):

1. **المتابعة:** ويقصد بذلك التعرف على مدى تحقيق المشروع للخطة ولأهداف المرسومة في الأزمنة المحددة لها حيث يتم بمساعدة في ذلك بالبيانات والإحصائيات.
2. **الرقابة على كفاءة الأداء:** تتمثل تلك الوظيفة فقط في التأكد من قيام المشروع بممارسة نشاطه وتنفيذ أهدافه بأعلى درجة من الكفاءة، فضلاً عن التأكد من تحقيق الترابط والتوازن والتكامل بين الأنشطة.
3. **تقييم النتائج.** ويقصد بها الوظيفة الإدارية في تحديد مراكز المسؤولية عن الانحراف وذلك في إطار التطورات الاقتصادية والاجتماعية التي تحدث نتيجة لتنفيذ الخطة فالواقع أنه يمكن تحديد المسؤولية الدرية بدقة إذا كان التنفيذ منحرف عن القيم وفلسفة المجتمع ويكون من الحتمي تقييم النتائج التي تتحقق، حتى يمكن الوقوف على مظاهر التطور الاقتصادي على خصائصها واكتشاف الانحرافات والعمل على مواجهتها ويمكن تحديد أهم تقييم الأداء لي الآتي:

- (1) الرقابة على كفاءة الأداء والتأكد من قيام كل قطاع بتنفيذ أهدافه على درجة الكفاءة.
- (2) تحديد الجهات والمراكز المسؤولة عن الانحرافات التي تحدث نتيجة للتنفيذ.
- (3) الدراسة عن الحلول والوسائل المناسبة لمعالجة الانحرافات والاختناقات مع ضرورة إختيار البدائل بأقل التكاليف.

كما يرى البعض الآخر أن تقييم الأداء يهدف إلى تحديد مواطن الضعف والقوة ومن ثم وضع الحلول، كما يساهم في تقييم الأداء في صناعة سياسية جديدة للرقابة (2).

كذلك يرى بعض آخر أن مهام عملية تقييم أداء تقوم على أن الأنشطة يجب أن تتضمن لقوة لازمة لدفع النشاط الفعلي يسير وفقاً للخطة الموضوعة ولهذا فإنها تعني قياس النشاط الفعلي وتصحيحه وفقاً للخطة وذلك الآن الخطة ليست قابلة للتنفيذ تلقائياً، كما يساعد تقييم الأداء عن تقييم النتائج الوظيفية الأربعة وهي التخطيط، الرقابة، التنظيم، الإشراف، فإذا أثبتت أن السياسات الموضوعة

(1) د. أحمد محمد موسى، تقييم أداء قطاع الأعمال والخدمات، القاهرة، دار النهضة العربية، 1997، ص 620

(2) د. حامد التاج حامد الصافي، إدارة الموارد البشرية مدخل تطبيقي، الرياض، مكتبة الملك فهد للنشر، 1996

تنفذ المهام ولم تكن ناجحة فإنه يمكن تصحيحها أو تغييرها نهائياً في الأعمال التالية أو اللاحقة وأيضاً قد يتضح من التقييم أن الهيكل التنظيمي أو المبادئ التنظيمية المستخدمة تحتاج إلى مراجعة وكذلك بالنسبة للتوجيه، وقد تكون هناك حاجة إلى أن يكون أكثر وضوحاً، ولا شك أن الرقابة لهذا المفهوم تعمل على تحقيق الكفاءة الكاملة في استخدام الأصول والقوى العاملة والتأكد من الالتزام بكامل السياسات والإجراءات الموضوعية بواسطة إدارة المشروع (1).

حيث ينظر بعض الكتاب أن تقييم الأداء أنواع تختلف باختلاف تبنيتها للمنشأة كما يلي (2):

أ. تقييم الأداء المخطط.

ب. تقييم الأداء الفعلي.

ج. تقييم النتائج.

كما يرى بعض آخر أن هنالك أنواع تقييم الأداء (3):

أ. **الأداء الفعلي.** يتم فيه تحديد النتائج الفعلية ومقارنتها مع ما هو مسجل من نتائج

خلال فترات سابقة، ومن ثم تحديد مستوى الأداء ومعدلاته وإنحرافاته وسلبياته،

وإيجابياته لتكون مرشداً في معدلات الأداء.

ب. **الأداء المخطط.** يقوم على نظام التكاليف المعيارية الذي يعتبر مرشداً ومقياساً لكفاءة

الأداء.

يرى الباحث ان مهام تقييم الاداء تقوم علي التخطيط المسبق للاهداف و من ثم القياس الفعلي

المحقق مع الاخذ في الاعتبار المتابعة والاشراف والتوجيه لعملية التنفيذ واجراء عملية القياس

المطلوبة وصولا للانحرافات والعمل علي تصحيحها من اجل استخدام الموارد المتاحة للمنشأة بكفاءة

وفاعلية.

تاسعاً: وظائف تقييم الاداء :

يحقق تقييم الاداء مجموعة من الوظائف منها:

يوفر تقييم الاداء مقياسا لنجاح الوحدة الاقتصادية من خلال سعيها لمواصلة نشاطها بغية

تحقيق اهدافها فالنجاح مقياس مركب يجمع بين الفاعلية والكفاءة في تعزيز اداء الوحدة الاقتصادية

بمواصلة البقاء والاستمرار في العمل.

(1) د. أحمد محمد نور، مبادئ محاسبة التكاليف، الإسكندرية، دار الجامعة للنشر والتوزيع، 1999، ص 12.

(2) د. عصام فهد العريبي، المحاسبة الإدارية، عمان، دار المناهج، 2006م، ص 188.

(3) محمد على الطويل، الإدارة المعاصرة المدخل والمشاكل والكفاءة، مرجع سابق، ص 257.

يوفر نظام تقييم الاداء معلومات لمختلف المستويات الادارية بالوحدة الاقتصادية لاغراض التخطيط والرقابة واتخاذ القرارات المستندة الى حقوق علمية وموضوعية فضلا عن اهمية هذه المعلومات للاغراض الخارجية (1).

عملية تقييم الاداء عبارة عن متابعة لمدي تحقيق المؤسسة للخطط التي رسمتها، ويمكن قياسها باستعمال عدة اساليب ذلك لتمكين المسيرين من الاشراف علي تنفي تلك الخطط ومراقبتها، ويمكن تلخيص اهمية تقييم الاداء في الوظائف التالية:

1. متابعة تنفيذ الاهداف الاقتصادية للمؤسسة وذلك بالتعريف علي مدي تحقيقها للاهداف المسطرة مسبقا وللفترة المحددة اعتماد علي البيانات والاحصائيات التي توفرها مختلف اقسام، لذلك يجب علي المسيرين تحديد الاهداف مسبقا بدقة ووضوح.
2. الرقابة علي كفاءة الاداء للتأكد من قيام المؤسسة بممارسة نشاطها وتنفيذ بأعلي درجة من الكفاءة الممكنة، وذلك بتشخيص الانحراف واسبابها والعمل علي تفاديها في المستقبل، وهنا يجب التأكد من ان المؤسسة قد استخدمت كافة مواردها بأعلي درجة ممكنة.
3. تحديد الجهات والمراكز الادارية المسؤولة عن الانحرافات التي تحدث.
4. البحث عن حلول والوسائل المناسبة لمعالجة الانحرافات مع ضرورة إختيار البديل الافضل.

ويمكن تحديد وظائف تقويم الاداء بما يلي (2):

1. التعرف علي مدي تحقيق الوحدة الاقتصادية للاهداف الموضوعية لها مقدما الامر الذي يتطلب متابعة تنفيذ الاهداف المحدده للوحدة الاقتصادية كما ونوعا وضمن الخطه المرسومه وللفترة المحدده لها ويتم ذلك بالاستعانه بالبيانات المتوفرة عن سير النشاط.
2. تحديد الانحرافات في ضوء الأهداف المحددة مسبقا، مع تفسير سبب تلك الانحرافات تفسيراً واضحاً، وهنا يفترض التعرف على كفاءة الأداء في الوحدة الإنتاجية بأقسامها المختلفة، كما تجدر الإشارة إلى نقطة مهمة وهي انه لا يمكن الحكم علي كفاءة

(1) رجاء رشيد عبد الستار، تقويم الأداء المالي لمصرف الرشيد وأهميته في قياس مخاطر السيولة المصرفية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة العدد 31، 2012 م، ص 122.

(2) سليمان اللوزي ال ادم، دراسة الجدوي الاقتصادية، دار السيره للطباعة والنشر، عمان، 2005م، ص 193.

الوحدة الانتاجية من خلال رقم الإنتاج المستهدف خلال المدة الزمنية المحددة، بل يجب التأكد من أن الوحدة الانتاجية قد استخدمت مداخلها المادية والمالية والبشرية وغيرها استخداماً كفوياً.

3. الرقابة على كفاءة أداء الإدارة والموارد البشرية في إدارة وتنفيذ العمليات الإنتاجية من خلال مقارنة الأداء الفعلي مع المخطط لمدة زمنية محددة.
4. تحديد مراكز المسؤولية وكفاءة أدائها من الاستخدام أفعال للموارد المتاحة وفعاليتها في تخفيض التكلفة بقدر المستطاع.
5. تحديد المراكز الادارية والانتاجية المسولة عن الانحرافات في إطار التطور الاقتصادي والاجتماعي والسياسي التي تحدث نتيجة تنفيذ الخطة.
6. اتخاذ الخطوات اللازمة لتجنب الانحرافات.

يتضح للباحث ان وظائف تقييم الاداء تستند الي بيانات ومعلومات دقيقة عن طبيعة المنشأة وانشطتها المختلفة وذلك من اجل تحديد الانحرافات وايجاد الاجراءات التصحيحية وتحسين الاداء لتفادي تلك الانحرافات مستقبلاً، ومن ثم تحقيق الاهداف المخططة بالاستخدام الامثل للموارد المتاحة.

عاشراً: خصائص تقييم الاداء

لا بد من توافر عدة خصائص لتقييم الاداء منها (1):

1. ان عملية تقييم الاداء عملية مخططة منظمة منهجية.
 2. انها عملية ايجابية ديناميكية مستمرة.
 3. تحديد المهام والمستويات.
 4. تحليل النتائج وتحديد مصادر واسباب الانحراف
 5. تقديم التوصيات والبيانات للادارة العليا.
- يري الباحث انه لا بد من توفر العديد من الخصائص من اجل انجاح عملية تقييم الاداء وتتمثل في وضوح اهداف عملية التقييم وان تكون مخططة ومنظمة تحدد فيها المهام والمسئوليات من التعرف على النتائج ومقارنتها بالاداء الفعلي ومعرفة الانحرافات واسبابها والعمل على تصحيحها.

(1) ناصر بن محمد بن عقيل، العلاقات الانسانية وعلاقتها بالاداء الوظيفي، رسالة ماجستير غير منشورة في العلوم الادارية، جامعة نايف للعلوم الامنية، كلية الدراسات العليا، 2006، ص 54.

المبحث الثاني مفهوم وأهمية وأهداف الأداء المالي

يعد استخدام الأداء المالي القاسم المشترك بين الكتاب والباحثين والمديرين، سواء أن كان ضمن الدراسات التطبيقية أو النظرية في عمليات تقييم الأداء ضمن الواقع العملي في مختلف منظمات الأعمال. ويرى Lyrch ان الأداء المالي سيبقي المقياس المحدد لمدي نجاح المنظمات وان عدم تحقيق المنظمات للأداء المالي بالمستوي الأساسي المطلوب، يعرض وجودها واستمرارها للخطر، ويذهب بعض الكتاب الي ابعد من ذلك في لتأكيد علي أهمية لأداء المالي، ذلك إلي حد اعتباره الهدف الأهم للمنظمة، وضمن هذا التوجه يعبر كل من Hunt and Morgan عن تلك الأهمية بالقول ان الأداء المالي المتفوق يعد هدف المنظمات الأساسي، وان الأهداف الثانوية للمنظمة يمكن تحقيقها ضمناً من خلال تحقيق الأداء المالي المتفوق.

يعد الاداء المالي مفهوماً ضيقاً لاداء العمل حيث انه يركز علي استخدام نسب بسيطة بالاستناد الي مؤشرات مالية يفترض انها تعكس انجاز الاهداف الاقتصادية للمنشأة، و يعد الاداء المالي ايضا انه وصف لوضع المنشأة الان وتحديد الاتجاهات التي استخدمتها للوصول اليه من خلال دراسة المبيعات، الإيرادات، الموجودات، المطلوبات وصافي الثروة⁽¹⁾.

أولاً: مفهوم الأداء المالي:

ليس من السهل تحديد مفهوم دقيق للأداء المالي وذلك نظراً لاختلاف وجهات النظر بين الكتاب والباحثين فيعرفها "محمود الخطيب" أداة للتعرف علي الوضع المالي القائم في المؤسسة في لحظة معينة ككل أو لجانب معين من أداء المؤسسة أو لأداء اسمهم في السوق في يوم محدد وفترة معينة⁽²⁾.

كما يعرف علي انه قدرة المؤسسة علي الاستغلال الأمثل لمواردها في الاستخدامات ذات الأجل الطويل والقصير من اجل تشكيل ثروة ويعرفها أيضا "اليأس بن ساسي، يوسف قريش" الأداء المالي عن تعظيم النتائج وذلك من خلال تحسين ويتحقق ذلك بتدنيه التكاليف وتعظيم الإيرادات

(1) د. فلاح حسن حسين ود. مؤيد عبد الرحمن الدوري، إدارة البنوك (مدخل كمي واستراتيجي معاصر)، مرجع سابق، ص234.

(2) عبد الغني محمد الأمين كعاسي، الأداء المالي من منظور المحاكاة المالية المؤثر العلمي حول الاداء المتميز للمنظمات والحكومات، جامعة، ورقلة، الجزائر 2005، ص304.

بصفة مستمرة تمتد الي المدى المتوسط والطويل بغية تحقيق التراكم في الثروة والاستقرار في مستوى الأداء⁽¹⁾.

يمثل الاداء المالي المفهوم الضيق لاداء الشركات حيث يركز علي استخدام مؤشرات مالية لقياس مدي انجاز الاهداف، ويعبر الاداء المالي عن اداء الشركات حيث انه الداعم الاساسي للاعمال المختلفة التي تمارسها الشركة، ويساهم في اضافة الموارد المالية وتزويد الشركة بغرض استثمارية في ميادين الاداء المختلفة والتي تساعد علي تلبية احتياجات أصحاب المصالح وتحقيق اهدافهم⁽²⁾.

يحظي الاداء المالي في الشركات والمؤسسات بكافة انواعها باهتمام متزايد من قبل الباحثين والدارسين والاداريين والمستثمرين لان الاداء المالي الامثل هو السبيل الوحيد للحفاظ علي البقاء والاستمرار ويعتبر الاداء المالي من المقومات الرئيسية للشركات حيث يوفر نظام متكامل للمعلومات الدقيقة والموثوق بها لمقارنة الاداء الفعلي لانشطة الشركات من خلال مؤشرات محدده لتحديد الانحرافات عن الاهداف المحددة سابقاً⁽³⁾.

يغيب عن الازهان حتي الان الوصول الي مفهوم دقيق ومحدد للاداء المالي وكل طرف من الاطراف بفسره وفقاً لما يخدم مصالحه، حتي يسعى المساهمون الي تعظيم ثروتهم ومفاهيمهم، والادارة بالمنشأة تريد البقاء والاستمرارية، الموظفون يرغبون في الاجور والحوافز المخزية، والدائنون يسعون للحصول علي اقصي استعادة علي ضوء الهيكل المالي للمنشأة، والجهاز الحكومي يهدف الي اغاء حصيلة الضرائب والمنتج ينتظر المزيد من الرخاء والنمو الاقتصادي ورفاهية الافراد ويحقق العدالة الاجتماعية، ومن ثم فان التعاون في بيان مفهوم الاداء المالي يرجع للاسباب الاتية⁽⁴⁾:

1. اختلاف رؤي الباحثين حول تحديد مفهوم دقيق للمالية.
2. تطور النظريات المالية الكلاسيكية الي نظريات مالية معاهده والتحول من راس المال المادي الي راس المال الاقتصادي القائم علي خلق القيمة الثروة.

(1) الياس بن ساسي قريش، التسيير المالي (الادارة المالية): دروس وتطبيقات دار وائل للنشر عمان الاردن 2006 ص40.

(2) محمد محمود الخطيب، الاداء المالي واثره علي عوائد اسهم الشركات، دار المحامد، عمان، 2009، ص45.

(3) حمدي عبد اللطيف مهران، الجوانب النظرية والتطبيقية للأساليب المحاسبية في التخطيط والرقابة وتقويم الأداء ، مرجع سابق، ص 76.

(4) دادن عبد الغني، قراءة في الاداء المالي والقيمة في المؤسسة الاقتصادية، الجزائر، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 24، 2006م، ص 46-48.

3. تطور المؤثرات المحاسبية التي تعتمد علي الربحية في القياس الي المؤثرات الاقتصادية التي تعتمد علي تحديد العائد الاقتصادي السليم للمنشأة.

علي هذا الاساس فان مفهوم الاداء المالي ينبع في اهمية القطفية المالية، وهي تسعى الي الوصول الي اساس منهجي، سليم لتقويم استخدام الاموال الموارد المتاحة بفاعلية وكفاءة داخل المنشأة ومن ثم يمكن القول ان ادارة الاداء المالي تتشمل في عملية صنع وتقويم حكم ذي فئة حول ادارة الموارد الطبيعية والمادية والبشرية داخل المنشأة.

فالاداء في اي منشأة هو نتاج جماعي ياتي من مشاركة جميع الاطراف التي تسهم في عملية الانتاج من خلال، اجراء، عملا، موردين، وغيرهم، وتقويم الاداء المالي يعني مقياس النتاج المحققة او المسطرة علي ضوء معايير محددة تليقاً ومن ثم معرفة حدي تحقق الاهداف الموضوعة وتحديد الاهمية النسبية بين النتائج المخلفة والموارد المستخدمة، ومن ثم الحكم علي درجة الكفاءة المالية⁽¹⁾.
الأداء المالي هو مدي تحقيق المؤسسة لهامش أمان من خلال قدرتها علي تصدي المخاطر وتحدي الصعاب المالية مما يزيل عنها حالة الاعسار⁽²⁾.

الاداء المالي يتجسد في قدرة المؤسسة علي تحقيق التوازن المالي وتوفير السيولة اللازمة لتسديد ما عليها وتحقيق معدل مردودية جيد وتكاليف منخفضة⁽³⁾.
يعد الاداء المالي مفهوماً ضيقاً لاداء العمل حيث يركز علي استخدام نسب بسيطة بالاستناد الي مؤشرات مالية يفترض ان تعكس انجاز الاهداف الاقتصادية للمنشأة وبعد الاداء المالي ايضاً بانه وصف لوضع المنشأة الان وتحديد الاتجاهات التي استخدمته للوصول اليه من خلال دراسة المبيعات، الايرادات، الموجودات، المطلوبات وصافي الثروة⁽⁴⁾.

يستنتج الباحث من خلال التعاريف السابقة ان الاداء المالي يتمثل في مدي نجاح المؤسسة في استغلال الموارد المتاحة لديها من موارد مادية ومعنوية احسن استغلال وتحقيق الأهداف المحددة مسبقاً من طرف الادارة مع احكام الرقابة والتوجيه علي عمليات التنفيذ.

-
- (1) الشيخ الداوي، تحليل الاساس النظرية لمفهوم الاداء المالي، مرجع سابق، ص 220.
 - (2) دادن عبد الغني، قياس وتقييم الاداء المالي في المؤسسات الاقتصادية، نحو ارساء نموذج انزار ميكر باستعمال المحكاة المالية، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر، 2007م، ص 20.
 - (3) دادن عبد الغني، قراءة في الاداء المالي والقيمة في المؤسسة الاقتصادية، مرجع سابق، ص 42.
 - (4) د. فلاح حسن الحسين، مؤيد عبد الرحمن الدوري، إدارة البنوك مدخل كمي واستراتيجي معاصر، مرجع سابق، ص 235.

ثانياً: أهمية الأداء المالي:

تتبع أهمية الأداء المالي بشكل عام في انه يهدف الي تقويم أداء الشركات من عدة زوايا وبطريقة تخدم مستخدمي البيانات ممن لهم مصالح مالية في الشركة لتحديد جوانب القوة والضعف في الشركة والاستفادة من البيانات التي يوفرها الاداء المالي لترشيد قرارات المالية للمستخدمين⁽¹⁾.
تتبع أهمية الاداء المالي ايضاً في عملية متابعة أعمال الشركات وتفحص سلوكها ومراقبة اوضاعها وتقييم مستويات ادائها وفعاليتها وتوجيه الاداء نحو الاتجاه الصحيح المطلوب من خلال تحديد المعوقات وبيان اسبابها واقتراح اجراءاتها التصحيحية وترشيد الاستخدامات العامة للشركات واستثمارتها وفقاً للاهداف العامة للشركات والمساهمة في اتخاذ القرارات السلمية للحفاظ علي الاستمرارية والبقاء والمنافسة.

بشكل عام يمكن حصر اهمية الاداء المالي في انه يلقي الضوء علي: تقييم ربحية الشركة، سيولة الشركة، تطور نشاط' المديونية، تطور التوزيعات،تطور حجم الشركة،لذلك يتم تحديد المؤشرات التي توفر للشركة ادوات وطرق تحليل الاداء المالي، حيث ان الغرض من تقييم الربحية وتحسينها هو تعظيم قيمة الشركة وثروة المساهم، والغرض من تقييم السيولة هو تحسين قدرة الشركات في الوفاء بالالتزامات، امل الغرض من تقييم النشاط هو معرفة كيفية توزيع الشركة لمصادرنا المالية واستثمارها، والغرض من تقييم الرفع المالي لمعرفة مدي اعتماد الشركة علي التمويل الخارجي، والغرض من تقييم التوزيعات معرفة سياسة الشركة في توزيع الارباح، اما الغرض من تقييم حجم الشركة فهو يزودها بمجموعة من الميزات ذات ابعاد اقتصادية بالإضافة الي تحسين القدرة الكلية للشركات.

من خلال التعاريف السابقة يمكن اعطاء تعريف للاداء المالي في انه مدي نجاح المؤسسة في استغلال الموارد المتاحة لديها من موارد مادية ومعنوية احسن استغلال وتحقيق الاهداف المحددة مسبقا من طرف الادارة.

ان لعملية تقييم الاداء المالي في المؤسسة الاقتصادية اهمية كبيرة لاستمرار نشاط المؤسسة حيث تكمن فيما⁽²⁾.

(1) موسي نوفل، تقييم اداء الشركات الصناعية المساهمة العامة في الاردن باستخدام معدل العائد للفترة

1991م - 2000، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة البيت المفرق، كلية الاقتصاد والعلوم الادارية، 2002م،

ص20.

(2) مفاتيح فاطمة الزهراء، تسيير مخاطر الاستغلال واثرها علي الاداء المالي في المؤسسة الاقتصادية حالة ليند غاز

(2005-2009) مذكرة ماجستير قصص مالية مؤسسة غير منشورة، جامعة ورقلة، الجزائر -2011م، ص9.

1. متابعة ومعرفة نشاط المؤسسة وطبيعتها.
2. متابعة ومعرفة بالظروف المالية والاقتصادية المحيطة.
3. المساعدة في اجراء عملية ومقارنة وتقييم البيانات.
4. المساعدة في فهم البيانات المالية.

ثالثاً: أهداف الأداء المالي:

ان الاداء المالي يمكن ان يحقق للمستثمرين الاهداف التالية(1).

1. يمكن المستثمرين من متابعة ومعرفة نشاط الشركة وطبيعة وكما يساعد علي متابعة الظروف الاقتصادية والمالية المحيطة، وتقدير مدي تأثير ادوات الاداء المالي من ربحية وسيولة ونشاط ومديونية وتوزيعات علي سعر الاسهم.
2. يساعد المستثمر في إجراء عملية التحليل والمقارنة وتفسير البيانات المالية وفهم التفاعل بين البيانات المالية لاتخاذ القرار الملائم لأوضاع الشركات ومنه فان الموضوع الأساسي للأداء المالي هو الحصول على معلومات تستخدم لإغراض التحليل المناسبة لصنع القرارات واحتيار السهم الأفضل من وقت لآخر من خلال مؤشرات الأداء المالي للشركات.

يعتبر الاداء المالي اداء للحكم الشخصي في قيم وسلوك ومعايير معنوية واخلاقية، واداة للحكم الموضوعي علي كفاءة الشركات وعلي مستوي انشطتها ومدي تحقق الاهداف بفعالية من ارقام وجوانب مالية قابلة للقياس الدقيق من خلال معايير معينة مثل (الربحية) السيولة، النشاط، الرفع المالي، التوزيعات(2).

يمكن حصر الاهداف التي تسعى المؤسسة الي تحقيقها في أهداف عديدة ومنها: التوازن المالي، نمو النشاط المردودية والعربية، السيولة، توازن الهيكل المالي(3).

1. التوازن المالي: هو هدف تسعى الوظيفة المالية لبلوغه لانه يمس باستقرار المؤسسة المالي وهو يمثل في الخطة معينة التوازن بين راس المال الثابت والاموال الدائمة التي

(1) دونالد ووترز، 101 طريقة لتطوير اداء الشركات، دار الفاروق للنشر والتوزيع، القاهرة، 2002م، ص17.

(2) محمد محمود الخطيب، الاداء المالي واثره علي عوائد اسهم الشركات. دار الحامد، عمان، الاردن 2010م، ص 45-46

(3) السعيد فرحات جمعه، الاداء المالي لمنظمات الاعمال، دار المريخ للنشر، الرياض، 2000م، ص247.

تسمح بالاحتفاظ به عبر الفترة المالية يستوجب ذلك التعادل بين المدفوعات والمتحصلات او بصمة عامة بين استخدامات الاموال ومصادرها.

2. نمو المؤسسة يتعبر نمو المؤسسة عامل اساسي من عوامل تعظيم قيمتها ولهذا فان قرارات النمو تتميز بانها قرارات استراتيجية فالنمو وظيفة استراتيجية جد هامة للمؤسسة الاقتصادية وهي ظاهرة تعكس مدي نجاح ونجاعة استراتيجيتها المتعلقة بجانب التطور، التوسع، البقاء لاستمرار وبذلك يمكن اعتيبار النور وظيفة استراتيجية تشكلها السياسات المحددة لحجم الاستثمارات سياسات توزيع الارباح، وهيكل سياسات التمويل وتحدد غيات النمو في الطاقات الكلية المتاحة للمؤسسة.

3. الربحية والمردودية: تمثل الربحية والمردودية نتائج عدد كبير من السياسات والقرارات وتقيس مدي كفاءة وفاعلة إدارة الشركة في توليد الارباح⁽¹⁾.

4. السيولة وتوازن: الهيكل المالي تقيس السيولة بالنسبة للمؤسسة، قدرتها علي مواجهة التزامها القصيرة لأجلابي قدرتها علي تحويل الاصول المتداولة - المخزونات والقيم القابلة للتحقيق - الي اموال متاحة بسرعة فنقص السيولة او عدم كفاءتها يقود المؤسسة الي عدم المقدره علي الوفاء او مواجهة التزاماتها وتأدية بعض المدفوعات ويقيس هذا المتغير قدرة اصول الشركة المتدولة علي تغطية الخصوم المتدولة⁽²⁾.

رابعاً: العوامل المؤثرة علي الأداء المالي:

هنالك عدة عوامل تؤثر على الأداء المالي منها عوامل داخلية والاخري خارجية وتتمثل في

الآتي:

العوامل الداخلية الإدارية والفنية المؤثرة علي الأداء المالي:

وتتلخص العوامل الداخلية المؤثرة علي الأداء المالي بالتالي:

1. الهيكل التنظيمي:

هو الوعاء او الإطار الذي تتفاعل فيه جميع المتغيرات المتعلقة بالشركات وأعمالها، ففية تحدد أساليب الاتصالات والصلاحيات والمسؤوليات وأساليب تبادل الأنشطة والمعلومات⁽³⁾، حيث يتضمن

(1) محمد محمود الخطيب، الاداء المالي واثره علي عوائد اسهم الشركات، مرجع سابق، ص36.

(2) المرجع السابق، ص36.

(3) مؤيد سعيد السالم ونازم مكاي، اثر خصائص الهيكل التنظيمي في نوعية المعلومات، دراسة ميدانية في الشركات الصناعية الاردنية.

الهيكل التنظيمي الكثافة الإدارية هي الوظائف الإدارية في الشركات والتمايز الراسي هو عدد المستويات الإدارية في الشركات وإما التمايز الأفقي فهو عدد المهام التي نتجت عن تقسيم العمل والانتشار الجغرافي من عدد الفروع والموظفين (1).

ويؤثر الهيكل التنظيمي علي أداء الشركات من خلال المساعدة في تنفيذ الخطط بنجاح عن طريق تحديد الأعمال والنشاطات التي ينبغي القيام بها ومن ثم تخصيص الموارد لها بالإضافة الي تسهيل تحديد الأدوار للأفراد في الشركات والمساعدة في اتخاذ القرارات ضمن المواصفات التي تسهل لإدارة الشركات اتخاذ القرار بأكثر فاعلية (2).

2. المناخ التنظيمي:

هو وضوح التنظيم وكيفية اتخاذ القرار وأسلوب الإدارة وتوجيه لأداء وتنمية العنصر البشري، ويقصد بوضوح التنظيم إدراك العاملين مهام الشركة واهدفاً وعملياتها ونشاطاتها مع ارتباطها بالاداء، وأما اتخاذ القرار هو اخذه بطريقة عقلانية وتقييمها ومدى ملائمة المعلومات لاتخاذها، واسلوب لادارة في تشجيع العاملين علي المبادرة الذاتية اثناء الاداء، اما توجيه الاداء من مدي تأكد العامل من ادائه وتحقيق مستويات عليا من الاداء.

حيث يقوم المناخ التنظيمي علي ضمان سلامة الاداء بصورة ايجابية وكفاءته من الناحيتين الادارية والمالية وعطاء معلومات لمتخذي القرارات لرسم صورة للاداء والتعرف علي مدي تطبيق الاداريين لمعايير الاداء في تصرفهم في اموال الشركات (3).

3. التكنولوجيا:

هي عبارة عن الاساليب والمهارات والطرق المعتمدة في الشركة لتحقيق الاهداف المنشودة والتي تعمل علي ربط المصادر بالاحتياجات ويندرج تحت التكنولوجيا عدد من الانواع كتكنولوجيا لانتاج حسب الطلب وتكون وفقا للواصفات التي يطلبها المستهلك، وتكنولوجيا الانتاج المستمر التي تلتزم بمبدأ الاستمرارية، وتكنولوجيا الدفعات الكبيرة.

(1) محمد الطراونة، اثر العوامل الداخلية الادارية والفنية علي اداء الشركات الصناعية المساهمة العامة: دراسة تحليلية، دراسات العلوم الادارية، المجلد 23 العدد 2، 1996، ص ص 150-151.

(2) شاكر الخشالي، العلاقة بين ابعاد الهيكل التنظيمي وحاجات المديرين في شركات التأمين الادرنية، دراسات العلوم الادارية، المجلد 33، العدد 1، 2006م، ص 113.

(3) محمد الذنبيات، المناخ التنظيمي واثره علي اداء العاملين في اجهزة الرقابة المالية والادارية في الاردن، دراسات العلوم الادارية، المجلد 26، العدد 1، 1999، ص 32.

وعلي الشركات تحديد نوع التكنولوجيا المناسبة لطبيعة أعمالها والمنسجمة مع اهدافها وذلك بسبب ان التكنولوجيا من ابرز التحديات التي تواجه الشركات والتي لابد لهذه الشركات من التكيف مع التكنولوجيا واستيعاب وتعديل ادائها وتطويره بهدف الموائمة بين التقنية والاداء وتعمل التكنولوجيا علي شمولية الاداء لانها تغطي جوانب متعددة من القدرة التنافسية وخفض التكاليف والمخاطرة والتنويع بالاضافة الي زيادة الارباح والحصة السوقية (1).

4. الحجم:

يقصد بالحجم هو تصنيف الشركات الي شركات صغيرة او متوسطة او كبيرة الحجم حيث يوجد عدة مقاييس لحجم الشركة منها: إجمالي الموجودات او إجمالي الودائع او إجمالي المبيعات او إجمالي الدفترية.

يعتبر الحجم من العوامل المؤثرة علي الاداء المالي للشركات سلباً فقد يشكل الحجم عائقاً لاداء الشركات حيث ان زيادة الحجم فان عملية ادارة الشركة تصبح اكثر تعقيداً ومنه يصبح ادائها اقل فعالية، وايجابا من حيث انه كلما زاد حجم الشركة يزداد عدد المحللين الماليين المهتمين بالشركة وان سعر المعلومة للوحدة الواحدة الواردة في التقارير المالية يقل بزيادة حجم الشركات (2)، وقد اجريت عدة دراسات حول علاقة الحجم باداء الشركات وبينت ان العلاقة بين الحجم والاداء علاقة طردية (3). ويكن تصنيف وتبويب العوامل المؤثرة علي الاداء المالي للمؤسسات الي (4).

العوامل الخارجية:

وهي مجموعة من التغيرات الخارجية التي تواجه المؤسسة وتاثر علي ادائها المالي حيث لا يمكن الاداء المؤسسة السيطرة عليها وانما يمكنها فقط توقع النتائج المستقبلية لهذه التغيرات ومحاولة إعطاء خطط لمواجهةها والتقليل من تأثيراتها هذه العوامل:

1. التغيرات العلمية والتكنولوجية المؤثرة علي نوعية الخدمات.

(1) محمد الطراونة، التكنولوجيا والهيكل التنظيمي: دراسة ميدانية، مجلة ابحاث اليرموك، سلسلة العلوم الانسانية والاجتماعية، المجلد 14، العدد 2، 1998، ص9.

(2) سوزان حسن عبد، الافصاح عن المعلومات القطاعية للشركات الصناعية الاردنية متعددة المنتجات، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، جامعة اليرموك، كلية الاقتصاد والعلوم الادارية، اربد، 2003، ص34.

(3) Makhamreh Muhsen, **Factors Affecting Corporate Performance Jordan**, Dirasat vol xlll no 31986, p7

(4) بن خروف جليلة، دور المعلومات في تقييم الاداء المالي للمؤسسة وتخاذ القرار، مذكرة ماجستير فيعلوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة برمرداس، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، 2009، ص 78.

2. القوانين والتعليمات التي تطبق علي المؤسسات من طرف الدولة وقوانين السوق.
3. السياسات المالية والاقيادية للدولة.

العوامل الداخلية:

هي تلك العوامل التي تؤثر علي الأداء المالي للمؤسسة بحيث انه يكمن للمؤسسة التحكم فيها والسيطرة عليها بالشكل الذي يساعد علي تعظيم العائد وتقليل التكاليف ومن أهم هذه العوامل:

1. الرقابة علي التكاليف.
 2. الرقابة علي كفاءة استخدام الموارد المالية المتاحة.
 3. الرقابة علي تكلفة الحصول علي الأموال.
- بالإضافة إلي تأثير مؤشرات خاصة بالرقابة حيث تهدف إلي رقابة اتجاه المصروفات خلال الفترات المالية المختلفة وتحليل مدي أهميتها النسبية للمؤسسة ومحاولة ترشيدها ومن أهمها: نسبة الفوائد المدفوعة للأصول المنتجة، وتبرز هذه النسبة قدرة المؤسسة علي رقابة سلوك هذه الفوائد المدفوعة وقدرتها علي زيادة الأصول المنتجة .

ونسبة الفوائد المدفوعة علي الودائع حيث توضح هذه النسبة أهمية هذه لفوائد المدفوعة علي جملة الأموال التي تحصلت عليها المؤسسة من المصادر الخارجية (الودائع من العملاء والمستحقات).

1. عدم وضوح درجة العلاقات التنظيمية بين الأفراد والإدارات والأقسام.
 2. درجة المركزية وحجم المؤسسة.
 3. مدي توفر موارد مالية وبشرية للمؤسسة.
 4. عدم وجود نظام معلوماتي داخل المؤسسة يفيد متخذي القرارات بشكل جيد.
- فكل هذه العوامل لها تأثير علي متخذ القرار في تحديد قراره ومنه فعلي المؤسسة تحديد الهدف من القرار المتخذ وتوفير البيئة والجو المناسب داخل المؤسسة لتطبيقه لكي يتحقق نجاح القرار المتخذ⁽¹⁾.

(1) بن خروف جلييلة، المرجع السابق، ص 79.

خامساً: أركان تقويم الأداء المالي

تركز عملية تقويم الأداء المالي علي الأركان الأساسية التالية (1).

1. وجود أهداف محددة مسبقاً: من المؤكد ان عملية تقييم الأداء لا توجد الا حيث توجد أهداف محددة مسبقاً وقد تكون في صورة خطة او سياسة او معيار او نمط او قرار فاللوائح المالية وقوانين ربط الموازنة وما تتضمنه من قواعد وضوابط، كذلك التكاليف النمطية ومعدلات الأداء المعيارية، أهداف محددة مسبقا يتم علي أساسها تقييم الأداء.
2. قياس الاداء الفعلي: يتم قياس او تقدير الاداء الفعلي عادة بالاعتماد علي ما توفره النظم المحاسبية والاساليب الاحصائية من بيانات ومعلومات ويجب توفير عاملين مدربين للقيام بهذه الاعمال مع استخدام الالات المستخدمة متي كان ذلك مناسباً لسرعة عرض نتائج القياس او التقدير واتخاذ القرارات الخاصة بها.
3. مقارنة الاداء الفعلي بالمعايير: يتم مقارنة الاداء المحقق بالمعايير لتحديد الانحرافات سواء كانت ايجابية او سلبية ولتمكن الادارة من التنبؤ بالنتائج المستقبلية، وجعلها قادره علي مجابهة الاخطاء قبل وقوعها من اجل اتخاذ الاجراءات اللازمة التي تحول دون وقوعها ويجب ان تركز الرقابة علي الانحرافات الهامة، ووجود فرق مدربة علي المحاسبة والاحصاء يؤدي الي سرعة كشف الانحرافات وتسهيل المقارنة بين النتائج المحققة والموضوعة.
4. اتخاذ القرارات المناسبة لتصحيح الانحرافات ان اتخاذ القرارات لتصحيح انحرافات ما يتوقف علي البيانات والمعلومات المتاحة عن الاهداف المحددة مسبقا وقياس الاداء الفعلي، ومقارنة ذلك الاداء المحقق بالهدف المخطط لذلك فان تحليل الانحراف وبيان اسبابه يساعدان علي تقدير الموقف واتخاذ القرار المناسب الذي يجب ان يكون في الوقت المناسب ومحددأ بوضوح نوع التصحيح المطلوب، آخذاً في الاعتبار جميع الظروف المحيطة بالقرار.

يري الباحث ان عملية تقويم الاداء المالي تركز علي التعرف علي مدي تحقيق المنشأة للاهداف المخطط لها وتعتمد علي البيانات والمعلومات التي تفيد في التخطيط مستقبلاً.

(1) امارة محمد يحي عاصي، تقييم الاداء المالي في المصارف الاسلامية، رسالة ماجستير في ادارة الاعمال غير منشورة، جامعة حلب، كلية الاقتصاد، 2010م، ص 176-177.

سادساً: مراحل تقويم الأداء المالي:

تتكون مراحل تقويم الاداء المالي من⁽¹⁾:

1. مرحلة وضع معايير الاداء:

يتم في هذه المرحلة وضع نموذج للمعايير التي سوف تستخدم في عملية تقويم الاداء ويتم مقارنة الاداء الفعلي بالنموذج.

2. مرحلة القياس والمقارنة:

تمثل هذه المرحلة نموذج التقويم والرقابة في قياس الاداء الفعلي والمقارنة بين الاداء الفعلي والمعايير المحدودة وعليه فان هذه المرحلة تتضمن جاننين رئيسيين هما:

أ. قياس النتائج العملية للاداء بغرض تحديد الانحرافات عن المعايير الموضوعية.

ب. توصيل المعلومات والبيانات الي مراكز المسؤولية حتي يتضمن تحليل الانحرافات واتخاذ الاجراءات التصحيحية.

3. مراحل اتخاذ الاجراءات التصحيحية.

تمثل المرحلة الاخير في دورة التقويم والرقابة ومما يتم إعادة الامور الي نصابها الطبيعي وتعد هذه المرحلة الاساسية وفعالة في عملية الرقابة وبدونها تفقد العملية الرقابية.

يضيف الباحث الي هذه المراحل مرحلة تحديد الانحرافات وذلك بمقارنة نتائج التقويم مع الاهداف المخططة للمنشأة وان الانحرافات التي حصلت في النشاط قد تم حصرها وتحديد اسبابها وان الحلول اللازمة لمعالجة الانحرافات قد اتخذت وان الخطط قد وضعت ليسر بنشاط المنشأة نحو الافضل في المستقبل.

(1) د. عقيل جاسم عبد الله، تقييم المشروعات- إطار نظري وتطبيقي، عمان، دار مجدلاوي للنشر، 1999م، ص ص

المبحث الثالث

العوامل المؤثرة على الأداء المالي وأركان ومراحل تقويم الأداء المالي

تعد عملية تقييم الأداء المالي من أهم الوظائف داخل المؤسسة نظرا إلي اهتمام إدارة المؤسسات زيادة ثروة المساهمين وتقييم الأداء الاقتصادي للوحدات الفرعية في المؤسسة وترجع أهمية تقييم الأداء المالي داخل المؤسسة بتأثرها الشديد لجميع التغيرات التي تحصل داخل المؤسسة. ولذي سنحاول في هذا الجزء دراسة كل من للمؤسسات الاقتصادية مزايا تنافسية من جهة أخرى.

ان عملية تقييم الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية تتم عن طريق حساب عدة مؤشرات تتمثل في (الدراسة الساكن للتوازن المالي، النسب المالية، خلق القيمة...)، يتم تحديدها حسب غاية المسمي وسيتم فيما يأتي التعرض لتقويم الأداء المالي وتحديد مفهوم الأداء المالي وأهمية وعملية تقييم الأداء المالي.

أولاً: مفهوم تقويم الأداء المالي:

يعرف تقويم الأداء المالي بأنه قياس الأداء الفعلي مما يؤدي من عمل ومقارنة النتائج المحققة بالنتائج المطلوب تحقيقها او الممكن الوصول إليها حتي تتكون صورة حيه ولما يحدث ومدى النجاح في تحقيق الأهداف وتنفيذ الخطط الموضوعة مما يكفل اتخاذ الإجراءات الملانمة لتحسين الأداء⁽¹⁾.

يلاحظ أن المقصود بتقويم الأداء المالي مايلي:

تحديد الانحرافات من خلال مقارنة الأداء الفعلي والمعياري ومعرفة أسبابها ومن ثم معالجتها وضع الحوافز لتحسين الأداء.

تقويم الاداء المالي للمنظمة يعني تقديم حكما ذو قيمة علي ادارة الموارد الطبيعية والمادية والمالية المتاحة لاداء المنظمة وعلي طريقة الاستجابة لاشباع رغبات اطرافها المختلفة.

كما تم تعريف الأداء المالي بأنه نظام مرن لتخطيط الربحية يتطابق مع الهياكل التنظيمية ومراكز الربحية والمسؤولية بها ويتكامل مع مختلف أجزاء التنظيم والوقوف علي مدي مسئوليات الانحرافات وعن مدي مساهمة كل مركز ربحية في الخطة الشاملة واتخاذ القرارات المصححة نحو تحقيق الأهداف مع الأخذ في الاعتبار البيئة المحيطة⁽²⁾.

(1) محمد توفيق عبد المحسن، تقييم الاداء، مرجع سابق، ص 5.

(2) زين العابدين سعيد، تطوير مقترح لنموذج فايز كأساس لتحسين منهج تقييم الأداء الاقتصادي والشركات متعددة الجنسيات، مجلة المال والإدارة العدد 172، 1993، ص70.

يستنتج الباحث ان هذا المفهوم ركز علي جانب الريح الذي تحققه المنشآت باعتباره المؤشر الرئيسي لعملية التقويم، ويرى الباحث ان التقويم يجب ان يكون شاملا لكل أداء المنشأة.

وأيضاً تم تعريف تقويم الأداء المالي بأنه عملية اتخاذ القرارات بناء علي معلومات رقابية لإعادة توجيه مسارات الأنشطة بالمشروع بما يحقق الأهداف المحددة سلفاً⁽¹⁾.

يستنتج الباحث من التعريف ان تقويم الأداء المالي يوفر معلومات لمختلف المستويات الإدارية في المنظمة لإغراض التخطيط والرقابة واتخاذ القرارات المستندة علي حقائق عملية موضوعية فضلا عن أهمية المعلومات للجهات الاخرى خارج المنشأة.

يحتل تقويم الأداء مكانة متميزة لما له من أهمية كبرى في تحديد كفاءة المنشأة ومدى تحقيقها لأهدافها، وهو يمثل خطوة أساسية في العملية الرقابية حيث أن أساس عملية تقويم الأداء هي مقارنة الأداء الفعلي بمؤشرات محددة مسبقاً للوقوف علي الانحرافات ثم اتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة وتكون المقارنة عادة بين ما هو محقق فعلياً وبين ما هو مستهدف في نهاية فترة زمنية معينة والتي عادة ما تكون سنة ويذهب البعض الي الاخر الي القول بان عملية تقويم الاداء ماهية الي دراسات وبحوث تستهدف الوقوف علي العلاقات التي تربط بين الموارد المتاحة وبين كفاءة استخدامها من قبل الوحدة الاقتصادية وكيفية تطوير هذه العلاقة خلال فترة زمنية معينة عن طريق مقارنة ما تحقق فعلا مع معايير محده مسبقاً⁽²⁾.

يقصد بتقييم الاداء المالي تلك العمليات التي تقيس الاداء الجاري وتقوده الي اهداف معينة محده مسبقا، فهذه العملية تتطلب وجود اهداف محده مسبقا لقياس الاداء الفعلي، واسلوب لمقارنة الاداء المحقق بالهدف المخطط، لانه علي اساس نتائج المقارنة يوجه الاداء بحيث يقف مع الهدف او المعيار المحدد له الاداء من قبل، ويطلق عليها ايضا (الرقابة تقييمية)، وهذا النوع من الرقابة لايحقق الاهداف المرجوة من دون رقابة مستندية تؤكد صحة وسلامة البيانات المستخدمة كأدوات للتحليل، فهذا الرقابة الاقتصادية بحانب اهتمامها بالادوات المحاسبية كالموزنات والتكاليف النمطية تهدف الي

(1) محمد مطر، التحليل المالي والانتائي والأساليب والأدوات والاستخدامات العملية، عمان، دار وائل للنشر ، 2000م، ص411.

(2) د. فلاح حسن حسين ود. مؤيد عبد الرحمن الدوري، إدارة البنوك مدخل كمي واستراتيجي معاصر، مرجع سابق، ص 223.

مراجعة نشاط السلطات العامة يقصد متابعة ماتم تنفيذه من اعمال وماقد يكون صاحب التنفيذ من اسراف، ومدي تحقيق النتائج المستهدفه(1).

يعرف الباحث تقويم الاداء المالي بانه يعني مقارنة وقياس لما تم تحقيقه من قبل المنشأة العنية في مجالات عديده كالربحية، كفاءة تشغيل الاصول، القدره علي الافاء بالالتزامات، عن طريق استخدام مؤشرات ونسب مالية، التي يتم مقارنتها لفترة او فترات سابقة لذات المنشأة، او مقارنتها مع منشآت نظيرة للتعرف علي مستوي اياها لاهدافها ومستوي الاداء بها.

ثانياً: أهمية تقييم الأداء المالي:

ان لعملية تقييم الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية أهمية كبيرة لاستمرار نشاط المؤسسة حيث تمكن في فيما (2).

1. متابعة ومعرفة نشاط المؤسسة وطبيعتها.
2. متابعة ومعرفة بالظروف المالية والاقتصادية المحيطة.
3. المساعدة في إجراء عملية التحليل ومقارنة وتقييم البيانات.
4. المساعدة في فهم البيانات المالية.

تتمثل في (3):

1. مساعدة الادارة العليا في توجيه إشرافها علي الاقسام التي تكون في حاجة لها بالاضافة الي وضع الخطط المستقبلية علي اساس كفاءة اكبر وبعدم الاكتفاء بكشف اوجه الانحراف والخلل فقط.
2. يعمل علي ايجاد نظام فعال وسليم للحوافز، ويبرز الوحدات النشطة التي تستحق المكافئة عن غيرها من الوحدات غير المنتجة.
3. تزويد الادارة بالمعلومات اللازمة لاتخاذ القرارات الهامة سواء للتطوير او الاستثمار وغيرها.
4. ان تقويم الاداء يعتبر من الركائز التي تبني عليها عملية المراقبة والضبط.

(1) أماره محمد علي عاصي،تقييم الاداء المالي في المصارف الاسلامية، مرجع سابق، ص ص 175 - 176.
(2) مفاتيح فاطمة الزهراء،تسيير مخاطر الاستغلال واثرها علي الاداء المالي في المؤسسة الاقتصادية،مرجع سابق، ص9.
(3) نضال محمد الكساسبة، دور ديوان المحاسبة في تقييم اداء دائرة ضريبة الدخل،مرجع سابق،ص ص 16-17.

5. يعتبر من اهم مصادر البيانات اللازمة للتخطيط علي مستوى المنشأة ككل او علي مستوى كل قسم او فرع من خلال اجراء المقارنتين الاداء الفعلي والمخطط.
6. يساعد علي تقويم الاداء بصورة مباشرة في تشخيص المشكلات وحلها ومعرفة مواطن القوة والضعف في الوحدة.
7. يعتبر من اهم دعائم رسم السياسات العاملة سواء علي مستوى المنشأة او علي مستوى الصناعة او علي مستوى الدولة.
يمكن ايجاز أهمية تقييم الاداء المالي⁽¹⁾:
1. يوفر تقييم الاداء المالي مقياسا لمدي نجاح الوحدة الاقتصادية من خلال سعيها لمواصلة نشاطها بغية تحقيق أهدافها. فالنجاح مقياس مركب يجمع بين الكفاءة والفاعلية من ثم فهو اشمل من كل منهما في تعزيز اداء الوحدة الاقتصادية بمواصلة البقاء والاستمرار بالعمل.
2. يوفر نظام تقييم الأداء المالي معلومات لمختلف المستويات الادارية بالوحدة الاقتصادية لاغراض التخطيط والرقابة واتخاذ القرارات مستند علي حقائق عملية وموضوعية فظلا عن اهمية المعلومات للاطراف الخارجية.
3. يكشف عن مدي أسهام الشركة في عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية من خلال تدقيق اكبر قدر من العوائد باقل التكاليف والتخلص من عوامل الهدر والضياع في الوقت والجهد والمال مما يعود علي الاقتصادي والمجتمع بالفائدة.
4. توضح عملية تقييم الاداء المالي المركز الاستراتيجي ضمن أطار البيئة القطاعية التي تعمل فيها، ومن ثم تحدد الاليات وحالات التغير المطلوبة لتحسين مركزها الاستراتيجي.
5. يساعد نظام تقييم الاداء المالي التأكيد من توفر السيولة وقياس مستوى الربحية في ظل قرارات الاستثمار والتمويل وما يصاحبهما من مخاطر بالاضافة الي مقسوم الارباح في أطار السعي لتعظيم القيمة الحالية للشركة علي اساس ان الاهداف المالية هي زيادة قيمة الشركة الحالية والمحافظة علي السيولة لحمايته من خطر الافلاس والتصفية وتحقيق عائد مناسب علي الاستثمار.

(1) د. فلاح الحسيني، الادارة الاستراتيجية، مرجع سابق، ص 234.

وتأسيساً علي ماتقدم يري الباحث ان اهمية تقييم الاداء المالي تاتي من خلال المساعدة في فهم التعامل بين البيانات المالية وكذلك المساعدة في إجراء عمليات التحليل والمقارنة ومتابعة ومعرفة الظروف الاقتصادية والمالية المحيطة بالشركة.

يضيف الباحث لاهمية تقييم الاداء الاتي:

1. ان العمل يقوم بادائه عنصر بشري وبالتالي يكون عرضة للخطأ وذلك مما يستوجب مراقبته لتفادي تلك الاخطاء.
2. اتساع حجم المنشأة وتنوع اعمالها وتعدد العاملين.

ثالثاً: أهداف تقييم الأداء المالي:

يحقق تقييم الأداء المالي الأهداف التالية (1):

1. التأكد من حسن سير التطورات الاقتصادية والاجتماعية طبقاً للأهداف المرسومة مقدماً حيث ان تحقيق أهداف الوحدة لا يتم فقط بالمعدلات المقررة لكفاءة الأداء وانما يتعين ان يتم ذلك ايضاً في إطار الاهداف الاقتصادية والاجتماعية حتي يتحقق ذلك لا بد من وجود مجموعة من الاسس والاساليب التي تقيس هذه الاهداف، وعملية تقييم الاداء هي احدي اهم الاساليب التي يمكن استخدامها لهذا الغاية.
2. تحديد المراكز المسؤولة عن الانحلافات في أطار التطورات الاقتصادية والاجتماعية والتي قد تحدث اثناء تنفيذ الموازنة او الخطط المرسومة مقدماً.
3. ان عملية تقييم الاداء الدوري والمستمر تساعد في زيادة المتعاملين مع الوحدة وبالتالي كسب الوحدات لهذه السمعة والثقة تساعدها في تنفيذ خططها وتوسعاتها المستقبلية والحالية علي اكمل وجه.
4. مساعدة المسؤولين في اتخاذ القرارات، ذلك ان عملية تقييم الاداء تسعي الي تقديم مؤشرات رئيسية للاداء الي صانعي القرار في الوقت المناسب، وبما يساهم في استغلال الوحدة لمواردها المتاحة.
5. يقيد تقييم الاداء في تشخيص المشكلات وحلها ومعرفة مواطن القوة والضعف في المنطقة.

(1) كريمة العيداني، الموازنات التخطيطية كأداة للرقابة وتقييم الاداء في المنشأة الصناعية، مرجع سابق، ص ص 37-38.

6. المساعدة في إجراء المقارنات بين أداء الأقسام المختلفة في الوحدة الاقتصادية لا اكتشاف الوحدات التي تحتاج إلي تحسين في أدائها، أي معرفة الأقسام الكفوة من غير الكفوة.

هنالك أهداف رئيسية لمعملية تقييم الاداء المالي يمكن ابرازها (1):

1. متابعة تنفيذ اهداف الشركة المحددة، الامر الذي يتطلب متابعة تنفيذ الاهداف المحددة كما ونوعاً ضمن الخطة المرسومة المحددة لها، ويتم ذلك بالاستناد الي البيانات والمعلومات المتوافرة عن سير الاداء.
2. قياس مدي نجاح الشركة من خلال سعيه لمواصلة نشاطه بغية تحقيق اهدافه، توفرالمعلومات لمختلف المستويات وللجهات الاخرى خاج الشركة.
3. الكشف عن مواطن الخلل والضعف في نشاط المصرف واجراء تحليل شامل لها مع بيان مسبباتها وذلك بهدف وضع الحلول اللازمة لها وتصحيحها، والعمل علي تلافي الاخطاء مستقبلا.
4. توفير البيانات والمعلومات الاحصائية عن نتائج تقييم الاداء في الشركات الي الاجهزة الرقابية مما يسهل عملها ويمكنه من اجراء المتابعة الشاملة المستمرة لنشاط المصرف لضمان تحقيق الاداء الافضل والمتناسق.
5. تقديم قاعدة بيان ومعلومات عن أداء الشركة، تسهم في وضع السياسات والدراسات والبحوث المستقبلية التي تعمل علي تحسين انماط الاداء ورفع كفاءته.

يستطيع الباحث إضافة الأهداف الآتية:

1. معرفة مستوى انجاز المنشأة للوظائف المكلفة بأدائها مقارنة بتلك الوظائف المدرجة في خطتها.
2. تنشيط الدور الرقابي علي الاداء استناداً علي المعلومات المتوفرة.
3. معرفة مدي كفاءة استخدام الموارد المتاحة بطريقة رشيدة تحقق عائدا اكبر بتكاليف اقل وبنوعيات جيدة.

(1) د.ابراهيم عبده موسي، زيد عايد مردان، القمية العادلة وتأثير في مؤشرات الاداء المالي في المصارف التجارية

، جامعة الكوفة، كلية الادارة والاقتصاد، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية مجلد 8، العدد 25، 2012

ص 236

رابعاً: الجهات المستفيدة من عملية تقويم الأداء المالي:

نجد أن تقييم الأداء يختلف وفقاً للجهة التي يوجه إليها التحليل، سواء تم ذلك بواسطة المحلل الداخلي أو الخارجي والأطراف التي يوجه إليها التقييم هي⁽¹⁾:

1. إدارة المنشأة:

تهتم إدارة المنشأة بتقييم الأداء المالي، من أجل ممارسة الوظائف الإدارية، باعتبار أن التحليل المالي يمثل التغذية العكسية للمعلومات عن الأداء الذي يقارن بالخطط، لتحديد مدى الانحرافات وتصحيحها، وأيضاً ضرورة بين هدفين سيولة المنشأة وربحياتها، وأيضاً ما يطلبه مجلس الإدارة دورياً من دراسة العلاقات بين الفقرات الفرعية إضافة إلى التأكد من مدى تطبيق سياسات استخدام الأموال، وعلاقة الأداء الفعلي بالمستهدف من الاستثمارات لتعزيز السيولة واستخدامها وجدولة استحقاقات الاستثمارات قصيرة الأجل، ومواجهة الضغوط اليومية والموسمية والدورية على سيولة المنشأة وكيفية استجابة المركز النقدي لها⁽²⁾.

2. الدائنين:

يقصد بالدائنين الشخص الذي اكتتب في السندات الخاصة بالمشروع، أو المحتمل شراؤه للسندات المصدرة، أو الاكتتاب في القرض الجديد وقد يكون الدائن بنكاً أو مؤسسات مالية، فالدائن يهتم بصفة عامة بالتعرف على مدى إمكانية المشروع على تسديد التزاماته سواء كانت في الأجل القصير أو الأجل الطويل ولا يتم ذلك إلا بالتركيز على الجانب الأيسر من قائمة المركز المالي (هيكل الموارد)، وهناك عدد من الأساليب التي يستخدمها الدائنون لتقييم الأداء المالي للمنشأة⁽³⁾.

3. الموردون:

يهتم المورد بسلامة المركز المالي لعملائه، واستقرار الأوضاع المالية، فالعميل من الناحية العملية مدين للمورد، ويعنى هذا دراسة وتحليل مديونية العميل في دفاتر المورد، وتطور هذه المديونية، وعلى ضوء ذلك يقرر المورد ما إذا كان سيستمر في التعامل معه أو يخفض هذا التعامل، وبذلك سيستفيد المورد من البيانات التي ينشرها العملاء بصفة دورية من أجل تقييم الأداء⁽⁴⁾.

(1) عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الإسكندرية، الدار الجامعية، 2007م، ص 49.

(2) عبدالغفار حنفي، الإدارة المالية، مدخل اتخاذ القرارات، الإسكندرية، مؤسسة شباب الجامعة، 2007م، ص 61-59.

(3) عبدالحميد مصطفى، أساسيات الإدارة المالية، ج1، القاهرة، دار الكتب المصرية، 1992م، ص 191.

(4) حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي لتقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، مرجع سابق، ص 51.

4. العميل:

من مصلحة المشروع (كعميل) متابعة مركز مورديه، خاصة المورد الرئيسي، للتأكد من ضمان استمرار وانتظام التوريد، ومدى إمكانية تخفيض تكاليفه، وتقييم الأداء من وجهة نظر العميل يتم باستخدام البيانات التي ينشرها المورد، وكذلك منافسيه، ويمكن للعميل (المشروع) معرفة ما إذا كانت الشروط التي يحصل عليها خاصة فترة الائتمان مماثلة لما تمنح لغيره، وتتطابق مع فترة الائتمان التي يمنحها هو لعملائه، ولتحقيق ذلك تتم المقارنات باستخدام القوائم المالية بحساب متوسط فترة الائتمان. فقد يتضح للعميل أن متوسط فترة الدفع التي يمنحها المورد لأحد عملائه أقل من تلك الفترة التي تمنح من نفس المورد لعملائه آخرين، ولذلك من الأفضل معرفة السبب.

5. العاملين:

من المفيد للعاملين معرفة المركز المالي للمشروع الذي ينتمون إليه، والتأكد من سلامة إدارة الأموال، و تأثيرها على الإنتاجية والربحية التي تنعكس على مخصصات القوى العاملة⁽¹⁾. يرى الباحث ان هنالك مجموعة من الاطراف تستفيد من تقويم الاداء المالي لاستخدامة في اغراض مختلفة واتخاذ قرارات استناداً علي معلومات التقويم.

خامساً: الشروط الواجب توافرها لنجاح عملية تقويم الأداء المالي:

حتى تؤدي عملية تقييم الأداء دورها بنجاح لابد من توافر عدة شروط منها:

1. إن لا يقتصر هدف التقييم على كشف الانحرافات فقط بل يجب إن يمتد إلى التحليل ثم دراسة أسبابها.
2. يجب إن توضح أساليب تقييم الأداء التقليدية والحديثة في صورة تمكن القائم بعملية التقييم من استخدامها ببساطة حيث يساعد في ذلك تقييم أداة وقياس عائد العمل⁽²⁾. ولذلك فإن التقييم السليم يتطلب وجود مجموعة من المبادئ التي يجب مراعاتها عند ممارسة عملية التقييم وهي:
 - أ. ارتباط تقييم الأداء بالنشاط أو الوحدة موضح التقييم وذلك لاختلاف الأنشطة
 - ب. إن تكون نتائج التقييم ايجابية بالمعنى الذي يؤدي الي تحسين في الأداء ورفع الكفاءة.

(1) عباس نوار كحيط وفاطمة صالح مهدي، التكامل بين إدارة الجودة الشاملة وأسلوب التكاليف على أساس النشاط ، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد 80، 2010م، ص51.

(2) محمد سليمان سلطان، إدارة الموارد البشرية، الإسكندرية، الجامعة الجديدة للنشر، 2003م، ص 334.

3. الاستمرار في عملية الأداء وان لا يقتصر عملية تقييم الأداء فترة محددة (1).
يري الباحث ان هنالك شروط لابد من توفرها من ان تكون عملية تقويم الاداء ناجحة وتتمثل في المعايير الموضوعية لمقارنة الاداء الفعلي ومقارنته بالمخطط وتحليل الانحرافات ومعرفة الاسباب التي ادت اليها والعمل على تصحيحها، ولا بد من وجود رابط ما بين المعايير والاهداف، وان تكون هنالك مرونة في عملية التقييم للاخذ بعين الاعتبار التنوع في نشاط المنشأة.

(1) منصور حامد محمود، ثناء عطية فراج، المراجعة الإدارية وتقييم الأداء، جامعة القاهرة، المطبعة المفتوحة، القاهرة، 1994م، ص 86-87.

الفصل الثاني

مؤشرات الأداء المالي المبنية على الأرباح المحاسبية

يتناول الباحث في هذا الفصل مفهوم وأهمية وتطور قائمة الدخل ومعلوماتها وطرق العرض وأهم

المؤشرات المستخرجة منها على أساس الربحية وذلك من خلال المباحث الآتية:

المبحث الأول: قائمة الدخل المفهوم والأهداف والأهمية والتطور

المبحث الثاني: معلومات وعرض قائمة الدخل

المبحث الثالث: مؤشرات الأداء المالي المبنية على الأرباح المحاسبية

المبحث الاول

قائمة الدخل المفهوم والأهداف والأهمية والتطور

إنّ تعبير قائمة الدخل هو تعبير سائد في الولايات المتحدة الامريكية، ويعرض عادة في شكل تقرير مالي يعبر عن نتيجة الأعمال في فترة معينة، مبتدئاً بالمبيعات مطروح منها تكلفة المبيعات والمصاريف الأخرى، أما في بريطانيا فيستخدم تعبير حساب الأرباح والخسائر، وفي فرنسا يسمى بجدول حسابات النتائج.

إن الهدف الأساسي من قائمة الدخل ومن أي قائمة مالية أخرى هو تزويد مستعمليها بالمعلومات لاتخاذ قرارات اقتصادية بشكل عقلائي وأهم هذه الأهداف والقرارات بالنسبة لقائمة الدخل، تقييم جدوى الاستثمارات وعوائدها، تقييم كفاءة إدارة المشروع وفعاليتها، وتقييم جدارة المشروع بالاقتراض من المصارف والمستثمرين.

أولاً: مفهوم قائمة الدخل:

تعرف قائمة الدخل بأنها عبارة عن كشف بإيرادات المشروع خلال فترة زمنية والمصروفات التي أنفقت في سبيل الحصول على هذه الإيرادات وفقاً لمبادئ محاسبية متفق عليها⁽¹⁾.

إن قائمة الدخل او قائمة المكاسب earnings كما يطلق عليها البعض احيانا هي التقرير الذي يقيس مدى نجاح عمليات المنشأة في فترة زمنية معينة. ويستخدم في دنيا الاعمال والاستثمار هذا التقرير في تحديد ربحية المنشأة وقيمة الاستثمار بها وقدرتها الائتمانية⁽²⁾.

يشار الي قائمة الدخل بقائمة الارباح والخسائر وهي تهدف الي قياس مدى نجاح المنشآت في فترة زمنية معينة من استغلال الموارد المتاحة في تحقيق الارباح، وعادة ما يهتم، وغاليا ما يتم اعداد تلك القائمة مرفقا بها قائمة الارباح المحتجزة⁽³⁾.

(1) محمد سمير الصّبان، وآخرون، المحاسبة المتوسطة، الإسكندرية، الدار الجامعية، 2002-2003م، ص265.

(2) دونالد كيسو، جيرري ويجانت، المحاسبة المتوسطة، الجزء الأول، تعريب د. أحمد محمد حجاج، الرياض، دار المريخ للنشر، 1428هـ - 2008م، ص167.

(3) امين السيد احمد لطفي، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الاداء والاستثمار في البورصة، الاسكندرية، الدار الجامعية، 1428هـ - 2004م، ص 255.

يطلق علي هذه القائمة مسميات مختلفة، فجانبا قائمة الدخل يمكن ان يطلق عليها ايضا قائمة المكاسب statement of earnings قائمة التشغيل statement of operations، وتصح القائمة عن ايرادات المنشأة ناقصا مصروفاتها خلال فترة معينة⁽¹⁾.

تعرف قائمة الدخل بأنها ملخص لإيرادات المنشأة الاقتصادية ومصروفاتها خلال فترة مالية واحدة، وتسمى ايضا قائمة الربح لأنها تبين ربح الفترة من خلال مقارنة إيرادات الفترة مع مصروفاتها⁽²⁾.

يستنتج الباحث أن قائمة الدخل توضح الإيرادات والمصروفات للمنشأة خلال فترة زمنية محددة، وان المستخدمين يعتمدون عليها في اتخاذ قراراتهم وهي توضح نتيجة نشاط المنشأة ومدى استغلالها للموارد المتاحة.

ثانياً: أهمية قائمة الدخل:

تكتسب قائمة الدخل أهميتها من انها توفر للمستثمرين والدائنين المعلومات التي تساعدهم على التنبؤ بمقدار وتوقيت ودرجة عدم التأكد المصاحبة للتدفقات النقدية في المستقبل. وتساعد التنبؤات الدقيقة بالتدفقات النقدية في المستقبل المستثمرين على تقدير القيمة الاقتصادية للمنشأة، كم تساعد الدائنين على تحديد احتمال استرداد حقوقهم بالمنشأة.

وتساعد قائمة الدخل مستخدمي القوائم المالية على التنبؤ بالتدفقات النقدية في المستقبل بعدد من الطرق المختلفة. حيث يمكن للمستثمرين والدائنين استخدام معلومات قائمة الدخل في تقييم الاداء السابق للمنشأة. ورغمما عن النجاح في الماضي لا يعني بالضرورة النجاح في المستقبل، فانه يمكن تحديد بعض الاتجاهات الهامة منه. وعند افتراض وجود علاقة ارتباط معقولة بين الاداء في الماضي والمستقبل، فانه يمكن عمل تنبؤات بالتدفقات النقدية في المستقبل بقدر مناسب من الثقة.

ومن ناحية اخرى فان قائمة الدخل تساعد المستخدمين على تحديد خطر (درجة عدم التأكد) عدم تحقيق تدفقات نقديه معينه، فالمعلومات عن المكونات المختلفة للدخل - الإيرادات، المصروفات والمكاسب والخسائر - تبرز العلاقة بين هذه المكونات المختلفة وتسمح هذه المكونات للمستخدم - على سبيل المثال - بتقدير أثر التغير في الطلب على منتج الشركة على الإيرادات والمصروفات (ومن

(1) طارق عبد العال حماد، التقارير المالية أسس الإعداد والعرض والتحليل، الاسكندرية، الدار الجامعية، 2010 م، ص 121.

(2) محمود عبد الحليم الخلايله، التحليل المالي باستخدام البيانات المحاسبية، مؤسسة النبأ للخدمات المطبعية ، 1995م، ص 17.

ثم الدخل) وبنفس الشكل، فإن الفصل بين الأداء التشغيلي والجوانب الأخرى للأداء في المنشأة يمكن ان يقدم دلائل مفيدة. لأن العمليات التشغيلية هي عادة الوسائل الأساسية لتوليد الإيراد ومن ثم النقدية، فإن نتائج العمليات التشغيلية المستمرة والمنتظمة يكون لها عادة اهمية أكبر من نتائج الأنشطة والأحداث غير المتكررة.

وتستخدم قائمة الدخل بواسطة أطراف أخرى بخلاف المستثمرين والدائنين. على سبيل المثال، يمكن للعملاء استخدام قائمة الدخل في تحديد قدرة المنشأة على تقديم السلع او الخدمات المطلوبة، كما تقوم اتحادات العمال بدراسة الدخل بصورة دقيقة كأساس للمفاوضات حول الأجور، وتستخدم الحكومة قوائم دخل الشركات في صياغة السياسة الضريبية والاقتصادية⁽¹⁾.

ثالثاً: أهداف قائمة الدخل

إن الهدف الأساسي من قائمة الدخل، ومن أي قائمة مالية أخرى هو تزويد مستخدميها بمعلومات مفيدة لاتخاذ قرارات اقتصادية رشيدة، ومن أهم القرارات والأهداف التي تحققها قائمة الدخل الآتي⁽²⁾:

1. تقييم جدوى الاستثمارات وعوائدها.
 2. تقييم كفاءة الإدارة وفعاليتها.
 3. تقييم مدي جدارة المشروع بالاقتراض من المصارف والمستثمرين.
- الاستفادة من التنبؤ بالتدفقات الداخلية المستقبلية من خلال البيانات التاريخية، لدراسة إمكانية تحويل التدفقات الداخلة إلى تدفقات نقدية.
- ورغم أن الربح المحاسبي الظاهر بقائمة الدخل يتحدد وفقاً لأساس الاستحقاق فإنه يرتبط ارتباطاً كبيراً بالتدفقات النقدية للمشروع، كما تنعكس في صورة اليسر المالي للمشروع، بالإضافة إلى التدفقات النقدية من الاستثمارات والديون، ربحية المشروع تنعكس على اسعار السوق للأسهم وكذلك تزيد من قدرته على سداد التوزيعات والفوائد⁽³⁾.

ويمكن القول من خلال الاستعراض السابق لقائمتي الدخل والتدفقات النقدية أنه وإن كانت تلك القائمتين تتفقان في أنهما توفران معلومات للمستثمرين والدائنين تساعد في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية والتمويلية، إلا أن قائمة الدخل تظهر قدرة المنشأة على تحقيق المكاسب الإردادية (الإرباح) خلال فترة

(1) دونالد كيسو، جيري ويجانت، المحاسبة المتوسطة، الجزء الأول، مرجع سابق، ص ص 168-169.

(2) رضوانحلو وحنان، تطور الفكر المحاسبي، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1998م، ص 314.

(3) كمال الدين الدهراوي، تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2004م ص 58.

زمنية معينة، أي أنها بمثابة قياس وتقويم الاداء الوحدة الاقتصادية خلال تلك الفترة غير أنها لا تظهر توقيت تدفق التدفقات النقدية ولا تظهر أثر العمليات على مدى سيولة المنشأة ومقدرتها على سداد التزاماتها، أما قائمة التدفقات النقدية فتختص بإظهار توقيت التدفقات النقدية ومصادر هذه التدفقات، ومدى سيولة المنشأة وقدرتها على سداد التزاماتها، وأنها لا تملك القدرة على قياس الربحية، وأنها ليست بديلة لرقم صافي الربح.

رابعاً: محددات قائمة الدخل: LIMITATIONS OF INCOME STATEMENT:

ينتقد الاقتصاديون المحاسبين دائماً على تعريفهم الدخل بدعوى انهم لا يدرجون به العديد من البنود التي تساهم في نمو المنشأة وتطورها. وقد عرف الاقتصادي الشهير Hicks الدخل بأنه اقصى قيمه يمكن للمنشأة استهلاكها خلال الفترة بحيث تظل في نهاية الفترة بنفس الحالة التي كانت عليها في بدايتها. ومع ذلك فان اية محاولة لقياس حالة منشأة معينة عند اية نقطة زمنية ستكون بلا جدوى بدون وضع وتطبيق عدد من الافتراضات المحددة.

ان أحد تفسيرات تعريف (Hicks) للدخل هو أنك يجب الا تقيس الدخل النقدي فقط ولكن الدخل المعنوي ايضاً (الرفاهية)، حيث يعرف الدخل المعنوي بأنه مقياس للزيادة في صافي الثروة نتيجة لعوامل وصفية، مثل قيمة الخبرة التعليمي هاو الدراسية في المثال السابق. ويدرك المحاسبون الاعتراف بمثل هذه العوامل الوصفية قد يكون مفيداً، ولكن مشكلة قياسها لم تحل بعد. فالبنود التي يمكن قياسها كمياً باي درجة من الثقة تستبعد عند تحديد الدخل.

لا يعنى ذلك القول بان اجماليات الدخل موحدة ودقيقه، فأرقام الدخل تتأثر دائماً بالطرق المحاسبية المستخدمة على سبيل المثال، قد تختار احدى الشركات اهلاك الاتها على اساس الاهلاك المعجل في حين تختار اخرى اساس القسط الثابت. وبافتراض تساوى كل العوامل الاخرى، فان دخل الشركة الاولى سيكون اقل من دخل الشركة الثانية رغم تماثل الشركتين. ولذلك فانه من الضروري التعرف على (نوعية دخل) quality of earnings الشركة، فالشركات التي تستخدم سياسات محاسبية متحررة liberal او جريئة aggressive تقرر عن ارقام دخل اعلى على المدى القصير. وفي مثل هذه الحالات نقول ان نوعية الدخل منخفضة.

كما تقوم شركات اخرى بتوليد الدخل على المدى القصير نتيجة لأحداث غير تشغيلي هاو غير متكررة لا يمكن ان تتاح على مدى فترة زمنية طويلة⁽¹⁾.

(1) المرجع السابق، ص 169.

خامساً: عناصر قائمة الدخل.

يعد مدخل الصفقات في قياس الدخل أفضل من مدخل الحفاظ على رأس المال لأنه يوفر معلومات عن عناصر الدخل، ان العناصر الأساسية لقائمة الدخل هي⁽¹⁾:

الإيرادات: هي تدفقات داخله أو زيادات أخرى في أصول منشأة معينه او تسوية لالتزاماتها خلال فترة زمنية معينه من تسليم أو إنتاج سلع أو تقديم خدمات أو أي أنشطة أخرى تشكل العمليات الأساسية والمستمرة للوحدة.

المصروفات: هي تدفقات خارجه او أي استخدام للأصول أو التحمل بالتزامات خلال فترة زمنية معينه من تسليم أو إنتاج سلع أو تقديم خدمات او القيام بأية أنشطة أخرى تشكل العمليات الأساسية المستمرة للوحدة.

المكاسب: هي زيادات في حقوق الملكية (صافي الأصول) نتيجة صفقات طارئة او عرضيه للوحدة باستثناء تلك الناتجة عن الإيرادات او استثمارات الملاك.

الخسائر: هي انخفاضات في حقوق الملكية (صافي الأصول) من صفقات طارئ هاو عرضيه للوحدة باستثناء تلك الناتجة عن المصروفات والتوزيعات على الملاك.

وتأخذ الإيرادات العديد من الأشكال مثل المبيعات، الأتعاب، الفوائد، التوزيعات، الإيجارات. كما تأخذ المصروفات ايضاً العديد من الأشكال مثل، تكلفة البضاعة المباعة الإهلاك، الفوائد، الإيجار، المرتبات والأجور، والضرائب. كما ان المكاسب والخسائر ايضاً لها عدة أنواع، فقد تنتج من بيع استثمارات، بيع اصول ثابتة أو تسوية التزامات، او تخفيض قيم بعض الأصول write-offs نتيجة للتقادم او الحوادث او بسبب السرقة.

وتعتمد التفرقة بين الإيرادات والمكاسب والتفرقة بين المصروفات والخسائر إلى حد كبير على الأنشطة النمطية للمنشأة. على سبيل المثال، فإن سعر بيع الاستثمارات التي تبيعها شركة التأمين سوف يصنف بصفه عامه على انه إيراد، في حين ان الفرق بين سعر البيع والقيمة الدفترية عند بيع استثمارات شركة صناعيه سوف يصنف على انه مكسب او خسارة ويرجع هذا الاختلاف في المعالجة الى ان بيع الاستثمارات في شركة التأمين يعد جزءاً من عملياتها المنتظمة في حين لا يعد كذلك في الشركة الصناعية ولا يجب الإقلال من أهمية التقرير عن مثل هذه العناصر لأنه بالنسبة لأغلب متخذي القرارات فإن اجزاء القوائم المالية تعتبر دائماً أكثر إفادة من القوائم في مجملها وكما اشرنا فيما سبق، فان المستثمرين والدائنين يهتمون بالتبوء بمقدار وتوقيت ودرجة عدم التأكد الخاصة بالدخل

(1) المرجع السابق، ص 172.

والتدفقات النقدية في المستقبل. فالإيرادات، المصروفات والمكاسب والخسائر تأتي نتيجة للعديد من الأحداث والأنشطة التي تختلف في درجة ثباتها وخطورها والقابلية للتنبؤ بها. وعن طريق التقرير عن هذه العناصر لقائمة الدخل ببعض التفصيل وبصورة مقارنة مع بيانات القنوات السابقة، يكون متخذو القرارات أكثر قدرة على تقدير الدخل والتدفقات النقدية في المستقبل.

سادساً: اعداد قائمة الدخل.

تعد قائمة الدخل اما من خلال مرحلة واحدة او على مراحل على النحو التالي⁽¹⁾:

1. قائمة الدخل ذات المرحلة الواحدة Single Step income

وتتكون تلك القائمة من جزئيين اولهما الإيرادات وثانيها المصروفات، حيث يتم مقابلة الإيرادات بالمصروفات للتوصل الى صافي الربح عن الفترة.

2. قائمة الدخل ذات المراحل Multiple Step Income

في تلك القائمة يتم التفرقة بين الدخل الناتج عن النشاط الاقتصادي الرئيس للمنشأة، وبين الدخل الناتج عن أنشطة عرضيه او ثانوية، بحيث يمكن اعطاء اهمية خاصة لدراسة ربحية المنشأة الناتجة عن النشاط الرئيس، وتحليل تلك الربحية، ايضاً يتم التفرقة بين المصروفات الخاصة بالأنشطة الاساسية للمنشأة وبين المصروفات العرضية حسب الوظائف النوعية بالمنشأة.

وتتميز تلك القائمة في انها تفصح عن مجمل الربح الذي يمثل الفرق بين صافي المبيعات وبين تكلفة البضاعة المباعة، وكذلك صافي الربح الناتج عن التشغيل العادي للمنشأة.

بصفة عامه تتعدد صور عرض بيانات قائمة الدخل وتتنوع حسب الشكل القانوني وطبيعة أنشطة منشآت الاعمال التي يعد عنها قائمة الدخل، كذلك تتعدد نماذج بيان الدخل حسب المتطلبات القانونية السائدة في كل بلد، كما يمكن اعداد قوائم دخل مجمهه او موحدة، وعادة ما يتم اعداد قائمة الارباح المحتجزة Statement of Retained Earning بالارتباط مع قائمة الدخل وتعتبر هذه القائمة واحدة من اربعة قوائم يلزم اصدارها سنوياً، ويتم عرض تلك القائمة بشكل منفصل او يتم تضمينها كجزء من قائمة الدخل، وتعد قائمة الارباح المحتجزة تصورياً شاملاً للتغيرات التي حدثت في الارباح خلال العام من حيث:-

1. التعديلات التي ادخلت على رصيد أول العام لتصحيح الاخطاء المحاسبية التي

(1) أمين السيد احمد لطفي، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الاداء والاستثمار في البورصة، مرجع سابق، ص ص 256-260.

حدثت في الاعوام السابقة.

2. الاضافات او التزييلات السنوية المتعلقة بالدخل المحقق من النشاط الاقتصادي خلال العام الحالي.
3. التوزيعات السنوية للدخل في صورة ارباح ومسحوبات مدفوعة لحقوق الملكية خلال العام الجاري.
4. التحويلات السنوية من والى حساب الارباح المحتجزة والمتعلقة بالاحتياطات القانوني هو المقررة طبقاً لسياسات وقرارات ادارة المنشأة.

سابعاً: المعلومات التي يجب الإفصاح عنها في قائمة الدخل

تتكون المكونات الرئيسية لقائمة الدخل من عنصرين رئيسين هما الإيرادات والمصروفات، وتشمل الإيرادات كافة الأرباح والمكاسب المتولدة نتيجة مباشرة للمنشأة لنشاطها الرئيسي أو التي قد تنشأ من مزاولتها لأيه أنشطة أخرى، أما المصروفات فتتمثل في كافة المصروفات والخسائر التي قد تنشأ من مزاوله النشاط الرئيسي لها أو خلال أنشطة أخرى⁽¹⁾.

وطبقاً للمعايير المحاسبية يوجد إسلوبين للإفصاح عن البنود التي تظهر في قائمة الدخل هما:

1. إسلوب الشمول والذي يتطلب أن يشمل رقم صافي الربح على البنود المتكررة والبنود غير المتكررة، مع مراعاة الإفصاح عن كل مبلغ على حده.
2. إسلوب الأداء الجاري ويتطلب إستبعاد البنود غير المتكررة، وتظهر عادة بعد الوصول لرقم صافي الربح أو تظهر كنسبة للأرباح المحتجزة ويسهل ذلك الإسلوب من المقارنات.

وقد أوجبت تلك المعايير الإفصاح عن البنود المماثلة لعناصر قائمة الدخل لكل بند على حده:-

- أ. المبيعات أو إيرادات التشغيل
- ب. الإهلاك أو الإستهلاك.
- ج. الفوائد الدائنة.
- د. إيرادات الإستثمار.
- هـ. الفوائد المدينة.

(1) امين السيد احمد لطفي، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الاداء والاستثمار في البورصة، مرجع سابق، ص 261-263.

- و. ضرائط الدخل.
- ز. الأعباء غير العادية.
- ح. الإيرادات أو المكاسب غير العادية (وتعرف اليبنود غير العادية بأنها الربح أو الخسارة الناتجة عن الأحداث أو معاملات تختلف بشكل واضح عن الأنشطة العادية للمنشأة من غير متوقع تكرر حدوثها بصفة دورية).
- ط. نتائج المعاملات أو الصفقات الهامة مع الشركات الفايضة أو التابعة أو الشقيقة.
- ي. صافي ربح أو صافي خسارة الفترة.
- هذا وتجدر الإشارة إلى معايير المحاسبة الدولية لا تشجع إجراء المقاصة بين عناصر الإعدادات والمصرفيات حيث يراعى في هذا الشأن ما يلي:-
- أ. عدم إدماج أو إجراء مقاصة للبنود الهامة مع عناصر أخرى بدون تحديد وإفصاح عن ذلك.
- ب. عدم إجراء المقاصة لبنود الإيرادات والمصرفيات بقائمة الدخل و ذلك فيما عدا الإيرادات و المصرفيات المتعلقة لعمليات تغطية مخاطر سداد الالتزامات التي تم إجراء مقاصة بينهما.
- ج. عادة ما تجرى المقاصة بين عناصر المصرفيات و الإيرادات عندما تكون متعلقة بتصول والتزامات مالة تم إجراء مقاصة بينها.
- ورغما عن ذلك فان تلك المعايير قد سمحت بعمليات مقاصة محددة على سبيل المثال منها:-
- أ. الأرباح و الخسائر الناتجة عن بيع الاستثمارات المتداولة حيث يمكن إجراء المقاصة بينها و عرض صافي الربح أو الخسارة.
- ب. الأرباح و الخسائر الناتجة عن تقييم الحركة و ارصدة العملات الاجنبية.
- ج. الأرباح والخسائر الناتجة عن حصة المنشأة فى شركاتها التابعة عند استخدام طريقة حقوق الملكية بالاضافة الى ذلك فان عمل المقاصة يكون مسموح بها ايضا عندما يكون الإفصاح المستقل بكل بند من بنود الإيرادات والمصرفيات غير مطلوب بموجب تلك المعايير المحاسبية المصرية الدولية.

صافى ربح او خسارة الفترة من الانشطة العادية و غير العادية

اهتم المعيار المحاسبى المصرى رقم (5) بعرض الربح أو الخسارة الناتجة من الانشطة العادية و البنود غير العادية فى قائمة الدخل.

و تعرف الانشطه العادية بانها عبارة عن الانشطة الاساسية التى تقوم بها المنشأة لممارسة أعمالها و كذلك الانشطة ذات العلاقة التى قد تكون امداد او نتيجة لمزاولتها لانشطتها الاساسية و الرئيسية.

أما البنود غير العادية فهى تمثل الربح أو الخسارة الناتجة عن أحداث أو معاملات تختلف بشكل واضح عن الانشطة العادية للمنشأة ومن غير المتوقع تكرار حدوثها بصفة دورية أو منتظمة. و يجب أن يتضمن صافى الربح أو خسارة الفترة جميع بنود الايرادات و المصروفات المحققة خلال الفترة ما لم يتطلب أو يسمح معيار كحاسبى أخر بخلاف ذلك و يتضمن ذلك البنود غير العادية و أثر التغيرات فى التقديرات المحاسبية.

و عليه يتعين استبعاد البنود التالية من صافى ربح أو خسارة الفترة الجارية:-

قيمة تصحيح الاخطاء الجوهرية التى تتعلق بالفترات المالية السابقة (طبقاً لما تقضى به المعالجة القياسية لتصحيح الاخطاء الجزهية)
اثر التغيرات فى السياسات المحاسبية (طبقاً لما تنص به المعالجة القياسية لاثـر التغير فى السياسات المحاسبية).

الفائض أوالعجز الناتج عن تقييم الاصول طويلة الاجل (على سبيل المثال ينظر المعيار المحاسبى للاصول الثابتة و إهلاكاتها).

معظم فروق تقييم العملات الناتجة عن ترجمة القوائم المالية للمنشآت الاجنبية و كذا الناتجة عن تغطية المخاطر المرتبطة بصافى الاستثمار فى تلك المنشآت (ينظر معيار التغيرات فى اسعار صرف العملات الاجنبية).

ثامناً: قائمة الارباح المحتجزة:

توضح قائمة الارباح المحتجزة الارباح المبقاة بالشركة عاماً بعد آخر ولم يتم توزيعها على المساهمين، ويتم اضافة نتيجة نشاط الشركة كل عام من ربح او خسارة الي كل الارباح المحتجزة من السنوات السابقة ثم يتم خصم التوزيعات المقترحة للعام الحالى والرصيد المتبقى بعد ذلك يمثل الارباح المحتجزة التى تظهر بالميزانية ضمن حقوق المساهمين⁽¹⁾.

(1) امين السيد احمد لطفي، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الاداء والاستثمار في البورصة، مرجع سابق، ص 270 .

يعتقد بعض المحاسبين ان قوائم الدخل والارباح المحتجزة مرتبطة بصورة كبيرة تجعل من اللازم ادماجهما في قائمة واحدة. والميزة الاساسية لهذه القائمة الواحدة هي ان كل البنود المؤثرة علي الدخل - بما فيها البنود التشغيلية وتعديلات الفترات السابقة - تظهر في تقرير واحد. ومن ناحية اخري، فان صافي الدخل العام يتوارى داخل هذه القائمة الواحدة، وهو ما يعترض عليه البعض. وقد كان هناك اتجاه إتجاه نحو هذه الطريقة في العرض في وقت ما الا ولكنها لم تعد تحظى بتأييد الآن. وعند إعداد قائمة واحدة فان قائمة الدخل تعرض بنفس طريقة عرضها عندما تصدر في تقرير منفصل، ولكن بدلاً من إنهاء هذه القائمة بصافي الدخل فان التسوية الخاصة بالارباح المحتجزة تظهر في نهايتها⁽¹⁾.

أن الأرباح المحتجزة (حقوق الملكية الداخلية) تكون متاحة بتمويل مبلغ محدد من الاستثمارات الجديدة، فإذا ذات مبلغ التمويل المطلوب للإستثمارات الجديدة عن الحد المتاح من الأرباح المحتجزة فيجب على الشركة إن تلجا إلى بيع أسهم عادية جديدة وبتكلفة أكثر من البديل الاول (الأرباح المحتجزة) وترتفع تكلفة حقوق الملكية وبالتالي التكلفة الحدية لراس المال عند النقطة التي عندها لا بد للشركة إن تبيع أسهماً عادية جديدة⁽²⁾.

(1) دونالد كيسو، جيرى ويجانت، المحاسبة المتوسطة، الجزء الأول، مرجع سابق، ص 197.

(2) فرد ويستون، يوجين براجام، تعريب عبد الرحمن داعله بييلة، عبد الفتاح السيد سعد النعماني، التمويل الإداري، الجزء الثاني، الرياض، دار المريخ، 2009م، ص 389.

المبحث الثاني معلومات وعرض قائمة الدخل

يعد مفهوم الدخل من المفاهيم الاساسية وذلك لارتباطه المباشر بطبيعة نشاط الوحدة الاقتصادية واهدافها، وتعددت مفاهيم الدخل ويعزى ذلك الي النظر الي الدخل حسب الغرض المطلوب ان يتحقق من قياس الدخل.

أولاً: مفهوم الدخل المحاسبي

يعتبر صافي الدخل مؤشراً على أداء المؤسسة، وكفاءة الإدارة في تحقيق مختلف الأهداف والاستغلال الأمثل للموارد الاقتصادية المتاحة، ومن جهة أخرى يعتبر كقاعدة لحساب الضريبة وتقدم توزيعات للمساهمين، كما يعتبر أساساً لاتخاذ العديد من القرارات خاصة ما تعلقنهما بالنمو والتوسع في النشاط، تسديد الأجر ومنح المكافآت للعمال والإطارات، الحصول على القروض، لذا فإن التحديد السليم للدخل أمر ضروري، فإذا تم تخفيضه إلى أقل من قيمته الحقيقية فإن ذلك ينعكس على قرارات المستثمرين الحاليين والمرتبيين، أما إذا تم تضحية إلى أكثر من قيمته الحقيقية فإن ذلك يؤدي إلى زيادة التزامات المؤسسة تجاه مصالح الضرائب، حيث تصبح هذه الضرائب إضافة إلى توزيعات الأرباح مجرد مدفوعات من رأس المال. كما أن زيادة صافي الدخل تدفع العاملين إلى المطالبة برفع الأجر والمكافآت، مما يؤثر على سلامة رأس المال ويهدد استمرارها (الدخل يتحدد بعد المحافظة على رأس المال سليماً).

يشير الدخل إلى الزيادة في الثروة، ومحاسبياً يعبر عن الدخل في صافي الأصول دون الأخذ بعين الاعتبار التغيرات في القيمة، أي المقارنة بين صافي الأصول في بداية ونهاية الفترة على أساس تاريخي وباستخدام وحدات نقد إسمية، مما يجعل هذه المقارنة غير سليمة. غير أن النموذج المحاسبي لا يستخدم هذا الإسلوب الذي يعرف بمدخل الأصول (مدخل الميزانية) وإنما يستخدم مدخل العمليات، الذي يعتمد على المقارنة بين التدفقات الداخلة (الإيرادات) والخارجة (المصاريف) من أجل تحديد الدخل. فالدخل من من الناحية المحاسبية يعبر عن حصيلة نشاطات المؤسسة والمتمثلة في العمليات الإقتصادية التي قمت بها، الأحداث والظروف التي أثرت عليها خلال فترة زمنية معينة، حيث ينتج عنها تدفقات داخلة إلى المؤسسة أو خارجة منها، ومن خلال المقارنة بين التدفقات الداخلة والخارجة (الفرق بين الإيرادات والمصاريف) يمكن الحصول على الدخل الذي يعبر عن الزيادة أو الإنخفاض الذي حصل في ثروة المؤسسة.

أن الهدف الأساسي من قائمة الدخل هو تحديد صافي الربح الدوري والافصاح عن مكوناته الرئيسية. الهدف هو المساعدة في تقييم التدفقات الداخلية الحالية (التاريخية) واستخدام نتائج هذا التقييم لأغراض التنبؤ بالتدفقات الداخلية المستقبلية، وإمكانية تحويل هذه التدفقات الداخلية إلى تدفقات نقدية. أما الدخل وفقاً لآطار عمل لجنة معايير المحاسبة الدولية فهو الزيادات في المنافع الاقتصادية الناشئة خلال الفترة المحاسبية في شكل تدفقات الي الداخل او زيادة في الاصول او نقص في الالتزامات والتي تؤدي الي زيادة في حقوق الملكية من مصادر غير تلك المرتبطة بالمساهمات المقدمة من المشاركين في حقوق الملكية (أي اصحاب راس المال)، ويشمل تعريف الدخل كل من الايراد والمكاسب حيث ينشأ الايراد في سياق اداء الانشطة العادية للمنشأة ويشار اليه بمسميات مختلفة مثل المبيعات، العمولات، الفوائد، توزيعات الارباح، عوائد الامتيازات، الايجارات⁽¹⁾.

طبقاً للمفهوم المحاسبي للدخل اعتماداً على مدخل العمليات، وبمراعاة طبيعة العناصر المكونة بين مفهومين للدخل المحاسبي: الدخل العادي والدخل الشامل.

ثانياً: الدخل العادي **Current Operating**:

يعبر الدخل العادي عن الدخل من العمليات الجارية، وفي ظل هذا المفهوم يشتمل الدخل على الإيرادات والمصاريف الناتجة من العمليات والأنشطة العادية، المتكررة، الخاضعة لرقابة المؤسسة والمرتبطة بنشاطها الرئيسي فقط. ويتطلب هذا المفهوم للدخل المحاسبي ضرورة الفصل بين العمليات المرتبطة بالنشاط التشغيلي الرئيسي للمؤسسة، والعمليات المرتبطة بأنشطتها العرضية، والتقارير عن كل مجموعة بشكل منفصل⁽²⁾.

وقد أطلقت عليّة قائمة مفاهيم المحاسبة المالية (SFAC N.5) الصادرة عن مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) صافي الربح، حيث يعبر عن أداء المؤسسة خلال الفترة ومدى نجاحها في خلق تدفقات داخلية في شكل زيادة في الأصول مرتبطة بدورات الأعمال التي اكتملت خلال الفترة، بتزيد عن التدفقات الخارجة سواء المباشرة او غير المباشرة لنفس دورات الأعمال⁽³⁾، ويعتبر صافي الربح مقياساً لأداء المؤسسة خلال فترة معينة، حيث يتم استبعاد البنود غير العادية للفترة والبنود المرتبطة بفترة أخرى. غير أن التعبير عن الأداء الحقيقي للمؤسسة يتوقف علي تقييم المصاريف التي تم مقابلتها بالإيرادات الجارية، فإذا تم تقييمها علي أساس جار وبمراعاة تغيرات القوة

(1) طارق عبد العال حماد، التقارير المالية أسس الإعداد والعرض والتحليل، مرجع سابق، ص 252.

(2) محمود السيد الناغي، دراسات في نظرية المحاسبة، القاهرة: المكتبة المصرية للنشر والتوزيع 2011م، ص 86.

(3) Gerg N. Gregoriou & Mohamed Gaber , **International Accounting Standards** , Regulations and Financial Reporting, Elsevier Ltd. , USA, 2006, p 437.

الشرائية لوحدة النقد، فإن ذلك يسمح بإبراز الأداء الحقيقي للمؤسسة، أما إذا تم تقييمها علي أساس تاريخي وبدون مراعاة تغيرات القوة الشرائية لوحدة النقد فإن رقم الربح المحصل عليه لا يعبر عن الاداء الحقيقي للمؤسسة.

تتضمن قائمة الدخل إلا العناصر العادية المتكررة والتي تتعلق بنشاط الفترة الحالية، ويتم استبعاد جميع العناصر الأخرى الغير عادية والغير متكررة والغير متعلقة بالفترة، ويستند هذا المبدأ إلى أن الاحداث غير العادية لا تخضع عادة إلى سلطة الإدارة وبالتالي فإن ابتعاد هذه العناصر إلى قائمة الدخل أكثر فائدة وخاصة في الجانب التنبؤي.

ثالثاً: الدخل الشامل All-Inclusive or Comprehensive Profit:

إن اتباع طريقة النشاط الجاري على اعتبار ابتعاد العناصر الغير العادية وهذا يعتمد إلى حد كبير على تقييم الإدارة مما يؤدي بالتأثير على نتيجة الاعمال وهذا مما يفقد هذه المعلومات امكانية الاعتماد عليها نظرا لعدم وجود عنصر الحياد في اعدادها. إلا أن مفهوم الربح الشامل سوف يقطع الطريق امام احتمالات استخدام قائمة الارباح المحتجزة لإخفاء بعض العمليات تحت ستار انها عمليات غير عادية أو غير متكررة، وعليه فإن مفهوم الربح الشامل سوف يزيد من إمكانية الاعتماد على المعلومات⁽¹⁾.

يتمثل الدخل الشامل في مقدار التغير في حقوق الملكية خلال فترة زمنية معينة ما عدا تلك التغيرات الناتجة عن استثمارات الملاك أو التوزيعات عليهم⁽²⁾، وبالتالي يتضمن هذا المفهوم جميع العمليات المتعلقة بنشاط المؤسسة، سواء كانت عادية، متكررة، خاضعة لرقابة المؤسسة، ومرتبطة بالنشاط الرئيسي أو عكس ذلك. ويكمن الفارق الأساسي بين مفهومي الدخل العادي والدخل الشامل، في الهدف من التقرير عن صافي الدخل، حيث يركز الدخل العادي (صافي الربح) على كفاءة وأداء المؤسسة، وإمكانية التنبؤ بأدائها المستقبلي وقدرتها الكسبية، في حين يركز الدخل الشامل على إمكانية تحقيق ما تقدم عن طريق المقارنة بين عدد من السنوات المالية، كما إن استخدام مفهوم الدخل الشامل يعطي حكماً أفضل عن نشاط المؤسسة وأدائها⁽³⁾.

(1) عباس مهدي شيرازي، نظرية المحاسبة، ذات السلاسل، 1990م، ص 212.

(2) امين السيد احمد لطفي، نظرية المحاسبة القياس والافصاح والتقرير المالي عن الالتزامات وحقوق الملكية، الجزء الثاني، الدار الجامعية، القاهرة، ص 568.

(3) محمود السيد الناعي، دراسات في نظرية المحاسبة، مرجع سابق، ص 87.

إذا كان مفهوم الدخل العادي يتضمن الربح الناتج عن الأنشطة والعمليات الجارية ، العادية والمتكررة ، التي تخضع لرقابة المؤسسة والمرتبطة بنشاطها الرئيسي ، فإن مفهوم الدخل الشامل إضافة إلي ذلك ، يتضمن البنود غير العادية وغير المتكررة وكذلك العمليات غير المرتبطة بالنشاط الرئيسي للمؤسسة ، والأثر المتراكم للتغير في السياسات المحاسبية وبعض التغيرات الأخرى من مصادر بخلاف حقوق الملكية ، وتدرج هذه البنود بقيمتها الصافية بعد الخصم الضريبي في صورة منفصلة عن الدخل من النشاط العادي ، أما البنود المتعلقة بعمليات أو أنشطة تخص فترات محاسبية سابقة فتستبعد من نطاق صافي الدخل ، وتعامل علي أنها تعديلات لرصيد الأرباح المحتجزة⁽¹⁾.

حسب الفقرة (83) من قائمة مفاهيم المحاسبة المالية (SFAC N 5)، فإنه نتيجة لحالة عدم التأكد التي تميز نشاط المؤسسة ، ينبغي علي هذه الأخيرة ان تركز علي إتمام العمليات وتطبيق مبدأ التحفظ عند الاعتراف المحاسبي بالأرباح ، فالعديد من التغيرات في صافي الأصول يتم الاعتراف بها ضمن الدخل الشامل ، إذا كانت تستوفي معايير الاعتراف والقياس الأربعة (التعريف ، القابلية للقياس، الملاءمة ، القابلية ، للتحقق) ، ويمكن الإعتراف بها ضمن مكونات الربح (صافي الدخل العادي) إذا كانت: (أ) محققة أو قابلة للتحقق (ب) قابلة للإكتساب. كما أنه وحسب الفقرة (74) من قائمة المفاهيم المحاسبة المالية (SFACN6)، فإن الدخل الشامل ينتج من:

1. الدخل من العمليات المتبادلة، وباقي التحويلات بين المؤسسة والأطراف الأخرى .
 2. الدخل الناجم عن الجهود الإنتاجية للمؤسسة وما ينتج عن النشاط من منافع في شكل سلع أو خدمات.
 3. الدخل الناتج عن تغيرات الأسعار، الظروف الإستثنائية (كالكوارث الطبيعية) وباقي الأحداث الناجمة عن تفاعل المؤسسة بمحيطها الإقتصادي والقانوني والإجتماعي⁽²⁾.
- مفهوم الربح الشامل يقصد من ورائه حساب الأرباح والخسائر من واقع العمليات المتكررة للمنشأة أو من النشاط العادي للمنشأة أو نشاطها الرئيسي أو الأساسي، وبذلك فهذه الأرباح أو الخسائر لا ينطوي حسابها علناحتساب إيرادات أو مصروفات عمليات غير عادية وغير متكررة، هذه العمليات غير المتكررة مثل الخسائر الناتجة عن تصحيح بعض أخطاء القياس المحاسبي المستخدمة في سنوات

(1) وليد ناجي الحياي، نظرية المحاسبة، منشورات الأكاديمية العربية في الدانمارك، 2007م، ص 208.

(2) بلال كيموش، التقييم الدوري للعناصر المادية ودوره في المحافظة علي قيمة المؤسسة في ظل النظام المحاسبي

المالي، رسالة ماجستير في الدراسات المالية والمحاسبية، جامعة فرحات عباس، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية

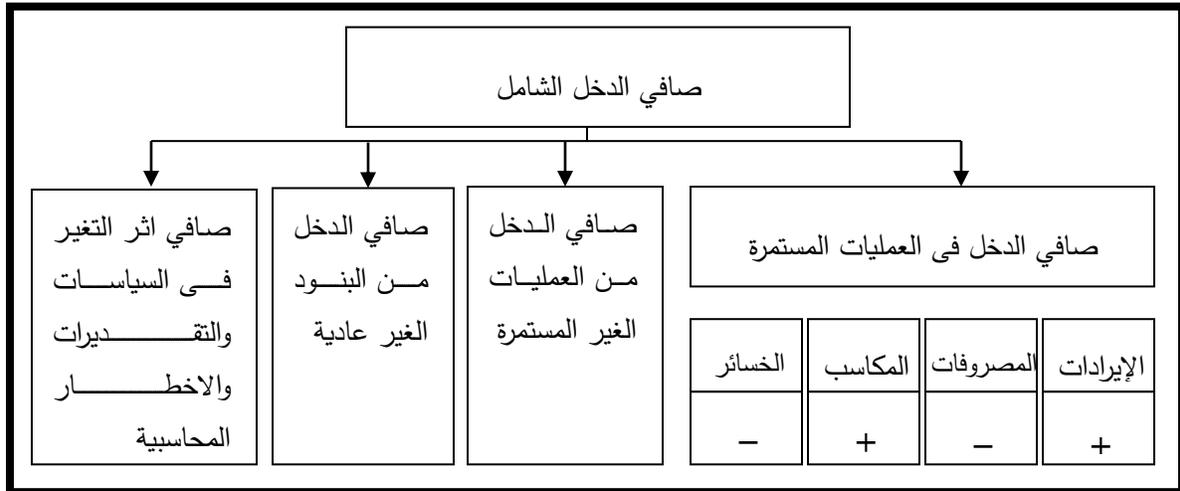
، 2011م، ص 93.

سابقة أو نتيجة تغير في السياسة المحاسبية مثلاً سياسة تقييم المخزون السلعي التي قد ينتج عن تغييرها أرباح أو خسائر هي ما يعرف بأرباح أو خسائر الحيابة. كما وأن العمليات غير المتكررة قد تشمل تغيير أو إيقاف بعض خطوط الإنتاج، يجدر بالذكر أن هذا المفهوم لاحتساب الأرباح والخسائر في قائمة الدخل يفضل من جانب الإدارة في كثير من الأحيان لأنه يعطى نتائج تساعد في الحكم علي أداء الإدارة، كما وأنه من ناحية أخرى يعتبر أكثر فائدة في عمل التنبؤات الخاصة بعمليات الشركة المستقبلية الخاصة بالإيرادات والمصروفات وتكاليف الإنتاج.

أما مفهوم الربح الشامل فطبقاً له يجب أن تتضمن قائمة الدخل أثر كافة العمليات والأحداث والظروف التي أدت إلى تغيير حقوق الملكية خلال الفترة، ذلك بالطبع بعد استبعاد العمليات الرأسمالية التي تتم مع أصحاب رأس المال بصفتهم ملاكاً⁽¹⁾.

يمثل الدخل الشامل التغير في حقوق ملكية منشأة ما خلال فترة معينة نتيجة للمعاملات والاحداث والظروف الاخرى من مصادر ليست متصلة بالملك، وبذلك فهو يشمل كافة التغيرات في حقوق الملكية أثناء فترة معينة باستثناء تلك الناتجة عن الاستشارات التي يقوم بها الملاك والتوزيعات المنصرفة لهم⁽²⁾.

شكل رقم (1/2/2)
بيان الدخل الشامل



المصدر: إعداد الباحث، 2016م، بالاعتماد على أمين السيد أحمد العظمي، نظرية المحاسبة القياس والإفصاح والتقرير المالي عن الالتزامات وحقوق الملكية، الجزء الثاني، الدار الجامعية الإسكندرية، 2007م، ص 569.

(1) عباس مهدي الشيرازي، نظرية المحاسبة، مرجع سابق، ص 212.

(2) طارق عبد العال حماد، التقارير المالية أسس الإعداد والعرض والتحليل، مرجع سابق، ص 244.

رابعاً: الاتفاق والاختلاف ما بين الدخل العادي والشامل.

يعتبر الدخل الشامل مفهوماً أوسع للدخل المحاسبي من مفهوم الدخل العادي، فالدخل الشامل يرتبط أكثر بوظيفة الإفصاح عن المعلومات الملائمة لمستخدمي القوائم المالية (تحقيق الفصاح الكامل)، بغرض تقييم أداء المؤسسة ومركزها المالي والتغيرات فيهما، أما الدخل العادي فذو طابع ضريبي يهدف إلى تحديد الربح الخاضع للضريبة. غير أن الدخل العادي يعتبر أكثر ملاءمة للتنبؤ بأداء المؤسسة في المستقبل لارتباطه بالنشاط العادي والمتكرر فقط، أما الدخل الشامل فيتضمن بعض العمليات غير المستقرة العرضية والتي يمكن ألا تتكرر مرة أخرى. النقطة المشتركة بين الدخل العادي والدخل الشامل تتمثل في مكوناتهما، والتي تتمثل في:

الإيرادات، المصاريف، المكاسب والخسائر⁽¹⁾.

رغم تشابه مكونات الدخل العادي والدخل الشامل إلا أنهما مختلفان، فإذا كان الدخل العادي يتضمن العمليات المستمرة فقط، والنتمثلة في العمليات العادية التي تشكل النشاط الرئيس للمؤسسة، والعمليات الاستثنائية (ينتج عنها مكاسب وخسائر كالتنازل عن الأصول غير الجارية، التي تكون مرتبطة بالنشاط الرئيس أيضاً)، فإن الدخل الشامل يتضمن إلى جانب ذلك بعض البنود الأخرى وهي: العمليات غير المستمرة، البنود غير العادية، الأثر المجمع للتغير في السياسات والتقديرات المحاسبية، الأخطاء المحاسبية، تغيرات أخرى في صافي الأصول⁽²⁾.

يري الباحث ان مفهوم الدخل الشامل أوسع من مفهوم الدخل العادي كمكونات للدخل المحاسبي، فالدخل الشامل يرتبط ارتباطاً كبيراً بمبدأ الإفصاح عن المعلومات الملائمة لمستخدمي التقارير المالية بغرض تقييم أداء المنشأة، أما الدخل العادي فهو يهدف إلى تحديد الربح الخاضع للضريبة. مع الأخذ في الاعتبار أن الدخل العادي يعتبر أكثر ملاءمة للتنبؤ بأداء المؤسسة في المستقبل لارتباطه بالنشاط العادي، أما الدخل الشامل فيتضمن بعض العمليات غير المستمرة والعرضية والتي يمكن ألا تحدث مستقبلاً.

(1) رضوان حلوة حنان، مدخل النظرية المحاسبية الاطار الفكري التطبيقات العملية، مرجع سابق، ص 88.
(2) امين السيد احمد لطفي، نظرية المحاسبة القياس والإفصاح والتقارير المالي عن الالتزامات وحقوق الملكية، مرجع سابق، ص 534.

خامساً: إيجابيات وسلبيات الدخل المحاسبي:

إيجابيات الدخل المحاسبي:

- يحظى نموذج الدخل المحاسبي المستند على منهج التكلفة التاريخية (المفهوم التقليدي) بالعديد من المؤيدين الذين ساقوا له الايجابيات التالية (1):
1. إن المفهوم التقليدي للدخل المحاسبي قد اجتاز الاختبارات المستمرة له في الحياة العملية، إذ أن العديد من مستخدمي البيانات المالية أشادوا بفوائد أسلوب تحديد الدخل المحاسبي وقالوا إن عناصر تمثل الركيزة الاساس في اتخاذ قراراتهم وأنها لو لم تكن مفيدة لما استمروا في استخدامها.
 2. يعتمد الدخل المحاسبي على العمليات الفعلية لذا فإن قياسه والتقرير عنه يتم بكل موضوعية مما يجعله قابلاً للتحقق والتدقيق.
 3. إن اعتماد مبدأ تحقق الإيراد ليكون اساساً للاعتراف بالإيراد في قائمة الدخل المحاسبي، ينسجم مع مطلب الحيطة والحذر، حيث يحتاط عند قياس الدخل والتقرير عنه وذلك بتجاهل تغيرات القيمة والاعتراف فقط بالدخل والمكاسب المحققة فعلاً.
 4. يعد الدخل المحاسبي مفيداً للرقابة على أداء الإدارة وتقييمها في استغلال الموارد المتاحة في المنشأة.

سلبيات الدخل المحاسبي:

تعرض المفهوم التقليدي للدخل المحاسبي إلى الانتقاد الشديد في ادبيات النظرية المحاسبية، وتركزت هذه الانتقادات بمجملها على أن الدخل المحاسبي غير ملائم عموماً لاتخاذ القرارات وفيما يلي أهم هذه الانتقادات (2).

لا يعترف الدخل المحاسبي بالزيادة غير المحققة في قيم الأصول خلال الفترة المحاسبية بسبب تطبيق مبدأ التكلفة التاريخية ومبدأ تحقق الإيراد، مما يجعل الارقام المحاسبية خليطاً غير متجانس من مكاسب فترات سابقة وحالية، لذا فإن الدخل الناتج لا يعبر بشكل فعال عن دخل الفترة الحالية.

إن اعتماد الدخل المحاسبي على مبدأ التكلفة التاريخية يجعل البيانات والمعلومات المحاسبية غير قابلة للمقارنة. لأن الدخل التاريخي يسمح بالاختيار بين عدة طرق لحساب التكلفة مثل تقويم المخزون السلعي، وعدة طرق لتخصيص التكاليف مثل إهلاك الأصول الثابتة.

(1) رضوان حلوة حنان، بدائل القياس المحاسبي المعاصر، دار وائل للنشر، عثمان، 2003م، ص 55 .

(2) محمد يوسف الهباش، مرجع سابق، ص ص 51 - 52 .

إن اعتماد الدخل المحاسبي على مبدأ تحقق الإيراد والتكلفة التاريخية، ومبدأ الحيطة والحذر يمكن أن يسمح بتزويد المستخدمين ببيانات مالية مضللة وغير ملائمة، بسبب ضعف القدرة على التنبؤ، وعدم منفعة نسب التحليل المستندة على القوائم المالية التي تم إعدادها على المبادئ السابقة. تتأثر جودة الدخل المحاسبي باستخدام بعض الطرق المحاسبية أو القرارات الاستثمارية أو التمويلية التي قد تزيد من صافي الدخل في الأجل الطويل.

سادساً: المفهوم الاقتصادي للدخل

يعتبر آدم سميث أول من عالج المفهوم للدخل حين عرفه بأنه: ذلك المبلغ الذي يمكن للفرد أن يتصرف فيه خلال فترة زمنية معينة دون المساس برأس ماله)، ثم تبعه هيكس حيث عرفه الدخل بأنه الفرق بين ثروة الفرد في نهاية الفترة وثروته في بدايتها. وبالنسبة للمؤسسة يعبر الدخل من الناحية الاقتصادية عن الحد الأقصى من الموارد الاقتصادية، الذي يمكن أن يخضع للضريبة ثم يوزع على المساهمين خلال فترة زمنية معينة، مع بقاء الموارد الاقتصادية المستخدمة والتي نتج عنها هذا الدخل في نهاية تلك الفترة كما كانت عليه في بدايتها⁽¹⁾.

يتميز التحليل الاقتصادي للدخل بالنظرة المستقبلية، فالدخل الاقتصادي هو ذلك المقدار الذي يمكن التصرف فيه خلال الفترة الحالية دون التأثير على مستوى الدخل الخاص بالفترات المستقبلية، كما يتماشى مع مدخل (المحافظة على رأس المال الحقيقي)، الذي يمثل أحد المقومات الأساسية لإستمرار المؤسسة، وهو أمر يدخل ضمن إهتمامات كافة الأطراف ذات المصلحة، ويكسب أهمية بالغة خاصة في فترات تغيرات الأسعار، حيث يصبح تحديد الدخل أكثر تعقيداً نظراً لصعوبة تحديد القيم الاقتصادية لأصول المؤسسة والتزاماتها.

وفيما يخص العناصر المادية، فإن الدخل الاقتصادي يتطلب إدراج منافعها الاقتصادية غير المستفيدة في قائمة المركز المالي، وإدراج منافعها الاقتصادية المستفيدة خلال الدورة في قائمة الدخل بالقيم الاقتصادية التي تعكس تغيرات الأسعار الناتجة عن العوامل الاقتصادية التي أثرت عليها، وبالتالي إجراء مقابلة سليمة بين المصاريف (المنافع الاقتصادية المستفيدة خلال الدورة) والإيرادات الناتجة عن إستفادة المنافع الاقتصادية خلال نفس الدورة، وهذا ما يتيح إستيراد التكاليف بالقيم الجارية، وبالتالي إمكانية إستبدال الموارد الاقتصادية، وهو ما يتماشى مع مفهوم المحافظة على رأس المال الحقيقي ومفهوم الإستمرارية.

(1) محمد مطر، مبادئ المحاسبة المالية، مشاكل الإعترا فالقياس والإفصاح، الجزء الثاني، الطبعة الرابعة، دار وائل، عمان، 2007، ص 286.

المبحث الثالث

مؤشرات الأداء المالي المبنية على الأرباح المحاسبية

تعد المؤشرات المالية من الأدوات المهمة لتقييم أداء المؤسسات وقدرتها في مواجهة التزاماتها المستحقة عليها حالياً ومستقبلياً لأنها تمثل أداء شخصية أساسية من أدوات التحليل المالي ولقد تعددت المؤشرات المالية فمنهم من يعرفها على أنها: عبارة عن طريقة لتفسير الأرقام المطلقة المنشورة بالقوائم المالية والمحاسبية و عبارة عن علاقات بين القيم المحاسبية الواردة في الكشوفات المالية مرتبة ومنظمة لتكون دالة لقياس أداء معين عند نقطة زمنية معينة⁽¹⁾.

تعد المؤشرات المالية واحدة من أهم أدوات التحليل المالي المستخدمة في المؤسسات التجارية والبنوك لتقييم العملاء طالبي الحصول على ائتمان معين، ويمكن تعريف المؤشرات المالية أو المحاسبية بأنها علاقة بين متغيرين أحدهما يمثل البسط والآخر المقام، وللعلاقة دلالتها التي عادة ما تكون أكثر فائدة للباحث الائتماني في الأرقام المطلقة للبند أو العنصر الداخل في تركيبها.

ظهرت المؤشرات المالية في منتصف القرن التاسع عشر، وتفيد في تفسير وتحليل محتويات القوائم المالية ويتمثل غرضها الأساسي في إمداد المستفيدين من التقارير والقوائم المالية بمجموعة من المؤشرات التي تساعدهم على اتخاذ قراراتهم المستقبلية ولعل أبرزها المؤشرات التي تفيد في تقييم الأداء والحكم على مجهودات إدارة الشركة في تحقيق الأهداف المخطط لها إضافة إلى المؤشرات التي تفيد في التنبؤ بالوضع المالي للمشروع وقدرته على تحقيق الأرباح مستقبلاً والمحافظة على الأرباح المحققة⁽²⁾.

ان مشكلة مقاييس الاداء المالي المستخدمة على نطاق واسع في المؤسسات انها تميل الي تقييم ما حدث في الماضي وتعجز عن تقييم ما يحدث الآن، او ما سيحدث في المستقبل لذلك جرت محاولات كثيرة لتطوير مقاييس للأداء تعالج هذه المسلكة وتتنبأ بما سيحدث في المستقبل. ويسمي هذا

(1) صافية بزاد، استخدام المؤشرات المالية للتنبؤ بالتعثر المالي، رسالة ماجستير غير منشورة في العلوم المالية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية، 2014، ص 21.

(2) أمين السيد احمد لظفي، التحليل المالي للتقارير والقوائم المحاسبية، القاهرة، دار النهضة العربية، 1999م، ص 203.

الاسلوب بالرقابة الموجهة Steering Control وذلك لأنها تعبر عن معايير ومتغيرات تحدث اثرها في المستقبل، ان الرقابة عادة تركز علي الجانبين⁽¹⁾:

1. التركيز على نتائج الأداء الفعلي (المخرجات) التي تحدد ما الذي يجب عمله لانجاز أهداف المؤسسة من خلال التركيز على نتائج الأداء باستخدام الأهداف كمعيار للأداء.

2. التركيز على الأنشطة المؤدية الي تشكيل نتائج الأداء التي تحدد طريقة لانجاز من خلال استخدام السياسات والإجراءات المعيارية للعمل.

يعبر عن المؤشرات عادة بالنسب المالية التي تعكس أثر تعامل الشركة والتي تستخدم في تقييم ادائه وتحليل مركزه المالي وربحيته. لذلك تعد المؤشرات المالية من الادوات المهمة لتقييم اداء الشركة وقدرته على مواجهة التزاماته المستحقة عليه حالياً ومستقبلاً لأنها تمثل اداة تشخيصية اساسية من ادوات التحليل المالي.

أولاً: مؤشرات الأداء المالي:

تعد المؤشرات المالية من بين الأدوات الضرورية في عملية التقييم وذلك إذا ما أحسن استخدامها بدقة ونشرت نتائجها بعناية، ذلك أنها تظهر العلاقات القائمة بين الأرقام التي تتضمنها الميزانيات وقوائم نتائج الأعمال، وتستخدم هذه الدراسات للحصول على مؤشرات متنوعة على كفاءة المؤسسة في تنفيذ أعمالها وقدرتها على تحقيق الأرباح ومواجهة الالتزامات ومستوي النشاط فيها.

إن القوائم المالية بشكلها الرقمي المجرد تعتبر صماء خالية من أي مدلول في نظر المقيم، إلا أنها وبالنسبة له تعتبر المادة الأولية لإجراء التحليلات عليها والقيام بربط أرقام بعضها البعض، ويكمن الهدف من حساب المؤشرات، إصدار أحكاماً وتعليقاً وشرحاً وافياً حول البنية المالية للمؤسسة، إذ يفقد المؤشر فحواه دونما تعليق، ولقد ساهم الإعلام الآلي على إنجاز الآلاف من النسب المالية، مما يجعل جهد المحلل ينصب فقط على إعطاء الشروح والتأويلات لهذه الأخيرة.

وتعد المؤشرات مفاتيح استدلال - للمحلل المالي والمقيم على حد سواء - والتنقيب عن الوضع المبهم والغامض والظروف الكامنة، قصد التوصل إلى تفسير سليم يسمح بترشيد المهتمين من خلال المنهج الاستنباطي أو المنهج الاستقرائي إلى مجالات تحتاج المزيد من البحث والاستقصاء.

ويمكن معاينة المؤشرات، الكشف عن العلاقات إلى جانب أسس المقارنة التي تبين الظروف والاتجاهات التي لا يتم رصدها من فحص المكونات الفردية لمؤشر، ولأن مثل أدوات التحليل الأخرى

(1) د. اسماعيل يحيى واخرون، المحاسبة الادارية - قضايا معاصرة، عمان: دار الحامد للنشر، 2007م، ص 323.

2. اختيار المؤشرات المالية الملائمة للهدف:
3. ملائمة البيانات ومعالجتها حسابياً: حيث من الواجب توافر شروط الملائمة والمصادقية والثبات في استخدام السياسات المحاسبية المختلفة من أجل المقارنة بشكل دقيق ثم توضيح الأرقام المطلقة بصورة نسب مفهومة.
4. تحليل وتفسير النتائج: بهدف التخطيط أو الحكم على مدى تحقيق الهدف المرسوم بعد إجراء عمليات المقارنة مع مؤشرات مماثلة مأخوذة للمشروع نفسه خلال مدة زمنية سابقة أو مؤشرات معيارية لفترات زمنية لاحقة أو قد تتم المقارنة أيضاً بمؤشرات معيارية أو فعلية عامة.

رابعاً: مزايا ومحددات المؤشرات المالية:

مزايا المؤشرات المالية:

هي مرتبطة بمزايا القيمة المحاسبية التي تركز عليها، من أهم هذه المزايا⁽¹⁾:

1. تعتبر كقياسات موضوعية نسبياً كونها تخضع لقواعد محاسبية واضحة.
2. قياسات موثوقة كونها تخضع لرقابة من الجهات المحاسبية والضريبية التي تلزم المؤسسات بوضع إجراءات تصدقية.
3. يعبر عن القياسات المحاسبية كلها بقياس واحد وهو القيمة النقدية، الأمر الذي يسهل فهم المعلومات المختلفة ومن ثم مقارنتها.
4. المؤشرات المالية مهمة كونها تسمح بتلخيص أداء المؤسسة بقياس واحد، وحتماً إذا أردنا تركيب المؤشرات فنعددها بحدودها، هذا يسمح بالمقارنات، ويسهل تشخيص الأداء العام.

محددات المؤشرات المالية:

هناك عدة انتقادات للمؤشرات المالية من بينها:

1. كونها تعطينظرة عن الأداء على المدى القصير.
2. من ضمن حدود المؤشرات المالية أيضاً كونها آجالها بين القرارات الإدارية وترجمتها الي مؤشرات مالية يمكن ان تكون طويلة.
3. بما أن قياس النتائج ليس هدفاً بحد ذاته، لأن الهدف الأساسي هو تمكين المسير بالقيام بالتشخيص :
هل نحن في خطأ أم لا؟ باعتبار أن التشخيص يكون علاقة بين النتائج والأسباب

(1) فرنسواز جبرو وآخرون، ترجمة توريد وواشد، المراقبة الادارية وقيادة الأداء، لبنان: المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، ص ص 79-80.

ومن ثم محاولة تصحيح الانحرافات، إلا أن المؤشرات المالية لا تعطى أي معلومة عنا لأسباب التباين
للحصول على هذا المستوى أو غيرهما من النتائج باعتبارها محصلة لقرارات أساسها مختلف (تجارية،
إنتاجية، مالية).

يستطيع الباحث أن يضيف إلى هذه المحددات اختلاف المؤشرات نتيجة لاختلاف المفاهيم
المالية المستخدمة في حساب هذه المؤشرات وتباين الطرق والأساليب التي تصحح بها المنشآت عن
المعلومات المالية، وكذلك عدم قدرة المؤشرات على إعطاء توقعات للمستقبل لأنها تعمل على تحليل
البيانات التي تمت في فترات سابقة.

يرى الباحث أن هنالك الكثير من المزايا التي تميز مؤشرات الأداء المالي فهي تتنوع بتنوع
المصدر وتستند إلى الأسس العلمية وتساعد المستثمرين على متابعة أنشطة المنشأة ومعرفة الظروف
المحيطة بها وتعمل على تحليل المعلومات ومعرفة القوة الإرادية للمنشأة وتفسير المعلومات المالية من
اجل اتخاذ قرارات استثمارية سليمة. أما محدداتها فتتمثل في إمكانية التلاعب بالمعلومات المالية
وبالتالي إعطاء مؤشرات مضللة لا تعكس حقيقة المركز المالي للمنشأة إضافة إلى أن المؤشرات لا
تعكس كل المعلومات المالية المطلوبة ولا تظهر في كثير من الأحيان الصورة الكاملة لأداء الشركة
عندما تعتمد على فترة زمنية واحدة.

رابعاً: أهم مؤشرات الأداء المالي المبنية على الأرباح المحاسبية:

مفهوم الربح والربحية

يهتم المستثمرون اهتماماً خاصاً بالربحية المتوقعة للمنشأة وعلى الأخص ربحية السهم، على
أساس أن النمو في تلك الربحية عادة ما يصحبه زيادة في فيما يحصل عليه حامل السهم من
توزيعات، على أن على المستثمر أن يفرق بين نوعين من النمو:

النمو الدوري cyclical recovery وهو نمو طاري في ربحية السهم يصحب خروج اقتصاد
الدولة من حالة كساد وعادة ما يستمر لسنوات قليلة ويتوقع أن يدوم في المستقبل، وهناك النمو الدائم
long-term growth potential الذي يمثل اتجاهاً مستمراً لعدد من السنوات ويتوقع أن (Huang
& Randal, 1978, p240) إلى ضرورة أن يكون المستثمر قادراً على التمييز بين هذين النوعين

من النمو. ذلك ان النمو الدائم هو الاساس، اما النمو الدوري فلن يلبث ان يزول بدخول الاقتصاد في دورة كساد اخري (1).

يعرف الربح من وجهة النظر الاقتصادية بانه مكافأة عنصر التنظيم لقاء قيامه بمزج عناصر الانتاج (العمل، رأس المال، الارض، المواد الاولية) بهدف انتاج السلع والخدمات وتختلف امكانية المنظمين في امكانية ضمان أمثل استخدام لتلك العناصر نتيجة لعدة اعتبارات. هذه الاعتبارات قد يكون جزءا منها يتعلق بالظروف السائدة في المنشأة، لكن غالبا ما تكون الظروف الذاتية المحيطة بالمنظم هي العامل الاساسي في ذلك (2).

يهتم المستثمر بالتعرف علي العائد المتوقع علي المال المستثمر بالمشروع لذلك يجب علي المحلل بعد قياس العائد مقارنته بمعدل العائد الذي ينشده المستثمر في سوق المال فاذا كان معدل العائد المتوقع اكبر من معدل العائد المطلوب في سوق المال علي هذا النوع من الاستثمارات، فهذا يعني ان الاستثمار في المشروع مربحا، اي ان معدل العائد المتوقع في حد ذاته ليس له معني الا اذا وجد معدل مرجعي يقارن به، وبذلك تتم مقارنة معدل الربحية المتوقع بالمعيار الذي يحدده سوق المال (3).

الربحية مصطلح نسبي، يعبر عن العلاقة النسبية بين الارباح الصافية والمبيعات في المنشآت التجارية، وعن الارباح الصافية وقيمة الانتاج في المشاريع الصناعية، وتهدف هذه النسبة الي قياس قدرة المؤسسة في تحقيق الارباح الصافية من النشاط العادي الذي تمارسه (4).

تعتبر الربحية هي النتيجة النهائية للعديد من السياسات والقرارات المتعلقة بآدارة رأس المال العامل (4).
تعد مؤشرات الربحية من أهم المؤشرات التي يعتمد عليها المحللون الماليون ومستخدمو القوائم المالية في تقييم أداء الشركة وتسعى الوحدات الاقتصادية ذاتها إلى تحقيق أعلى معدل ممكن لهذه المؤشرات في ضوء تحقيق الأهداف الأخرى مثل السيولة وغيرها اقتناعا منها بأهمية المؤشرات في تقييم الأداء.

(1) فرد ويستون، يوجين برجام، تعريب عبد الرحمن داعله بيلة، عبد الفتاح السيد سعد النعماني، التمويل الإداري، الجزء الأول، الرياض، دار المريخ، 1999م، ص 215.

(2) وليد ناجي الحايلى، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، مكتبة الجامعة، عمان، اسراء للنشر والتوزيع، 2009م، ص 146.

(3) عبد الغفار حنفي، اساسيات التمويل المالي ودراسات الجدوى، مرجع سابق، ص 91.

(4) Frank Wood and Tommy Robinson, **Business Accounting**, London Pitman Publishing. 1994, p 477.

(4) وليد ناجي الحايلى، التحليل المالي، منشورات الأكاديمية العربية في الدانمارك، 2007، ص 148.

تشير مؤشرات الربحية الي التأثير المتبادل لادارة الاستثمار في راس المال العامل ومصادر تمويله وادارة الاصول على الارباح التي تحققها المنشأة حول مدى الكفاءة والفاعلية التي تمت بها ادارة راس المال العامل⁽¹⁾.

إلا أن اعتماد هذه المؤشرات على الأرباح المحاسبية المعدة وفقا لأساس الاستحقاق فقط، خاصة وأن هناك العديد من الانتقادات وأوجه القصور يتم توجيهها إلى الأرباح المعدة وفقا لأساس الاستحقاق المحاسبي، كما أن الاعتماد على الأرباح المحاسبية فقط لقياس العائد على استثمارات المنشأة، وقياس ربحيتها يحجب عن مستخدمي القوائم المالية مقدار ما حققته من تدفقات نقدية تشغيلية (في مقابل الدخل التشغيلي) على هذه الاستثمارات ⁽²⁾.

ونتيجة لزيادة اهتمام إدارة الشركة بتقييم الأداء فقد شاع استخدام مقاييس الأداء المبنية على الربح المحاسبي، مثل العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية وربحية السهم والتدفقات النقدية للسهم وغيرها، وتعتبر هذه المقاييس ترجمة مالية لنتائج القياس التشغيلي، التي تستخدم في تحديد مدى تحقيق الأهداف الاستراتيجية للمنظمة، وتشمل مقاييس الأداء.

المالية المبنية على الربح المحاسبي المقاييس التالية ⁽³⁾:

1. **معدل العائد على الأصول:** إن مقياس العائد على الأصول هو أكثر مقاييس الأداء المبنية على الربح المحاسبي شيوعا، ويعبر هذا المقياس عن العلاقة بين الأرباح المحاسبية وحجم الأموال المتاحة للاستخدام من قبل إدارة الشركة ⁽⁴⁾.
2. **معدل العائد على حقوق الملكية:** إن هذا المؤشر يهتم بقياس العائد على كل دينار مستثمر من قبل حملة الأسهم العادية، إذ إن هذا المقياس يأخذ أثر الأنشطة التشغيلية والتمويلية معا، وهو يتأثر بدرجة الرفع المالي وحجم الديون في هيكل رأس المال ⁽¹⁾.

(1) محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، جلال إبراهيم العيد، الاستثمار في الاسهم والسندات، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2004م، ص ص 37 - 38.

(2) صبري اسحق عطية، دراسة تحليلية لقائمة التدفقات النقدية ودورها في تقييم اداء الوحدات الاقتصادية، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، جامعة عمان، كلية الدراسات العليا، 2004م، ص 86.

(3) عبد الحفيظ كريم، العلاقة بين مقاييس الاداء المحاسبية والاقتصادية والعوائد السوقية للأسهم، الاكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، الاردن، 2004م، ص 21.

(4) محمود الخلايلة، العلاقة بين مؤشرات الاداء المحاسبية ومؤشرات الاداء السوقية، مجلة دراسات العلوم الادارية، الجامعة الاردنية، مجلد 28، عدد 1، 2001م، ص ص 93 - 110.

إن قيمة الفائض هو العائد على استثمارات أصحاب المنشأة يسمى بعائد على حقوق الملكية، أو يسمى بالعائد على الاستثمار والعائد على حقوق الملكية يعد من أهم نسب ومؤشرات ربحية المنشأة، ذلك لأنه يبين أو يشير إلى حسن تصرف المنشأة تجاه الإستثمارات المقدمة من أصحاب المنشأة، هذا العائد يتحدد بالنسبة للشركة كما يلي:

العائد على حقوق الملكية = صافي الدخل / متوسط حقوق الملكية (2).

3. **ربحية السهم:** يعد نصيب السهم العادي من الأرباح مؤشرا ماليا لتقييم أداء المنظمات التجارية، أو الصناعية أو المالية، إذ يقيس ربحية المنظمات ويساعد المستثمرين والمقرضين في اتخاذ القرارات.

4. **نصيب السهم من التدفقات النقدية التشغيلية:** إن قائمة التدفقات النقدية هي إحدى القوائم الرئيسية التي ينتجها النظام المحاسبي، وتقوم على أساس الدفع الفعلي والقبض الفعلي للنقد بغض النظر عن أساس الاستحقاق، وهي تبين المقبوضات والمدفوعات النقدية وصافي التغير في النقد الناتج عن الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية للمنظمة، خلال الفترة المالية من خلال المقارنة بين رصيد النقدية أول المدة وآخر المدة (3).

ينظر بعض الكتاب الي الارباح كونها المبرر الاقتصادي لوجود المنشأة في سوق الاعمال وأنها من الاهداف الاستراتيجية لإدارة المنشآت.

تتاح امام المحلل المالي للوصول الي غايته من تحليل الربحية مجموعة من المؤشرات المالية المهمة يُفضل ان تُقسم الي ثلاث مجموعات كالاتي (1):

1. **ربحية المبيعات:**

(1) فوزي غرابية وداوود جعفر، مضمون الارقام المحاسبية من المعلومات في شركات المساهمة الاردنية، مجلة ابحاث اليرموك، مجلد 4، العدد 1، ص 201-233.

(2) لستر أي هينجر وسيرج ماتوليش، المحاسبة الإدارية، ترجمة أحمد محمد حجاج، دار المريخ للنشر، 2004م، ص 688م.

(3) احمد نواف عبيدات، بناء نموذج لتقييم قدرة الشركات الصناعية المساهمة العامة الاردنية على الاستمرار باستخدام معلومات قائمة التدفقات النقدية، رسالة دكتوراه غير منشورة في المحاسبة، جامعة عمان، كلية الدراسات العليا، ص 13.

(1) حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي لأغراض تقييم الاداء والتنبؤ بالفشل، مرجع سابق، ص ص 205-206.

تتمثل ربحية المبيعات بمستوى ربحية الجنيه الواحد من المبيعات الصافية، بعد تغطية عناصر التكاليف والمصاريف التي تحملها الدينار الواحد من المبيعات، بمعنى انها تعبير عن مقدار المستنفذ من الدينار الواحد من المبيعات في تغطية عنصر الكلفة المختلفة وتحقيق الأرباح.

وأكثر نسب هذه المجموعة التي تهتم المحلل المالي هي:

أ. نسبة كلفة البضاعة المباعة الي صافي المبيعات.

ب. نسبة المجل.

ج. نسبة المصاريف التشغيلية الي المبيعات.

د. نسبة الهامش.

2. ربحية الملاك:

تمثل هذه الربحية الخيار الإستراتيجي للملاك واستمرارهم في إيداع أموالهم في منشأة الأعمال، وبالتالي فإن مستوى ربحية الملاك تعكس ربحية الدينار الواحد المستثمر من قبل ملاك المنشأة، وفيما إذا كان مستوى ربحية الدينار يضمن رضا الملاك عن أداء الإدارة أم لا، ولذلك يعد هذا المؤشر مقياساً مهماً، وشاملاً لكل قرارات الإدارة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية ويعبر عن هذا التحليل مؤشراً غاية في الاهمية هو معدل العائد عن حقوق الملكية.

3. ربحية المنشأة

تشكل مؤشرات ربحية المنشأة المنهج التحليلي الاكثر اهتماماً من قبل المحللين الماليين وادارات منشآت الاعمال، لارتباطها المباشر بالهدف الاستراتيجي لأي منشأة اعمال فهي تعبر عن ربحية الدينار الواحد المستثمر في منشأة الأعمال، ولذلك فان أكثر ما يهتم ادارة المنشأة هو سعيها لتحقيق معدلات عالية من ربحية المنشأة والتي تعتبر انعكاس للعديد من العمليات والقرارات المرتبطة بالنشاط التشغيلي والاداري والاستثماري.

ونظراً لتوسع المفهوم العام لربحية المنشأة فانه عادة ما يعبر عنه بعدد من المؤشرات المالية، حيث ان لكل مؤشر غاية وهدف سواء من وجهة نظر الادارة او وجهة نظر المستثمرين والمقرضين. وعادة ما يعبر عن مجموعة ربحية المنشأة من خلال المؤشرات المالية التالية: معدل العائد على الاستثمار، معدل العائد على الأصول العاملة ومعدل القابلية الإردية.

يستنتج الباحث أن مؤشرات الاداء المالي المبنية على الربحية تشير الي مقدرة المنشأة على تحقيق الارباح من المبيعات او الاستثمارات وتقيس هذه المؤشرات كفاءة المنشأة على توليد الارباح خلال فترة التشغيل وتمثل الارباح المحصل النهائي للنشاط، إن المستثمرين والمقرضين يولون اهتماماً

كبيراً بمؤشرات الاداء المالي المبنية على الارباح من اجل اتخاذ القرارات السليمة، ولايمكن للمنشأة ان تجذب الاستثمارات ولا المحافظة على المستثمرين الحاليين وينسحب الامر كذلك على المقرضين. يرى الباحث أن تحقيق الشركة لمعدلات عالية من الارباح ينبغي ألا يتم الاعتماد عليه دون النظر الي جودة هذه الارباح في تقويم الأداء، إذ أن أخذ جودة الارباح في الاعتبار يوفر تقويماً سليماً للأداء، الامر الذي يؤدي الي رفع كفاءة القرارات المتخذة بناء على نتيجة التقويم وتقديم المؤشرات المالية المبنية على المعلومات المعدة وفقاً لأساس الاستحقاق (الأرباح المحاسبية).

الفصل الثالث

مؤشرات الأداء المالي المبنية على التدفقات النقدية

يتناول الباحث في هذا الفصل مفهوم وأهمية وأهداف قائمة التدفقات النقدية، أنواع المعلومات المستمدة منها وطرق إعدادها وأهم المؤشرات المستخرجة منها وذلك من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول: قائمة التدفقات النقدية المفهوم والأهمية والأهداف والنشأة والتطور.

المبحث الثاني: أنواع المعلومات في قائمة التدفقات النقدية العرض وطرق الإعداد.

المبحث الثالث: مؤشرات الأداء المالي المبنية على التدفقات النقدية.

المبحث الأول

قائمة التدفقات النقدية المفهوم والأهمية والأهداف والنشأة والتطور

عرفت المحاسبة قديماً قائمتين تستخدمهما في نهاية العام المالي لتحديد مركزها المالي وهما قائمتي الدخل والميزانية العمومية. وقد ظلت هتان القائمتان المعدتان وفق أساس الاستحقاق محور الاهتمام لكافة مستخدمي القوائم المالية، حيث تقدمان صورة كاملة للوضع المالي للمنشأة⁽¹⁾ إلى أن برزت الحاجة لوجود قائمة تعد وفق الأساس النقدي، ومن هنا بدأ العمل على إيجاد هذه القائمة والتي عرفت بعد ذلك بقائمة التدفقات النقدية. وتعد قائمة التدفقات النقدية من القوائم المالية المهمة والتي تنص المعايير المحاسبية علي ضرورة إعداد ونشرها ضمن القوائم المالية المنشورة للمنشآت في نهاية كل فترة مالية، وذلك لتوفير معلومات محاسبية ملائمة لاتخاذ القرارات وكذلك الاستفادة من تلك المعلومات في تقييم أداء المنشأة⁽²⁾.

ان قائمة التدفقات النقدية تتصف بدرجة عالية من الموضوعية لأنها تأخذ بعين الاعتبار الإيرادات المحصلة والنفقات المسددة فعلياً مقارنة بصافي الدخل والذي يمكن ان تتحكم به إدارة المنشأة عن طريق زيادة او تخفيض أي نفقات اختيارية⁽³⁾.

ينظم عرض معلومات التدفقات النقدية معايير محاسبية تحدد إجمالي تلك التدفقات وكذلك المصادر المنتجة لها وسوف يتناول الباحث في هذا البحث مفهوم ونشأة وتطور التدفقات والحاجة لها وكذلك اهداف التدفقات النقدية.

أولاً: مفهوم قائمة التدفقات النقدية:

ظهرت العديد من المفاهيم حول مفهوم التدفقات النقدية ولا يوجد اتفاق بين الكتاب في تفسير كلمة أموال، بل أن بعض الكتاب يستخدمها في أكثر من معني، هذا علاوة على أن بيان تدفق الأموال يشار

(1) طارق عبد العال حماد، دليل المستثمر الي بورصة الاوراق المالية، عين شمس الدار الجامعية، 2000 م، ص 91.

(2) محمد منصور، مدي ملاءمة معلومات قائمة الدفقات النقدية في اتخاذ القرارات، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية ص 86-124، 2001م، ص 113.

(3) تأثر عدنان القدومي وقيت أديب الكيلاني، استخدام قائمة الدفقات النقدية لتقييم إداء الشركات الصناعية المساهمة العامة الاردنية، دراسة تحليلية لتقنية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الاردنية 2000-2003، المجلة الاردنية للعلوم التطبيقية، المجلد 9، عدد1، 2006م، ص 112.

إليه بأسماء مختلفة متعددة، تتمثل النقدية في قيمة النقدية بالصندوق والودائع تحت الطلب⁽¹⁾. أشار أحد الباحثين إلى ان كلمة أموال قد تعني خمسة أشياء مختلفة:

1. النقدية (بمعناها الحرفي) - أي النقدية بالصندوق والبنك ولذلك فان بيان تدفق الأموال الذي يعد علي هذا الأساس يطلق عليه أحيانا بيان التدفق النقدي حيث يبين النتائج التي تتحقق عند إمساك الدفاتر علي أساس نقدي، وفي هذه الطريقة يعدل صافي الربح بمقدار الزيادة أو النقص في حسابات القبض والدفع والبضاعة والإيرادات والمصروفات المستحقة، أو بمعنى آخر يعدل علي أساس نقدي.
 2. النقدية والاستثمارات قصيرة الاجل - وهذا التعريف يشابه التعريف السابق عدا ان النقدية المستثمرة لفترة قصيرة في أوراق مالية تضاف الي الرصيد النقدي الصافي بالصندوق والبنك.
 3. صافي الاصول النقدية - او صافي الاصول سريعة التداول وهذا يعني مجموع النقدية والاستثمارات قصيرة الاجل وحسابات القبض مطروحا منه حسابات الدفع.
 4. راس المال العامل - وهذا التعريف شائع الاستعمال، ويقصد براس المال العامل هنا صافي الأصول المتداولة (أي الفرق بين الاصول المتداولة والخصوم المتداولة) ويرى الكثيرون ان الغرض الرئيسي من بيان تدفق الأموال هو بيان التغيرات في رأس العامل عن المدة التي يعد عنها.
 5. جميع الموارد المالية - والمقصود هنا اشمال بيان تدفق الاموال علي جميع الأموال المتداولة في الشركة كانت من مصادر داخلية او خارجية وطريقة استخدامها⁽²⁾.
- نتيجة لذلك فقد اخذ المعيار الدولي رقم (5) قائمة التدفقات الصادر عن مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) في نوفمبر 1987م بالأساس النقدي في تعريف الاموال، حيث ينبغي إعداد قائمة التدفقات النقدية بحيث تعكس التغير في النقدية والنقدية المعادلة خلال الفترة، وتشمل النقدية المعادلة الاستثمارات قصيرة الاجل ذات السيولة العالية والتي يتوفر فيها الشرطين التاليين⁽³⁾:

(1) طارق عبد العال حماد، تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار والاطمان. الدار الجامعية الاسكندرية، 2006م، ص 179.

(2) شوقي حسين عبد الله، التمويل والادارة المالية، القاهرة: دار النهضة العربية 1982 م، ص ص 81-82.

(3) عراقي العراقي، المحاسبة عن التدفقات النقدية (دراسة اختبارية)، مجلة البحوث التجارية المعاصرة، كلية التجارة بسوهاج، جامعة اسيوط، العدد الاول، يونيو 1989م، العدد 15، 1989، ص 110.

1. إمكانية تحويلها الي مبالغ محددة ومعرفة من النقدية.
 2. لا توجد أخطار كبيرة او ذات قيمة تترتب على التغير في قيمتها في تاريخ استحقاقها نتيجة التغير في معدلات العائد.
- يعتبر التعريف النقدي للأموال أكثر فهماً وسهولة في تقويم السيولة والتدفقات النقدية المستقبلية. اما مفهوم راس المال العامل للأموال فلا يساعد في التقييم لان راس المال العامل الموجب لا يعني بالضرورة او يشير الي توافر السيولة كما ان راس المال العامل السالب لا يعني او يشير الي عدم وافر السيولة.
- من ذلك فان مفهوم قائمة التدفقات النقدية يتمثل في انها قائمة توضح مصادر واستخدامات الاموال خلال فترة معينة حيث تنقسم المصادر النقدية الي مصادر نقدية من خلال نشاط التشغيل الرئيسي للمنشأة، مصادر نقدية من خلال نشاط الاستثمار في المنشأة ومصادر نقدية من خلال نشاط التمويل في المنشأة. وكذلك الاستخدامات تكون استخدامات لنشاط التشغيل او لنشاط الاستثمار او لنشاط التمويل⁽¹⁾⁴.
- كما تعرف بانها عبارة عن قائمة تعرض المتحصلات النقدية (المقبوضات) والمدفوعات النقدية (المدفوعات)، وصافي التغير في النقدية من ثلاثة أنشطة رئيسية هي أنشطة التشغيل، أنشطة الاستثمارية وأنشطة التمويل لمنشأة اقتصادية خلال فترة زمنية محددة بصورة تؤدي الي توفيق رصيد النقدية اول واخر الفترة⁽²⁾.
- يري البعض ان قائمة التدفقات هي القائمة التي تقدم نوعية معينة من المعلومات خاصة فيما يرتبط بحركة النقدية والسيولة ومرونة التمويل. التي فشلت القوائم المعدة علي اساس الاستحقاق في تقديمها، كما انها وسيلة للتغلب علي بعض عيوب التقارير المالية⁽³⁾⁵.
- تبين قائمة التدفقات النقدية المقبوضات والمدفوعات النقدية في الفترة التي تحصل فيها هذه التدفقات والتي تصنف تدفقات من الأنشطة التشغيلية (O-A) او الأنشطة الاستثمارية (IA) او الأنشطة التمويلية (FA) كما تزود افصاحات ملحقه ترفق بهذه القائمة بالأنشطة الاستثمارية

(1) ناصر خليفة عبد المولي، تطوير النظام المحاسبي لخدمة إعداد قائمة التدفقات النقدية – دراسة ميدانية ،

المجلة العلمية لتجارة الأزهر. العدد 27، 2002م، ص 246.

(2) محمد عباس حجازي، قوائم التدفقات النقدية، الاطار الفكري والتطبيق العلمي، مصر:، نهضة مصر للطباعة والنشر والتوزيع، 1989م، ص17.

(3) ابراهيم حماد، الموازنات جارية وراسمالية، القاهرة: مكتبة قصر الغفران، 1993م، ص 175.

والتمولية غير النقدية، وقد حلت قائمة التدفقات النقدية محل قائمة التغيرات في المركز المالي بموجب المعيار المحاسبي الأمريكي رقم 95 وبموجب المعيار المحاسبي رقم (1) لعام 1991م في بريطانيا⁽¹⁾⁶ ايضاً عرفت بانها عبارة عن كشف تحليلي لحركة التغيرات النقدية التي حدثت في المنشأة سواء بالزيادة او بالنقصان والتعرف علي اسباب هذه التغيرات بمعنى انها تصوير لمجموع المعاملات النقدية الداخلة والخارجة⁽²⁾⁷.

في مفهوم اخر لقائمة التدفقات ذكر انها عبارة عن قائمة تعرض مصادر التدفقات الداخلة واستخدامات التدفقات الخارجة للوحدة الاقتصادية خلال فترة زمنية محددة، هذه القائمة تظهر فقط الحالة المالية في الاجل القصير وتقدم مخلص للتدفقات النقدية (التشغيل، الاستثمار التمويل) بصورة تؤدي الي توفيقها مع التغير في النقدية والنقدية المعادلة خلال الفترة⁽³⁾⁸.

حيث تظهر هذه القائمة حركة التدفقات النقدية فقط ولا تظهر فيها المعاملات التي لا تنتج عنها تدفقات نقدية. ويعرف التدفق النقدي كزيادة او نقص في النقدية في البنود شبه النقدية (النقدية وما في حكمها) وهي الاستثمارات قصيرة الاجل عالية السيولة والتي يمكن تحويلها الي مبالغ نقدية محددة دون إنذار ولا يتجاوز تاريخ استحقاقها الثلاثة اشهر من وقت الشراء وتخصم منها المبالغ المقدمة من البنوك المستحقة السداد خلال ثلاثة اشهر من تاريخ السلفة، ونظراً لان المقبوضات تمثل مبالغ داخلة الي المنشأة فتعتبر " تدفقات نقدية داخلة " كما يطلق علي المدفوعات تعبير " تدفقات نقدية خارجة " لأنها تمثل مبالغ خارجة من المنشأة⁽⁴⁾⁹.

مما سبقيري الباحث ان قائمة التدفقات النقدية تعرف بانها القائمة التي تقدم نوعية معينة من المعلومات عن مصادر الاموال (التدفقات النقدية الداخلة)، واستخدامات الاموال (التدفقات النقدية الخارجة) حسب الانشطة الرئيسية للمنشأة والتي تتمثل في الانشطة التشغيلية، الاستثمارية، التمويلية خلال الفترة التي تُعد عنها القوائم المالية للمنشأة. وهذه المعلومات التي تقدمها هذه القائمة تتصف بجودة المعلومات المحاسبية مما يزيد من فاعليتها بغرض استخدامها في تقويم الاداء والحكم على

(1) د. احمد نعيم دهمشي، القوائم المالية والمبادي المحاسبية المتعارف عليها والمقبوله قبولاً عاماً، عمان، 1995م ، ص 15.

(2) مؤيد الدوري ونور الدين ابو زناد، التحليل المالي باستخدام الحاسوب، عمان، دار وائل للنشر، 1999م، ص 247.

(3) Paramasivan C. & Subramanian, **Financial Management**. New Age International (p) Ltd publishers 2009, p 20.

جمال محمد شحات، قائمة التدفقات النقدية، مقال منشور عن الموقع تم استرجاعه في 2015/5م على الرابط:

(4) http://www.aleqt.com/2013/06/03/article_760445.html.

إحدى الفرضيات المحاسبية الأساسية وهي الاستمرارية بالإضافة الي المساعدة في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية واتخاذ القرارات.

ثانياً: نشأة وتطور التدفقات النقدية:

من اجل التعرف علي قائمة التدفقات النقدية بشكل الذي استقرت عليه الان، لابد من الوقوف علي لمحة تاريخية عن نشأة وتطور هذه القائمة، إذا لم تكن قائمة التدفقات النقدية وليدة اللحظة، إنما هي خلاصة جهود بذلت من اجل تكوينها، فقد مرت بسلسلة زمنية طويلة نسبياً، وتطورت خلالها من حيث الشكل والمضمون واتخذت القائمة خلال كل مرحلة زمنية نموذجاً يلبي حاجات مستخدميها،⁽¹⁾ إذ ان تطورها يقدم مثلاً جيداً علي قائمتي الدخل والمركز المالي إلا ان هذه القوائم فشلت في تقديم كل المعلومات اللازمة للمستخدمين وخاصة تلك المعلومات المتعلقة بأسباب التغير في الموجودات والمطلوبات وحقوق الملكية⁽²⁾.

تعتبر قائمة التدفقات النقدية حديثة العهد نسبياً، وقد شهدت منذ نشأتها الي الان تطوراً ملحوظاً سواء من جهة المداخل المتبعة في إعدادها، أم من حيث صور او نماذج عرضها ام من حيث قوة القواعد الملزمة بنشرها والصادرة عن المجاميع المهنية⁽³⁾ وعليه سوف نتناول اهم المراحل الزمنية التي مرت بها قائمة التدفقات النقدية وكما يأتي:

1. مرحلة قائمة مصادر الاموال واستخدامها:

بدأت هذه المرحلة بتحليل مبسط أطلق عليه (قائمة من اين تم الحصول على الاموال واين صرفت) والتي لم تتضمن سوي عملية عرض للزيادة او النقص في بنود قائمة المركز المالي للوحدة الاقتصادية، وبعد عدة سنوات عُدل عنوان هذه القائمة الي (قائمة الاموال)، وقد اعترف معهد المحاسبين القانونيين الامريكى في سنة 1961م بأهمية هذه القائمة، واوصي بان تدرج في كل التقارير السنوية المقدمة للمساهمين وبان يشملها تقرير المحاسب القانوني. وفي سنة 1963م قام مجلس المبادي المحاسبية بإصدار نشرته رقم (3) لتتميط عملية إعداد وعرض قائمة الاموال واوصي المجلس بتعديل اسم القائمة الي (قائمة مصادر الاموال واستخدامات الاموال) وبان تُعرض القائمة كمعلومات

(1) محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني - الاساليب والادوات والاستخدامات العملية، الطبعة الثانية، الاردن: عمان، دار وائل للنشر، 2006، ص 159.

(2) مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية - مدخل نظري وتطبيقي، الطبعة الثالثة، الاردن: عمان، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة 2011م، ص 195.

(3) محمد مطر، مبادي المحاسبة المالية، مرجع سابق، ص 479.

متممة للتقارير المالية، ولم يكن إدراج مثل هذه المعلومات إلزامياً، كما أن اشتغال المحاسب القانوني عليها كان أمراً اختيارياً (1).

وعليه فقد عرفت هذه القائمة بأنها تبين مصادر الاموال وطرق استخدامها، بمعنى تبين التغييرات التي تطرأ على حركة الاموال من حيث الزيادة او النقصان في كل من الموجودات والمطلوبات وحقوق الملكية خلال مدة زمنية معينة (2).

2. مرحلة قائمة التغييرات في المركز المالي:

في سنة 1971م أصدر مجلس المبادي المحاسبية الراي المحاسبي رقم (19) بعنوان (التقرير عن التغييرات في المركز المالي) ألزم فيها الوحدات الاقتصادية بضرورة أن تكون هذه القائمة أحد القوائم الرئيسية التي يتم نشرها علي أن تخضع للمصادقة من قبل المحاسب القانوني مثلها مثل أي قائمة مالية اخري، وأصبح أسمها (قائمة التغييرات في المركز المالي)، وقد تم تعريفها علي انها قائمة مالية توضح مصادر رأس المال واستخداماته خلال المدة المحاسبية، كما تصح هذه القائمة عن أنشطة التمويل والاستثمار (3) وقد استمر إعداد هذه القائم وفقاً لمفهوم رأس المال العامل والذي يقضي فيه الي ان مفهوم الاموال هو صافي رأس المال العامل للوحدة الاقتصادية في لحظة معينة، ويمثل الفرق بين مجموع الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة في تلك اللحظة، وعندما ينحصر مفهوم الاموال بصافي رأس المال العامل فقط، يتحدد إطار المعاملات المالية التي تظهرها قائمة التغييرات في المركز المالي بتلك التي يترتب علي حدوثها تغيير في صافي رأس المال العامل فقط وذلك بغض النظر عن اتجاه هذا التغيير سواء بالزيادة او النقص، أما المعاملات المالية الأخرى التي لا تؤثر علي صافي رأس المال العامل مثل شراء موجود ثابت مقابل إصدار اسهم عادية او ممتازة فلا تظهرها القائمة بالرغم من اهميتها النسبية للنشاط التمويلي والاستثماري في الوحدة الاقتصادية (4).

تأسيساً علي ما تقدم فقد تعرضت هذه القائمة للعديد من الانتقادات والجدل حول مدي فعاليتها وجدواها، خاصة بعد تصاعد حالات الافلاس التي تعرضت لها الوحدات الاقتصادية في الولايات المتحدة الامريكية، فقد كانت القوائم المالية لتلك الوحدات تصح عن صافي ارباح مرتفع بينما كانت

(1) جيري ويجانت رونالد كسسو، المحاسبة المتوسطة، تعريب - حجاج، احمد حامد، الجزء الثاني الطبعة العربية

الثانية، المملكة العربية السعودية: الرياض، دار المريخ للنشر، 1999م، ص 1224.

(2) محمد يونس خان، هشام صالح غرايبة، الاداة المالية، الاردن، الناشر جون وايلي واولاده، 1986م، ص 35.

(3) روبرت ميجس و فالتر ميجس، ترجمة وصفي عبد الفتاح ابو المكارم، المحاسبة المالية المملكة العربية السعودية، الرياض، دار المريخ للنشر، 2009م، ص 992.

(4) محمد مطر، مبادي المحاسبة المالية، مرجع سابق، ص 482.

تواجه عجزاً في السيولة النقدية لديها مما حدا بمجلس معايير المحاسبة المالية القيام بعدد من الدراسات والأبحاث محاولة منه للتعرف علي أوجه القصور في مفهوم رأس المال العامل ومن أهم هذه الانتقادات نذكر منها الآتي⁽¹⁾:

- أ. استخدام قائمة التغيرات في المركز المالي لأساس الاستحقاق المحاسبي لا يعبر عن التدفقات النقدية للوحدات الاقتصادية بالشكل المطلوب.
- ب. إعداد قائمة التغيرات في المركز المالي علي أساس مفهوم راس المال العامل لا يوفر معلومات مفيدة عن السيولة والمرونة المالية كتلك التي توفرها القائمة المعدة على الاساس النقدي.
- ج. تعدد الاختلافات نتيجة لتعدد المفاهيم الخاصة بالأموال مثل النقدية او راس المال العامل.
- د. لا تقدم قائمة التغيرات في المركز المالي اساساً للمقارنة السلمية بين الوحدات الاقتصادية نتيجة لتعدد نماذج إعدادها.
- هـ. المعلومات المستقاة منها غير مفيدة للمستثمرين والمستخدمين الاخرين.
- و. لاتعترف قائمة التغيرات في المركز المالي كغيرها من القوائم المالية بالتضخم مما حدا بالعديد من المستخدمين الي البحث عن معيار أكثر تجرداً لتقييم مدي نجاح او فشل العمليات.
- ز. لاتقدم معلومات جديدة بل يمكن الحصول على معلوماتها من حساب الارياح والخسائر وقائمة المركز المالي.

3. مرحلة التوجه نحو قائمة التدفقات النقدية:

نتيجة للانتقادات التي تم توجيهها إلى قائمة التغيرات في المركز المالي علي أساس مفهوم رأس المال زاد الاهتمام بالأساس النقدي كأساس لإعداد قائمة التغيرات في المركز المالي، حيث لا يعتبر مستخدمو القوائم المالية رأس المال العامل مؤشراً جيداً على تقييم سيولة الوحدة الاقتصادية، لذلك برزت الحاجة إلى وجود قائمة توضح المصادر والاستخدامات في الوحدة الاقتصادية تُعد علناً لأساس النقدي وتجب عن استفسارات مستخدمي القوائم المالية مثل ما هي كمية النقود التي حصلت عليها الوحدة من أنشطتها؟ ولماذا توزع الوحدة ذات الربحية الأكبر ارباحاً قليلة؟ كيف يمكن للوحدة أن تدفع عوائد الأسهم عندما يكون صافي نتائج الأعمال خسائر؟ وغيرها من التساؤلات⁽¹⁾ وانسجاماً مع ما تقدم

(1) محمد يوسف الهباش، ، مرجع سابق، ص ص44-45.

فقد صدر عن مجلس معايير المحاسبة المالية 1984م المعيار المحاسبي رقم (5) والذي أكد بقوة علي إدخال قائمة التدفقات النقدية ضمن القوائم المالية الرئيسية، والتي تعكس المقبوضات والمدفوعات النقدية للوحدة الاقتصادية مصنفة حسب مصادرها واستخداماتها الرئيسية، ففي تشرين الثاني سنة 1987م أصدر المجلس المعيار المحاسبي رقم (95) تحت أسم قائمة التدفقات النقدية والذي أصبح نافذ المفعول بالنسبة للقوائم المالية للسنوات المالية المنتهية بعد تاريخ 15/7/1988م، ويتطلب هذه المعيار قيام الوحدات الاقتصادية بتضمين قائمة التدفقات النقدية في جميع التقارير المالية التي تحتوي علي كل من قائمة الدخل وقائمة المركز المالي⁽²⁾.

كما حدد مجلس معايير المحاسبة المالية أنه عند إعداد قائمة التدفقات النقدية يجب استخدام مصطلح النقدية بمعناه الواسع ليشمل النقدية ومعادل النقدية، فالنقدية تمثل النقد الجاهزة (في الصندوق) والودائع تحت الطلب⁽³⁾. إما معادل النقدية فهي استثمارات عالية السيولة، والتي تتصف بقابليتها للتحويل الي مبالغ محددة من النقدية، أو أنها قصيرة الاستحقاق، وبذلك فهي لا تشكل أي مخاطر عند تغير قيمتها بسبب التغير في أسعار الفائدة. وبشكل عام، فإن الاستثمارات التي تستحق بعد ثلاثة أشهر من تاريخ الشراء يمكن تصنيفها تحت هذا البند⁽⁴⁾.

يعرف التدفق النقدي علي انه مقدار ما تستلمه الوحدة الاقتصادية من نقد خلال مدة زمنية محددة وان هذا التعريف يتناغم مع تعريف قائمة التدفق النقدي وهي القائمة التي توضح مصادر المتحصلات النقدية ووجه المدفوعات النقدية خلال مدة محاسبية معينة، وتعتبر هذه القائمة مفيدة لتفسير التغيرات في رصيد حساب النقدية، ولكن ليس بديلاً عن قائمة الدخل او قائمة المركز المالي وبذلك حلت قائمة التدفقات النقدية محل قائمة التغيرات في المركز المالي⁽⁵⁾:
يمكن توضيح الفروقات الأساسية بين القائمتين في الشكل رقم (1/1/3) الموضح في أدناه:

(1) محمد يوسف الهباش، استخدام مقاييس التدفق والعائد المحاسبي للنتبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، مرجع سابق ، 2006م، ص 19.

(2) نعيم حسني دهمش، قائمة التدفقات النقدية من الناحية العلمية، الاردن، عمان، مطبعة النور - نشر بدعم من معهد الدراسات المصرفية، 1996م، ص 6.

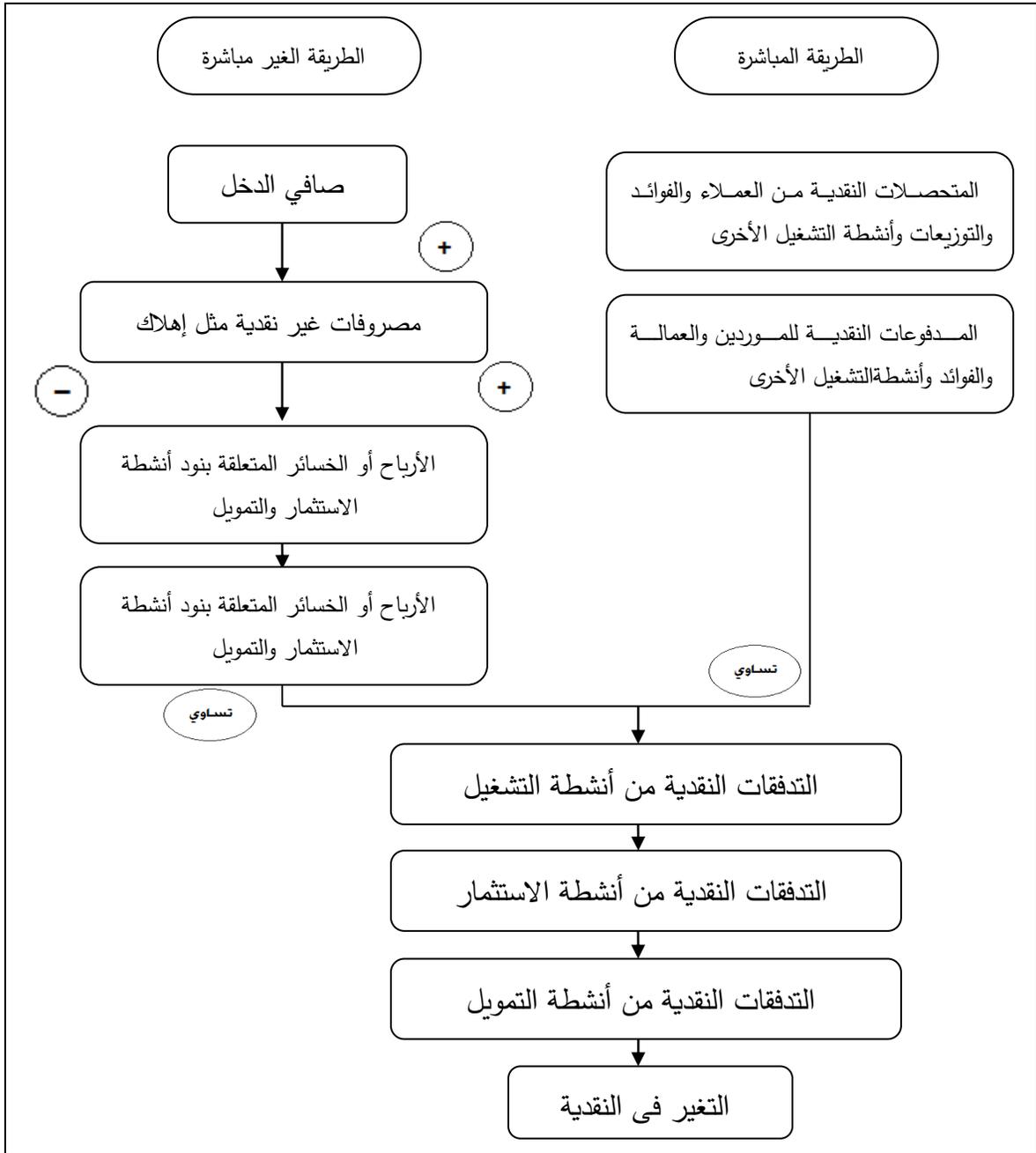
(3) دليل الإتحاد الدولي للمحاسبين، الإصدارات الفنية الخاصة بالمحاسبة في القطاع العام، الإتحاد الدولي للمحاسبين وجمعية المجمع العربي للمحاسبين القانونيين، الأردن: عمان، أبو غزاله للترجمة والتوزيع والنشر، 2001م، ص 94.

(4) جاك كاثي مارنل كلارك رينشار شرويدر، نظرية المحاسبية تعريب - كاججي، خالد احمد فال، ابراهيم ولد محمد، المراجعة العلمية - الكيلاني عبد الكريم، المملكة العربية السعودية: الرياض، دار المريخ، 2006م، ص 290.

(5) احمد نزار جميل قاسم صبيحة، اثر التدفقات النقدية في عناصر هيكل راس المال - دراسة تطبيقية بالاعتماد علي البيانات عدد من الشركات العالمية، مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية، جامعة تكريت، كلية الادارة والاقتصاد المجلد 5، العدد 14، 2009م، ص 67.

الشكل رقم (1/1/3)

الطريقة المباشرة والطريقة غير المباشرة



إعداد الباحث، 2016م بالاعتماد علي: طارق عبد العال حماد ، دليل المحاسب إلى تطبيق معايير التقارير المالية الدولية الحديثة ، الدار الجامعية ، مصر ، 2006م ، ص 272 .

الفروقات الأساسية بين قائمة التغيرات في المركز المالي وقائمة التدفقات النقدية

البيان	قائمة التغيرات في المركز المالي	قائمة التدفقات النقدية
تعريف الأموال	الأموال بمعنى رأس المال العامل	الأموال بمعنى النقدية والنقدية المعادلة
أهداف القائمة	إظهار وتفسير التغيرات في رصيد صافي رأس المال العامل	إظهار وتفسير التغيرات في رصيد النقدية
شكل القائمة	تعرض مصادر الأموال واستخدامات رأس المال العامل	تعرض مصادر واستخدامات الأموال النقد موببة حسب الأنشطة (تشغيلية، استثمارية، تمويلية)
أسلوب الإعداد	الطريقة المباشرة والطريقة غير المباشرة والطريقة الغير مباشرة هي الأكثر شيوعاً	الطريقة المباشرة والطريقة غير المباشرة هي الأكثر شيوعاً
العمليات غير النقدية	تعرض في صلب القائمة	لا تعرض في صلب القائمة
جدول رأس المال	يعرض كجزء لا يتجزأ من القائمة	لا يعرض بالقائمة

المصدر: محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني الاساليب والادوات والاستخدامات العلمية، ط 2، عمان، دار وائل للنشر والتوزيع، 2006م، ص 161.

وأخيراً وفي سنة 1992م أصدرت لجنة معايير المحاسبة الدولية المعيار الدولي رقم (7) المعدل بعنوان قائمة التدفقات النقدية اذ أصبح ساري المفعول على القوائم المالية ابتداء من كانون الثاني 1994م، وبذلك أصبح اعداد قائمة التدفقات النقدية الي جانب القوائم المالية الرئيسية الأخرى مطلباً دولياً منذ ذلك التاريخ.

يستنتج الباحث من العرض السابقة للتطور التاريخ للتدفقات النقدية ان المعايير المحاسبية قد تطورت حسب التطور التاريخي وهدفت الي اظهار البيانات المالية المطلوبة حسب التطور التاريخي اخذاً في الاعتبار جميع المتغيرات الاقتصادية والاجتماعية والسياسية التي تؤثر على اهداف المحاسبة.

ثالثاً: أهداف التدفقات النقدية:

في الواقع صممت قائمة التدفقات النقدية لتحقيق أكثر من غرض، فقد جاء الراي رقم (19) لسنة 1971م الصادر عن المعهد الامريكي للمحاسبين القانونيين على ان القائمة تحقق غرضين رئيسيين:

1. تلخيص الأنشطة الاستثمارية والتمويلية للوحدة الاقتصادية التي تمارسها خلال المدة المحاسبية، كما توضح قيمة الموارد المالية التي تمكنت من توفيرها في نشاطها التشغيلي خلال تلك المدة.

2. توفير معلومات مكملة للإفصاح عن التغيرات الناتجة في المركز المالي خلال المدة المحاسبية، ذلك في وطبقاً لما أقره مجلس معايير المحاسبة المالية فأن المعلومات المقدمة في قائمة التدفقات النقدية - عند استخدامها مقترنة بجوانب الإفصاح والقوائم المالية الأخرى - يجب ان تساعد المستثمرين والدائنين وغيرهم في توفير كثير من الامور ومنها (1):

أ. قدرة الوحدة الاقتصادية على توليد صافي تدفقات نقدية موجبة في مدد مستقبلية.

ب. قدرة الوحدة على الوفاء بتعهداتها وقدرتها على سداد التزاماتها وحاجاتها للتمويل الخارجي.

ج. تحديد أسباب وجود اختلاف بين صافي الدخل من ناحية وصافي التدفقات النقدية الناتجة عن المتحصلات النقدية والمدفوعات النقدية المتعلقة بالأنشطة التشغيلية من ناحية لأخري.

(1) محمد صبري العطار وآخرون، المحاسبة المالية، القاهرة، المكتبة الأكاديمية، 1997م، ص 43.

د. الجوانب النقدية وغير النقدية للأنشطة الاستثمارية والتمويلية خلال المدة المحاسبية.

هـ. التعرف على أسباب التغير في رصيد النقدية في أول وآخر المدة.

وعليه فإن قائمة التدفقات النقدية توفر قدر كبير من الأهمية لاستخدامها في مجالات لا حصر لها ومنها علي سبيل المثال (1):

أ. تقييم ربحية الوحدة الاقتصادية - إن المعلومات التي تعكسها هذه القائمة تمتاز بمصداقيتها إذ توفر مؤشرات جيدة حول نوعية أو جودة أرباح الوحدة، ومن المؤشرات الهامة التي توفرها هذه القائمة في هذا المجال مؤشر التدفق النقدي التشغيلي إلى الدخل السنوي، فكلما ارتفع هذا المؤشر بوجود صافي تدفق نقدي موجب تزداد مصداقية بيانات قائمة الدخل المعدة علي أساس الاستحقاق وتزداد معها نوعية أو جودة الأرباح والعكس بالعكس، ونظراً لأهمية الموضوع سوف يتناوله بشكل مفصل في المحور الثالث

ب. تقييم كل من المرونة المالية للوحدة الاقتصادية ودرجة سيولتها أي بعبارة أخرى تقييم مدي مقدرة الوحدة على تغيير أنماط التدفقات النقدية وفقاً للظروف غير المتوقعة التي ستواجهها في المستقبل، لذلك وحول المدة الزمنية اللازمة لتحويل موجوداتها إلى نقدية والتي تعتبر داله لمقدرة الاقتصادية على خلق النقد من خلال نشاطها التشغيلي وبالتالي مدي تمكنها من الوفاء بالتزاماتها وتوزيع أرباح نقدية على المساهمين.

تهدف هذه القائمة أساساً الي تقديم المعلومات عن النقدية المحصلة والمنصرفة خلال الفترة المالية، كما انها تعد أداة مفيدة تكمن المستثمرين والمقرضين من تقييم مدي قدرة المنشأة علي توفير تدفقات نقدية مستقبلية سواء من حيث توقيتها او كتيبيها، كما انها تفسر الفرق بين صافي الدخل والنقدية المحصلة والمنصرفة المتعلقة به وهو ما يعرف باختبار جودة الارباح وبموجب هذا الاختيار تنسب التدفقات النقدية من الانشطة التشغيلية الرئيسية، الي صافي الدخل، بحيث انه كلما زادت نسبة هذه التدفقات الي صافي الدخل زادت جودة الارباح والعكس صحيح علي ان النقدية هي التي تستخدم في سداد الديون وشراء الاصول وتوزيع الارباح ودفع المصروفات وليس صافي الربح (2).

(1) محمد مطر، مبادئ المحاسبة المالية، مرجع سابق، ص 484.

(2) وابل بن علي الوابل، اساس المحاسبة المالية، مرام للطباعة الالكترونية، الرياض، الطبعة الثانية، 1999م، ص 148.

إن اعداد قائمة التدفقات النقدية يحقق أكثر من هدف، فهي من ناحية أولى توفر معلومات تفصيلية عن المقبوضات النقدية والمدفوعات النقدية للوحدة خلال الفترة المحاسبية (وبعبارة أخرى معرفة تفاصيل التدفقات النقدية التي حدثت في الوحدة خلال الفترة المحاسبية)، ومن ناحية أخرى فإن اعداد هذه القائمة يفيد أيضاً في توفير المعلومات عن كل الأنشطة الإستثمارية والتمويلية للمنشأة خلال الفترة المحاسبية. وبذلك فهي تساعد الإدارة والمستثمرين والدائنين وغيرهم في كثير من الأمور مثل:

1. قدرة المنشأة على تحقيق فائض مالي في الفترات المستقبلية (النتيؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية).
2. قدرة المنشأة بالوفاء على إلتزاماتها وسداد توزيعات الأسهم وسداد توزيعات الأرباح للمساهمين، فضلاً عن سداد الفوائد وأصل الدين للدائنين.
3. حاجة المنشأة لتمويل خارجي.
4. الجوانب النقدية وغير النقدية لعمليات الإستثمار والتمويل للمنشأة خلال الفترة المحاسبية.
5. تحديد أسباب التغير في رصيد النقدية أول المدة وآخرها⁽¹⁾.
6. تقييم قرارات الإدارة.
7. تبيين قائمة التدفقات النقدية العلاقة بين صافي الدخل والتغير في النقدية المتاحة لدى الشركة. فقد تحقق الشركة أرباحاً عالية ولكن ليس بالضرورة أن ترافقه زيادة في النقدية ولا سيما أن تسجيل العمليات المحاسبية يتم على أساس الإستحقاق⁽²⁾.
8. تزداد كشف أهمية التدفق النقدي في أن المعلومات التي تتضمنها يمكن إستخدامها في إشتقاق مجموعة من النسب المالية التي تساعد في تقييم الأوجه المختلفة لنشاط الوحدة وإختيار مدى كفاءتها في توظيف الموارد المالية⁽³⁾.
9. لتحديد التدفقات النقدية الداخلة للمنشأة من المصادر المختلفة , والتدفقات النقدية الخارجة للإستخدامات المختلفة، وأهمية كل مصدر وإستخدام، مدى إنتظامهما.

(1) محمد صبري العطار وآخرون، المحاسبة المالية، مرجع سابق، ص 43.

(2) حماد عبدالعال، تحليل القوائم المالية لأغراض الإستثمار وفتح الإئتمان، الدار الجامعية، كلية التجارة جامعة عين شمس، 2006، ص 178

(3) تانيا قادر الجبار، تأثير بعض القواعد المحاسبية العراقية على تحليل القوائم المالية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الإدارة والإقتصاد، 2002، ص 52.

10. لمعرفة المرونة المالية لدى الوحدة، موضحة طاقتها وقدرتها على سداد ديونها وسيولتها لتلبية الإحتياجات الطارئة.

11. لمعرفة أثر برامج الإستثمار لديها فإذا إتخذت الإدارة قرارات إستثمار حكيمة فإن الوحدة ستزدهر وتنمو وإلا ستعشل، ومن ثم فإن قائمة التدفقات تعطي المستثمرين والدائنين معلومات لتقييم قرارات الإدارة⁽¹⁾.

يري الباحثان الاهداف الاساسية لقائمة التدفقات النقدية تتمثل في تزويد مستخدمي القوائم المالية بالمعلومات من اجل تقييم المنشأة ومدى قدرتها على الوفاء بالتزاماتها المالية، تحتوي قائمة التدفقات النقدية على معلومات مهمة قد لا تحتويها القوائم المالية الأخرى كالتدفقات النقدية من الانشطة التشغيلية، التمويلية، الاستثمارية، اضافة الي التعرف علي المرونة المالية للمنشأة و ترشيد القرارات.

رابعاً: أهمية معلومات التدفقات النقدية:

تبرز أهمية قائمة التدفقات النقدية من خلال طبيعة المعلومات التي تحتويها، حيث تفصح هذه القائمة عن التدفقات النقدية في اوجه النشاطات المختلفة والتي تكشف عن بعض الأمور الهامة التي لا توضحها القوائم المالية التقليدية (الدخل المركزي المالي) في الحلم علي مدى نجاح المنشأة في إمكانية استقرارها⁽²⁾.

يهدف إتاحة معلومات التدفقات النقدية إلي ما يلي⁽³⁾:

1. تقييم مدى قدرة الوحدة الاقتصادية علي مواجهة متطلباتها النقدية من خلال قياس السيولة واليسر المالي والمرونة المالية لها⁽⁴⁾.

أ. السيولة المالية وتعبر عن المقدرة النسبية للوحدة الاقتصادية على تحويل الأصول المتداولة الي نقدية من ناحية وقد ينظر إليها من ناحية أخرى على أنها العلاقة بين النقدية والعناصر القريبة منها وبين الالتزامات قصيرة الأجل.

(1) يوسف مصطفى سعادة، محاسبة شركات الأموال، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2002م ، 255 - 256.

(2) طارق عبد العال حماد، دليل المستثمر الي بورصة الاوراق المالية، مرجع سابق، ص 199.

(3) عراقي العراقي، المحاسبة عن التدفقات النقدية (دراصة اختبارية)، مرجع سابق، ص 109.

(4) عثمان محمد يس فراج، مدخل التدفقات كاداة لتطوير التقرير المالي في ظل متغيرات البيئة الاقتصادية المصرية ، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة الاسكندرية، العدد الاول، المجلد الثلاثون، مارس 1993، ص ص 305-206.

ب. اليسر المالي ويشير الي مقدرة الوحدة الاقتصادية على سداد كافة متطلباتها (سواء قصيرة الاجل او طويلة الاجل) في وقت استحقاقها.

ج. المرونة المالية وهي درجة اوسع وتشير الي قدرة المنشأة على الحصول على نقدية ليس لسداد متطلباتها الموقوتة فقط وانما لسداد المتطلبات الطارئة او الفجائية نتيجة لأحداث غير متوقعة او كنتيجة لاستغلال فرصة سانحة.

2. مساعدة مستخدمي المعلومات المتاحة عن التدفقات في تقييم ما يلي:

أ. المبالغ والتوقيت وعدم التأكد للمتصلات المرتقبة في المستقبل وقدرة المنشأة ليس فقط في سداد متطلباتها النقدية وإنما أيضاً قدرتها على إعادة الاستثمار في العمليات ودفع التوزيعات.

ب. تقييم اثار العمليات الاستثمارية والتمويلية خلال الفترة على الموقف المالي للوحدة الاقتصادية.

ج. أسباب الاختلافات بين صافي الدخل وصافي التدفقات النقدية المتولدة منه حيث ان التدفقات النقدية يمكن استخدامها في الحكم علي مدي جودة الارباح وهي دليل علي الصحة المالية للمشروع.

3. قياس قيمة الوحدة الاقتصادية من خلال (1).

أ. قياس الأسعار للأوراق المالية كدالة للتدفقات النقدية لحملة الاسهم ب. قياس القيمة السوقية للقروض كدالة للتدفقات النقدية للدائنين.

4. قياس قيمة الوحدة الاقتصادية من خلال (2):

أ. القدرة على الإضافة للثروة وتحقيق زيادة حقيقية في ثروة الملاك
ب. مدي القدرة على السداد.

يري الباحثان أهمية التدفقات النقدية تنبع من المضمون المعلوماتي لها والذي لا يتوافر في القوائم المالية الأخرى وكذلك تقديمها لتفسير العديد من القضايا التي تعجز القوائم المالية الأخرى عن تقديمها، كذلك تساعد مستخدمي القوائم المالية في تقييم مدي قدرة المؤسسة على مواجهة تعهداتها، وتتبع اهميتها من انها تسمح للمستخدمين بتقييم اصول المنشأة وهيكلاها المالي بما فيها النقدية.

(1) Lawson G.H. ,The measurement of corporate performance on a cash flow basis Accounting and business research. 1985.p.p.105-106

(2) عثمان محمد يس فراج، مدخل التدفقات كاداة لتطوير التقرير المالي في ظل متغيرات البيئة الاقتصادية المصرية ، مرجع سابق،ص ص 308-310.

خامساً: أغراض قائمة التدفقات النقدية

وفقاً لما جاء في الرأي الصادر عن المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين (AICPA) تحت القائمة الأغراض التالية:

1. توضح قيمة الموارد المالية التي تمكنت الشركة من توفيرها من أنشطتها التشغيلية خلال الفترة المحاسبية، كما تلخص الأنشطة التمويلية والاستثمارية النقدية التي تمارسها هذه الشركة خلال نفس الفترة.
2. توفر القائمة معلومات مكملة للإفصاح عن التغيرات الحادثة في المركز المالي خلال الفترة المحاسبية، فيما يتعلق بمجالات الإفصاح عن الجوانب النقدية التي لم يتيسر توفيرها في قائمتي الدخل والميزانية.
3. إمكانية التنبؤ بقدرة المشروع على توليد التدفقات النقدية المستقبلية التي تساعد في إعداد الموازنة التقديرية، وإمكانية التخطيط لأعمال التوسعة والتجديدات المطلوبة تبعا لتدفقات النقدية المتوقعة.
4. إمكانية التعرف على قدرة المشروع على تسديد الالتزامات وفوائد الديون من موارد ذاتية دون اللجوء إلى مزيد من الاقراض.
5. إمكانية التحقق من قدرة المشروع على دفع توزيعات الأرباح لحملة الاسهم.
6. توضيح اسباب الفروق بين صافي الدخل المحتسب على اساس الاستحقاق وصافي التدفقات النقدية التشغيلية الناتجة عن اتباع الاساس النقدي.
7. معرفة مقدار النقدية المستخدمة في العمليات الاستثمارية والتمويلية.
8. تقييم ربحية المؤسسة وجود الأرباح بصفة أن المعلومات التي تعكسها قائمة التدفقات النقدية أكثر مصداقية من المعلومات التي تعكسها قائمة الدخل.
9. تقييم كل من المرونة المالية ودرجة السيولة، ومدى قدرة الشركة على تغيير انماط تدفقاتها النقدية وفقاً للظروف الطارئة أو غير المتوقعة التي يمكن أن تواجهها في المستقبل.
10. تهدف بشكل عام إلى قياس القدرة على توليد التدفقات النقدية الكافية لتلبية الاحتياجات الأساسية المحددة ضمن رؤيا واستراتيجية الشركة.

يستنتج الباحث ان قائمة التدفقات النقدية تخدم العديد من الاغراض منها: بيان الموارد المالية للمنشأة والتي تم الحصول عليها من الأنشطة المختلفة، المعلومات الإضافية غير المضمنة في القوائم الاخرى، التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية وتوزيعات الاسهم.

سادساً: استخدامات قائمة التدفقات النقدية:

يمكن استخدام قائمة التدفقات النقدية والانقاع منها من قبل كل الجهات الداخلية للمؤسسة والجهات الخارجية⁽¹⁾.

استخدامات الادارة:

توفر قائمة التدفقات النقدية معلومات مهمة عن القرارات التي اتخذتها الادارة مثل اصدار اسهم رأسمالية او بيع سندات طويلة الاجل، غيرها من المعلومات التي لا يمكن الحصول عليها بواسطة القوائم المالية الأخرى الا بشكل بسيط ان القائمة تظهر مدي كفاية التدفق النقدي من الانشطة التشغيلية لتمويل جميع الاحتياجات الرأسمالية المخططة داخليا بدلا من الاقتراض الخارجي طويل الاجل بإصدار اسهم او سندات، وبالعكس فاذا ما ظهرت القائمة عجزا في النقدية فان الادارة قد تستخدم القائمة لتحديد اسباب حدوث مثل هذا العجز، باستخدام قائمة التدفق النقدي تستطيع الادارة وضع مؤشرات او ضوابط عامة حول تخفيض الاريح للاحتفاظ بالنقدية.

استخدامات المستثمرين والدائنين:

تساعد قائمة التدفق النقدي المستثمرين والدائنين وبقية الجهات في تحديد ما يلي:

1. قابلية المؤسسة على مواجهة نقدية ايجابية صافية.
2. قابلية المؤسسة على مواجهة التزاماتها الجارية.
3. قابلية المؤسسة علي دفع حصص الاريح للمساهمين.
4. مدي حاجة المؤسسة للتمويل الخارجي.
5. اسباب الاختلاف بين صافي الدخل والمستلمات النقدية والمدفوعات النقدية المرافقة.
6. اثار الانشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية على المركز المالي للمؤسسة خلال الفترة.

يستخدم كل من إدارة المشروع والمستثمرين والدائنين قائمة التدفقات النقدية، اذ تستخدمها الادارة لفحص السيولة وتحديد سياسة التوزيعات وتقييم تأثير القرارات والسياسات المرتبطة بالاستثمار والتمويل. بعبارة اخري قد تستخدم الادارة هذه القائمة لتحديد ما إذا كان التمويل قصير الاجل مطوبا لسداد الالتزامات الجارية ولتقرير زيادة وتخفيضها التوزيعات ولتخطيط الاستثمار.

(1) منير شاكر محمد، اسماعيل، عبد الناصر نور، التحليل المالي، مدخل صناعة القرارات، الطبعة 2، دار وائل للنشر، عمان، 2005م، ص ص 145-146.

اما المستثمرين والدائنون فيحتاجون قائمة التدفقات النقدية لتقييم قدرة المشروع علي ادارة التدفقات النقدية لإنتاج تدفقات نقدية ايجابية في المستقبل وهي اللازمة لسداد التزامات الاسهم وتوزيعها وفوائد الديون وتوفر النقود لتمويل الاستثمارات الاضافية والتوسعات (1).

يستنتج الباحث ان هنالك العديد من الاستخدامات لقائمة التدفقات النقدية وتمد العديد من المستخدمين فهي توفر المعلومات المطلوبة للادارة عن تقدير النقدية الوفاء بالالتزامات المختلفة مثل توزيعات الارباح، وتمد قائمة التدفقات النقدية للمستثمرين والمقرضين بالمعلومات التي تمكنهم من تقييم قدرة المنشأة لسداد الالتزامات.

(1) ثناء القباني، تطبيقات محاسبية باستخدام الحاسب، الدار الجامعية، كلية التجارة، جامعة المنوفية، 2006م، ص 126.

المبحث الثاني

أنواع المعلومات في قائمة التدفقات النقدية العرض وطرق الإعداد

تعددت تصنيفات قائمة التدفقات النقدية حسب المعايير المحاسبية التي تناولتها إلا أن أغلبها يشير إلى اشتغالها على ثلاثة أقسام وهي، التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية والتدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية، والتدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية.

إن المعلومات في قائمة التدفقات النقدية تم تصنيفها الي ثلاث أنشطة وهي أنشطة استثمارية وتمويلية سوف يتم تناول هذه التصنيفات في هذا المبحث بالإضافة الي طرق إعداد هذه القائمة وهي الطريقة المباشرة والطريقة غير المباشرة.

سوف يتناول الباحث في هذا المبحث مجموعة الأنشطة الثلاثة للتدفقات النقدية بالدراسة والتحليل وطرق التبويب والعرض.

أولاً: تبويب قائمة التدفقات النقدية

تعددت تصنيفات قائمة التدفقات النقدية حسب المعايير المحاسبية التي تناولتها وتشير غالبيتها إلى تصنيف هذه القائمة إلى ثلاثة أقسام رئيسية تتمثل في التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية وفيما يلي عرض لهذه التصنيفات حسب المعايير التي تناولت قائمة التدفقات النقدية:

1. تصنيف المعيار (95) الصادر عن مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB)

وقد صنف هذا المعيار قائمة التدفقات النقدية إلى الآتي⁽¹⁾:

أ. التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.

وتمثل الآثار النقدية للعمليات والوقائع التي تدخل في تحديد صافي الربح. وتشمل المقبوضات النقدية الناتجة عن بيع بضائع أو خدمات أو تحصيل حسابات مدينة (المدينون وأوراق القبض)، وكذلك المقبوضات النقدية من عوائد القروض ومن عوائد الاستثمار في الأوراق المالية، والمقبوضات النقدية من الأنشطة التي لا ينطبق عليها التعاريف الخاصة بالأنشطة الاستثمارية أو التمويلية مثل: تعويضات الموردين أو تسوية تأمين معين أو تعويضات دعاوي.

(1) محمد يوسف الهباش، مرجع سابق، ص 24.

اما المدفوعات النقدية فتشمل المدفوعات النقدية لشراء مواد خام للتصنيع أو بضائع للبيع أو سداد حسابات دائنة (الموردين وأوراق الدفع) والمدفوعات النقدية للموظفين مقابل أجورهم وخدماتهم، والمدفوعات النقدية للحكومة كضرائب ورسوم وغرامات، والمدفوعات النقدية للمقرضين كفوائد على قروضهم والمدفوعات النقدية من الأنشطة التي لا ينطبق عليها التعاريف الخاصة بالأنشطة الاستثمارية والتمويلية.

ب. التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية.

وتتضمن المقبوضات والمدفوعات النقدية من الأنشطة المتعلقة ببيع أو شراء الأوراق المالية، وبيع وشراء الأصول الثابتة، وإيه أصول منتجة أخرى، كذلك القروض المقدمة للغير.

وتشمل المقبوضات النقدية الداخلة كلا من المقبوضات من بيع أسهم الشركات الأخرى أو رد الاستثمار فيها إلى الشركة، والمقبوضات من بيع سندات الشركات الأخرى المملوكة للشركة، والمقبوضات من استرداد القروض الممنوحة لشركات أخرى، والمقبوضات من بيع الأصول الثابتة وإيه أصول منتجة أخرى.

أما المدفوعات النقدية الخارجة فتشمل، المدفوعات النقدية لشراء أسهم الشركات الأخرى، والمدفوعات لشراء الأصول الثابتة وإيه أصول منتجة أخرى، والمدفوعات الناتجة عن تقديم قروض لشركات أخرى، والمدفوعات لشراء سندات شركات أخرى.

ج. التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية.

وتتضمن التدفقات النقدية الداخلية والخارجة للأنشطة التمويلية التدفقات المتعلقة بالحصول على اموال الملاك ودفع عوائد على استثمارهم، وكذلك اقتراض الاموال وسدادها والحصول على اية مبالغ من الدائنين لأجل طويل تم سدادها.

اما المدفوعات النقدية الخارجة فتشمل المدفوعات النقدية لعوائد الاسهم او توزيعات الارباح للملاك او المدفوعات لإعادة اقتناء أسهم الشركة، والمدفوعات النقدية المتعلقة بسداد أصل الديون (المبالغ المقترضة).

2. تصنيف المعيار الدولي رقم (7):

حسب المعيار المحاسبي الدولي رقم (7) قائمة التدفقات النقدية يتوجب تبويب او تصنيف المعلومات التي تعرضها هذه القائمة في ثلاث أنشطة رئيسية يتألف كل نشاط منها على نوعين من التدفقات داخلية واخرى خارجية، وهذه الابواب هي:

التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية:

ان التدفقات النقدية التشغيلية تعتبر التدفقات الاساسية التي تهدف اي منشأة الي تحقيقها لأهميتها في استمرار ونمو المنشأة واتخاذ العديد من انواع القرارات المختلفة حيث ان مبلغ التدفقات النقدية التشغيلية يستخدم كمؤشر اساسي لقياس وتقويم مقدرة المنشأة علي سداد الديون، والحفاظ علي طاقتها التشغيلية، والقيام باستثمارات جديدة للحد من الاعتماد علي التمويل الخارجي وخاصة التشغيلية مقارنة مع التدفقات النقدية الاستثمارية التمويلية ما يلي⁽¹⁾:

1. استمرارية هذا النوع من التدفقات (اي التدفقات التشغيلية).
2. ان تدعيم وتنمية التدفقات النقدية التشغيلية للمنشأة يعد هو المحور الذي تدور حوله القرارات الاستثمارية والقرارات التمويلية التي تقوم بها المنشأة تحصل على تدفقات تمويلية من اجل تنفيذ برنامجها الاستثماري، ثم انها تقوم ببرنامجها الاستثماري هذا من اجل تدعيم ورفع مستوي النشاط التشغيلي للمنشأة مع احداث توسعات به.
3. انها تتكون من التدفقات النقدية المتولدة من الأنشطة المنتجة اساسا للربح، فاذا كان الهدف الاساسي للمنشأة من منظور اقتصادي - هو تحقيقها المستوي المطلوب من الربح فالتدفقات النقدية التشغيلية هي وحدها التعبير النقدي عن هذا الربح وقد وجهة للتدفقات النقدية التشغيلية الانتقادات التالية:

أ. تصنيف الفوائد المحصلة والتوزيعات المحصلة كتدفقات نقدية تشغيلية:

فالتصنيف بصفة عامة ان يتم وضع المفردات في مجموعات بحث تشترك

مفرداتكل مجموعته في خواص معنوية مشتركة تميزها عن بقية

المجموعات الأخرى، والغرض من تصنيف مفردات القوائم المالية هو⁽²⁾.

(1) صبري اسحاق عطية، دراسة تحليلية لقائمة التدفقات النقدية ودورها في تقييم اداء الوحدات الاقتصادية- دراسة

تطبيقية، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، جامعة عين شمس، كلية التجارة، 2001م، ص68.

(2) عثمان محمد فرح، مدخل التدفقات النقدية كاداة لتطوير التقرير المالي في ظل متغيرات البيئة الاقتصادية

المصرية، الاسكندرية، جامعة الاسكندرية، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، العدد الاول، 1993م، ص285.

ب. تمكين مستخدم التقارير والقوائم المالية من تفسير الاحداث من خلال العلاقة بين السبب والنتيجة.

ج. تمكين مستخدم التقارير والقوائم المالية من التنبؤ بالأحداث المستقبلية على ضوء الحالة التي يكون عليها الحدث من حيث تكرار او انتظام وقوعه في الماضي والحاضر من عدمه.

يستنتج الباحثان الفوائد المحصلة هي نتيجة اقراض المنشأة للغير وهو نشاط استثماري وكذلك التوزيعات المحصلة هي نتيجة حيازة المنشأة للاستثمارات في اوراق مالية، لذلك يجب تصنيفها ايضا ضمن النشاط الاستثماري وليس كتدفقات نقدية تشغيلية.

التدفقات النقدية من الانشطة الاستثمارية:

تعبّر عن مبلغ التدفقات النقدية من الانشطة الاستثمارية بمدى الانفاق الذي قامت به المنشأة للحصول الموارد اللازمة لتوليد الدخل والتدفقات النقدية مستقبلا.

ومن امثلة التدفقات النقدية الداخلة المقبوضات النقدية من بيع الآلات والممتلكات والمعدات والاصول غير الملموسة وايه اصول طويلة الاجل والمقبوضات بيع الاسهم وسندات الدين لمنشآت اخري والحصص في المشروعات المشتركة عدا المقبوضات الخاصة بالأدوات المالية التي يحتفظ بها لأغراض التعامل والاتجار والادوات المالية التي تعتبر معادلة للنقدية، والمقبوضات النقدية من تحصيل السلف والقروض التي تمنح لأطراف اخري عدا السلفيات والقروض التي تتعامل بها المؤسسات المالية. اما التدفقات النقدية الخارجة فتشمل المدفوعات النقدية مقابل اقتناء الممتلكات والمعدات والموجودات غير الملموسة لمنشآت اخري وغيرها من الاصول طويلة الاجل والمدفوعات النقدية المتعلقة بتكاليف التطوير المرسملة والممتلكات والآلات والمعدات التي تقوم المنشأة بتشبيدها ذاتيا والمدفوعات النقدية للحصول علي الادوات المالية من اسهم وسندات والحصص في المشروعات المشتركة عدا الادوات المالية التي تحتفظ بها لاغراض التعامل او الاتجار والادوات التي تعتبر معادلة للنقدية وكذلك السلفيات والقروض لأطراف اخري عدا سلفيات وقروض المؤسسات المالية وكذلك المقبوضات والمدفوعات النقدية المتعلقة بعقود التعامل لأغراض التعامل او الاتجار او يتم تصنيفها ضمن الانشطة التمويلية.

تساعد هذه المعلومات عن الانشطة الاستثمارية في الاجابة علي الأسئلة التالية⁽¹⁾:

1. هل قامت الوحدة الاقتصادية بإنفاق استثماري لإحلال اصولها او توسيع نطاق عملياتها.

2. هل اشترت الوحدة الاقتصادية استثمارات مالية طويلة الاجل او اية اصول اخري تحقق دخلاء.

3. هل تخلصت الوحدة الاقتصادية من بعض اصولها طويلة الاجل، وما مقدار التدفقات النقدية التي حصلت عليها من هذا التخلص.

يستنتج الباحثان التدفقات النقدية من الانشطة الاستثمارية تتمثل في الانشطة الخاصة باقتناء واستبعاد الاصول طويلة الاجل و الانشطة الاستثمارية الاخرى التي لا تتدرج في حكم النقدية.

التدفقات النقدية من الانشطة التمويلية:

يقصد بالأنشطة التمويلية بأنها عبارة عن الانشطة التي تنتج عنها تغيرات في حجم ومكونات حقوق الملكية والاقتراض بالمنشأة.

وتتبع اهمية الافصاح عن التدفقات النقدية المتعلقة بهذا النشاط من انها توفر معلومات

لمستخدمي القوائم المالية تتعلق بالأمور التالية:

1. التعرف على مصادر التمويل التي حصلت عليها المنشأة خلال الفترة سواء كانت في

شكل قروض او صدار أسهم او سندات وقيمة كل من تلك المصدر باستخدام

القروض قصيرة الاجل، على سبيل المثال فان تمويل الاستثمارات طويلة الاجل قد

يعرض الشركة لصعوبات مالية.

2. التنبؤ باحتياجات المنشأة من التدفقات النقدية المستقبلية.

3. التعرف على المبلغ المدفوعة لسداد القروض والسندات وتوزيعها الارباح وغيرها.

وفي ضوء ما تقدم يتضح ان مصادر ذلك النشاط تتمثل اما في زيادة حقوق الملكية من خلال

اصدارات أسهم جديدة او في الحصول على قروض طويلة الأجل، اما لاستخدامات فتتضمن في

المدفوعات النقدية الي المساهمين وسداد قيمة القروض، بمعنى اخر يرتبط ذلك النشاط بالمعاملات مع

ملاك المشروع والدائنين، وكأمثلة على تلك التدفقات النقدية الناشئة من أنشطة التمويل ما يلي:

أ. المقبوضات النقدية الناشئة من اصدار او صكوك الملكية الأخرى.

(1) وصفي عبد الفتاح ابو المكارم، دراسات متقدمة في المحاسبة المالية ، الطبعة الثانية، دار الجامعة الجديدة ،

الاسكندرية ، 2004م، ص 60.

- ب. المدفوعات النقدية للملاك لاقتناء او استرداد أسهم المنشأة.
- ج. المقبوضات النقدية من اصدار صكوك المديونية والقروض واوراق الدفع والسندات والرهونات والسلفيات الأخرى طويلة الاجل
- د. المدفوعات النقدية التي يدفعها المستأجر لتخفيض الالتزام القائم المتعلق بعقود التأخير التمويلي.
- هـ. سداد توزيعات الأرباح.

يستنتج الباحث ان التدفقات النقدية من الانشطة التمويلية تشمل النقدية المحصلة من القروض طويلة و قصيرة الاجل من الغير ومن اصدار الاسهم و السندات او الادوات المالية الاخرى و المدفوعات النقدية الى المساهمين و المبالغ المدفوعة لسداد السندات و القروض و توزيعات الارباح.

3. تصنيف المعيار البريطاني رقم (1):

يتطلب هذا المعيار تحليل قائمة التدفقات النقدية إلى ثمانية أقسام هي (1):

أ. أنشطة التشغيل:

ويقصد بها التدفقات النقدية المتعلقة بالصفقات والعمليات المرتبطة بالتشغيل أو الأنشطة التجارية والتي تظهر في قائمة الدخل وتتضمن توزيعات الارباح المحصلة من الشركات الزميلة إذا كانت الارباح من هذه الشركات داخلة في حساب الارباح والخسائر.

ولابد أن تتضمن قائمة التدفقات النقدية التسوية بين الارباح التشغيلية والتدفقات النقدية التشغيلية وذلك في إيضاحات قائمة التدفقات النقدية.

ب. العوائد على الاستثمارات وخدمة التمويل:

وهي المقبوضات الناتجة عن الاستثمارات، والمدفوعات التي تتم من أجل الحصول على التمويل. ومن أمثلة التدفقات الداخلة الفوائد المستلمة واية مبالغ مستردة مرتبطة بها، وصافي العوائد بعد طرح الضرائب عليها، أما التدفقات الخارجة فتشمل الفوائد المدفوعة سواء تم رسملتها أم لا، والفوائد المدفوعة

(1) وصفي عبد الفتاح أبو المكارم، المرجع السابق، ص 61.

لتمويل عقود الايجار التمويلي، وتكلفة التمويل، والتوزيعات المدفوعة على أسهم المنشأة التي لا تمتلك حصة في رأس المال مثل أسهم التمتع التي تعطى للمستثمرين الذين رد إليهم رأسمالهم ومازال المشروع قائما، لان طبيعة المشروع تستوجب أن يستهلك رأس المال خلال فترة زمنية معينة.

ج. الضرائب.

وهي التدفقات النقدية الداخلية والخارجة المرتبطة بالسلطات الضريبية والمتعلقة بعوائد المنشأة وارياحها ورأسمالها والضرائب على المبيعات، وكذلك الضرائب التي تقوم المنشأة بأخذها من الغير لتسديدها إلى السلطات الضريبية فتشكل هذه المبالغ النقدية الداخلة من الضرائب.

د. المصارف الرأسمالية والاستثمارات المالية:

وهي التدفقات المرتبطة بالحصول أو التخلي عن أصل من أصول المنشأة الثابتة. وتشمل التدفقات الداخلة النقدية المستلمة من بيع أصل ثابت والقروض الممنوحة من الغير لصالح المنشأة، أما التدفقات الخارجة، فتشتمل على النقدية المدفوعة لشراء أصل ثابت والقروض المسددة للغير.

هـ. عمليات الاستحواذ والتصرف في الأصول:

وهي التدفقات المرتبطة بالتجارة أو الاستثمار في شركة تابعة أو زميلة أو مشروع مشترك. وتتضمن التدفقات الداخلة النقدية المستلمة من بيع أسهم الشركات التابعة والمقبوضات من بيع استثمارات في شركة مشتركة أو شركة محاصة أو المقبوضات من إيراد صفقات أو بيع شركة أو حصة فيها. أما المدفوعات النقدية فتشمل المدفوعات النقدية لشراء أسهم شركات مشتركة محاصة، والمدفوعات لشراء أسهم في الشركات لتصبح تابعة، والمدفوعات المتعلقة بالعمليات أو شراء شركة معينة.

و. توزيعات حقوق الملكية المدفوعة:

وهي التدفقات الخارجة المتعلقة بتوزيعات عوائد أسهم الشركة مع استبعاد أية ضريبة مدفوعة مقدماً عنها.

ز. إدارة الموارد السائلة:

وهي التدفقات المرتبطة بمصادر السيولة لدي المنشأة، حيث يتطلب هذا المعيار الإفصاح عن أي تغيير في سياسة المنشأة تجاه ذلك. ومن أمثلة مصادر السيولة الداخلة المسحوبات من الإيداعات قصيرة الأجل، التدفقات الداخلة من استرجاع الأموال من الاستثمارات الأخرى ووضعها في النقدية، أما التدفقات الخارجة لمصادر السيولة هي الدفعات من أجل إيداعات قصيرة الأجل، والتدفقات الخارجة نتيجة شراء استثمارات أخرى.

ح. التمويل:

وتشمل المبالغ المقبوضة أو المعاد دفها من راس المال للممولين الخارجيين. وتشمل التدفقات النقدية الداخلة المقبوضة من إصدار أسهم أو استثمارات حقوق الملكية الأخرى، والمقبوضات من إصدار سندات القرض أو الاقتراض طويل الأجل بخلاف السحب على المكشوف. أما التدفقات النقدية الخارجة فتشمل المدفوعات لسداد سندات القرض أو الاقتراض طويل الأجل عدا السحب على المكشوف، والمدفوعات لاسترجاع بعض الأسهم والمدفوعات لمصاريف وعمولات إصدار الأسهم.

يستخلص الباحثون خلال استعراض التصنيفات السابقة حسب كل معيار إلى أن المعيار الأمريكي رقم (95) والمعيار الدولي رقم (7) قد اتفقا في تصنيف قائمة التدفقات النقدية، فيما توسع المعيار البريطاني في هذه التصنيف يعتمد العمل بهذه التصنيفات على طبيعة المنشأة وما يتطلبه الإفصاح على مبدأ التكلفة والعائد إلا أنه في الحياة العملية يلاحظ اعتماد معظم المنشآت على التصنيفات الرئيسية الثلاث الواردة في المعيار المحاسبي الدولي رقم (7). الشكل (1/2/3) يوضح الأنشطة المكونة لقائمة التدفقات النقدية.

شكل رقم (1/2/3)
عناصر الأنشطة المكونة لقائمة التدفقات النقدية

أنشطة المروع			نوع التدفقات
التمويلية	الإستثمارية	التشغيلية	
المتحصلات من إصدار الأسهم، المتحصلات من إصدار السندات والحصول على القروض طويلة الأجل.	المتحصلات من تحصيل القروض للغير وبيع الإستثمارات في الديون والملكية (السندات والأسهم)، المتحصلات من بيع الآلات والأصول الثابتة الأخرى.	المتحصلات من بيع البضاعة أو تأدية الخدمة، إيرادات الفوائد والتوزيعات.	التدفقات النقدية الداخلة
سداد التوزيعات، إعادة شراء الأسهم (أسهم الخزانة)، سداد الديون (القروض طويلة الأجل والسندات).	القروض الممنوحة للغير، شراء الإستثمارات في الأسهم والسندات لشركات أخرى.	المدفوعات النقدية للدائنين (لشراء المواد والمهمات والمخزون السلعي)، تسديد للعاملين (أجور مرتبات)، الضرائب الفوائد، المصروفات التشغيلية الأخرى.	التدفقات النقدية الخارجة

المصدر: كمال الدين الدهراوي عبدالله هلال، المحاسبة المتوسطة، مدخل نظري تطبيقي، الإسكندرية، دار الجامعة، 1999م، ص 147.

ثانياً: شكل واعداد قائمة التدفقات النقدية:

على عكس القوائم الأساسية الاخرى، لا تعد هذه القائمة من واقع ميزان المراجعة بعد التسويات وإنما تستمد معلوماتها من ثلاثة مصادر⁽¹⁾:

1. الميزانية العمومية المقارنة: حيث توفر معلومات عن المتغيرات التي تطرأ على عناصر الأصول والالتزامات وحقوق الملكية من بداية الفترة إلى نهايتها .
2. قائمة دخل الفترة الحالية: وهي تساعد على تحديد التدفقات النقدية المتولدة عن أو المستخدمة في الأنشطة التشغيلية للمنأة خلال فترة المحاسبة.
3. بيانات إضافية أخرى: يتم الحصول عليها من دفتر الأستاذ العام لتحديد كيفية توليد النقدية أو استخدامها خلال الفترة.

خطوات إعداد القائمة:

الخطوة الأولى:

تحديد التغير في النقدية عن طريق حساب الفرق بين رصيدي النقدية أول وآخر الفترة في الميزانية العمومية المقارنة.

الخطوة الثانية:

تحديد صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية وتعتبر هذه الخطوة أكثر صعوبة من الخطوات الأخرى لأنها لا تتضمن تحليل قائمة الدخل الخاصة بالفترة فحسب وإنما أيضاً تتطلب تحليلاً مفصلاً للميزانية العمومية المقارنة والبيانات الإضافية الأخرى.

تشير معايير المحاسبة عموماً على ان هناك طريقتين للتوصل إلى التدفقات المرتبطة بأنشطة التشغيل هما المباشرة والطريقة غير المباشرة، وفيما يلي مناقشة لكلا الطريقتين .

الطريقة المباشرة:

بمقتضى هذه الطريقة يتم الافصاح عن الانواع الرئيسة لاجمالي المقبوضات النقدية واجمالي المدفوعات النقدية المتولدة عن التشغيل، وغني عن البيان ان الفرق بين اجمالي المقبوضات واجمالي

موقع شبكة المحاسبين العرب، قائمة التدفقات النقدية، تم استرجاعه في 2015/4م، على الرابط:

(1) <http://www.acc4arab.com/acc/showthread.php/58970>

المدفوعات يمثل صافي التدفق النقدي من التشغيل خلال الفترة موضع القياس⁽¹⁾، ويتم الإفصاح اما من خلال⁽²⁾:

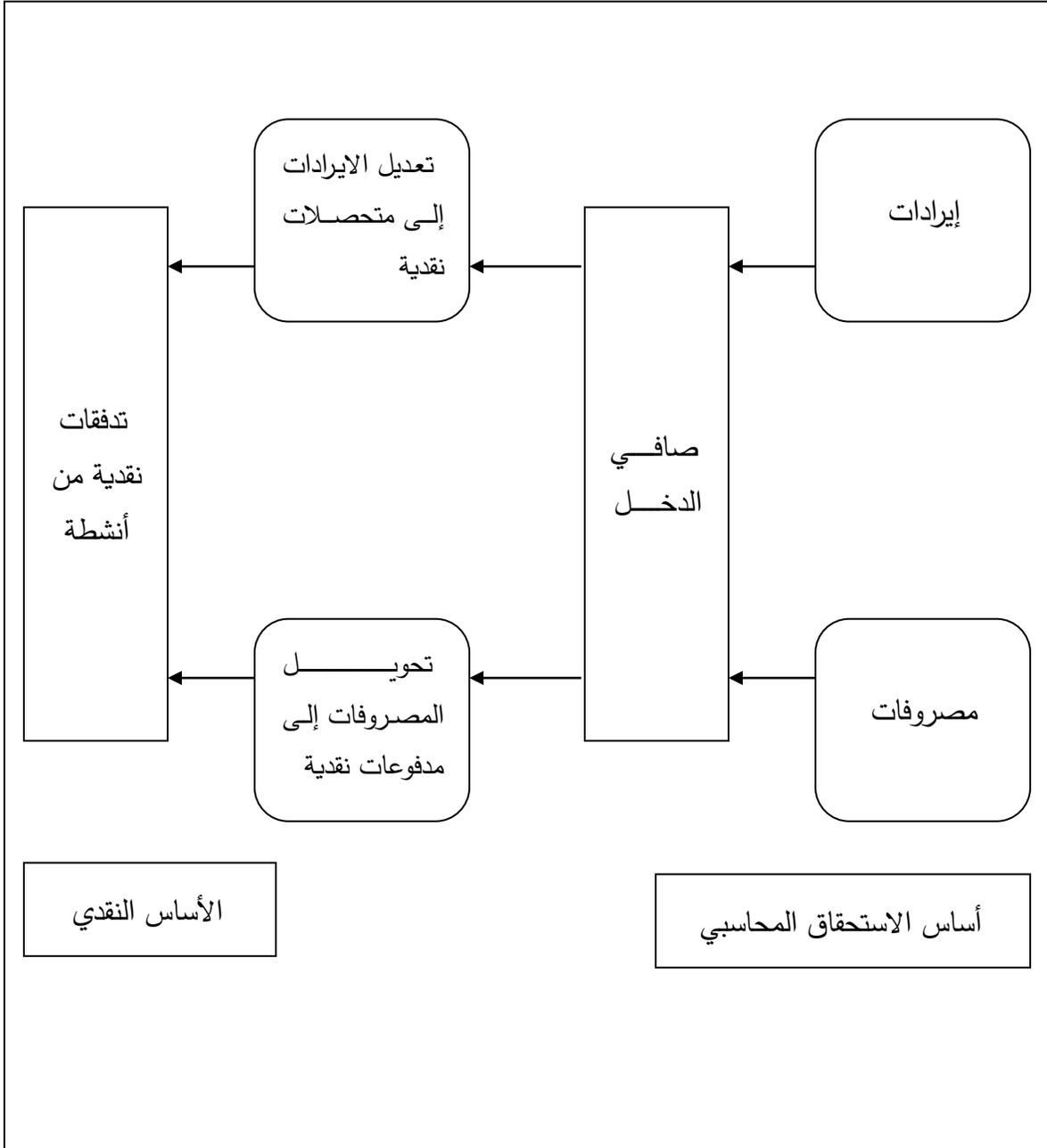
1. السجلات المحاسبية الخاصة بالمنشأة.
 2. عن طريق تعديل المبيعات والبنود الأخرى بقائمة الدخل بالنسبة لكل من:
 - أ. التغيرات التي حدثت اثناء الفترتي المخزون وحسابات مدنيي.
 - ب. البنود غير النقدية الأخرى مثل مصروفات الاهلاك.
 - ج. البنود الأخرى التي يكون اثرها النقدي مرتبط بالتدفقات النقدية لأنشطة الاستثمار والتمويل، فتلك الطريقة تؤدي الي تعديل كل بند من بنود قائمة الدخل علي اساس الاستحقاق الي الاساس النقدي.
- الشكل التالي يوضح التحويل من أساس الاستحقاق إلى الأساس النقدي:

(1) احمد محمد زامل، المحاسبة الادارية مع تطبيقات الحاسب الاداري، معهد الادارة العامة، الجزء الثاني، الرياض ، 2000م، ص 812.

(2) امين السيد لطفي، التحليل المالي لاغراض تقييم ومراجعة الاداء والاستثمار في البورصة، الاسكندرية ، الدار الجامعية ، 2007م ، ص 289.

شكل رقم (2/2/3)

التحويل من أساس الاستحقاق إليالأساس النقدي



إعداد الباحث، 2016م بالاعتماد علي: طارق عبد العال حماد، التقارير المالية(أسسالأعداد والعرض والتحليل)، الاسكندرية، الدار الجامعية، 2000م، ص 259.

الشكل السابق يوضح:

مميزات ومحددات الطريقة المباشرة:

أ. مميزات الطريقة المباشرة:

الميزة الأساسية للطريقة المباشرة: أنها توضح بالتفصيل المتحصلات والمدفوعات النقدية التشغيلية، وبالتالي فهي تعتبر أكثر إنشجاً مع الفرض من إعداد قائمة التدفقات النقدية المتثل في توفير معلومات عن المتحصلات النقدية والمدفوعات النقدية خلال الفترة المعنية، كما أن توفير معلومات عن المصادر الأساسية للمتحصلات النقدية والإستخدامات الأساسية للمدفوعات النقدية يساعد أكثر على تقدير⁽¹⁾،:

- قدرة الشركة على تجميع نقدية من أنشطتها التشغيلية كافية للوفاء في الأجل القصير.

- قدرة الشركة على إعادة الإستثمار في عملياتها التشغيلية.

- قدرة الشركة على دفع توزيعات أرباح نقدية للملاك.

وتفصل المعايير الأمريكية الصادرة عن مجلس معايير المحاسبة المالية في الولايات المتحدة الأمريكية الطريقة المباشرة أنها تفصح عن كل مصدر من مصادر النقدية وكيفية إنفاقه في الأنشطة التشغيلية⁽²⁾.

ب. محددات الطريقة المباشرة:

يعد العائق الأساسي للطريقة المباشرة هو أنها لا تفصح عن البنود المنفصلة للتدفقات النقدية الداخلة والخارجة من النشاطات التشغيلية وبدلاً من ذلك فهي تفصح فقط عن النقدية المحصلة من النشاطات التشغيلية⁽³⁾

كما أنها تحتاج لجهود إضافية لإعداد التدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية الأمر الذي قد يكون سبباً لعدم إعتبار هذه الطريقة مألوفة⁽⁴⁾.

(1) محمد سمير الصبان وآخرون، مرجع سابق، ص 340.

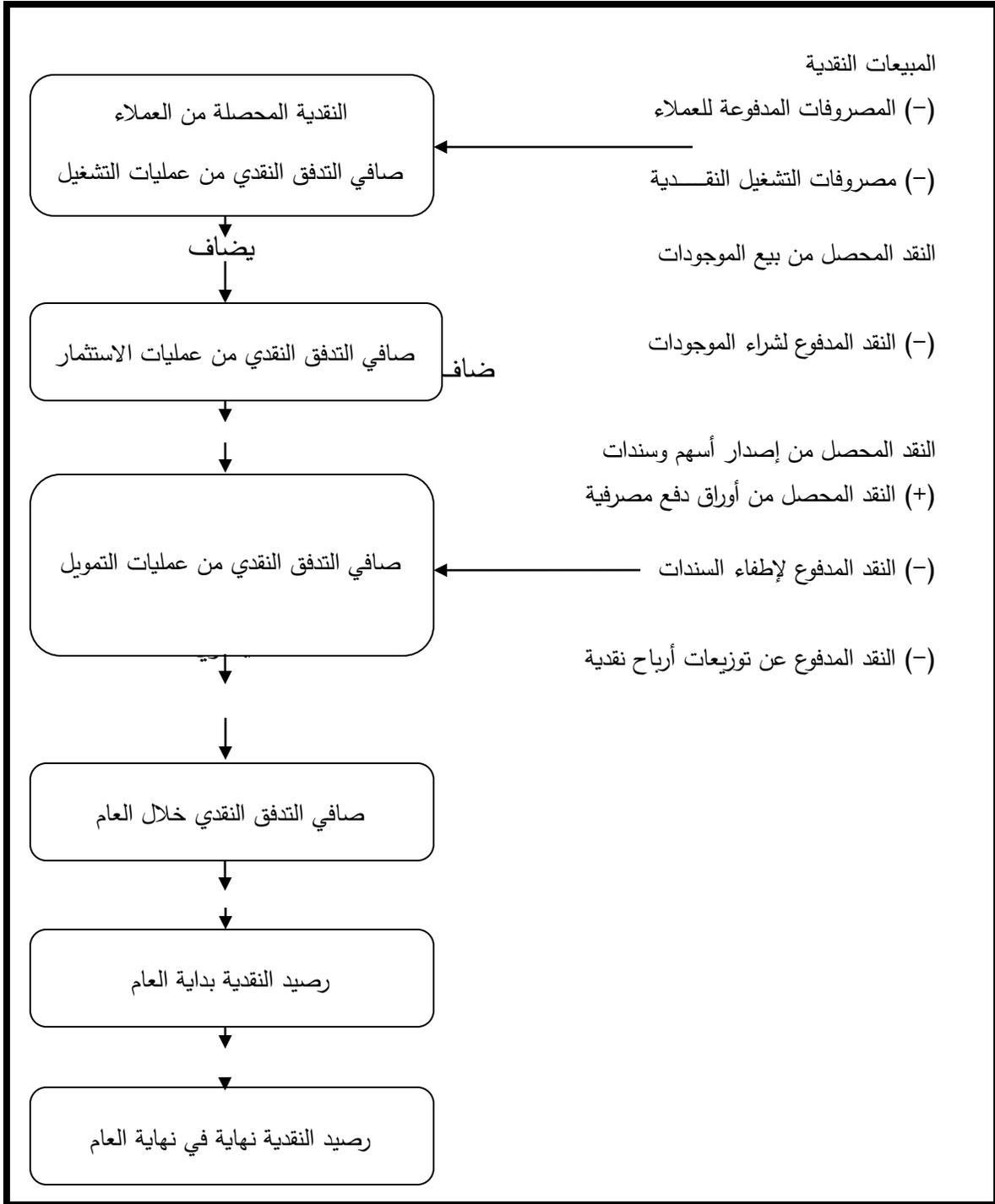
(2) د. طارق عبد العال حماد، موسوعة المعايير المحاسبية الجزء الأول، الاسكندرية، الدار الجامعية، 2003م، ص 462.

(3) Larson Kermit, **Fundamentals Accounting Principles** Irwin 14 edition 1996 , p 610

(4) طارق عبد العال حماد، مرجع سابق ، 2003م، ص 162.

الشكل رقم (3/2/3)

قائمة التدفقات النقدية وفقاً للطريقة المباشرة



المصدر: قرارات مجلس معايير المحاسبة المالية، المعيار الدولي رقم (95) قائمة التدفقات النقدية،
ترجمة محمد السيد غباشي، 1987م، ص 17.

الطريقة غير المباشرة⁽¹⁾:

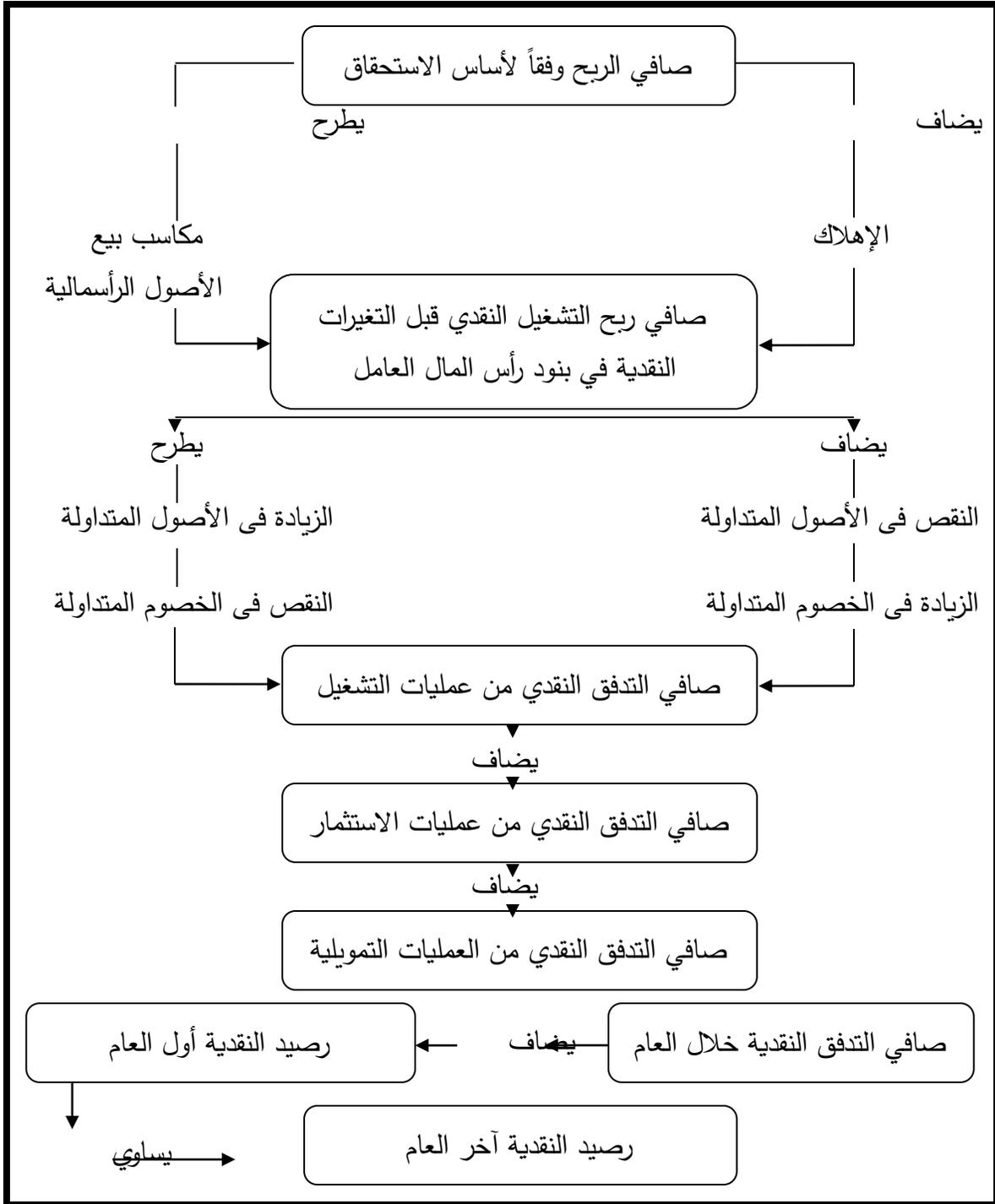
يطلق علي هذه الطريقة (طريقة التوفيق او طريقة التسويات) حيث تبدأ هذه الطريقة بصافي الربح من واقع قائمة الدخل وتحوله الي صافي تدفقات نقدية مرتبطة بالأنشطة التشغيلية اي ان هذه الطريقة تنطوي علي اجراء تعديلات او تسويات علي الربح بالنسبة للبنود التي اثرت علي صافي الربح ولكنها لم تؤثر علي النقدية، بمعنى انه يتم اضافة الاعباء التي خصمت من البنود الدائنة في قائمة الدخل التي لم تترتب عليها تدفقات نقدية داخلية من صافي الربح، ويتم استبعاد البنود الدائنة في قائمة الدخل التي لم يترتب عليها تدفقات نقدية داخلية من صافي الربح وذلك للوصول في النهاية الي صافي التدفقات النقدية من الانشطة التشغيلية.

ان الميزة الرئيسية للطريقة غير المباشرة تمكن في انها تركز على الفرق بين صافي الربح وصافي التدفقات النقدية من الانشطة التشغيلية، بمعنى انها توفر حلقة ربط بين قائمة التدفقات النقدية وكل من قائمة الدخل وقائمة المركز المالي.

(1) د. طارق عبد العال حماد ، موسوعة المعايير المحاسبية الجزء الثاني، الاسكندرية، الدار الجامعية، 2003م، ص 148-149.

الشكل رقم (4/2/3)

قائمة التدفقات النقدية وفقاً للطريقة غير المباشرة



المصدر: قرارات مجلس معايير المحاسبة المالية، المعيار الدولي رقم (95) قائمة التدفقات النقدية، ترجمة محمد السيد غباشي، 1987م، ص 17.

مميزات ومحددات الطريقة الغير مباشرة:

مميزات الطريقة الغير مباشرة:

أن الميزة الاساسية لها أنها تركز على صافي الدخل وصافي الدخل النقدي من النشاطات التشغيلية وتستخدم في ذلك العلاقات ما بين قائمة الدخل وقائمة المركز المالي في تحضير التدفقات النقدية⁽¹⁾ كما انها تجعل مستخدم المعلومات المحاسبية اكثر قدرة علي الربط بين صافي الدخل المحاسبي وبين صافي التدفقات النقدية التشغيلية⁽²⁾ والصعوبة التي تواجه المستخدمين في فهم كيفية الوصول الي التدفقات النقدية من العمليات⁽³⁾

محددات الطريقة الغير مباشرة:

يعد العائق الاساسي للطريقة الغير مباشرة هو انها لا تفصح عن تفاصيل التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل، فهي لا توضح المتحصلات من العملاء والمتحصلات من الايرادات الأخرى والمدفوعات للموردين وللعمال والمدفوعات مقابل الفوائد والضرائب⁽⁴⁾.

مقارنة بين الطريقة المباشرة و الطريقة غير المباشرة:

تبين هذه المقارنة اهم مزايا و انتقادات و اقتراحات تطوير كل من الطريقتين المباشرة و غير المباشرة في الافصاح عن التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل
تقويم طريقتي اعداد التدفقات النقدية من الانشطة التشغيلية
تلقي الطريقة المباشرة تشجيعا و تأييداً من قبل مجلس معايير المحاسبة الامريكي وذلك
للاسباب الاتية⁽⁵⁾:

1. سهولة فهمها و استيعابها من قبل المستخدمين للقوائم المالية.
2. تأكيد على المصدر الاساسي للتدفقات النقدية من المصادر طويلة الاجل الخاصة بالانشطة التشغيلية.

(1) فداغ الفداغ، المحاسبة المتوسطة، النظرية والتطبيق، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، ط ح، 2003، ص 658.

(2) محمد سمير الصبان وآخرون، مرجع سابق، ص 340.

(3) كمال الدين الدهراوي، عبد الله هلال، المحاسبة المتوسطة مدخل نظري تطبيقي، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع 1999م، ص 154.

(4) طارق عبد العال حماد، تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار والاطمان، مرجع سابق، ص 192.

(5) محمد قاسم شلتوت، الحاجة المتزايدة الى الافصاح المستقل عن قائمة التدفقات النقدية و علاقتها بصافي الدخل

وراس المال العامل - دراسة نظرية تطبيقية - المجلة المصرية للدراسات التجارية، كلية التجارة جامعة المنصورة

- المجلد السادس عشر، العدد الرابع، 1992م، ص 14.

3. زيادة اهمية اجمالي النقدية الواردة من الدخل و اجمالي النقدية الخارجة للمصروفات عن صافى التدفقات النقدية لكل من المستثمرين و المقترضين.
4. وضوح مصادر التدفقات النقدية لكل الانشطة التشغيلية و التمويلية و الاستثمارية بشكل ثابت من فترة لآخرى و ذلك بعكس الطريقة غير المباشرة التى تظهر التدفقات النقدية الواردة و الصادرة لكل من الانشطة التمويلية و الاستثمارية حسب المصدر ولا تظهر ذلك بالنسبة للانشطة التشغيلية.
5. بساطة العمليات الحسابية المستخدمة فى اعداد القائمة فى ظل استخدام الطريقة المباشرة.

يفضل بعض الباحثين الطريقة غير المباشرة فى عرض التدفقات النقدية من الانشطة التشغيلية للأسباب التالية:

1. انها توفر ربطا مفيدا بين قائمة التدفقات النقدية وقائمة الدخل و الميزانية.
 2. انها اقل تكلفة من الطريقة المباشرة.
 3. ان مستخدمى القوائم المالية على علم ودراية بهذه الطريقة.
- هنالك العديد من الانتقادات التى وجهت الي الاعداد سواء بالطريقة المباشرة او غير المباشرة، من الانتقادات لاعداد القائمة بالطريقة المباشرة ارتفاع تكلفة التطبيق المتمثلة فى التصميم و التشغيل للنظام المحاسبى الذى يتلاءم مع تطبيق الطريقة، عدم بيان البنود غير النقدية التى يتضمنها صافى الدخل وبالتالي التأثير على جودة الدخل.
- يرى الباحث ان فى استخدام الطريقة غير المباشرة صعوبة فى التطبيق والتفسير وهى لا توفى بالغرض المعلوماتى لانها لا تفصح عن التصنيفات من التدفقات النقدية الداخلة و الخارجة من الانشطة التشغيلية ولا توضح التسويات المحاسبية الخاصة بصافى الدخل. بينما الطريقة المباشرة سهلة الفهم وتساهم فى تقويم قدرة المنشأة على توفير النقدية المطلوبة من أنشطة التشغيل لسداد الالتزامات و الاستثمار و توزيعات للأرباح على اصحاب الملكية ولكنها صعبة التطبيق ولا توضح البنود غير النقدية التى تؤثر على جودة الدخل ورغمأ عن ذلك فهى تعد الانسب فى مجال الاستثمار فى الاوراق المالية و تحليل المخاطر.

المبحث الثالث

مؤشرات الأداء المالي المبنية على التدفقات النقدية

نتيجة القصور في القوائم المالية التقليدية (قائمة المركز المالي وقائمة الدخل)، نشأت الحاجة لسد القصور في هذه القوائم ولتحقيق أهداف المحاسبة المالية التي حددها مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB)، وقد أيد العديد من الكتاب والباحثين قائمة التدفقات النقدية، إذ يرى هؤلاء الكتاب ضرورة تحويل الاهتمام من قائمة الدخل إلى قائمة التدفقات النقدية. وأن الاحتفاظ بقوائم الحسابات الختامية التقليدية، بالإضافة إلى قوائم تدفق نقدي فعلية وتقديرية سوف يساعد المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية.

كما أن أتباع الأساس النقدي يؤدي إلى تجنب المشاكل المحاسبية الناتجة عن تطبيق قواعد الاستحقاق، كما أنه يحد من الحكم الشخصي بدرجة كبيرة مما يقلل من درجة الشك وعدم التأكد لدي مستخدم القوائم المالية حول مدى دقة وملاءمة المعلومات المحاسبية. لذلك كانت هناك مطالبات بالاستغناء نهائياً عن قائمة الدخل والمركز المالي وإحلال قوائم التدفقات النقدية بدلاً منها، حيث أنه من الأفضل التعامل نقداً عن سنة بما يجنبها الكثير من مشاكل القياس على أساس التكلفة التاريخية، لذلك فإن التدفقات النقدية تشكل إطاراً تحليلياً للتحليل المالية للمنشأة في الماضي والحاضر والمستقبل، كما تعتبر أداة تساعد في اتخاذ القرارات الاستثمارية، حيث يفضل عند اتخاذ هذه أن يكون المحلل مرتكزاً على قوائم المحاسبة عن التدفقات النقدية الذي سيحقق مستقبلاً (1).

مؤشرات الأداء المالي المبنية على التدفقات النقدية:

تعد معلومات التدفقات النقدية الخاصة بالشركة مؤشراً جيداً وملائماً بمفردها، أول مصاحبة غيرها من المعلومات المالية الأخرى تساعد المستثمرين والدائنين على تقييم تلك المنشأة وتحليل درجة الخطر الخاصة بها، وذلك إلى جانب تمكنهم من التنبؤ بالمدفوعات المتوقع سدادها سواء اتخذت صورة التوزيعات، أو الفوائد التي تمثل في ذات الوقت المعلومات المطلوبة لتحديد القيمة السوقية للأوراق المالية الخاصة بتلك المنشأة. ومن أهم النقاط التي يشار إليها حول أهمية محاسبة التدفقات النقدية ما يلي (2):

(1) عاطف فوزي ابراهيم جاد، قائمة التدفقات النقدية كأداة لتحليل مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية، رسالة

ماجستير في المحاسبة غير منشورة، جامعة عين شمس، كلية التجارة، 2002م، القاهرة، 2002م، ص 21.

(2) مشعل جهز المطيري، تحليل وتقييم الاداء المالي لمؤسسة البترول الكويتية، رسالة ماجستير في المحاسبة غير

منشورة، جامعة الشرق الاوسط، كلية الاعمال، 2011م ، ص 30-31.

1. أن هناك فائدة كبيرة من استخدام مبادئ محاسبة التدفقات النقدية لأن حساب الأرباح والخسائر والميزانية التقليدية لا يقدمان قياساً موضوعياً سليماً للربح والمركز المالي للشركة مما يترك الفرصة للأحكام الشخصية ويؤدي إلى التناقص بين حسابات الشركة المختلفة.

2. إن فصل الربحية عن السيولة عيب خطير من المحاسبة التقليدية، لذلك لا بد أن تهتم الشركة بهذين العاملين في نفس الوقت فالشركة التي تفشل دائماً في تحقيق أرباح في الأجل الطويل لن تستطيع الاستمرار والشركة التي لا تملك نقدية في الأجل القصير يمكن أن تنهار فجأة.

3. تعتمد محاسبة التدفقات النقدية على الفرضين التاليين:

أ. أن الهدف الأساسي للشركة أنها تكونت لتبقى وتستمر في عملياتها، لذلك فإن الحسابات يجب أن تعكس قدرتها على سداد ديونها والتزاماتها ودفع التوزيعات، ويركز حملة الأسهم على النقدية حتى يمكنهم التنبؤ بالمبلغ الذي سيتم توزيعه عليهم في شكل أرباح، كما أن قرار التوزيع يتأثر بالعديد من العوامل مثل توافر النقدية وقدرة الشركة على الحصول على موارد نقدية إضافية، لذلك فإن قائمة الدخل وحدها تعتبر غير كافية لتوفير مثل هذه المعلومات.

ب. أن قيمة السهم في الشركة تعتمد على القيمة الحالية للمدفوعات النقدية المتوقعة للمساهمين في المستقبل في صورة توزيعات، بالإضافة إلى أي مدفوعات رأسمالية أخرى يسمح بتوزيعها، لذا فإن الحسابات يجب أن تقدم للمساهمين معلومات عن التوزيعات المستقبلية سواء من الأرباح العادية الرأسمالية.

يري الباحثان الأساس النقدي أكثر موضوعية ويسهل إثباته والتحقق منه، كما أنه يتعامل ألياً مع مشكلة تغيرات الأسعار عن طريق تسجيل كل المتحصلات والنفقات بقيمتها النقدية في تاريخ التحصيل والسداد، حيث أن قائمة التدفقات النقدية توضح بدرجة كبيرة المقارنة بين الشركات، والمعلومات المستمدة منها تخدم المستخدمين الخارجيين بدرجة كبيرة حيث تخفف المشاكل المتعلقة بالمصطلحات الفنية وهي مناسبة بدرجة كبيرة للتخطيط واتخاذ القرارات، كما أنها تساعد بدرجة كبيرة على اتخاذ القرار المناسب بالمقارنة بالطرق التقليدية حيث تركز على السيولة وتقييم الأداء كما أنها تقدم المعلومات المناسبة لمتخذي القرار.

ثانياً: أقسام مقاييس التدفقات النقدية:

تنقسم مقاييس التدفقات النقدية الي قسمين القسم الاول يشمل مقاييس التدفقات النقدية التشغيلية ويشمل القسم الاخر المقاييس البديلة و سوف يتم التعرض للقسمين بشيء من التفصيل كما موضح ادناه:

1. مقاييس التدفقات النقدية التقليدية:

تشمل مقاييس التدفقات النقدية الآتي (1):

أ. المقياس الأول: صافي الدخل بعد إضافة الإهلاك والإطفاء.

وينتج بع إضافة مصروف الاستهلاك والاستنفاد للأصول إلى صافي الدخل ويتم الحصول عليه كما يلي:

صافي الدخل + الاستهلاك والاستنفاد = صافي الدخل بعد إضافة الاستهلاك والاستنفاد (ويرمز له بـ (Net Income+ Depreciation (NIDPR).

يري الباحث أن هذا المؤشر يتم حسابه من الأرقام المحاسبية الخاصة بقائمة الدخل المعدة والتي يتم اعدادها وفقاً لأساس الاستحقاق و الذي يتاثر بالكثير من العوامل التي تؤثر في جودة الارباح ومن ثم فهو لا يعطى معلومات عن أنشطة المنشأة المختلفة ولا تعبر عن أسباب التغير في النقدية.

ب. المقياس الثاني: رأس المال الناتج عن عمليات التشغيل:

هذا المقياس ينتج عن إضافة تعديل على الارباح لاستبعاد أثر المكاسب والخسائر عن بيع الأصول والمكاسب والخسائر على الاستثمار التي يتم حسابها باستخدام طريقة الملكية واستنفاد علاوة أو خصم إصدار السندات والضرائب المؤجلة أي أن.

صافي الدخل بعد إضافة الاستهلاك والاستنفاد + أو - خسائر (مكاسب) بيع الأصول الثابتة + أو - استنفاد خصم (علاوة) إصدار السندات + أو - أي بنود أخرى لا تؤثر على رأس المال العامل = رأس المال العامل الناتج عن عمليات

التشغيل (ويرمز له بـ (Working Capital Form Operating (WCFO) ويعتبر هذان المقياسان من المقاييس التقليدية شائعة الاستخدام في المحاسبة واستخدمت في البحوث السابقة على أنها التدفقات النقدية (Cash Flow). علماً

(1) محمد يوسف الهباش، مرجع سابق، ص ص 44-45.

بأن الأرباح المحاسبية يرمز لها في نماذج التنبؤ بالرمز (NI) وأنه يتم قياس الأرباح على أساس صافي الدخل قبل العناصر غير العادية لاستبعاد أثر الأحداث غير المتكررة.

يري الباحث أن هذا المؤشر يتم حسابه علي أساس الأساس الاستحقاق و الذي ووجه بالكثير من الانتقادات كما ان مؤشر راس المال العامل لا يوفر المعلومات المطلوبة للمستثمرين والمقرضين لترشيد قراراتهم.

2. مقاييس التدفقات النقدية البديلة:

تشمل مقاييس التدفقات النقدية البديلة الآتي:

أ. المقياس الأول: النقدية الناتجة عن عمليات التشغيل

ينتج هذا المقياس عن إضافة أو طرح التغيرات في الأصول المتداولة (فيما عدا النقدية والالتزامات المتداولة) ويساوي إجمالي التدفقات الناتجة عن التشغيل. (يرمز له بـ(Cash Flow Operating(CFO))

يري الباحث أن هذا المؤشر يتم حسابه علي أساس الأساس الاستحقاق ويستمد معلوماته من قائمتي الدخل والمركز المالي ولايتطرق الي التدفقات النقدية من الانشطة الاستثمارية والتمويلية.

ب. المقياس الثاني: التدفقات النقدية بعد الأخذ في الاعتبار الأنشطة الاستثمارية:

حيث ينتج هذا المقياس عن تعديل النقدية الناتجة عن عمليات التشغيل بأنشطة الاستثمار خلال الفترة كالتالي:

التدفقات النقدية بعد الأخذ في الاعتبار الأنشطة الاستثمارية (يرمز لها بـ(Cash Activities Investments(CFAI)).

يري الباحث أن هذا المؤشر يتم حسابه علي أساس الأساس الاستحقاق ويستمد معلوماته من قائمتي الدخل والمركز المالي ويتضمن التدفقات النقدية من الانشطة الاستثمارية ولا يشمل التدفقات النقدية من الانشطة التمويلية.

ج. المقياس الثالث: التدفق النقدية من أنشطة الاستثمار والتمويل

ينتج هذا المقياس عن التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار والتمويل. (يرمز له بـ(Cash Flow Investments(CFIF)).

يري الباحث أن هذا المؤشر يتم حسابه علي اساس الأساس الاستحقاق ويستمد معلوماته من قائمتي الدخل والمركز المالي ولايتطرق الي التدفقات النقدية من الانشطة التشغيلية.

د. المقياس الرابع: التغير في النقدية:

حيث ينتج هذا المقياس عن تعديل النقدية الناتجة عن التشغيل بأنشطة الاستثمار والتمويل خلال الفترة أي أن:

التغير في النقدية - النقدية الناتجة عن التشغيل عن التشغيل + التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار والتمويل (يرمز له بـ(Change of Cash (CC) لقد تم تحديد مقاييس التدفقات النقدية البديلة على ضوء المعايير الخاصة بقائمة التدفقات النقدية، والصادرة عن مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) ولجنة معايير المحاسبة الدولية (IASC).

ينظر البعض إلى مؤشرات التدفقات النقدية من وجهة نظر جودة السيولة وجودة ربحية المنشأة وتقييم سياسة التقييم والمرونة المالية والتدفق النقدي الحر وفيما يلي تفصيل لهذه المؤشرات:

3. مقاييس جودة السيولة المالية

يعبر هذا المقياس عن السيولة المالية Financial Liquidity وهي قدرة المنشأة على توفير المبالغ النقدية الكافية لأغراض معينة كما تشير إلى مدى سهولة تحويل الاصول إلى نقدية ومدى قرب سداد الالتزامات⁽¹⁾. وتعكس السيولة المبالغ والوقت الذي يتوقع ان ينقضي حتى يتحول الاصل الى نقدية او حتى يدفع الالتزام⁽²⁾. وتقيس مؤشرات السيولة المالية مدى مقدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها المتداولة، وتقاس بتقييم مكونات الاصول المتداولة والخصوم المتداولة⁽³⁾ ومن أهم النسب المستخدمة لهذه الأغراض ما يلي:

أ. نسبة تغطية الدين النقدية المتداولة.

(1) على شاهين وآخرون، مبادئ المحاسبة المالية، الجزء الثاني، غزة، الجامعة الاسلامية، الطبعة الثانية، 2004م، ص 225.

(2) عراقي العراقي، المحاسبة عن التدفقات النقدية طبقاً للمعايير الأمريكية، دراسة اختبارية لمناسبتها للشركات المساهمة الكويتية، مجلة الإدارة العامة، الرياض، العدد 65، 1990م، ص 152.

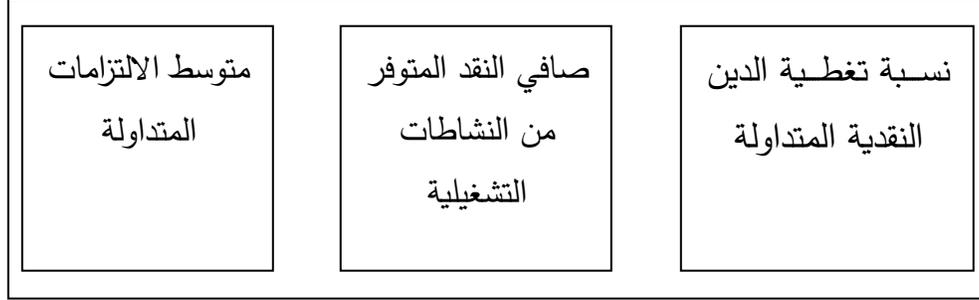
(3) طارق عبد العال حماد، التحليل الفني والاساسي للأوراق المالية، الإسكندرية، الدار الجامعية، 2006م، ص 255 .

ب. نسبة المدفوعات اللازمة لتسديد فوائد الديون.

أولاً: نسبة تغطية الدين النقدية المتداولة Current Cash Coverage Ratio

شكل رقم (1/3/3)

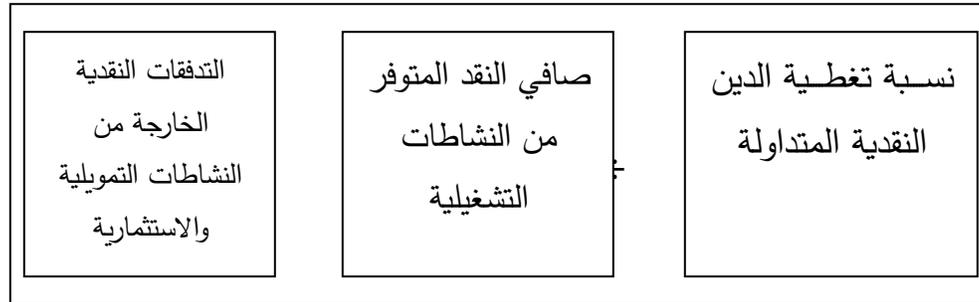
نسبة تغطية الدين النقدية المتداولة



المصدر: فداغ الفداغ، المحاسبة المتوسطة، دار الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية ، 2002م، ص 216. ويمكن التعبير عنها بالمعادلة التالية:

شكل رقم (2/3/3)

نسبة تغطية الدين النقدية المتداولة



المصدر: مؤيد الفضل، أهمية الإفصاح عن المعلومات الخاصة في التدفقات النقدية في التقارير المالية الخارجية، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، العدد 1، 2002م، ص 9. ومن الامثلة على التدفقات النقدية الضرورية للنشاطات التمويلية والاستثمارية ما يلي:

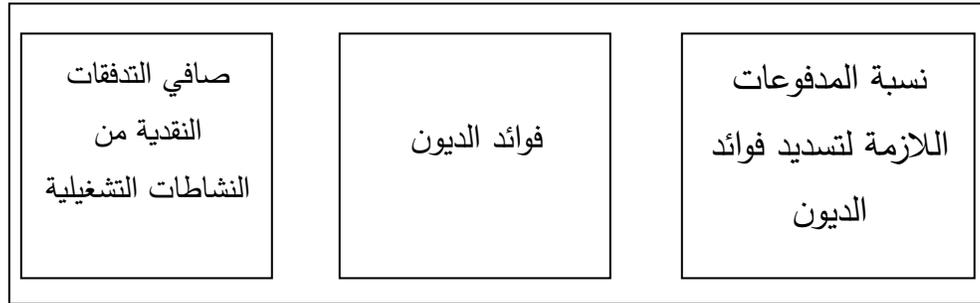
- الديون والقروض مستحقة الدفع.
- الدفعات الإجارية لعقود الايجار التمويلي.
- المبالغ المدفوعة في شراء الاصول الثابتة.
- توزيعات الارباح.

تدل هذه النسبة للاجابة على السؤال التالي: هل ما تجلبه المنشأة من نقدية كافية لتغطية التزاماتها أو أنها بحاجة إلى تمويل خارجي كالاقتراض أو إصدار أسهم جديدة؟ وعندما تكون هذه النسبة مرتفعة دل ذلك على المنشأة ليس لديها مشكلات في السيولة. يلاحظ الباحث ان هذه النسبة بإمكانية قياس قدرة المنشأة على سداد التزاماتها في الاجل الطويل، وهذا الامر لا يتوافر في النسب التي يتم حسابها على اساس الاستحقاق (مثل نسبة الديون طويلة الاجل الى حقوق الملكية) وهي تقيس القدرة على السداد في الاجل الطويل بأسلوب غير مباشر.

ثانيا: نسبة المدفوعات اللازمة لتسديد فوائد الديون **Interest Paid Ratio**

شكل رقم (3/3/3)

نسبة المدفوعات اللازمة لتسديد فوائد الديون



المصدر: محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، دار وائل للنشر، عمان، 2003م، ص 164.

تشير هذه النسبة إذا كانت مرتفعة على وجود مشكلات لدى المنشأة في دفع الفوائد المستحقة على الديون. وتوضح هذه النسبة ما إذا كانت المنشأة تستنفذ تدفقاتها النقدية من النشاطات التشغيلية في سداد فوائد القروض بدلا عن استثمارها في التوسع في النشاطات التشغيلية.

4. مقاييس تقييم جودة أو نوعية ارباح المنشأة:

وتعتبر هذه النسبة عن جودة أرباح المنشأة **Quality of Earning** ويمكن اشتقاقها من قائمة التدفقات النقدية، ومن أهم النسب التي يمكن أن تخدم تقييم جودة أو نوعية ارباح المنشأة ما يلي:

- نسبة كافية التدفقات النقدية التشغيلية.
- مؤشر النقدية التشغيلية.
- نسبة التدفقات النقدية التشغيلية.

د. مؤشر دليل النشاط التشغيلي.

هـ. العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي.

نسبة كفاية التدفقات النقدية التشغيلية

توضح هذه النسبة ما اذا كانت أعمال المنشأة توفر نقدية كافية من التشغيل لمواجهة النفقات اللازمة لهيكل رأس المال الحالي وتوسعات الأصول المستقبلية ، وبصفة عامة كل ما اقتربت هذه النسبة من الصفر كلما زاد اعتماد الشركة على الدائنين والملاك فى طلب المزيد من التمويل الإضافي لتنفيذ برامج التوسع فى الأصول الثابتة والعكس صحيح (1).

رشكل رقم (4/3/3)

نسبة كفاية التدفقات النقدية التشغيلية

صافي التدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية	÷	التدفقات النقدية الداخلية من النشاطات التشغيلية	=	نسبة كفاية التدفقات النقدية التشغيلية
---	---	---	---	--

المصدر: مؤيد الفضل، أهمية الإفصاح عن المعلومات الخاصة بالتدفقات النقدية في التقارير المالية الخارجية، دراسة اختبارية في العرق، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، العدد 2002، 1م، ص 9.

ويقصد بالاحتياجات النقدية الأساسية ما يلي:

أ. التدفقات النقدية الخارجة للنشاطات التشغيلية.

ب. مدفوعات أعباء الديون.

ج. الانفاق الرأسمالي اللازم للمحافظة على الطاقة الانتاجية.

د. سداد الديون المستحقة خلال العام.

يري الباحث ان هذه النسبة تقيس قدرة المنشأة على تمويل التوزيعات من التمويل الذاتي لها وبالتالي فانه يعطى المستثمرين الامل في استمرار سداد توزيعات الارياح و

(1) طارق عبد العال حماد، الاتجاهات الحديثة فى التقارير المالية، الدار الجامعية ، الاسكندرية ، 2010م

- 2011م ، ص 353.

يشجعهم على المزيد من الاستثمار فى هذه المنشأة مما يؤثر ايجابيا على القيمة السوقية للمنشأة.

مؤشر النقدية التشغيلية Operating Cash Index

ويسمى أيضا بعائد التدفق النقدي ويعكس سياسة المنشأة في الإنتاج والبيع مما يؤثر على مستوى السيولة بالمنشأة.

وتوضح هذه النسبة مدى قدرة أرباح المنشأة على توليد تدفق نقدي تشغيلي.

شكل رقم (5/3/3)

مؤشر النقدية التشغيلية

صافي الدخل	÷	صافي التدفقات النقدية التشغيلية	=	مؤشر النقدية التشغيلية
------------	---	------------------------------------	---	---------------------------

المصدر : Chotkunakitti, Porntip, **Cash Flows and Accrual Accounting**

inPredicting Future Cash Flows of Thai Listed Companies , Partial Fulfilment of the degree of Doctor of Business Administration, Southern, Cross University, AUSTRALIA.,2005,P 54.

يلاحظ الباحث انه كلما ارتفعت نسبة التدفقات النقدية من الانشطة التشغيلية الى صافي الدخل ارتفعت جودة الدخل ولذلك فعند اذا كان صافي الربح مرتفعاً و التدفق النقدي منخفضاً فهذا يعنى ان المنشأة قد استخدمت طرقاً محاسبية مشكوكاً فيها لاطهار ربحاً صورياً و بالتالى فان توزيعات الارباح غير حقيقية مما يعرض المنشأة لمخاطر الافلاس مستقبلا.

نسبة التدفقات النقدية التشغيلية Operating Cash Flow Ratio

شكل رقم (6/3/3)

نسبة التدفقات النقدية التشغيلية

صافي المبيعات	÷	جملة التدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية	=	نسبة التدفقات النقدية التشغيلية
---------------	---	---	---	------------------------------------

المصدر: مؤيد الفضل، أهمية الإفصاح عن المعلومات الخاصة بالتدفقات النقدية في التقارير المالية الخارجية، دراسة اختبارية في العرق، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، العدد 1، 2002م، ص 9.

يلاحظ الباحث ان هذه النسبة توضح مدى كفاءة سياسات الائتمان في تحصيل النقدية. ولا تصلح هذه لتطبيقها على المنشآت التي لا يوجد بها بند المبيعات.

رابعا: مؤشر دليل النشاط التشغيلي Operation Index

شكل رقم (7/3/3)

مؤشر دليل النشاط التشغيلي

الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب	÷	صافي التدفق التشغيلي	=	مؤشر دليل النشاط التشغيلي
---	---	-------------------------	---	------------------------------

المصدر: محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، دار وائل للنشر، عمان، 2003م، ص 163.

يري الباحث ان هذا المؤشر يوضح مقدرة النشاطات التشغيلية في المنشأة على توليد

الارباح.

خامساً: العائد على الاصول من التدفق النقدي التشغيلي
Cash Flow Return on Assets

شكل رقم (8/3/3)

العائد على الاصول من التدفق النقدي التشغيلي

مجموع الاصول	=	العائد على الاصول من التدفق النقدي التشغيلي
		صافي التدفقات النقدية التشغيلية

Chotkunakitti, Porntip, Cash **Flows and Accrual Accounting in Predicting Future Cash Flows** of Thai Listed Companies, in Partial Fulfilment of the degree of Doctor of Business Administration, Southern, Cross University, AUSTRALIA.,2005,P 55.

ويمكن التعبير عنها بالصيغة الرياضية التالية:

شكل رقم (9/3/3)

العائد على الاصول من التدفق النقدي التشغيلي

مجموع الاصول	÷	صافي التدفقات النقدية التشغيلية + الضريبة المدفوعة + الفوائد المدفوعة	=	العائد على الاصول من التدفق النقدي التشغيلي
--------------	---	--	---	---

المصدر: محمد مطر، **الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني**، دار وائل للنشر، عمان، 2003م، ص 163.

يستنتج الباحث ان هذه النسبة توضح مدى مقدرة الاصول بالمنشأة على توليد تدفقات نقدية تشغيلية وتعطي هذه النسبة مؤشراً أفضل اذا تم تطبيقها على المنشآت الصناعية التي تستثمر أموالها في الاصول الثابتة.

5. مقاييس تقويم سياسات التمويل Financial Polices Indicators

وتعرف هذه المقاييس هناك مجموعة من النسب التي تخدم هذا الغرض منها ما يلي:

أ. نسبة التوزيعات النقدية.

ب. نسبة الفوائد والتوزيعات المقبوضة.

ج. نسبة الاتفاق الرأسمالي.

نسبة التوزيعات النقدية Dividend Paid Ratio

الشكل رقم (10/3/3)

نسبة التوزيعات النقدية

$$\frac{\text{صافي التدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية}}{\text{التوزيعات النقدية للمساهمين}} = \text{نسبة التوزيعات النقدية}$$

المصدر: ثائر قدومي وقيص الكيلاني، استخدام قائمة التدفقات النقدية لتقييم أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، المجلة الأردنية للعلوم التطبيقية، مجلد 9، العدد 1، 2006م، ص 120.

يستنتج الباحث ان هذه النسبة توضح سياسة المنشأة في توزيع الأرباح ووتبين ما إذا كانت المنشأة قادره علي توليد تدفقات نقدية كافية لدفع تلك التوزيعات تمد هذه النسبة المستثمرين بالمعلومات اللازمة للتثبت من مدى استقرار توزيعات الارباح على المساهمين.

ثانياً: نسبة الفوائد والتوزيعات المقبوضة Interest and Dividends Received Ratio

الشكل رقم (11/3/3)

نسبة الفوائد والتوزيعات المقبوضة

التدفقات النقدية الداخلة من النشاطات التشغيلية	المتحصلات النقدية المحققة من إيراد الفوائد والتوزيعات	نسبة الفوائد والتوزيعات المقبوضة
--	---	--

المصدر: محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، دار وائل للنشر، عمان، 2003م، ص 165.

يلاحظ الباحث ان هذه النسبة توضح اهمية عوائد الاستثمارات سواء من القروض أو الاوراق المالية.

ثالثاً: نسبة الإنفاق الرأسمالي Capital Expenditure Ratio

الشكل رقم (12/3/3)

نسبة الإنفاق الرأسمالي

التدفقات النقدية الداخلة من القروض طويلة	÷	الإنفاق الرأسمالي الحقيقي	=	نسبة الإنفاق الرأسمالي
--	---	------------------------------	---	---------------------------

المصدر: محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، دار وائل للنشر، عمان، 2003م، ص 165.

يري الباحث ان الانفاق الراسمالي يعطي مؤشراً الي ضمان سداد الالتزامات بالمنشأة مع الاحتفاظ بالتوسع الراسمالي والذي تتم فيه النفقات حالياً من اجل العوائد المستقبلية وتوضح كذلك اهمية مصادر التمويل الخارجي في تمويل الإنفاق الرأسمالي المستثمر في الاصول.

المرونة المالية Financial Flexibility

وهي قدرة المنشأة على الاستجابة والتكيف مع الازمات المالية والاحتياجات الطارئة وانتهاز الفرص غير المتوقعة.

أو هي قدرة المنشأة على تعديل أوضاعها في فترات التعثر المالي وقدرتها على مواجهة الاحتياجات والفرص غير المتوقعة وذلك من خلال الحصول على التمويل أو التخلص من بعض الاصول غير التشغيلية أو تعديل عملياتها لزيادة التدفقات النقدية الداخلة للمنشأة وتقيس مدى مقدرة المنشأة على تغطية التزاماتها (طويلة الاجل) من عملياتها التشغيلية من دون اللجوء لبيع أحد أصولها، وصيغة هذه النسبة هي كما يلي:

يري الباحث ان المرونة المالية تتمثل في مقدرة المنشأة على تعديل مقدار وتوقيت التدفقات النقدية حتى تتمكن من الاستجابة للاحتياجات والفرص وبالتالي تكون للمنشأة القدرة علي تخطي الازمات واغتنام الفرص.

نسبة تغطية الدين النقدية

تعتبر هذه النسبة عن مقدرة المنشأة على توليد التدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية لدفع التزاماتها من ديون طويلة الاجل⁽¹⁾.

الشكل رقم (13/3/3)

نسبة تغطية الدين النقدية

متوسط مجموع الالتزامات	=	صافي النقد المتوفر من النشاطات التشغيلية	=	نسبة تغطية الدين النقدية
---------------------------	---	--	---	-----------------------------

المصدر: فداغ الفداغ، المحاسبة المتوسطة، دار الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، 2002م، ص 216.
يلاحظ الباحث انه كلما كانت هذه النسبة عالية كلما كانت المنشأة بعيدة عن المخاطر المالية.

(1) Chotkunakitti, Porntip, Cash Flows and Accrual Accounting in Predicting Future Cash Flows of Thai Listed Companies, in Partial Fulfilment of the degree of Doctor of Business Administration, Southern, Cross University, AUSTRALIA.,2005,P 53.

التدفق النقدي الحر Free Cash Flow

هو ذلك المبلغ الذي تكون فيه المنشأة لها الحرية في استخدامه لشراء الاستثمارات الإضافية وتسديد الدين وشراء أسهم الخزانة او ببساطة هو إضافة لسيولة المنشأة⁽¹⁾. أو هو قيمة التدفق النقدي الذي يمكن للمنشأة أن توفره لمقابلة أي فرص استثمار مفاجئة⁽²⁾. يطلق لفظ التدفق النقدي الحر على الفرق بين التدفقات النقدية من التشغيل والتدفقات النقدية المستخدمة في الاستثمارات⁽³⁾.

ويجب أن تغطي هذه النقدية كلا من عمليات التشغيل الجارية والمستمرة والفوائد وضرائب الدخل، وتوزيعات الأرباح، ويمكن التعبير عنه بالصيغة التالية:

الشكل رقم (14/3/3)

التدفق النقدي الحر

التدفقات النقدية الخارجة المخصصة للاستثمار في الآلات والمعدات والأصول طويلة الأجل	÷	صافي التدفق النقدي من نشاطات التشغيل	=	التدفق النقدي الحر
--	---	--	---	--------------------

المصدر: طارق عبد العال حماد، التقارير المالية أسس الإعداد والعرض والتحليل، الاسكندرية، الدار الجامعية، 2006م، ص 327.

يستخدم التدفق النقدي الحر في تقييم المنشآت وتحديد قدرتها على دفع ارباح الاسهم. كما يمكن استخدامه في الاستثمارات الاختيارية وحياسة المنشآت الأخرى والانفاق الرأسمالي الإنمائي والتوزيعات النقدية على المساهمين وشراء أسهم المنشأة⁽⁴⁾.

إذا كان التدفق النقدي الحر موجبا فهذا يشير إلى المنشأة قد غطت جميع التزاماتها النقدية المخطط لها ولديها نقدية إضافية لتقليل حجم الديون والتوسع في حجم منشاتها. أما إذا كان التدفق النقدي الحر سالبا فهذا معناه أن على المنشأة التصرف في استثمارات عن طريق

(1) فداغ الفداغ، مرجع سابق، 217.

(2) طارق عبد العال حماد، التقارير المالية أسس الإعداد والعرض والتحليل، مرجع سابق، ص 305.

(3) طارق عبد العال حماد، الاتجاهات الحديثة في التقارير المالية، مرجع سابق، ص 356.

(4) عراقي العراقي، المحاسبة عن التدفقات النقدية طبقاً للمعايير الأمريكية، دراسة اختبارية لمناسبتها للشركات

المساهمة الكويتية، مرجع سابق، ص 167.

بيع أو الاقتراض أو زيادة رأس المال أي الاجل القصير للاستمرار عند مستوياتها المخططة، وإذا ظل التدفق الحر سالباً للعديد من السنوات فإنه على المنشأة البحث عن مصادر تمويل مناسبة للاستمرار في نشاطها.

صافي النقدية الحرة تمثل مقادر النقدية القابلة للانفاق على استثمارات جديدة، سداد الديون، شراء اسهم الخزنة، أو زيادة درجة السيولة (1).

يري الباحث ان التدفق النقدي الحر مقياساً مهماً بالنسبة إلى مستخدمي المعلومات المحاسبية سيما المستثمرين والمقرضيين و له القدرة على توفير معلومات تساعد في تحسين عملية التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية. كما انه يوفر معلومات عن قدرة المنشأة على سداد التزاماتها، قدرتها على دفع التوزيعات النقدية لمساهميها وقدرتها على التوسع الاستثماري بالاضافة الي قدرته على تقويم المنشآت.

(1) كمال الدين الدهراوي، تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار، مرجع سابق، ص183.

الفصل الرابع

أسواق رأس المال وعوائد الأسهم

يتناول الباحث في هذا الفصل مفهوم وأهمية وأهداف أسواق الأوراق المالية، وأنواع الأوراق المالية المتداولة في أسواق رأس المال وعوائد الأسهم المقاييس والمحددات وذلك من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول: أسواق الأوراق المالية.

المبحث الثاني: الأوراق المالية المتداولة في أسواق رأس المال.

المبحث الثالث: عوائد الأسهم.

المبحث الأول أسواق الأوراق المالية

تعتبر الأسواق المالية ذات أهمية كبيرة للاقتصاد والمستثمرين والمنشآت اذ انها تعمل علي توظيف المدخرات من خلال تحويلها الى رؤوس أموال وقروض لمنشآت ومؤسسات تمارس الانشطة الاقتصادية بالمجتمع، تطور مفهوم الاسواق المالية عبر التطور الاقتصادي واصبحت للاسواق المالية ادوار متعاظمة

أولاً: تطور مفهوم أسواق الأوراق المالية

تطور مفهوم السوق المالي تبعا لوظائفه المتجددة، حيث مرت فكرة السوق المالي بعدد من المراحل:

المرحلة الأولى بدأت بوجود عدد كبير من البنوك الخاصة ومحلات الصرافة وتوفر المدخرات لدى الافراد وتوجه بعضهم إلى استثمارها في مشروعات مختلفة، فانتعج حجم المشروعات وبالتالي أصبح هناك حاجة للاقتراض من هذه البنوك من جهة، وهناك بالمقابل من استثمر مدخراته مع هذه البنوك ومحلات الصرافة (1).

وفي مرحلة ثانية ظهرت البنوك التجارية الخاصة، وألزمت بنسب محددة من الفوائد علي العروض والخصومات على الأوراق التجارية، فيما ظهرت فيما بعد بنوك عقارية وزراعية وتنموية، وصدرت هذه البنوك السندات كي تسد حاجتها بتمويل المشاريع وكذلك أصدر البنك المركزي سندات الخزنة.

في مرحلة ثالثة اندمج السوق النقدي مع السوق المالي بحيث ازدادت حركة الأوراق التجارية وشهادات الإيداع القابلة للتداول، ومن ثم اندمجت الأسواق المالية المحلية مع الأسواق الدولية وظهرت البورصات المالية العالمية.

ثانياً: مفهوم أسواق الأوراق المالية

يعرف سوق الأوراق المالية أنه عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق أو أصل مالي معين، وعرف السوق المالي على إنه مجموعة العمليات التي تتم في مكان معين، بين مجموعة من الناس لإبرام صفقات تجارية حول منتجات زراعية أو صناعية أو أوراق

(1) حسني على خريوش وآخرون، الاسواق المالية، عمان. دار زهران للنشر، 1998م، ص 6.

مالية، سواء أكان موضوع الصفقة حاضر - وجود عينة منه - أو غائباً عن مكان العقد أو حتى لا وجود له أثناء التعاقد (معدوم).⁽¹⁾ لكن يمكن أن يوجد⁽¹⁾.

عرف سوق الأوراق المالية بأنه ذلك الإطار الذي يجمع بائعي الأوراق المالية بمشتري تلك الأوراق، وذلك بصرف النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع أو المكان الذي تم فيه، ولكن بشرط توفر قنوات اتصال فعالة في ما بين المتعاملين في السوق، إذ تجعل الأثمان السائدة في أي لحظة زمنية واحدة بالنسبة لأي ورقة مالية متداولة⁽²⁾.

يقصد بسوق الأوراق المالية مجموع المستثمرين والمتعاملين في الاسهم والسندات وان الفرار الرئيس لهؤلاء المستثمرين هو الابقاء أو بيع أو شراء الأوراق المالية الخاصة بالوحدات المحاسبية المختلفة والاثر الجماعي لتصرفات المستثمرين سوف يحدد اسعار الاسهم والسندات في سوق الأوراق المالية⁽³⁾.

يستنتج الباحث ان سوق راس المال يشمل جميع الأجهزة والمؤسسات التي تعمل في تجميع الموارد و المدخرات بكافة انواعها والعمل علي اعادة تخصيصها بالاستثمارات من اجل زيادة قيمة الممتلكات مع توفر وسائل الاتصال الفاعلة بين المتعاملين.

ثالثاً: أهمية أسواق الأوراق المالية

تكمن أهمية سوق الأوراق المالية من الآتي⁽⁴⁾:

1. أحد الأدوات الهامة في توظيف مدخرات المجتمع، حيث تقوم بتوظيف الارصدة الفائضة عن حاجة الافراد والمؤسسات المختلفة في أوراق مالية، تمثل حقوق ملكية أو حقوق دين على الجهات التي أصدرتها.

(1) زهرة يونس محمد سودة، تنظيم عقود الاختيار في الاسواق المالية من النواحي القانونية والفنية والضريبية والشرعية، رسالة

ماجستير في المنازعات الضريبية غير منشورة، جامعة النجاح الوطنية، كلية الدراسات العليا، نابلس، 2006م، ص 4.

(2) خالد حسن زبدة، سوق فلسطين للأوراق المالية في ظل إنتفاضة الأقصى المباركة، إنجازات وتحديات، القدس:

جامعة القدس المفتوحة، مجلد جامعة القدس المفتوحة للإبحاث والدراسات، العدد 9، 2007م، ص 23.

(3) عبد الله إبراهيم عثمان يوسف، إطار علمي لتقويم استخدام المدخلين المعياري والإيجابي في تحليل دوافع الإدارة تجاه

إختيارالطرق والسياسات المحاسبية البديلة وبناء المعايير المحاسبية، رسالة دكتوراه الفلسفة في المحاسبة غير

منشورة، كلية الدراسات العليا، جامعة النيلين، 2009م، ص 80.

(4) عبد الله سالم، الخصصة وتقييم الأصول والاسهم في البورصة، الاسكندرية، مكتبة النهضة المصرية، 1996م

، ص 153.

2. تحويل الارصدة النقدية من مجرد مدخرات متراكمة إلى استثمارات في مشروعات قائمة، أو مشروعات جديدة مما يؤدي إلى زيادة فرص العمل ومن ثم خلق دخول جديدة، حيث ينعكس ذلك على زيادة الطلب على الانتاج وستكون النتيجة النهائية زيادة فعالية الاقتصاد.
 3. تتيح للمستثمرين حركة تكوين محفظة استثمارية مناسبة، من خلال توفير السوق لمجموعة من الادوات الاستثمارية المتمثلة في الأسهم والسندات وغيرها من أوراق مالية.
 4. تساعد في اصلاح الاوضاع الاقتصادية بالدولة، وذلك عن طريق الحد من موجة التضخم التي تعاني منها الاسعار وتخفيض عجز الموازنة العامة للدولة، وذلك من خلال توفير مصادر تمويلية أكثر ملائمة وغير تضخمية.
- يرى الباحث أن سوق الأوراق المالية يعمل على تحويل أموال ومدخرات المجتمع العاطلة إلى إنتاج وفرص عمل، فهي توفر فرص استثمارية للباحث عن بدائل استثمارية وتوفر مصادر تمويلية أكثر ملائمة للجهات ذات الحاجة للأموال، الأمر الذي يساعد في إصلاح الأوضاع الاقتصادية بالدولة وزيادة الناتج القومي.

رابعاً: دور الأسواق المالية:

تلعب الأسواق المالية دوراً هاماً وحيوياً في عملية التنمية الاقتصادية، حيث تشكل قنوات يتم من خلال تدفق الأموال من الوحدات التي تحقق فوائض نقدية إلى الوحدات التي تعاني من عجوزات مالية، وتحتاج إلى قنوات ملائمة لتلبية متطلباتها التمويلية، سواء متعلق الأمر بالأفراد أو المؤسسات أو القطاع الحكومي، وبغض النظر عن كونها اسواقاً محلية أو إقليمية أو عالمية، وتسهم سوق الأوراق المالية في عملية التنمية الاقتصادية من خلال (1):

1. تعبئة المدخرات المالية. تسهم سوق الأوراق المالية في تنمية العادات الادخارية من خلال تشجيع الأفراد على استثمار فوائضهم في قنوات ادخارية تؤمن لهم دخلاً إضافياً وتوفر درجة كبيرة من السيولة في بيع اسهمهم وقت يشاءون وبأقل كلفة ممكنة عن طريق التوجه إلى السوق الثانوية.

(1) ياسر حسون وشادي أحمد زهرة، الأسواق المالية الناشطة ودورها في تنمية الاقتصاد الوطني، مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، مجلد 27، العدد، 2005م، ص 10.

2. توفير السيولة للمستثمرين. أصبحت الاسواق المالية تلعب دوراً هاماً وحيوياً في عمليات التمويل المالي للمشاريع الاقتصادية المختلفة في معظم الاقتصاديات المتقدمة وبعض الاقتصاديات النامية، إذا ارتبط دورها الريادي في تعبئة الموارد المالية والمدخرات وتوجيهها نحو الاستثمارات المنتجة.
3. التنبؤ بحالة الاقتصاد الوطني واتخاذ الإجراءات المناسبة. تعد أسعار الأوراق المالية المتداولة في البورصة مؤشراً للحالة الاقتصادية المستقلة للبلاد، فهي تعتبر بمثابة إنذار مبكر للقائمين على شؤون الاقتصاد في الدولة لاتخاذ الترتيبات اللازمة والإجراءات التصحيحية عندما يلزم الامر، فانخفاض أسعار الاسهم تعتبر مؤشراً على إقبال الاقتصاد على مرحلة كساد، وارتفاع أسعارها يعتبر مؤشراً على قدوم مرحلة إنعاش.
4. تحويل الفائض إلى إدارة مختصة (شركات المساهمة) بدلاً من جامعي الأموال. يسهم السوق في تشجيع تأسيس الشركات المساهمة ذات الميزة التشاركية والتي تتلاءم مع طبيعة العادات الادخارية في البلد.
5. الرقابة على إدارة الشركات. تعتبر البورصة جهة رقابية خارجية غير رسمية على كفاءة سياسات الشركات التي يتم تداول أوراقها المالية في ردهة البورصة. فالشركات التي تتبع إدارتها سياسات استثمارية وتشغيلية وتمويلية على مستوى عال من الكفاءة تتحسن أسعار أسهمها في البورصة، أما الشركات التي تتبع إدارتها سياسات غير كفؤة فإنها تنتهي إلى نتائج أعمال غير مرضية وتتجه أسعارها أسهمها في السوق نحو الهبوط.

خامساً: وظائف الأسواق المالية

تنمية الاقتصاد الوطني عن طريق تشجيع المدخرات للاستثمار في الأوراق المالية، حيث تشجيع سوق الأوراق المالية صغار المدخرين وكبارهم ممن لديهم فائض مالي لا يستطيعون استخدامه في القيام بمشاريع مستقلة بأموالهم نظراً لعدم وجود فكرة استثمارية لديهم، ومن ثم فإنهم يفضلون شراء أوراق مالية على قدر أموالهم، وهذا يساعد خدمة أغراض التنمية.

المساهمة في تمويل خطط التنمية عن طريق طرح أوراق مالية حكومية في تلك الأسواق، حيث رافق بروز أهمية الأوراق المالية التي تصدرها شركات المساهمة ازدياد التجاء الحكومات إلى الاقتراض العام من أفراد الشعب لسد نفقاتها المتزايدة وتمويل مشروعات التنمية وذلك عن طريق

اصدار السندات والاذونات التي تصدرها الخزنة العامة ذات الآجال المختلفة ومن هنا أصبحت هذه الصكوك مجالاً لتوظيف الأموال لا تقل أهميتها عن أوجه التوظيف الأخرى.

المساهمة في دعم الائتمان الداخلي والخارجي حيث أن عملات البيع والشراء في بورصة الأوراق المالية تعد مظهراً من مظاهر الائتمان الداخلي فإذا ما ازدادت مظاهر الائتمان ليشمل الأوراق المالية المتداولة في البورصات العالمية أصبح من الممكن قبول هذه الأوراق كغطاء لعقد القروض المالية.

المساهمة في تحقيق كفاءة عالية في توجيه الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية وهو ما يصاحبه نمو وازدهار اقتصادي وهذا يتطلب توافر عدة سمات في سوق الأوراق المالية أهمها كفاءة التسعير، كفاءة التشغيل، عدالة السوق، الأمان، عمق السوق، استمرارية السوق، تحديد أسعار الأوراق المالية بصورة واقعية على أساس المعرفة الكافية ودرجة عالية من العدالة.

بناءً على ما تقدم يري الباحث إن للأسواق المالية دوراً مهماً وحيوياً في دفع وتأثر النمو الاقتصادي وعملية التنمية الاقتصادية ويشكل خاص من الناحية التمويلية فهي تقوم بحشد المدخرات الوطنية وتحويلها إلى القنوات الاستثمارية الأنسب من خلال توفير قاعدة بيانات ضرورية لبيان فرص الاستثمار المتاحة للمستثمرين المحليين والأجانب وشريطه توفر البيئة المناسبة والإدارة الكفؤة.

سادساً: خصائص سوق الأوراق المالية:

كفاءة التشغيل:

وهي قدرة السوق على تحويل الاموال والمواد لمن يحتاجون إليها، بأقل من التكلفة التي تنشأ من المعاملات، وهي ما تسمى بتكلفة المعاملات وتضم التكلفة الوساطة المالية، وتكلفة تحويل الورقة المالية لذا فإن نجاح السوق المالي يتوقف إلى درجة كبيرة على تقليل هذه التكلفة.

كفاءة تخصيص الموارد:

إن المهمة الأساسية للأسواق المالية، هي تحويل فائض الأموال ممن لديهم الفائض إلى من يحتاج إلى هذه الموارد وهي مهمة ليست سهلة لان أحد شروطها ان تتم بكفاءة أو ما يسمى بكفاءة التخصيص.

توفير السيولة:

من المعروف أن الاسهم ليس لها تاريخ استحقاق كما أنه يمكن لحملة الاسهم إعادتها إلى الشركة المصدرة كذلك بالنسبة للسندات ورغم ان لها آجال استحقاق مختلفة، حيث ان السوق في هذه الحالة هي الملجأ الوحيد الذي يمكن للمستثمر من بيع أوراقه وتحويلها إلى نقدية.

توفير المعلومات والاستجابة الفورية لأي أحداث جديدة.

السوق هو أهم مصدر للمعلومات عن الاستثمارات المتداولة وخاصة الأسعار والإحجام وكذا حركة التعامل ولا يقتصر على توفير المعلومات فقط بل يجب ان تستجيب بسرعة لأي تغييرات أو أحداث وهي تؤثر في أسعار الأسهم، وهذه الخاصية يطلق عليها بكفاءة السوق (1).

سابعاً: أركان السوق المالي:

إن عملية تحويل الأموال من المالكين - والزائدة عن حاجتهم - إلى من هم بحاجة لها تتم من خلال وسطاء في السوق المالي، ومن خلال هذه العملية يتم تحديد أركان السوق المالي التي تقوم على ثلاثة أركان أساسية هي:

1. المقرضون.
2. المصدرون أو المقترضون.
3. الوسطاء.

1. **المقرضون:** يعتبر المقرضون (المستثمرون) في السوق المالي مصدراً أساسياً للأموال، بحيث تشمل هذه الفئة الافراد والمؤسسات التي تزيد الاموال لديها عن احتياجاتها الاستهلاكية، فتقوم باستثمار هذه الاموال في السوق المالي اما بشكل مباشر أو عن طريق البنوك التجارية والمتخصصة، ويهتم المقرضون أو المستثمرون بعدة عوامل أهمها معدل العائد والمخاطرة المصاحبة للاستثمار.

2. **المصدرون أو المقترضون:** يمكن الحصول على الأموال في السوق المالي من المقرضين إما عن طريق الاقتراض من البنوك أو عن طريق إصدار الأوراق المالية، ويمكن أن يكون المقرض فرداً أو مؤسسة، بينما يشترط في المصدر أن يكون مؤسسة أو هيئة حكومية وهناك عدة أنواع للإصدارات، فإذا تم تقسيمها من حيث الجهة المصدرة، فهناك إصدارات أهلية وإصدارات حكومية، أما من حيث الغرض من الإصدار فهناك إصدارات أولية وإصدارات موسمية، ويقصد بالإصدار الأولي أنه الإصدار الذي يتم عند تأسيس الشركة كتمويل رأسمالها الأساسي، بينما تسمى جميع الإصدارات التالية للإصدار الأولي بالإصدارات الموسمية بغض النظر عن سبب الإصدار، كما تقسم الإصدارات إلى إصدارات دين أو إصدارات ملكية من حيث الحقوق المترتبة على الإصدار وإصدارات طويلة الاجل وقصيرة الاجل من حيث الاستحقاق وإصدارات مضمونة وغير مضمونة من حيث الضمان.

(1) مبارك بن سليمان، احكام التعامل فى الاسواق المالية المعاصرة، كنوز اشبليه للنشر والتوزيع، الرياض، السعودية

، 2005م، ص ص 34 - 35.

3. **الوسطاء الماليون:** يشكل الوسطاء الماليون جزء مهما من مؤسسات النظام المالي الكفاء وتشمل هذه الفئة صناديق التقاعد، وشركات التأمين وبنوك الادخار والسماصرة والوكلاء ومكاتب الاستعلام والخدمات المالية الأخرى، وتكون مهمة الوسطاء الماليين الاساسية التوسط في نقل أو تحويل الاموال قصيرة وطويلة الاجل من الوحدات ذات الفائض إلى الوحدات ذات العجز في مواردها المالية والنقدية، مقابل عوائد وعمولات يحصلون عليها لقاء توسطهم هذا، وتقوم بعض مكاتب الخدمات المالية ايضا بمهمة تزويد المتعاملين معها بمعلومات تساهم في ترشيد قراراتهم الاستثمارية. أهم الخدمات التي يقدمها الوسطاء في السوق المالي هي السمسرة وصناعة الأسواق، ويقوم السماسرة بعمليات البيع والشراء نيابة عن المستثمرين مقابل حصولهم على عمولات معينة، وفي بعض الاحيان يقوم بعض الوسطاء بالتخصص في التعامل بورقة مالية معينة أو أكثر، ويركز على هذه الورقة في التداول، وبموافقة لجنة إدارة السوق، ويطلق على الوسيط في هذه الحالة لقب المتخصص (Specialist)، وتكون ضمن مهامه ايضا ممارسة البيع والشراء لحساب محفظته الخاصة، مما يؤدي إلى خلق سوق للتبادل في الورقة المالية التي تخصص بها في حالات وجود ركود أو عدم توازن، لذلك يقال عنه بأنه صانع السوق (Market Maker).

ثامناً: أنواع أسواق الأوراق المالية

يمكن تقسيم أسواق الأوراق المالية على سوقين: أولية وثانوية

1. السوق الأولية أو سوق الإصدار Primary Market

وهي السوق التي تدخل فيها المؤسسات المصدرة للأوراق المالية بائعة لها ، وهذه العملية غير متكررة، أي أنها السوق التي تنشأ فيها علاقة مباشرة بين مصدر الورقة المالية والمكاتب بها أو بين المقترض والمقرض، وتعد الشركات المالية والبنك المركزي من أهم مؤسسات هذه السوق، إذ إن الأولي تقوم بوظيفة تعهد إدارة وتغطية الإصدار وتسويقه، في حين يقوم البنك المركزي بإصدار سندات الدين العام نيابة عن الحكومة، إذن هي السوق التي يكون فيها البائع للورقة المالية (السهم أو السند) هو مصدرها الأصلي

وهذه السوق تتميز بقدرتها على توفير العمليات التنموية بالأموال الجديدة، حيث تتجمع فيها المدخرات، ويتم تحويلها إلى استثمارات جديدة عن طريق إصدار أوراق مالية تعرض لأول مرة أو التزامات مالية لم تكن قائمة أو متداولة من قبل، وهذا يعمل على إنشاء وقيام مشاريع جديدة تخدم الاقتصاد إلى جانب المشاريع القائمة، أو يساهم في إجراء توسعات في المشاريع القائمة لزيادة فاعليتها

ورفع كفاءتها الإنتاجية، وبالتالي فإن نجاح السوق الأولية هو صب المدخرات في قنوات الاستثمار المجدي يسهم في عملية التنمية الاقتصادية بشكل فعال من خلال تفاعل المستثمرين مع عمليات الاكتتاب على وفق قواعد محددة تصون مدخراتهم عن طريق رسم القوانين لأصول مشاركتهم وسبل دعوتهم للاكتتاب بما يحمي هذه المدخرات.

ويتم التعامل في السوق الأولية عن طريق توجيه دعوة لعامة المستثمرين إلى الاكتتاب العام أو لفئة معينة منهم إلى الاكتتاب الخاص، وذلك للاكتتاب في أسهم شركة قيد التأسيس أو في أسهم زيادة رأسمال شركة قائمة.

2. السوق الثانوية Secondary Market

يقصد بالسوق الثانوي السوق الذي تتداول فيها الأوراق المالية بعد إصدارها، أي بعد توزيعها بواسطة بنوك الاستثمار. ويمكن التمييز في هذا الصدد بين الأسواق المنظمة والأسواق غير المنظمة⁽¹⁾. هي السوق التي يتم التعامل فيها بالأسهم والسندات التي سبق إصدارها والتي يتم التداول بها بين المستثمرين، وهي سوق التداول والتي يتم فيها بيع الشراء الأوراق المالية وتداولها بين حاملها ومستثمر آخر بعد مرحلة إصدارها في السوق الأولية، بعبارة أخرى هي تلك السوق التي تتحدد فيها قيم أدوات الاستثمار المختلفة بصورة طبيعية من خلال التقاء العرض بالطلب بانها وسيلة من وسائل الاتصال المعروفة، وهذا يعني أن السوق الثانوية تقوم بتوفير المكان والقوانين اللازمة لتنظيم تبادل الأوراق المالية بين المستثمرين وإيجاد السيولة اللازمة لتحويل الأوراق المالية إلى نقد⁽²⁾ وتنقسم السوق الثانوية على أربعة أسواق:

أ. سوق منظمة **organized Quasi Auction**.

وتعرف هذه السوق ببورصة الأوراق المالية **Stock Exchange**، وهي تتكون من السماسرة العاملين بالسوق المنظمة، وتتميز بوجود مكان محدد يلتقى فيه المتعاملون بالبيع أو الشراء (البورصات) ويدار هذا المكان بواسطة مجلس منتخب من أعضاء السوق ويشترط التعامل في الأوراق المالية ان تكون تلك الأوراق مسجلة بتلك السوق (البورصة كلمة تطلق على المكان الذي يجري فيه المعاملات على الأوراق المالية في أوقات محددة بواسطة أشخاص مؤهلين متخصصين بهذا النوع من

(1) منير ابراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق راس المال، الاسكندرية، منشأة المعارف، 2002م، ص 94.

(2) دينا احمد عمر، اثر اسواق اوراق المال العربية في النمو الاقتصادي، مجلة تنمية الرافدين، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل، ص 59.

العمل، وهم الوسطاء وعلى وفق إجراءات وقوانين ونظم محددة)، وتعرف البورصة ايضا بأنها الاجتماع الذي يعقد في مواعيد دورية لأجل القيام بعمليات بيع وشراء الاوراق المالية⁽¹⁾.

ب. السوق غير المنظمة Organized Quasi Auction

وهي سوق تشمل السماسرة غير الأعضاء في السوق، ولكن لهم الحق في التعامل في الاوراق المالية، ويستخدم هذا الاصطلاح على المعاملات التي تتم خارج السوق المنظمة، حيث لا يوجد مكان محدد لإجراء التعامل، ويقوم بالتعامل ببيوت السمسرة من خلال شبكة كبيرة من الاتصالات السريعة التي تربط بين السماسرة والتجار والمستثمرين، ومن خلال هذه الشبكة يمكن للمستثمر أن يختار أفضل الاسعار⁽²⁾.

ج. سوق ثالثة أو السوق الموازية Over- The Counter.

ويتكون من بيوت السمسرة من غير اعضاء السوق المنظمة ولهم الحق في التعامل في الاوراق المسجلة بتلك السوق، ويطلق عليها ايضا السوق الموازية وتجري عمليات التداول في هذا النوع من السوق الثانوية من دون وجود مكان أو زمان محددين لإجرائها، فتتم عمليات التداول بواسطة الهاتف أو الحاسوب أو الانترنت، ويكون تجار هذه السوق على استعداد تام لإجراء بعض هذه العمليات لحساب محافظهم الخاصة، وبالتالي الحصول على الربح الناتج من الفرق بين سعر البيع وسعر الشراء، وعلى هذا فان السوق غير المنظمة تعد اسلوب لإجراء تلك المعاملات، والاوراق المتعامل بها في هذه السوق عادة تكون اوراق الشركات التي تستطيع الوفاء بمتطلبات الانضمام الى السوق المنظمة⁽³⁾.

د. السوق الرابعة.

تشير عبارة السوق الرابعة إلى التداول المباشر بين المستثمرين بالأوراق المالية المدرجة في سوق الأسهم دون الأستعانة بالسمسار ، والتداول المباشر بين

(1) منير ابراهيم هندي، الاوراق المالية واسواق راس المال، مرجع سابق، ص 118.

(2) محمد ايمن عزت الميداني، تطور اسواق راس المال في سوريا، المكز السوري للابحاث والدراسات والتدريب في ادارة الاعمال، 2002م، ص 6.

(3) دينا احمد عمر، مرجع سابق، ص 58.

المستثمرين الذى تتصف به السوق الرابعة قد توسع فى السنوات الأخيرة بسبب تقدم شبكة الاتصالات الالكترونية التى تعتبر بديلاً عن بورصة الأسهم الرسمية مثل (بورصة نيويورك) أو أسواق التجارة مثل (ناسداك) لتداول الأوراق المالية، وتسمح هذه الشبكات للأعضاء بإدراج أوامر الشراء أو البيع وتسوية تلك الأوامر أو مراجعتها مع أوامر المتعاملين الآخرين فى النظام. وكلاً من طرفي العملية يستفيد من ذلك لأن المراجعة المباشرة تلقي الفارق بين سعري العرض والطلب الذى سيتم تكبده لولا ذلك (1).

وفى الولايات المتحدة أيضاً سوق رابعة وهى سوق التعامل المباشر على الأوراق غير المقيدة فى البورصة ولا مجال للوساطة فى هذا النوع من الأسواق، ويرجع السبب فى قيام هذا السوق إلى حاجة بعض المؤسسات إلى تنفيذ بعض الصفقات بأحجام كبيرة وبأقل تكلفة ممكنة وتقوم بعض الشركات المتخصصة بربط عملائها بشبكة من الوحدات الطرفية وعملاء هذه الشركات المتخصصة هم المؤسسات الاستثمارية الكبرى والتى تشمل صناديق الأذخار والمعاشات والتأمين التبادلي والبنوك التجارية. ومن مزايا هذا الاسلوب الاقتصاد فى عمليات المتاجرة فى الأوراق المالية بوحدة كبيرة فضلاً عن سرعة التعامل (2).

موقع أسواق الأسهم الخليجية، تم استرجاعه فى 2015/3م، على الرابط:

(1) <http://www.gulfbase.com/ar/InvestmentTutorial/Section?id=50>

سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية بين المضاربة والاستثمار وتجارة المشتقات وتحرير الأسواق، دراسة واقعية للأزمة المالية العالمية، دار النشر للجامعات، 2009م، ص70.

(2) <https://books.google.com/books?id=HiQyCwAAQBAJ&pg=PA70&lpg=PA70&dq>

المبحث الثاني الأوراق المالية المتداولة في أسواق رأس المال

أولاً: مفهوم الأوراق المالية

تعد الأدوات المالية التقليدية المتمثلة في الأسهم والسندات التي تصدرها منشآت الأعمال السلعة الرئيسية المتداولة في أسواق رأس المال، وتمثل الرقة المالية صكا يعطى لحاملة الحق في الحصول على جزء من العائد أو جزء من الأصول أو الحقين معا فحملة الاسهم العادية والممتازة مثلا لهم الحق في جزء من العائد الذي يتولد من عمليات الوحدة الاقتصادية، كما أن لهم نصيب في أصولها وأن كان ليس لهم حق المطالبة به طالما أن الوحدة الاقتصادية ما تزال مستمرة، كذلك فإن لحملة السندات نصيب في الارباح يتمثل في الفوائد المستحقة ونصيب في الأصول، يتمثل في الأصول المرهونة مقابل السندات المصدرة، أو في الأصول بصفة عامة وذلك في حال الإفلاس أو التصفية والأصل المالي قد يظهر في أحد الصور التالية:

1. نقدية (مثلا نقدية مودعة في البنك).
2. حق تعاقدى لاستلام نقدية أو أصل مالي آخر من وحدة اقتصادية أخرى (مثلا حق لدى مدين أو أداة مشتقة).
3. حق تعاقدى لتبادل أصل مالي أو التزام مالي مع وحدة ما تحت شروط يحتمل أن تكون ايجابية (مواتية) بالنسبة للوحدة الاقتصادية.
4. أداة حقوق ملكية في وحدة اقتصادية أخرى (مثلا استثمارات الوحدة الاقتصادية في السهم العادية لوحدات اقتصادية أخرى).

أنواع وخصائص الأدوات المالية الأساسية:

يمكن تصنيف الأدوات المالية التقليدية بعدة طرق، فمن حيث ماهيتها تصنف إلى أدوات مالية تمثل ملكية، وهي الأسهم العادية، وأدوات مالية تمثل مديونية وهي السندات، أما الأسهم الممتازة فيمكن اعتبارها هجين من الاسهم العادية والسندات، وان كانت تصنف ضمن الأدوات المالية التي تمثل ملكية، كما يمكن تصنيف الأدوات المالية التقليدية من حيث تاريخ الاستحقاق إلى أدوات مالية قصيرة الأجل أو متوسطة الأجل أو طويلة الأجل.

ثانياً: أنواع الأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية.

الأوراق المالية هي صكوك تمثل حصة في ملكية جماعية لشركة من الشركات. أو حقوقاً ناتجة عن عملية قرض أجرتها إحدى الشركات أو الأشخاص الاعتباريون، بحيث يكون لحملة الصكوك حقوقاً وعليهم التزامات متساوية (1).

والأوراق المالية عبارة عن الأسهم والسندات وحصص التأسيس، والتي تقوم بإصدارها الدولة والشركات والمصارف وغيرها، وإن أهم ما تتميز به الأوراق المالية هي كونها من المثليات التي يقوم بعضها مقام بعض عند الوفاء، باعتبار أن كل حامل صك محدد يكون له من الحقوق وعليه من الالتزامات. مثل سائر حملة ذلك الصك دون تمييز، كما أنها تمثل حقا نقدياً قابلاً للتداول في السوق ولأنها صكوك طويلة الاجل فذلك يجعلها عرضة لتقلب قيمتها السوقية تبعاً للظروف الاقتصادية، ولا يتم خصمها لدى تلك المصارف، ومن ثم فهي لا تحل محل النقود في المعاملات (2).

تعتبر الاسهم عبارة عن حصص متساوية في ملكية مؤسسة أو شركة مساهمة مثبتة بصكوك قانونية يمكن تداولها بيعاً وشراءً في الاسواق المالية ويمثل مجموع الاسهم نصيب مالکها في رأس مال الوحدة الاقتصادية بناء على قيمة السهم الاسمية عند التأسيس، وتمثل وسيلة من وسائل تمويل الوحدة الاقتصادية وتكوين رأس المال وتخول مالکها ببعض الحقوق والامتيازات.

الأسهم العادية:

تعتبر الاسهم العادية هي النوع الاكثر والاوسع استخداماً من قبل الشركات في حصولها على الموارد التمويلية وخاصة لتكوين رأس المال عند تأسيس الشركة، ويمثل حصة متساوية في رأس مال الشركة وليس لحامل هذا السهم أي امتياز في الأرباح أو في استرداد قيمتها عند التصفية ويوزع عليها ما تبقى من أرباح بعد دفع نصيب الأسهم الممتازة.

وللأسهم العادية أربع قيم هي القيمة الاسمية التي يصدر بها وتكون موجودة على صك السهم، والقيمة الدفترية وهي قيمة السهم في دفاتر المنشأة وهي خارج قسمة حقوق الملكية (رأس المال المصدر والاحتياطات والأرباح المحتجزة) على عدد الأسهم المصدرة، والقيمة السوقية وهي سعر تداول السهم في سوق الأوراق المالية، وتعتبر أكثر أهمية لأنها تعبر عن قيمة ثروة المساهم، بالإضافة إلى القيمة

(1) محمود فهمي، تطور سوق الأوراق المالية ووسائل واساليب تنميتها، مؤتمر دراسات وابحاث تنمية سوق المال،

الهيئة العامة لسوق المال، 1988م، مرجع سابق، ص 5.

(2) د. اسماعيل عبد الرحيم شلبي، الهيئة العامة لسوق المال، القاهرة، 1982م، ص 3.

التصفوية للسهم وهي نصيب السهم من قيمة تصفية موجودات الشركة بعد تسوية حقوق الدائنين وحملة الأسهم الممتازة⁽¹⁾.

تنقسم الاسهم العادية الى الانواع التالية:

1. أسهم اسمية: وهي أسهم يثبت عليها اسم مالك السهم وتسجل الاسهم لدى الوحدة الاقتصادية.
2. أسهم أذنيه أو لأمر: ويذكر اسم صاحب السهم في الشهادة مع اظهار الاذن او الامر.
3. اسم لحاملها: لا تحمل شهادة الاسم صاحب الاسهم وانما يصبح مالكا للأسهم حامل الشهادة.

ويتمتع حاملو الأسهم العادية بحقوق جماعية كملاك مجتمعين وليسوا منفردين منها⁽²⁾:

- أ. تعديل عقد تأسيس الشركة بعد موافقة الجهة الحكومية المختصة.
- ب. وضع وتعديل النظام الداخلي للشركة.
- ج. انتخاب أعضاء مجلس إدارة الشركة.
- د. تعويض إدارة الشركة من بيع الأصول الثابتة.
- هـ. الموافقة على اندماج الشركة مع شركات أخرى.
- و. تغيير حجم الأسهم العادية المصرح بها.
- ز. إصدار الأسهم الممتازة والسندات والأوراق المالية الأخرى.
- ح. الحق في الاشتراك في الأرباح عند التوزيع.
- ط. الحق في حضور اجتماعات مجلس الإدارة.
- ى. الحق في التصويت.
- ك. حق الأولوية في الاكتتاب.
- ل. حق نقل ملكية السهم.
- م. حق الاشتراك في موجودات الشركة عند تصفيتها.

(1) محمد محمود عبد ربه محمد، مخاطر الاعتماد على المعلومات المحاسبية عند تقييم الاستثمارات في تقييم سوق الاوراق المالية المصرية، الدار الجامعية، القاهرة، 2000م.

(2) سمير محمد عبد العزيز، التمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية، الاسكندرية، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية ، 1997م، ص16.

هنالك ثلاثة مزايا رئيسية ترتبط باستخدام الأسهم العادية كمصدر للتمويل طويل الاجل وهي (1):

- أ. أن المنشأة غير ملزمة قانوناً بإجراء تعويضات لحملة هذه الأسهم.
- ب. تمثل هذه الأسهم مصدر دائم للتمويل، ولا يجوز لحاملها استرداد قيمتها من المنشأة التي أصدرتها.
- ج. إصدار المزيد من الأسهم العادية يؤدي إلى انخفاض نسبة القروض إلى حقوق الملكية، وهو أمر يترتب عليه زيادة الطاقة الاقتراضية المستقبلية للمنشأة.

الأسهم الممتازة:

هي أسهم تعرف بمستند له قيمة اسمية، وقيمة دفترية، وقيمة سوقية، تماما مثل الاسهم العادية غير أن تلك الاسهم يكون لحاملها اولويات معينة على الاسهم العادية وغالبا ما تدور هذه الاولويات في الحصول على الكوبون وفي الحصول على نصيب السهم من ناتج التصفية ويفضل بعض المتعاملين هذا النوع لأنه يجمع بين الاسهم العادية من حيث كونه حق ملكية وبين السند كونه محدد الفائدة مسبقا، فهي أوراق مالية تضمن لحاملها ميزات لا تضمنها الاسهم العادية، الأسهم التي تصدره الشركات المساهمة يطلق عليه الأسهم الممتازة، السهم الممتاز هو السهم الذي يختص دون غيره من الأسهم ببعض المزايا مثل منح صاحبه الأولوية في الأرباح ومنح حامله في الأولوية في الحصول على قيمته عند التصفية حيث تستوفي قيمة الأسهم الممتازة قبل قيمة الأسهم العادية.

وبالرغم من تشابهها مع الأسهم العادية من حيث كلاهما يمثلان مصادر للملكية في الشركة المساهمة إلا أن هناك ثلاث اختلافات أساسية بينهما وهي (2):

- أ. يتمتع حملة الأسهم الممتازة بحق الأولوية على حملة الأسهم العادية فيما يتعلق بالحصول على الأرباح الموزعة.
 - ب. هناك حد أقصى للعائد الذي يمكن لحملة الأسهم الممتازة الحصول عليه.
 - ج. لا يكون هناك حق دائم للتصويت بالنسبة لحملة الأسهم الممتازة وضمن هذا الاختلاف بين الأسهم الممتازة والأسهم العادية، فإن هناك مجموعة من الأسباب تدعوا الشركة المساهمة إلى إصدار الأسهم الممتازة وهي:
- زيادة الموارد المتاحة للشركة، يمكن من خلال إصدار أسهم ممتازة جذب طبقة جديدة

(1) منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية، مدخل تحليلي معاصر، ط 9، 2014م، ص 550.

(2) حمزة الزبيدي، التحليل المالي - تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، مرجع سابق، ص ص 964، 965.

- من المستثمرين المتحفظين وبالتالي تزويد موارد الشركة المالية.
- د. المتاجرة بالملكية، تستطيع الشركة عند إصدار الأسهم الممتازة أن تحقق أرباحاً إضافية لحملة الأسهم العادية إذا أمكن استثمار حصيلة الأسهم الممتازة في تحقيق معدل ربح يزيد على معدل الربح الموزع على هذه الأسهم.
- هـ. استعمال أموال الغير دون إشراكهم في الإدارة، حيث أن إصدار الأسهم الممتازة لا يمنح حاملها من حق التصويت وبالتالي لا تشترك بإدارة الشركة بصورة مباشرة أو غير مباشرة

وهناك مزايا لاستخدام الأسهم الممتازة وهي ما يلي⁽¹⁾:

- أ. لا تلتزم الشركة بدفع فوائد ثابتة للأسهم الممتازة.
- ب. تستطيع الشركة التي ترغب في التوسع نتيجة ارتفاع قدراتها الإرادية أن تحصل على مكاسب بيع أسهم ممتازة بعائد فائدة محدود بدلاً من بيع أسهم عادية.
- ج. تسمح الأسهم الممتازة للشركة بتجنب المشاركة في الرقابة على الشركة من خلال المساهمة في التصويت.
- د. الأسهم الممتازة تمكن الشركة من الحفاظ على أصولها القابلة للرهن.
- هـ. طالما أن الأسهم الممتازة ليس لها تاريخ استحقاق ولا تخصص أموال لاستردادها فإنها تكون أكثر مرونة من السندات.

أشكال الأسهم الممتازة:

- أ. أسهم ممتازة مشتركة في الأرباح التي تشترك مع الأسهم العادية في أرباح الشركة وأسهم ممتازة غير مشتركة مع الأسهم العادية.
- ب. أسهم ممتازة مجمعة الأرباح وأسهم ممتازة غير مجمعة للأرباح. فالأولى هي الأسهم التي لها حق في الحصول على كامل أرباحها في السنين التالية إذا لم تكن الأرباح في سنة من السنين كافية لدفع النسبة المحددة لها.
- ج. أسهم ممتازة قابلة للتحويل إلى أسهم عادية وذلك حتى تعطي للشركة مرونة أكبر في التمويل.

(1) سمير محمد عبد العزيز، التمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية، مرجع سابق، ص53.

السندات: (Bonds)

تمثل السندات أكثر أنواع الديون طويلة الأجل التي يقرر عنها في ميزانية الشركة شيوعاً والغرض الأساسي من السندات هو الاقتراض طويل الأجل عندما يكون مقدار راس المال المطلوب ضخماً بدرجة لا يمكن معها لمغرض واحد أن يقدمه.⁽¹⁾

إن السندات تمثل الأموال المقترضة التي تستخدم في التمويل طويل الأجل لأنها في الواقع عبارة عن قروض طويلة الأجل، وهذا القرض الطويل الأجل ينقسم إلى أجزاء صغيرة متساوية في القيمة تسمى كل منها (سند).

وعندما تقرر شركة إصدار السندات فقد تطرح السندات للاكتتاب العام بواسطة الجمهور أو قد تتمكن من تغطية القيمة المطلوبة في اكتتاب خاص بين مجموعة من الأفراد والهيئات، وحامل السند يعتبر دائماً للشركة بقيمة السند وله بهذه الصفة حق ضمان عام على جميع موجودات الشركة، كما أنه يعتبر دائماً أيضاً بقيمة الفوائد المستحقة له وذلك بصرف النظر عما إذا كانت نتائج أعمال الشركة خسائر أو أرباح.

عرفت السندات بأنها الحد الادنى الادوات المالية للاقتراض طويل الاجل وهي صك مديونية يصدره المقترض للجمهور ويحمل قيمة اسمية وقيمة سوقية وله تاريخ استحقاق محدد وسعر فائدة محدد⁽²⁾.

وقد تكون السندات لحامله أو قد تكون اسمية وليس لأصحاب السندات حق التدخل في إدارة أعمال الشركة مثل المساهمين أو الإطلاع على دفاتر وسجلات هذه الشركة.

أنواع السندات:

ويمكن تقسيم السندات علي أساس الضمان الممنوح:

النوع الأول: المضمون بأصول معينة.

النوع الثاني: الغير مضمون بأي أصول معينة.

أهمية السندات

عادة يفضل المستثمرون شراء السندات ذات العائد الثابت على الاسهم العادية لعدة أسباب، أهمها أنها تمنحهم عائداً مستقراً فمعدل الفائدة الاسمي المحدد بالسند والذي يلزم مصدر السند لا يتغير

(1) دونالد كسسو، جيرى ويجانت، ترجمة احمد حامد حجاج، المحاسبة المتوسطة، الجزء الثاني، الرياض، دار المريخ للنشر، 2007، ص 662.

(2) سيد محمود الهوارى، سعيد توفيق عبيد، الادارة المالية-قرارات الاستثمار الطويل، القاهرة، مكتبة عين شمس، 1998م، ص 315.

بغض النظر عن التغيرات في معدلات الفائدة في أية قطاعات أخرى من النظام المالي، ومع ذلك فقد تغير قيمة السند في السوق من يوم إلى آخر مع التغير في الوضع المالي للشركة بصفة خاصة والتغير في الحالة الاقتصادية بصفة عامة أو وفقا لأي عوامل أخرى، ومن الممكن أن يكون هذا مهما للمستثمرين الذين يبيعون السندات قبل أجلها، كذلك فإن للسندات أولوية في السداد عن الأسهم في حالة الإفلاس، ولا بد من الدفع لحامل السند باعتباره دائن عند تصفية الشركة قبل توزيع الأصول الباقية بين حملة الأسهم.

أما بالنسبة للشركات فأنها قد تفضل إصدار السندات على الأسهم، لأن السندات لا تعطي حملة السندات حق التدخل في إدارة الشركة أو اختيار مجلس إدارتها أو التصويت على قراراتها على عكس حملة الأسهم.

يستنتج الباحث ان السندات تمثل مصدر من مصدر من مصادر التمويل طويلة الأجل للسندات اجل مسمي في عقد الاصدار وتعتبر اداة من ادوات الاستثمار.

يعرف الباحث السندات بانها احدي الادوات المالية ذات دخل ثابت يحدد في وثيقة الاصدار وتختلف حسب طبيعة الشروط الخاصة بها وتمثل اهمية خاصة للمستثمرين.

المبحث الثالث

عوائد الأسهم

يكاد عائد السهم (العائد على الاستثمار) أن يكون أشهر الأدوات المالية المستخدمة في تقييم الجدوى الاقتصادية للمشروعات فهو يمثل النسبة بين الأموال المكتسبة (الأرباح أو الخسائر) والمال المستثمر (رأس المال في شكل نقود أو أصول)، والعائد على الأسهم ليس محددًا بمدة زمنية لكن غالبًا ما يستخدم لقياس العائد خلال السنة المالية ويسمى في هذه الحالة العائد السنوي على الاستثمار.

أولاً: مفهوم عوائد السهم:

هناك عدة مفاهيم لعوائد السهم أو العوائد على الاستثمار من بينها ما يلي:

العائد على السهم هو المبلغ أو نسبة الأرباح المحققة من الاستثمار أو المحفزة والمكافئ لكل استثمار يقوم به المستثمر، ويعبر عن قدرة الموجودات على تحقيق دخل معبر عنه كنسبة عائد، وهذه النسبة تكشف ربحية الشركة في عملياتها التشغيلية أو هو الربح أو الخسارة المترتبة على الاستثمار خلال مدة زمنية معينة⁽¹⁾.

العائد على الأسهم هو عائد متوقع وهو تقدير للتدفقات النقدية المتوقعة من الاستثمار في حين يعد العائد المحقق فعلاً هو حصيلة الإيرادات الناتجة عن عملية الاستثمار وبالتالي فإن الاختلاف بين المتوقع والمحقق يعد مخاطر موضوعية يزداد حجمها ويقل بارتفاع وانخفاض مستوي الاختلاف بين المتوقع والمحقق⁽²⁾.

يعرف العائد على أنه التدفق النقدي الحقيقي الذي يحصل عليه المستثمر خلال فترة زمنية معينة⁽³⁾ كما عرف بأنه إجمالي المكاسب أو الخسائر المتحققة على الاستثمار خلال فترة معينة من الزمن وتمثل توزيعات الأرباح النقدية للموجود خلال تلك الفترة فضلاً على التغيير في قيمة الموجود عن قيمتها الاستثمارية في بداية الفترة⁽⁴⁾.

(1)V. Gangadhar, G. Ramesh Babu,(2006), **Principles of Investment management**, 1st rep., Anmol Publication Pvt. Ltd.,P 28.

(2) بداح محسن السبيعي، العلاقة بين الرفع المالي والعائد على الاستثمار في الشركات المساهمة العامة

الكويتية، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، كلية الاعمال، جامعة الشرق الاوسط، 2012م، ص 28.

(3) فايز سليم حداد، الإدارة المالية، عمان، دار الحامد للنشر والتوزيع، 2009م، ص 128.

(4)Gitmon.Lawnece j, **Principles of Managerial Finance** ,10 Additor, Wesley , STATE 2003,P214.

عرف العائد على السهم (عائد السهم) بأنه مؤشر لقياس ربحية السهم بالجنبة أي نصيب السهم الواحد من صافي الربح المحقق خلال فترة معينة . ويتم احتسابه وفقاً للمعادلة التالية :

$$\text{عائد السهم} = \text{صافي ربح الفترة} \div \text{عدد الأسهم المكتتب بها}$$

يقصد بصافي ربح الفترة الأرباح المحققة قبل خصم كل من الاحتياطات ، الأرباح المدورة ، مكافأة أعضاء مجلس الإدارة وحافز العاملين وغيره من الخصومات التي يقررها مجلس إدارة الشركة قبل التوزيع على المساهمين أي أن عائد السهم لا يُوزع بالكامل على المساهمين⁽¹⁾.

$$\text{عائد السهم الواحد} = \text{صافي الأرباح بعد الضرائب}^{(2)} .$$

عدد الأسهم المكتتب بها

عرف عائد السهم بأنه الأرباح التي يمكن للمستثمر أن يحققها نتيجة اقتناء وشراء السهم سواء عند الاكتتاب أو في حالة الشراء من السوق الثانوي⁽³⁾.

عادة ما يقبل المستثمر على شراء سهم ما، إذا كان معدل العائد المطلوب (معدل العائد الذي يطلبه المستثمر) أقل من أو يساوي معدل العائد المتوقع من السهم. والعكس، سوف يلجأ المستثمر إلى بيع السهم إذا كان معدل العائد المطلوب أعلى من معدل العائد المتوقع. ويجب أن يعوض معدل العائد المطلوب المستثمر عن عملية تأجيل الاستهلاك ودرجة المخاطرة المصاحبة للاستثمار في السهم. وهذا ما يمكن التعبير عنه باستخدام نموذج تسعير الأصول الرأسمالية CAPM من خلال معادلة خط السوق للأوراق المالية والتي تظهر كما يلي:

معدل العائد المطلوب = معدل العائد الخالي من المخاطر + معامل بيتا (بدل المخاطرة).
حيث يمثل معدل العائد الخالي من الخطر التعويض المناسب لعملية تأجيل الاستهلاك. أما بيتا (وهو مقياس للمخاطر العامة) مضروباً في بدل الخطر فيمثل التعويض المناسب للمستثمر لقبوله الاستثمار في سهم معين ومعدل العائد المتوقع يمكن التعبير عنه بالمعادلة الآتية:

$$R_v = \frac{p_t - p_{t-1}}{p_{t-1}} + \frac{D_t}{p_{t-1}}$$

حيث تشير R_v إلى معدل العائد المتوقع في الفترة t ، أما D فتشير إلى توزيعات السهم، و P إلى سعر السهم⁽¹⁾ وتجدر الإشارة إلى أن حساب معدل العائد الفعلي لا يختلف عن معدل العائد

موقع سوق الخرطوم للأوراق المالية

(1) <http://www.kse.com.sd/Pages/Default.aspx?c=104>

(2) صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات سوق الأوراق المالية العربية، النشرة الفعلية، الربع الثاني، 2004م، ص 3.

(3) سيد سالم عرفه، إدارة المخاطر الاستثمارية، دار الراجحة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009م، ص 18.

المتوقع إلا في كون قيمته فعلية. بمعنى لحساب معدل العائد الفعلي نستخدم معادلة معدل العائد المتوقع، لكن في هذه الحالة نعوض بقيم فعلية، بمعنى توزيعات السهم فعلية وسعر السهم فعلي. يستنتج الباحث من خلال التعريفات السابقة نلخص إلى أن العائد السهم يقصد به تلك المكافأة التي ينتظرها المستثمر أو الشركة مقابل التخلي عن منفعة حاضرة على أمل الحصول على منفعة أكبر في المستقبل، من خلال حصة الأرباح الناتجة عن استثمار الأسهم العادية مع الاستعداد لتحمل المخاطر.

ثانياً: محددات عوائد الأسهم

ويندرج تحت محددات عوائد الاسهم عدة مقاييس، وهي على النحو التالي:

1. نسبة مضاعف السعر:

تعتبر نسبة مضاعف السعر امتداداً طبيعياً لنسبة نصيب السهم من الأرباح المتحقق، وتعد نسبة هذه النسبة من النسب الهامة في تقييم الاسهم، حيث ان هذه النسبة تستخدم على نطاق واسع من جانب المحللين الماليين والاقتصاديين للتعرف على الاسعار النسبية للأسهم، حيث تحدد هذه النسبة عدد المرات التي يجب ان يحصل فيها المساهم على الأرباح ليغطي القيمة السوقية التي دفعها للحصول على هذا السهم، وتتعاكس هذه النسبة من خلال قسمة السعر السوقي للسهم على ربحية السهم ويرمز له (P/E)⁽²⁾، حيث من السهل الحصول على سعر السهم السوقي لكن هنالك صعوبة بالحصول على ربحية السهم العادي وللتغلب على مثل هذه الصعوبات يلجأ المستخدمون للاعتماد على ربحية السهم التي يتم احتسابها من القوائم المالية المنشورة للشركات، وتتحدد نسبة سعر السهم إلى ربحية السهم من خلال ثلاثة عوامل هي معدل العائد المطلوب على الاستثمار ونسبة الأرباح المحتجزة المتوقعة ومعدل العائد على حقوق الملكية المتوقعة⁽¹⁾.

وهذا المؤشر يقيس طول فترة استرداد الاموال المستثمرة في السهم، يخدم المضاربين في السهم في اختيار اسهم الشركات التي يضاربون بها، فكلما انخفض هذه المؤشر يكون مشجعاً لهم على شراء

(1) محمد صالح الحناوي وآخرون، مرجع سابق، ص 77.

(2) مامون الدبعي ومحمد ابو نصار، دور نسبة الربح إلى السعر في تحسين علاقة العوائد السوقية بالإرباح المحاسبية، دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة، دراسات العلوم الإنسانية، المجلد 2، العدد 27، 2000، ص 423.

(1) منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، الطبعة الأولى، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 1999م، ص 222.

الاسهم أملا في تحقيق مكاسب الرأسمالية التي تنتج عن تقلب السعر السوقي للسهم، وتستعمل هذه النسبة بشكل واسع من قبل المستثمرين كدليل عام على قياس قيمة استثماراتهم إلى السهم، فهم ينقصون أو يزيدون هذه النسبة التي يقبلون بها للسهم العادي تبعا إلى نظرتهم إلى التوقعات المستقبلية، أي أن الشركات التي لديها فرص كبيرة للنمو بشكل عام ترتفع فيها هذه النسب، بعكس الشركات التي لديها فرص محدودة من النمو⁽²⁾.

2. نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية:

تعكس نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية مؤشرات النمو المتوقع للسهم ومقدار اقتراب أو ابتعاد سعر السهم السوقي من قيمته الدفترية، كما يستخدم هذه النسبة لمعرفة مستويات الأسعار فكلما زادت هذه النسبة عن واحد دل ذلك على ان الشركة كانت موفقة في قراراتها الاستثمارية⁽³⁾، وتعتبر هذه النسبة من المقاييس الممتازة في تقييم الأوراق المالية، وتقاس هذه النسبة بقسمة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية ويرمز لها (M/B).

3. معدل النمو بالحجم:

يرتبط حجم الشركة بالعديد من المواضيع المالية والاقتصادية، لهذا يعتبر على درجة عالية من الأهمية، إلا أنه في الواقع لا يوجد هنالك مقياس متفق عليه لتمثيل حجم الشركة⁽⁴⁾، ويقصد بالحجم هو تصنيف الشركات إلى شركات صغيرة أو متوسطة أو كبيرة الحجم حيث يوجد عدة مقاييس لحجم الشركة منها: إجمالي الموجودات أو حقوق المساهمين أو عدد العاملين أو صافي المبيعات أو القيمة السوقية⁽¹⁾، وفي هذه الدراسة قد تم الاعتماد على مقياس إجمالي الأصول وذلك بأخذ اللوغاريتم لإجمالي الأصول، ويتم احتساب معدل النمو بالحجم من خلال اللوغاريتم الطبيعي للحجم (Ln Size).
ثالثاً: العوامل الاقتصادية المؤثرة على عوائد الأسهم:

(2) موسي نوفل، تقييم اداء الشركات الصناعية المساهمة العامة في الاردن، مرجع سابق، ص 47.

(3) هشام غرايبة ورتاب خوي، الاسواق المالية في الدول النامية تطوراتها وأهميتها، مجلة أبحاث اليرموك سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد 10، العدد 3، 1994، ص 440.

(4) محمد ابو الهجاء، اثر اختلاف الحجم على العائد على الأصول في الشركات المساهمة العامة الأردنية، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، جامعة ال البيت، المفرق، 2004، ص 22.

(1) حمزة العسلي، أثر التحرير المالي على عوائد وأحجام تداول أسهم قطاع البنوك في الأردن للفترة

1980م - 2004م، رسالة ماجستير في ادارة الاعمال، جامعة آل البيت، كلية إدارة المال والاعمال، المفرق

، 2006م، ص 45.

تعتبر أوضاع بورصة الأسهم مرآة للوضع الاقتصادي العام في البلاد، ويعتبر استقرار السوق مقياساً لمدي نجاح السياسة الاقتصادية العامة للدولة، وتمتاز أسعار الأسهم في بورصة عمان بتقلبات واسعة، فهناك عدد من العوامل والمحددات الاقتصادية التي تحكم حركة عوائد أسهم الشركات والتي تؤدي إلى تقلبات وتذبذبات يومية في عوائد الأسهم، نتيجة لتغيرات في الأوضاع الاقتصادية العامة أو المرتبطة بالتغيرات والتطورات السياسية والمحلية والعربية والعالمية.

أهم العوامل الاقتصادية المؤثرة على عوائد الأسهم:

1. عرض النقد (السيولة):

ويعرف عرض النقد على أنه مجموعة النقد المتوفر للاستثمار في البورصة والاقتصاد ككل، ويجب التمييز بين مفهوم عرض النقد بالمعنى الضيق وهو النقد المتداول مضافاً إليه الودائع الجارية لدي البنوك التجارية، وبين عرض النقد بالمعنى الواسع وهو النقد المتداول مضافاً إليه الودائع الجارية والودائع لأجل المتواجدة لدى البنوك التجارية⁽¹⁾.

ويعد هذا العمل هاماً في أحداث تأثيرات مباشرة في بورصة عمان، أي إن زيادة العرض النقدي قد يؤدي إلى زيادة أسعار الأسهم أو انخفاض أسعار الأسهم، بحيث إن زيادة العرض النقدي يؤدي إلى ارتفاع الانفاق الاستثماري مما يؤدي إلى زيادة الطلب على الأسهم وارتفاع أسعارها السوقية، بمعنى آخر إن الزيادة في النقد تؤدي إلى الزيادة في الشراء وبالتالي زيادة الأرباح مما ينعكس إيجاباً على أسعار الأسهم.

وقد ترتفع أسعار الأسهم بطريقة غير مباشرة وذلك يحدث عندما تؤدي زيادة العرض النقدي إلى انخفاض أسعار الفائدة، مما يعمل على زيادة الاستثمار الذي ينعكس بدوره على زيادة الإنتاج وتخفيض نسبة البطالة، وهذا يؤثر في النهاية إيجاباً على أرباح الشركات، وبذلك يتوقع إن ترتفع أسعار الأسهم في البورصة⁽²⁾.

بينما انخفاض السيولة (العرض النقدي) عن حاجة النشاط الاقتصادي، يؤدي إلى انخفاض العائد على السهم، وبالنتيجة إلى انخفاض أسعار الأسهم في البورصة.

(1) صباح البديري ورتاب خوري، دراسة تحركات أسعار الأسهم في سوق عمان المالي، دراسات العلوم الإدارية، المجلد 24، العدد 1، 1997م، ص 215.

(2) عبد المعطي رشيد، محددات أسعار الأسهم في بورصة عمان، مجلة البصائر، المجلد 8، العدد 2، 2004م، ص 205.

2. أسعار الفائدة:

ويعرف سعر الفائدة بمعدل الخصم الذي يستعمل لحساب القيمة الحالية للعائدات المتوقعة من السند، حيث إن ارتفاع أسعار الفائدة تؤدي إلى انخفاض أسعار الأسهم والعكس صحيح فإن انخفاض أسعار الفائدة سيترتب عليها زيادة أسعار الأسهم. حيث أن المستثمر يأخذ بعين الاعتبار مستوي الفائدة التي تتسم بنسبة قليلة من المخاطرة، ففي ضوء هذه السعر يكون الاستثمار في الاسهم مبررا فقط عندما يكون السعر السهم يحقق عائدا متوقعا أعلى بدرجة كافية من سعر الفائدة الخالي من المخاطرة. وأشارت بعض الدراسات إلى سعر السهم المتداول في البورصة يتحدد وفقا للآرباح المتوقعة للشركة وبالإضافة إلى معدل سعر الفائدة كمؤشر لمعدل العائد المطلوب، فيرتفع سعر السهم إذا انخفض سعر الفائدة، وينخفض سعر السهم بزيادة سعر الفائدة، أي أن العلاقة بين أسعار الأسهم وأسعار الفائدة علاقة عكسية (1).

3. سعر صرف العملة:

قد يؤثر سعر صرف العملة على أسعار الأسهم من خلال عدة أشكال خاصة في الاقتصادات المتقدمة والمتكاملة ماليا مع العالمي، أما في الاردن فإن تأثير سعر الصرف من خلال تأثيره على التدفقات النقدية للمشاريع المستوردة، فضعف سعر صرف العملة المحلية يرفع من كلفة المستوردات وبالتالي يقل التدفق النقدي للمشاريع التي تستورد مواد من الخارج ويكون العكس صحيحا للمشاريع المصدرة لكنها قليلة نسبياً في الاقتصاد الأردني (2).

وان استبدال العملة الوطنية بالعملة الأجنبية في أوقات ضعف العملة المحلية يؤدي إلى انخفاض أسعار الأسهم، وأيضا قد يدفع انخفاض قيمة العملة الوطنية بالأفراد الى التخلص من احتياطياتهم منها واستبدالها بأدوات أخرى منها الأسهم مما يؤدي بدوره إلى زيادة الطلب على الأسهم وارتفاع أسعارها.

4. التضخم:

ويعرف التضخم بالارتفاع المستمر في المستوي العام للأسعار، حيث أن أسعار الاسهم تزداد بزيادة معدل التضخم وكان هناك توقع بزيادة الارياح الموزعة أو انخفاض نسبة الخصم التي تخصم

(1) Civelek , Mehet and Ritab khori, **Stock Volatility and Macroeconmic Variabes** Amman Stock Exchange Abhath Al- Yarmouk, Vol 7, No3,19991 , p15.

(2) منذر الشرع وفوزي الخطيب، سوق عمان المالي ومدى استجابته للمتغيرات الاقتصادية، دراسة قياسية، مجلة أبحاث اليرموك، المجلد 10، العدد 3، 1999م، ص 32.

بها الأرباح وبالمقابل تنخفض أسعار الأسهم بزيادة التضخم وإذا تنبأ المستثمرون أن الأرباح الموزعة ستتنخفض.

ويمكن أن تكون العلاقة بين أسعار الأسهم والتضخم عكسية أو ايجابية، ففي الحالة الأولى يحدث ذلك بسبب انخفاض حجم السيولة الموجهة لإراض الاستثمار في الأسهم نتيجة زيادة كمية الأموال المخصصة للإنتاج الاستهلاكي بتعويض انخفاض القوة الشرائية الحاصلة بسبب التضخم، أما الحالة الثانية عندما يتجه المستثمرون إلى حماية مدخراتهم بسبب التضخم، فزيادة حجم استثماراتهم في الأسهم يؤثر يرفع أسعارها.

ويعتبر التضخم ذا أهمية كبيرة في الأسواق المالية وهما للتميز بين العائد النقدي والعائد الحقيقي، حيث أن المستثمرين يهتمون أكثر بالعائد الحقيقي الذي يقيس التحسن الذي تم إحرازه جراء الاستثمار، فعندما تكون نسبة التضخم عالية فإنه لا بد من أن يكون العائد النقدي للأسهم عاليا بدرجة كافية ليعوض الانخفاض في القوة الشرائية⁽¹⁾، وقد اشارت الدراسات الى أن التضخم وتوقعاته يؤثر ايجاباً على عوائد الأسهم في بورصة عمان، أي أن العلاقة بينهما توازنه طويلة الامد (طردية).

5. الدورة الاقتصادية:

وتعرف الدورة الاقتصادية بالنمط المتقلب في النشاط الاقتصادي الاجمالي، وتتكون الدورة من توسعات تحصل في وقت واحد في العديد من الانشطة الاقتصادية يتبعها تقلصات مماثلة، وهذا التابع للتغيرات يجدد نفسه باستمرار لكن ليس بطريقة منتظمة، وأن هذه الدورات تختلف من حيث مدة الدورة وشدتها التي تمثل حالتها الركود والانتعاش.

وتتقلب أسعار أسهم الشركات ما بين حالتها الاقتصادية من ركود وانتعاش، حيث ان تحسن الوضع الاقتصادي العام يؤدي إلى زيادة دخول الافراد وزيادة الطلب على الاموال للأغراض المختلفة مثل شراء الأسهم مما يرفع سعرها والعكس صحيح إذا تدهورت الحالة الاقتصادية.

6. الرقم القياسي لكمية الإنتاج الصناعي:

يتم استخدام هذا الرقم كمؤشر لمستوى النشاط الاقتصادي (الناتج القومي الحقيقي) مع أن هذا الرقم لا يمثل سوى قطاع واحد من الاقتصاد (القطاع الصناعي) إلا أنه مهم وديناميكي ويتأثر جيداً بحركة الاقتصاد الكلي⁽²⁾.

(1)Wasserfallen, Walter, **Macroeconomics News and the Stock Market**, Journal of Banking and Finance, Vol 13,No4,200,p618.

(2) عبد المعطي رشيد، **محددات اسعار الاسهم في بورصة عمان**، مرجع سابق، ص 206.

وقد وجد أن هذا المتغير من أكثر القطاعات تشابكا مع القطاعات الأخرى المكونة للنتاج المحلي الاجمالي، ويشكل هذا القطاع 11% تقريبا من الناتج المحلي الاجمالي، فاي نمو في هذا القطاع ايجابياً أو سلبيا ينعكس على القطاعات الأخرى (1).

حيث إن قرار الاستثمار في الموجودات الثابتة والمالية يعتمد على القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة من الاستثمار، فكلما زاد النشاط الاقتصادي تحسنت توقعات التدفقات النقدية للاستثمار وترتفع القيمة الحالية لها، ومنه تزداد الاستثمارات في الموجودات الثابتة والمالية التي من أهمها الأسهم.

رابعاً: مقاييس عوائد الأسهم

تعددت طرق قياس العوائد اليومية للأسهم العادية بتعدد الدراسات ولا يوجد إجماع على افضلية أي طريقة منها (2).

العوائد الفعلية:

وهي العوائد التي يحققها المستثمر فعلياً من خلال استثماره (الاقتناء أو التداول بيعاً وشراءً) لهذه الأداء الاستثمارية وقد تكون هذه العوائد إما عوائد إيرادية أو عوائد رأسمالية أو مزيجاً منهما (3).

نصيب السهم من الأرباح المتحققة:

تعد نسبة نصيب السهم من الأرباح المتحققة من أهم النسب الواسعة الانتشار والمتكررة الاستخدام في الحياة العملية كمقياس لأداء الشركات من وجهة نظر المستثمر (4)، وهي إحدى مقاييس خصائص الأسهم العادية أو إحدى مقاييس السوق، وهو مقياس مهم لأنه يعطي مؤشراً على عوائد الأسهم بشكل عام، أي أن هذا المتغير يعبر عن الأداء الكلي للشركة المساهمة ويعكس مدي كفاءة الشركة في استخدام الأصول والموارد المتاحة (5)، لذلك تسعى الشركات إلى زيادة هذا المقياس للدور الذي يلعبه في تحديد سعر السهم، حيث أنه أحد العوامل التي يأخذها المستثمر بعين الاعتبار عندما

(1) البنك المركزي الاردني، التقرير الشهري، دائرة الابحاث والدراسات، 2005م.

(2) محمد سلامة عناسوة وآخرون، أثر الأزمة المالية العالمية في العوائد غير العادية لاسهم المصارف الكويتية، مرجع سابق ص 9.

(3) حمزة العسلي، مرجع سابق، ص 44.

(4) موسي نوفل، تقييم أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة في الاردن، مرجع سابق، ص 39.

(5) عبد القادر عبدالله، العوامل المحددة لاسعار اسهم الشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية، مجلة أبحاث اليرموك، سلسلة العلوم الانسانية والاجتماعية، المجلد 11، العدد 1، 1995، ص 144.

يفكر في شراء السهم، ويرمز لنصيب السهم من الأرباح المحققة ب EPS، ويتم قياس هذا المقياس من خلال قسمة صافي الربح بعد خصم الضرائب على عدد الأسهم العادية المكتتب بها (1).

نصيب السهم من الأرباح الموزعة:

هو مقياس آخر من مقاييس السوق، وهو يقيس ما سوف يحصل عليه المساهم من أرباح موزعة لكل سهم لقاء وجود هذا السهم في محفظة، وبذلك فإن الربح الموزع يمثل التدفق النقدي الذي يحصل عليه المساهمون ويعتبر هذه المقياس أيضا من أهم العوامل المؤثرة في تحديد سعر السهم، حيث أنه ليس من الضروري أن يتساوى نصيب السهم العادي من الأرباح الموزعة مع نصيب السهم العادي من الأرباح المحققة، والسبب أن معظم ما توزعه الشركات جزءا من الأرباح التي تحققها وتحتفظ بالباقي على شكل احتياطات أو أرباح مدورة لذا يكون نصيب السهم العادي من الربح الموزع أقل من الربح المحق (2) ويتم احتساب هذا المقياس من خلال قسمة الأرباح الموزعة على عدد الاسهم العادية المكتتب بها (3).

الربح الجاري للسهم:

هو مقياس مهم جدا في عملية تقييم الاسهم من وجهة نظر المستثمر، حيث إنه يقيس قدرة الدينار الواحد الذي يدفعه المستثمر ثمنا للسهم على توليد الأرباح، حيث إن العلاقة بين ريع السهم الجاري والقيمة السوقية له علاقة عكسية وهذا يعني أنه إذا زادت القيمة السوقية للسهم نقص ريعه الجاري، وفي العادة يتماشى ريع السهم الجاري مع معدلات الفائدة على السندات فإن ارتفعت معدلات الفائدة على السندات يقبل الناس على بيع الاسهم وشراء السندات فتتخفص القيمة السوقية للأسهم بسبب زيادة العرض فيرتفع الربح لان نصيب السهم من الأرباح الموزعة يبقى ثابتا خلال السنة، ويتم احتساب الربح الجاري للسهم من خلال قسمة نصيب السهم العادي من الربح الموزع على القيمة السوقية للسهم (4).

-
- (1) محمد ربحى واسامة حارس، مقارنة درجة التباين والعلاقة بين الأرباح المتحققة والأرباح الموزعة ومعدل العائد على السهم في الشركات العامة الاردنية خلال الفترة 1980 - 1994م، مجلة أبحاث اليرموك، سلسلة العلوم الانسانية والاجتماعية، المجلد 14، العدد 2، 1998م، ص 83.
 - (2) زياد رمضان، الإدارة المالية في الشركات المساهمة، دار المستقبل، عمان، الأردن، 1989م ص 60.
 - (3) عبد القادر عبد الله، مرجع سابق، ص 144.
 - (4) زياد رمضان، الإدارة المالية في الشركات المساهمة، مرجع سابق، ص 60 - 61.

عائد فترات الاقتناء :

هو المقياس الذي يوصف بأنه أكثر مقاييس عوائد الاسهم واقعية ودقة، حيث يأخذ بعين الاعتبار الارباح الموزعة والارباح الرأسمالية، كما ويقيس اقتناء المستثمر لسهم كان قد اشتره بمبلغ معين ثم بيعه بعد ذلك، فإن العائد لفترة الاقتناء لهذا السهم هي (1):

$$R_i = \frac{p_t - p_{t-1} + D_t}{p_{t-1}}$$

Ri = عائد السهم

pt = سعر السهم في الفترة t

Pt-1 = سعر السهم بالفترة t-1

Dt = التوزيعات النقدية

العوائد المتوقعة.

هي القيمة المتوقعة للعوائد المحتملة الحدوث، ويتم احتساب هذه العوائد من خلال المعادلة

التالية(2).

$$E(R) = \sum ri * pi$$

حيث أن:

$E(R)$: تمثل العوائد المتوقعة للسهم.

ri : تمثل عائد السهم.

pi : احتمالية حدوث مثل هذا العائد

أن معدل العائد للسهم يعني الكثير من الأهمية لجميع الأطراف المهتمة به من إدارة وحملة أسهم ومستثمرين متوقعين للأسهم فهذا المعدل دليل ملموس على أن المنظمة تستطيع توزيع أرباح أكثر (إذا رغبت في ذلك) أو احتجاز أرباح أكثر لرفع القيمة الدفترية للسهم أو لاستعمالها في سداد الديون طويلة الأجل أو في التمويل الداخلي "الذاتي" للتوسعات الخاصة بالمنظمة وهذه الأمور تمثل متغيرات ذات أهمية خاصة في التأثيرات الايجابية على القيمة السوقية للأسهم العادية إذا ما اقترنت

(1) فايز حداد وخلدون أبو العلا، العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة والعوائد غير العادية، دراسة تطبيقية على

الشركات المساهمة العامة الصناعية، دراسة العلوم الانسانية، المجلد 1، العدد 31، 2004م، ص 4.

(2) Frank Reilly and Keith brown, **Investments Analysis and Portfolio Management**, Sixth Edition, Southwestern, USA, 2000, p10.

بمستويات مخاطر متدنية ولذا فإن معدل العائد على السهم يمثل احد المنطلقات الأساسية لتحسين قيمة المنشأة فى السوق وهو معدل العائد على السهم يمثل أحد المنطلقات الأساسية لتحسين قيمة المنشأة فى السوق وهو الهدف الرئيسي للمدير المالي فى أى منشأة وهو مقياس شامل يمكن بواسطته الاستدلال - وبشكل عام - على مدى كفاءة إدارة المنظمة فى إدارة الأنشطة التشغيلية والتمويلية فيها (1).

فى ظل الاختلاف بين معدل الضريبة على الأرباح الرأسمالية عن معدل الضريبة على التوزيعات نجد أن كبار المستثمرين سوف يفضلون أسهم تلك المنشآت التى تتميز بمعدلات ربحية وتنقص طالما كان معدل الضريبة على الأرباح الرأسمالية أقل من معدل استثمار الأرباح المحتجزة ليتولد عنها المزيد من الأرباح التى يعاد استثمارها مرة أخرى وينعكس ذلك فى النهاية على القيمة السوقية للسهم وفى الوقت نفسه يحقق كبار المستثمرين مزايا أخرى تتمثل فى الوفورات الضريبية نتيجة احتفاظهم بتلك الأسهم (2).

أن مقارنة ربحية السهم العادي بالمخاطر التى تتعرض لها هذه الربحية يمكن أن يكون أساس للمفاضلة بين هياكل رأس المال البديلة غير أن ما يعاب عليه هو معالجته للربحية والمخاطر كل على حدة دون محاولة الربط بينهما بطريقة موضوعية. هذه بالإضافة إلى أن ربحية السهم لا تعتبر المعيار السليم للحكم على سلامة القرار المالي لذا فمن المقترح استخدام مدخل القيمة السوقية للسهم كأساس للمفاضلة بين هياكل رأس المال البديلة إذ أنه يعتبر معياراً مقبولاً للحكم على القرارات المالية على أساس أنه يقوم على الربط بين العائد والمخاطرة بطريقة موضوعية (3).

يستخلص الباحثان هنالك العديد من الطرق لقياس عوائد الأسهم منها نصيب السهم من الأرباح المتحققة وهي الأوسع إنتشاراً والأكثر إستخداماً لقياس أداء المنشآت وذلك بقسمة صافي الأرباح بعد الضرائب على عدد الأسهم المكتتب بها، ومنها نصيب السهم من الأرباح الموزعة، والربح الجاري للسهم وعائد فترات الأقتناء وهو أكثر مقاييس عوائد الأسهم واقعية حيث يستصحب الأرباح الموزعة والأرباح الراسمالية .

(1) محمد السيد منصور عطا الله، أثر سياسات توزيع الأرباح على القيمة السوقية للأسهم المتداولة فى سوق الأوراق المالية بالمملكة العربية السعودية ، مجلة البحوث التجارية، مجلد 17، عدد 1، 1995م، ص 311 - 317.

(2) منير إبراهيم هندي، اساسيات الاستثمار فى الأوراق المالية ، الإسكندرية، منشأة المعارف، 1998م، ص 164.

(3) منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية، مدخل تحليل معاصر، ط 3، الإسكندرية، المكتب العربي الحديث، 1997م، ص 589.

الفصل الخامس

الدراسة التطبيقية

يتناول الباحث فى هذا الفصل الدراسة التطبيقية التحليلية لعينة الدراسة وذلك من خلال نبذه تعريفية عن سوق الخرطوم للأوراق المالية وإجراءات الدراسة التطبيقية وتحليل البيانات واختبار فرضيات الدراسة وذلك من خلال المباحث الآتية:

المبحث الأول: نشأة وتطور سوق الخرطوم للأوراق المالية.

المبحث الثانى: إجراءات الدراسة التطبيقية.

المبحث الثالث: تحليل البيانات واختبار الفرضيات.

المبحث الأول

نشأة وتطور سوق الخرطوم للأوراق المالية.

أولاً: نبذة تعريفية عن نشأة سوق الخرطوم للأوراق المالية

شهدت مسيرة سوق الخرطوم للأوراق المالية مراحل عدة وانتقالات متعددة كان من شأنها دفع عجلة التقدم في السوق، حيث كان آخرها البداية الفعلية للعمل بالتداول الإلكتروني وفيما يلي لمحات من أهم المراحل في عمر السوق (1):

1. بدأت فكرة إنشاء سوق للأوراق المالية في السودان منذ العام 1962م حيث تم إجراء العديد من الدراسات والاتصالات بدأتها وزارة المالية وبنك السودان بمشاركة مؤسسة التمويل الدولية التابعة للبنك الدولي.
2. في العام 1982م تمت إجازة قانون سوق الأوراق المالية من قبل مجلس الشعب لكي ينظم إنشاء سوق للأوراق المالية في السودان ولكن لم يتم أي شيء في هذا المجال حتى عام 1992م.
3. بدأت الخطوات الجادة لإنشاء سوق للأوراق المالية في أغسطس 1992م وذلك في ظل سياسة التحرير الاقتصادي والتي نادي بها البرنامج الثلاثي للانتقاذ الاقتصادي (1990 - 1993م).
4. تم تأسيس هيئة الأسواق المالية في عام 1992م وفي نوفمبر من نفس العام أقر مجلس الوزراء تعديلاً على قانون سوق الأوراق المالية لعام 1982م ولكن هذا القانون المعدل لم يف بكل الأغراض لإنشاء سوق للأوراق المالية.
5. في العام 1994م أجاز المجلس الوطني الانتقالي قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية والذي أصبح بموجب سوق الخرطوم للأوراق المالية كياناً قانونياً مستقبلاً.
6. بدأ العمل في السوق الأولية (سوق الإصدارات) في العاشر من شهر أكتوبر 1994م.
7. بدأ العمل في السوق الثانوية (سوق التداول) في شهر يناير من العام 1995م بعدد 34 شركة مدرجة. لي احمد محمد ماجستير ودكتوراة
8. في العام 1996م ارتفع عدد الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية من 34 إلى 40 شركة.

(1) جمهورية السودان، نشرة الأصدار لسوق الخرطوم للأوراق المالية، الخرطوم، سوق الخرطوم للأوراق المالية ، 2013م، ص ص 11-12.

9. فى العام 1997م زىادة مقدره فى راس المال السوقى لسوق الخرطوم للاوراق المالية من ما يعادل 31 مليون دولار امريكى الى 139 مليون دولار امريكى وتاسيس بنك الاستثمار المالى للمساهمة فى تنشيط التعامل فى سوق الاوراق المالية.
10. فى العام 1999م بدأ العمل بنظام السوق الموازية وتم تصنيف الشركات المدرجة بالسوق الثانوية وفقاً لاستيفائها الشروط المنظمة لادراج الشركات فى أى من السوقين النظامي والموازي.
11. فى العام 2001م بداية اصدار العديد من صكوك الصناديق الاستثمارية وشهادات المشاركة الحكومية (شهادة).
12. فى العام 2002م توسع فى علاقات السوق مع المؤسسات المالية الاقليمية والدولية.
13. فى العام 2003م تم إعلان مؤشر الخرطوم وادراج السوق فى قاعدة بيانات صندوق النقد العربي وادراج سهم سودايل تقاطعياً فى سوق ابو ظبي للاوراق المالية.
14. فى العام 2004م بلغ حجم التداول اعلى معدل له منذ إنشاء السوق وتوقيع اتفاقية تعاون مشترك بين سوق الخرطوم للاوراق المالية وبورصتي القاهرة والاسكندرية.
15. فى العام 2005م ارتفاع قياسي فى حجم التداول إلى 1.21 مليار جنية وارتفاع فى المؤشر بنسبة نمو بلغت 97.3% وارتفاع فى القيمة السوقية إلى 7.47 مليار جنية وحسب قاعدة بيانات صندوق النقد العربي احتل السوق المرتبة الأولى من حيث نمو القيمة السوقية مقارنة ببقية الاسواق العربية بنسبة بلغ 50.8%.
16. فى العام 2006م إرتفاع كبير فى معدلات التداول حيث سجل حجم التداول 2.06% مليار جنية بنسبة نمو بلغت 70%.
17. فى عام 2007م تم انضمام السوق لاتحاد البورصات الافريقية مما فتح آفاقاً جديدة للتعاون الاقليمي بين اسواق المنطقة كما بدأ العمل الفعلي فى مركز الإيداع.
18. فى العام 2008م إرتفاع ملحوظاً فى حجم التداول كمتل إيداع اسهم جميع الشركات المدرجة فى سوق الخرطوم للاوراق المالية الامر الذى مهد الطريق لاكمال إجراءات التحول للتداول الالكتروني. وإدراج مصرف السلام فى سوق دبي المالى.
19. فى العام 2009م:
أ. سجل سوق الخرطوم أعلى معدل تداول منذ انشاء سوقها الثانوية حيث ارتفع حجم التداول إلى (2.2) مليار جنية مقارنة بـ(1.8) مليار جنية فى العام الماضى أى

- بنسبة إرتفاع بلغت 19.5% كما بدأ نظام التحويل للتداول الالكتروني المتوقع العمل به خلال العام 2011م بإنشاء الله.
- ب. تم وضع خطة عمل لتطوير السوق من إثني عشر محوراً حيث جاءت هذه الخطة لتمثل الرؤية المستقبلية للسوق.
20. في العام 2010م:
- أ. حقق حجم التداول أكبر معدلاته منذ بداية عمل السوق الثانوية في 1995م متفوقاً على العام 2009م الذي بلغ 2.2 مليار جنية مقارنة بمبلغ 2.4 مليار جنية، كما ارتفع عدد الاسهم المتداولة من 164.712.836 سهم إلى 166.548.512، وكذلك عدد العقود من 8.065 عقداً، فيما شهد عدد الصكوك المتداولة إنخفاضاً من 7.646.614 صكاً إلى 5.848.016 صكاً.
- ب. في العام تم اعتماد السوق بصفة مراقب في إتحاد البورصات العربية على أن يتمتع بكامل العضوية عند إنعقاد الاجتماع القادم للإتحاد.
- ج. توريد عقود تركيب وتشغيل أجهزة البرامج وبداية تركيب شاشات العرض الداخلية الثابتة والمتحركة.
21. في العام 2011م:
- أ. وصل حجم التداول الارتفاع في العام السابق حيث بلغ 2.6 مليار جنية مقارنة بـ 2.2 جنية وعدد الصكوك من 5 مليون صك إلى 11 مليون صك.
- ب. تم ادراج شركة وأحدة خلال هذا العام وهى بنك الجزيرة السوداني الاردني.
- ج. وصول وتركيب وتشغيل كل معدات التداول الالكتروني.
- د. الانتهاء من اختبارات انظمة التداول الالكتروني وتدريب كل العاملين بالوق الوسطاء المعتمدين على هذه الانظمة.
- هـ. اعتماد سوق الخرطوم للاوراق المالية عضو دائم باتحاد البورصات العربية.
- و. بداية التشغيل التجريبي لبرنامج التداول الالكتروني.
22. في العام 2012م:
- أ. افتتح السيد وزير المالية والاقتصاد الوطني منظومة التداول الالكتروني تحت رعاية السيد رئيس الجمهورية.
- ب. ارتفعت معدلات التداول ارتفاعا كبيرا عن العام السابق نسبة لتطبيق نظام التداول الالكتروني حيث بلغ حجم التداول 3.1 مليار جنية مقارنة 2.6 مليار جنية في العام

السابق، وقفز عدد العقود المنفذة من 7.870 عقداً في العام السابق إلى 12.719 عقداً هذا العام.

23. في العام 2013م:

- أ. واصل حجم التداول الارتفاع في العام السابق حيث بلغ حجم التداول 3.9 مليار جنية مقارنة 3.1 مليار جنية في العام 2012م، كما ارتفع عدد الصفقات المنفذة ارتفاعاً كبيراً عن العام السابق حيث بلغت 16.435 مقارنة بـ 12.719 عن العام السابق.
- ب. توقيع مذكرة تفاهم مع المجلس القومي للصحافة والمطبوعات.
- ج. بداية تشغيل المرحلة الثانية للتداول الإلكتروني.
- د. تم ادراج شركتين هذا العام وهما شركة البركة للخدمات المالية وشركة مستشفى السلام المحدودة.

هـ. إرتفاع كبير في مؤشرات التداول.

24. في العام 2014م تمت إجازة قانون جهاز تنظيم سوق المال السوداني وقانون سوق الخرطوم للأوراق المالية للعام 2014 بواسطة مجلس الوزراء. وفي ذات العام اجاز مجلس ادارة السوق لائحة مكافحة غسل الاموال لشركات الاوراق المالية ولائحة حوكمه شركات المساهمة العامة للعام 2014م. كما تم تدشين موقع السوق الإلكتروني بعد إعادة تصميمه، وشهد العام 2014م ايضاً توقيع إتفاقية مع بنك البركة السوداني ليصبح بموجبها بنك البركة بنكاً للتسوية النقدية لعمليات التداول.

25. في العام 2015م كما تم وتوقيع اتفاقية تعاون بين سوق الخرطوم للأوراق المالية وشركة مصر للمقاصة وشركة النيل للتكنولوجيا ونشر المعلومات في اطار التعاون المشترك بين السوقين. وفي ذات الاطار شهدت علاقات السوق الخارجية إنضمام السوق لعضوية منظمة اتحاد مراكز الإيداع بأفريقيا والشرق الأوسط.

ثانياً: أغراض سوق الخرطوم للأوراق المالية:

ينص قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية على ان تكون للسوق الأغراض التالية⁽¹⁾:

1. تنظيم ومراقبة إصدار الأوراق المالية والتعامل بها بيعاً وشراءً.

(1) المرجع السابق، ص 8 .

2. تشجيع الادخار وتنمية الوعي الاستثماري بين الموظفين وتهيئة الظروف الملائمة لتوظيف المدخرات فى الاوراق المالية بما يعود بالنفع على المواطن والاقتصاد الوطني.
 3. العمل على توسيع وتعزيز الملكية الخاصة للاصول الانتاجية فى الاقتصاد الوطني وعلى نقل الملكية العامة للاصول الراسمالية للدولة الى اوسع الفئات الوطنية.
 4. تطوير وتنمية سوق الاصدارات وذلك بتنظيم ومراقبة اصدرات الاوراق المالية وتحديد الشروط والمتطلبات الواجب توافرها فى نشرات الاصدار عند طرح الاوراق المالية للاكتتاب العام من قبل الجمهور.
 5. توفير كافة العوامل التى تساعد على تسهيل وسرعة تسجيل الاموال المستثمرة فى الاوراق المالية بما يخدم رغبات المستثمرين.
 6. ترسيخ اسس التعامل السليم والعاقل بين فئات المستثمرين وضمان تكافؤ الفرص للمتعاملين فى الاوراق المالية حماية لصغار المستثمرين.
 7. اقتراح كيفية تسويق السياسات المالية والنقدية وحركة رؤوس الاموال والاشراف على السياسة المتعلقة بتنمية مصادر التمويل المتوسط والطويل الاجل فى السودان، وذلك بما يحقق الاستقرار المالي والاقتصادي ومن ثم تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية.
- يستنتج الباحثون خلال أغراض سوقالخرطوم للاوراق المالية ان سوق الخرطوم للاوراق المالية يساعد على:

1. تشجيع الادخار وتنمية الوعي الاستثماري للمواطنين من خلال تنظيم ومراقبة إصدار الاوراق المالية والتعامل بها، تشجيع الادخار بتهيئة الظروف الملائمة للاستثمار، تشجيع وتوسيع الملكية الخاصة للاصول الانتاجية فى الاقتصاد الوطني وتحديد الشروط والمتطلبات الواجب توافرها.
2. تنظيم وتنمية سوق الاصدارات ومراقبة اصدرات الاوراق المالية وتوفير العوامل التى تساعد فى نشرات الأصدار.
3. العوامل التى من شأنها أن تساعد على خدمة رغبات المستثمرين، للمتعاملين فى الأوراق المالية، تعريف السياسات المالية والنقدية بما يحقق الاستقرار المالي والاقتصادي وبالتالي تحقيق أهداف التنمية..

ثالثاً: إدراج الأوراق المالية فى سوق الخرطوم للأوراق المالية

ألزم قانون سوق الخرطوم للاوراق المالية على شركات المساهمة العامة المؤسسة حديثاً ان تطلب من مجلس ادارة اوراقها المالية للتداول فى السوق وذلك بطلب للدراج يقدم بهذا الخصوص

خلال مدة اقصاها ثلاثة اشهر من تاريخ تسجيلها، كما إشتراط القانون على الشركات القائمة والمؤسسات العامة السودانية والسلطات المحلية التي طرحت أوراقاً مالية من خلال إصدارات جديدة ان تقدم طلبا لمجلس ادارة السوق لادارج هذه الأوراق للتعامل بها خلال مدة اقصاها شهران من تاريخ استكمال إجراءات هذا الاصدار، وأن تخضع طلبات الادارج المذكورة لموافقة مجلس ادارة السوق على ان يتم البت فيها خلال مدة شهر من تاريخ تقديم الطلب. وقد خول القانون مجلس ادارة السوق حق فرض جزاء مالي على أي عضو يمتنع عن إدراج أوراقه المالية فى السوق دون سبب مشروع على أن يحدد المجلس ذلك الجزاء، وفى حالة الاستمرار فى الامتناع عن الادارج يفرض مجلس إدارة السوق الجزاء المالي حسبما يراها مناسباً كل ستة شهور، وأشتراط القانون على إدارات شركات المساهمة العامة والمؤسسات والهيئات العامة والسلطات المحلية بعدم إفشاء أسماء المتعاملين واحجام تعاملهم بأوراقها المالية أو الإدلاء باى معلومات حول تعاملهم بها (1).

يستنتج الباحثمنخلال إدراج الاوراق المالية فى سوق الخرطوم للاوراق المالية ان قانون سوق الخرطوم للاوراق المالية لسنة 1994م قد اشار الي إلزام شركات المساهمة العامة المؤسسة حديثاً بأن تطلب من مجلس ادارة السوق ادارج اوراقها المالية للتداول خلال فترة اقصاها ثلاثة شهور من تاريخ تسجيلها. اما الشركات القائمة والتي طرحت أوراقاً مالية من خلال اصدارات جديدة عليها تقديم طلب لمجلس ادارة السوق لادارج أوراق مالية والتعامل بها خلال شهران فقط من تاريخ استكمال إجراءات الأصدار، كما أن لمجلس ادارة السوق الحق فى فرض مالى على اى عضو يمتنع عن ادارج اوراقه المالية فى السوق دون سبب مشروع، وضرورة وعدم إفشاء البيانات والمعلومات المتعلقة بالمتعاملين.

رابعاً: الإفصاح وتقديم الإحصاءات والبيانات

نص قانون سوق الخرطوم للاوراق المالية 1994م عند إعداد نشرة الاصدار الى الآتي(2):

1. على شركات المساهمة العامة والمؤسسات والهيئات العامة عند طرحها أوراقاً مالية للإكتتاب، إعداد نشرة إصدار يتم تضمينها جميع المعلومات والبيانات التى ترى السوق ضرورة نشرها ويتم اعدادها وفق النموذج المقرر من قبل السوق.
2. ان تكون المعلومات والبيانات التى تتضمنها نشرة الاصدار صحيحة وشاملة لكل ما يجب الافصاح عنه ومعرفته من قبل المستثمرين. وأن الجهة المصدرة للاوراق المالية مسؤولة جزئياً

(1) المرجع السابق، المواد 42، 43، 44، ص ص 22، 23.

(2) جمهورية السودان، نشرة الإصدار لسوق الخرطوم للأوراق المالية، الخرطوم، سوق الخرطوم للأوراق المالية 1994م، صص 5، 6.

عن عدم صحة هذه البيانات والمعلومات أو عن حذفها وعدم تضمينها أو عن تقديم معلومات مضللة.

3. يحق للسوق ان تطلب من الشركات المساهمة العامة الاعضاء نشر أي معلومات ايضاحية حول اوضاع هذه الشركات بما يكفل سلامة التعامل واطمئنان المستثمرين وذلك على نفقة الشركة.

4. يحق للسوق ان تنشر اى معلومات عن الاوراق المالية لاي شركة تري ضرورة نشرها فى احد وسائل الاعلام.

5. على شركة العضو اعلام السوق بايه معلومات هامة تنعكس اثارها على اسعار اوراقها المالية عند وقوعها، وللادارة التنفيذية الحق فى اعلان هذه المعلومات من خلال وسائل الاعلام المختلفة التى تحددها ووفق الصيغة التى تقررها بهذا الشأن وعلى نفقة الشركة.

يستنتج الباحثان الافصاح يقتضى إصدار نشرة تشتمل على كافة المعلومات والبيانات المهمة والضرورية التى يحتاجها المستثمرون و تتحمل الشركة المصدرة المسئولية كاملة حول صحة ما ورد من معلومات وبيانات فى نشرة الاصدار، ولا بد ان تكون المعلومات والبيانات الواردة فى نشرة الاصدار كاملة ولا يوجد اية معلومات أو بيانات محذوفة تجعل من هذه المعلومات والبيانات الواردة فيها تضليل، وأن. سوق الخرطوم للاوراق المالية لا يعتبر مسئولاً عن صحة البيانات والمعلومات الواردة فى نشرة الاصدار، ويحق للسوق نشر أى معلومات فى وسائل الاعلام.

خامساً: المراجعة والتفتيش

ألزم قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية 1994م فيما يتعلق بالمراجعة والتفتيش بالاتي⁽¹⁾:

1. يحق للسوق المراجعة والتفتيش على سجلات الوكلاء ودفاترهم وجميع معاملاتهم.
2. يحق للسوق المراجعة والتفتيش على اعمال ونشاطات قسم المساهمين فى شركات المساهمة العامة الاعضاء ومحافظ الاوراق المالية التى يديرها اى عضو.
3. تعامل جميع المعلومات والبيانات التى تطلع عليها فرق التفتيش بسرية تامة ولا يجوز نشرها أو إفشاء المعلومات الواردة فيها.
4. تقوم السوق بالتفتيش والمراجعة على البنوك المرخصة التى تمارس اعمال الوكالة بالتنسيق مع بنك السودان، ويقصر التفتيش والمراجعة على الدفاتر والسجلات وجميع المعاملات التى لها علاقة باعمال الوكالة ومحافظ الاوراق المالية.

(1) جمهورية السودان، قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية، مرجع سابق، المادة 49، ص 29.

5. يحق للسوق اذا رات ضرورياً تعيين مراجع قانوني للتدقيق على الوكلاء بالاضافة إلى المراجع المعين من قبلهم وذلك على نفقة الوكيل، على ان يقدم المراجع تقريره الى السوق، واذا وردت اى تحفظات من المراجع يجب على السوق ان تقدم توصيتها مع تقرير المراجع الى المجلس لاتخاذ القرار المناسب.

6. يحظر على الوكلاء التعامل بالأوراق المالية المصدرة عن شركاتهم أو التي يكونون فيها أعضاء بمجالس إدارتها.

يستنتج الباحثن خلال المراجعة والتفتيش بسوق الخرطوم للأوراق المالية أحقية السوق فى تفتيش سجلات الوكلاء ومراجعة الأعمال والنشاطات بقسم المساهمين فى شركات المساهمة العامة والتي تؤدي إلى زيادة الثقة فى المعلومات التي يتم الإفصاح عنها كذلك الاحتفاظ بسرية المعلومات التي تطلع عليها فريق التفتيش.

سادساً: التعامل فى معلومات غير معلنة

أشار قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية فيما يتعلق بالتعامل فى معلومات غير معلنة إلى الآتي⁽¹⁾:

1. لا يجوز لأي شخص أن يتعامل بالأوراق المالية فى السوق بناءً على معلومات غير معلنة وغير مفصح عنها وعلم بها بحكم منصبه، واذا ادى مثل هذا التعامل الى جني منفعة او تجنب خسارة يعتبر ذلك التصرف باطلا.

2. لا يجوز لاعضاء مجلس إدارة أي شركة أو مديرها أو نائبه أو موظفيها استغلال معلوماتهم الداخلية عن الشركة فى شراء الاسهم وبيعها، ويؤدي مثل هذا التصرف إلى بطلان التعامل والملاحقة الجنائية.

3. على رئيس مجلس الإدارة فى الشركة العضو وأي عضو من أعضاء مجلس إدارتها أو مديرها العام، إذا بلغت نسبة مساهمته وأبناءه القصر 15% من أسهم الشركة فعليه قبل الشروع فى أي عملية شراء للاسهم تؤدي إلى زيادة هذه النسبة، الحصول على موافقة السوق الخطية المسبقة بذلك.

4. اذا رغب شخص او مجموعة من الاشخاص مشاركين يمتلكون 15% فأكثر من اسهم أي شركة مساهمة عامة ويرغبون فى رفع النسبة إلى 50% الحصول على موافقة السوق الخطية المسبقة بذلك

(1) جمهورية السودان، قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية، مرجع سابق، المادة 50، ص ص 30.

5. اذا رغبت مجموعة الاشخاص المشاركين تملك ما تزيد عن 50% من أسهم الشركة، فعليهم اخطار السوق كتابياً، وتحويل السوق هذا الكتاب الى المجلس مع توصيتها عليه، واذا راي المجلس ان هذه السيطرة أو التملك لا يخدمان الاقتصاد الوطني يامرهم بالتوقف عن الشراء كتابياً واطار الوكلاء بهذا الموقف.

6. اذا كانت عمليات شراء اسهم شركة مساهمة عامة لتملكها من قبل اي شخص او عدة اشخاص، بغرض تملكها والسيطرة عليها، وكانت تمارس اعمالاً مصرفية فيجب الحصول على موافقة بنك السودان الخطية المسبقة لذلك.

يستنتج الباحثون خلال ما ذكر أن التعامل في سوق الخرطوم للاوراق المالية بناءً على معلومات غير معلنة يؤدي إلى المساءلة الجنائية، السوق هو الذي يحدد نسبة تملك الاسهم لكل من رئيس مجلس الادارة في الشركة العضو أو اي عضو من اعضاء مجلس إدارتها، وكذلك لكل شخص او مجموعة من الاشخاص، يتطلب تملك أكثر من 15% من أسهم أي شركة مساهمة، موافقة مكتوبة من السوق، إن ضرورة توفر موافقة مكتوبة من السوق في حالة تملك أكثر من 15% من أسهم أي شركة مساهمة يزيد من الرقابة وحوكمة الشركات.

سابعاً: الأوراق المتداولة في سوق الخرطوم للاوراق المالية

نشاط سوق الخرطوم للاوراق المالية يقتصر على اسهم الشركات المساهمة العامة، والصكوك التي تصدر بموجب قانون الصكوك وذلك للحصول على اموال لاستثمارها في تحقيق أهداف هذه الشركات. وأن عملية بيع وشراء الأوراق المالية وطرحها للإكتتاب العام في إطار القوانين واللوائح والتعليمات والاعراف، بجانب السوق الثانوية وهي السوق التي تتم فيها عمليات شراء الاوراق المالية وبيعها مباشرة أو بالوكالة وتبادل ملكية الاوراق المالية، ويمكن إستعراض الأوراق المالية المتداولة في سوق الخرطوم للأوراق المالية على النحو التالي (1):

1. اسهم شركات المساهمة العامة

(1) إسماعيل محمد أحمد شبو، تقويم أهمية المعلومات المالية لأسواق الأوراق المالية، دراسة مقارنة لسوقي الخرطوم وابو ظبي للأوراق المالية، مرجع سابق، ص 164.

أسهم شركات المساهمة العامة هي وثيقة ذات قيمة اسمية واحدة تطرح للاكتتاب العام ولها قابلية على التداول وغير قابلة للتجزئة من قبل حاملها ولا تستحق الدفع في تاريخ محدد⁽¹⁾.

2. شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم)

شمم أو شهادات مشاركة البنك المركزي عبارة عن سندات تمثل أنصبة محدودة في صندوق خاص يحتوي على الأصول المملوكة لبنك السودان ووزارة المالية في القطاع المصرفي. وهي بذلك نوع من توريق الأصول وتم إصدار هذه الشهادات في يونيو 1998م⁽²⁾ وفيما يلي خصائص (شمم)⁽³⁾:

أ. لها قيمة اسمية محددة (Face Value) تكون مظهرة في الشهادة وقيمة محاسبية (Fair Market Value) يتم إعلانها كل ثلاثة أشهر وتعكس الأرباح الحقيقية وجزء من الزيادة الرأسمالية في قيمة الشهادات، وسعر التبادل (Selling Price) يتحدد عن طريق التفاوض بين البائع والمشتري عند تبادل الشهادة.

ب. ليست لها فترة سريان وهي قابلة للتداول وسهلة التسييل (No Maturity, Negotiable and Highly Liquid).

ج. تمثل منفذاً استثمارياً سريع التسييل للمصارف التجارية وآلية لإدارة السيولة بالنسبة للبنك المركزي.

د. يكون العائد على شمم في شكل أرباح رأسمالية يتم تحقيقها عند بيع الشهادة ولا تدفع فيها أرباح نقدية.

3. شهادات المشاركة الحكومية (شهامة)

تعتبر شهامة أيضاً سندات قائمة على أصول حقيقية إصدار ما قبل حقوق ملكية الدولة في عدد من المؤسسات الربحية وتم إصدارها في مايو 1999م وعلى الرغم من أن الهدف الأساسي من وراء إصدار شهامة الآن هو توفير آليات للبنك المركزي تعينه في إدارة السيولة إلا أنها أصبحت خلال فترة وجيزة وسيلة فعالة لتمويل الميزانية العامة تستطيع من

(1) دريد كامل آل شيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، عمان: دارالمسيرة للنشر والتوزيع، 2009م، ص 146.

(2) عثمان حمد محمد خير، إدارة السيولة في الاقتصاد الإسلامي، تجربة شهادات شهم شهامة، الخرطوم: المعهد

العالي للدراسات المصرفية، أمانة البحوث التوثيق، المنتدى الرابع والثلاثون، يوليو 2000م، ص 9.

(3) صابر محمد الحسن، تجربة السودان في مجال السياسة النقدية، الاجتماع السنوي الخامس والعشرين لمجلس

محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية، سبتمبر 2001م، صندوق النقد العربي، 2004م، ص 18.

خلالها الحكومة الحصول على موارد حقيقية من الجمهور لتغطية عجز الميزانية العامة بدلا من اللجوء للاستدانة من القطاع المصرفي. تحمل شهادات شهامة قيمة اسمية ثابتة تمثل أنصبة محددة فى صندوق خاص يحتوي على أصول الحكومة فى عدد من المؤسسات الربحية ومن أهم خصائصها (1):

- أ. وسيلة لتمويل عجز الموازنة، وآلية لإدارة السيولة من قبل البنك المركزي.
- ب. وسيلة لتجميع المدخرات القومية وتشجيع المؤسسات والافراد على استثمار فوائضهم المالية وتساعد على تطوير سوق النقد.
- ج. سهولة التسييل ولها سوق ثانوي متطور.
- د. قابلة للتحويل ويتم تداولها فى سوق الخرطوم للأوراق المالية.
- هـ. تسجيل الشهادات بأسماء من يحملها فى سجل خاص.
- و. تعرض عن طريق المزادات فى فترات محددة وتحكم عملية المزاد ضوابط محددة.

4. صكوك الإستثمار الحكومية (صرح).

على الرغم من النجاح الكبير الذي حققه شهادات المشاركة الحكومية (شهامة) وشهادات البنك المركز (شمم) إلا أنه قد بات واضحا وفي ظل برامج خصخصة المؤسسات الحكومية أن هذه الشهادات محدودة من حيث القيمة والعدد وبالتالي فإن الإستمرار في إستخدامها كأداة للسياسة النقدية لإدارة السيولة في المستقبل قد تواجه بعض الصعوبات.

عليه رأيت السلطات النقدية بالسودان أن هناك حاجة ماسة لإستنباط وإستحداث أوراق مالية إسلامية جديدة تتوفر فيها شروط العقود الشرعية وتنسم بالمرونة والتنوع وبآجال مختلفة بحيث تلبي رغبات كافة المستثمرين بما يتناسب مع مواردهم المالية ومواقفهم السيولية وتصلح في ذات الوقت أن تكون آليات تعين البنك المركزي في إدارة السياسة النقدية في هذا الإطار فقد تم استحداث صكوك الاستثمار الحكومية.

تصدر هذه الصكوك وزارة المالية والاقتصاد الوطني نيابة عن حكومة جمهورية السودان. وتتم إدارتها وتسويقها في السوق الأولية عبر شركة السودان للخدمات التالية وتهدف إلى تحقيق الأتي:

1. تجميع المدخرات القومية والإقليمية وتشجيع الاستثمار.
2. إدارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلي عبر ما يعرف بعمليات السوق المفتوح.

(1) صابر محمد الحسن، إدارة السياسة النقدية فى ظل النظام المصرفي فى السودان، الخرطوم: مطابع مصحف إفريقيا، 2004م، ص 16.

3. تطوير أسواق رأس المال المحلية الإقليمية.
4. توظيف المدخرات في التمويل الحكومي لمقابلة الصرف على المشاريع التنموية ومشاريع البنية التحتية.
5. تقليل الآثار التضخمية وذلك بتوفير تمويل مستمر وحقيقي للدولة في شكل سلع وخدمات.

مميزات وسمات صكوك صرح:

1. يمثل الصك بعد استثمار أمواله موجودات قائمة وحقيقية مكونة من العقود (الإجارة والمرابحة والإصناع والسلم).
2. يحدد الربح على استثمارات الصندوق بمجموع عوائد عقود استثمارية ويتم توزيع الأرباح بين رب المال المستثمر بنسبة 92% والمضارب الشركة بنسبة 8%.
3. يمكن تسهيلها عبر سوق الخرطوم للأوراق المالية في السوق الثانوية.
4. يمكن استخدامها كضمان من الدرجة الأولى للحصول على التمويل الممنوح من المصاريف التجارية السودانية.
5. يحمل كل صك من صرح قيمة مالية اسمية تحسب بالعملة الوطنية ويمثل نصيباً من استثمارات الصندوق.

تقوم آلية الصكوك على ثلاثة أطرح: حملة الصكوك (أرياب المال)، شركة السودان للخدمات المالية (المضارب)، وزارة المالية والاقتصاد الوطني (الجهة الطالبة للتمويل).

تقوم العلاقة بين حملة الصكوك والشركة على أساس عقد المضاربة الشرعي و بين الوزارة والشركة على أساس عقود الشرعية (و الجارة و المراجعة و الاستصناع و السلم).
أجل وفئة صكوك صرح: تقسم تواريخ واجل لاستحقاق للصك حسب نشرة الإصدار وتتراوح ما بين 24 شهراً -72 أما فئة الصك فهي 100 (مائة) جنية كحد أدنى للصك.

5. شهادة اجارة البنك المركزي (شهاب):

تم إصدارها بناءً على عقد الإجارة في 2005. وتهدف إلى:

- أ. تمكين البنك المركزي من إدارة السيولة.
- ب. توفير فرص استثمارية تحفف ربحاً لحملة هذه الصكوك: وذلك بتصكيك أصول البنك المركزي و عرضها للمستثمرين.

تكيف العلاقات التعاقدية للصكوك:

تقوم العلاقات التعاقدية بين الأطراف الآتية: أولاً: المستثمرون، ثانياً: الشركة (الوكيل المؤجر)،،
ثالثاً: البنك وهو البائع للأصل والمستأجر له (1).

يستنتج الباحثون خلال الأوراق المتداولة في سوق الخرطوم للأوراق المالية أن هنالك ابتكار جديد لبنك السودان المركزي لآليات غير مباشرة لإدارة السياسة النقدية وتنظيم السيولة حيث تم إدخال شهادات مشاركة البنك المركزي شهامة وشمم، وأن هنالك الكثير من أوجه الشبه بين شهادتي شهامة وشمم، حيث تمثل أسهم الحكومة مكون رئيسي للشهادتين وأن كل منهما يصدر وفقاً لصيغة المشاركة كصيغة من صيغ التمويل الإسلامية بين مشتري الشهادة وبنك السودان ووزارة المالية في أرباح وخسائر المؤسسات التي تمثل مكون الشهادتين إضافة لسهولة تسيلها بالسوق الثانوية، ويرى الباحث أنه لم تتم بعد الاستفادة من الامكانيات المتاحة لهذه الآليات.

(1) بدر الدين قرشي مصطفى، التجربة السودانية في اصدار وإدارة الصكوك الإسلامية، مجلة المصرفي، الادارة العامة للبحوث والاحصاء، بنك السودان المركزي، عدد 49، 2008م، ص 5-6.

المبحث الثاني إجراءات الدراسة التطبيقية

يتناول هذا المبحث مناقشة نتائج الدراسة التطبيقية موضحاً منهجية إجراء الدراسة التطبيقية وكيفية تنفيذها ووصف لمتغيرات الدراسة والأساليب الإحصائية التي تم بموجبها تحليل البيانات واختبار فرضيات الدراسة، وفيما يلي يعرض الباحث خطوات تنفيذ الدراسة التطبيقية كما يلي:

1. وصف مجتمع الدراسة
2. تصميم نموذج الدراسة
3. تعريف متغيرات الدراسة.
4. الأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل بيانات الدراسة.
5. فحص واختبار بيانات الدراسة

وفيما يلي يعرض الباحث بالتفصيل تلك الخطوات:

أولاً: مجتمع الدراسة وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من عينة من الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية للفترة من (2010م إلى 2014م) في قطاع البنوك والتي استوفت الشروط التالية:

1. استمرار الشركة في سوق الخرطوم للأوراق المالية خلال فترة الدراسة.
2. أن لا يكون قد تم إدراج الشركة خلال فترة الدراسة.
3. توافر البيانات الكافية لقياس المتغيرات خلال فترة الدراسة وبعد أن تم التأكد من الشروط أعلاه على مجتمع الدراسة خلال الفترة والتي تدخل في احتساب مؤشر الخرطوم وفقاً للحصة السوقية لتعاملات المستثمرين تم التوصل إلى عينة الدراسة والبالغة (55) مشاهدة تم أخذها من البنوك التالية:

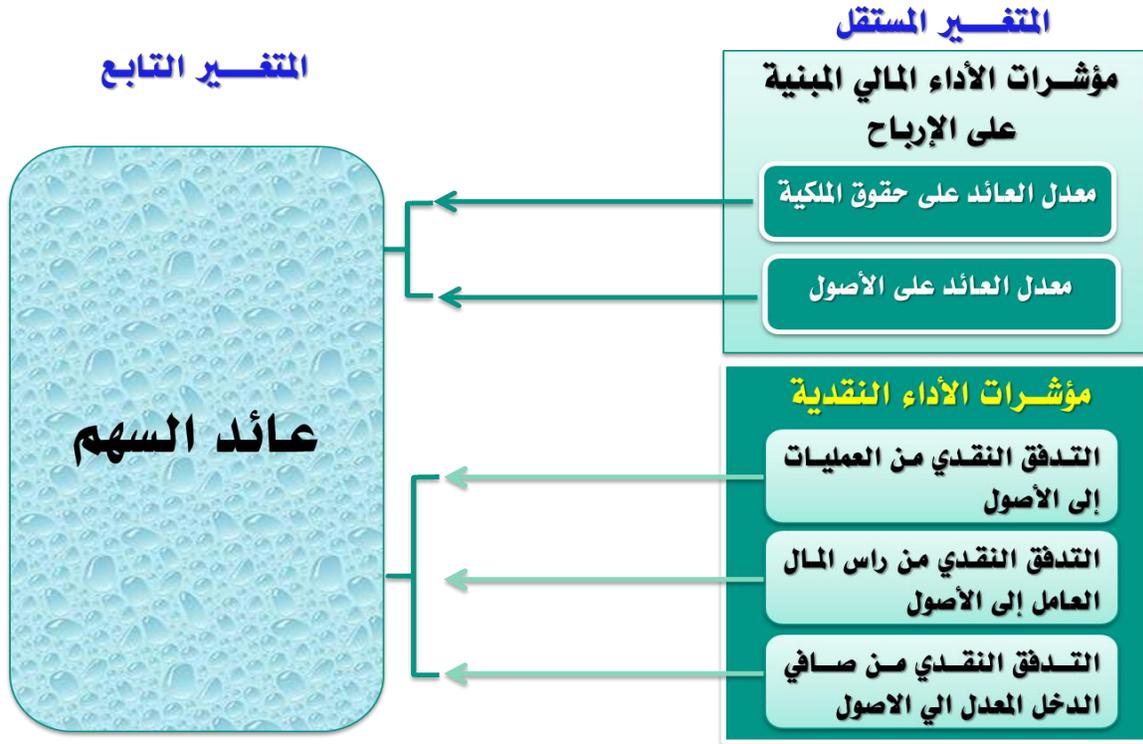
- أ. بنك فيصل الإسلامي السوداني.
- ب. بنك امدرمان الوطني.
- ج. بنك الاستثمار المالي.
- د. بنك المال المتحد.
- هـ. بنك الخرطوم.
- و. البنك السوداني المصري.
- ز. البنك الإسلامي السوداني.

- ح. بنك التضامن
ط. بنك الشمال الاسلامي
ى. بنك المزارع التجاري
ك. البنك السوداني الفرنسي

ثانياً: تصميم نموذج الدراسة The Model of The Study

في ضوء المشكلة موضوع الدراسة وأهدافها تم تطوير نموذج الدراسة لقياس أثر كل من مؤشرات الأداء المبنية على الإيراح ومؤشرات الأداء النقدية على عوائد الأسهم. لقد استند في وضع نموذج الدراسة سواء للمتغيرات المستقلة أو التابعة على آراء العديد من الباحثين والرجوع إلى الدراسات السابقة خاصة دراسة الخلايلة 2004م ودراسة المليجي 2009م، تم بناء نموذج والتحقق من شموليته وتناوله لجوانب الدراسة جميعها، يعتبر النموذج أكثر قدرة على تصوير عناصر المشكلة والوصول لتحقيق غاياتها. ويشتمل نموذج الدراسة على المتغيرات ادناه:

شكل رقم (1/2/5)



المصدر: إعداد الباحث، 2016م.

ثالثاً: تعريف متغيرات الدراسة:

المتغيرات المستقلة: وهى المتغيرات التي تقيس مؤشرات الأداء المالي وتم قياسها بكل من مؤشرات الأداء المبنية على الإيراح ومؤشرات الأداء المبنية على التدفقات النقدية وذلك على النحو التالي:

1. مؤشرات الأداء المبنية على الإيراح

وتم قياسها بالمؤشرات التالية:

- أ. **معدل العائد على الأصول:** إن مقياس العائد على الأصول هو أكثر مقاييس الأداء المبنية على الربح المحاسبي شيوعاً، ويعبر هذا المقياس عن العلاقة بين الأرباح المحاسبية وحجم الأموال المتاحة للاستخدام من قبل إدارة الشركة⁽¹⁾.
- ب. **معدل العائد على حقوق الملكية:** إن هذا المؤشر يهتم بقياس العائد على كل دينار مستثمر من قبل حملة الأسهم العادية، إذ إن هذا المقياس يأخذ أثر الأنشطة التشغيلية والتمويلية معاً، وهو يتأثر بدرجة الرفع المالي وحجم الديون في هيكل رأس المال⁽²⁾.

2. مؤشرات الأداء المبنية على التدفقات النقدية

وفى هذه الدراسة تم استخدام ثلاثة مؤشرات للأداء المعتمدة على التدفقات النقدية وتم قياسها بالمؤشرات التالية:

أ. كفاية التدفقات النقدية الناتجة عن عمليات التشغيل

ينتج هذا المقياس عن إضافة أو طرح التغيرات في الأصول المتداولة (فيما عدا النقدية والالتزامات المتداولة) ويساوي إجمالي التدفقات الناتجة عن التشغيل (يرمز له بـ (Cash Flow Operating (CFO)).

ب. رأس المال الناتج عن عمليات التشغيل:

هذا المقياس ينتج عن إضافة تعديل على الإيراح لاستبعاد أثر المكاسب والخسائر عن بيع الأصول والمكاسب والخسائر على الاستثمار التي يتم حسابها باستخدام طريقة الملكية واستنفاد علاوة أو خصم إصدار السندات والضرائب المؤجلة أي أن صافي الدخل بعد إضافة الإهلاك والإطفاء. وينتج بع إضافة مصروف الاستهلاك والاستنفاد للأصول إلى صافي الدخل ويتم الحصول عليه كما يلي: صافي

(1) محمود الخلايلة، العلاقة بين مؤشرات الأداء المحاسبية ومؤشرات الأداء السوقية، مرجع سابق، ص 39.

(2) فوزي غرابية و داوود جعفر، مضمون الأرقام المحاسبية من المعلومات في شركات المساهمة الأردنية، مرجع سابق، ص 201.

الدخل + الاستهلاك والاستنفاد = صافي الدخل بعد إضافة الاستهلاك
والاستنفاد (ويرمز له بـ (Net Income+Depreciation(NIDPR)).

ج. صافي الدخل المعدل:

هذا المقياس ينتج عن إضافة تعديل بالإطفاء والإهلاك/الأصول وتم تعديل صافي
الربح بمصروفات الإهلاك ومصروفات الإطفاء للأصول غير الملموسة وهو يعتبر
مقياس تقليدي للتدفقات النقدية.

المتغير التابع: وهو المتغير الذي يقيس التغيرات في عوائد الأسهم:
العائد على السهم

العائد على السهم هو المبلغ أو نسبة الأرباح المحققة من الاستثمار أو
المحفزة والكافي لكل استثمار يقوم به المستثمر، ويعبر عن قدرة الموجودات على
تحقيق دخل معبر عنه كنسبة عائد، وهذه النسبة تكشف ربحية الشركة في عملياتها
التشغيلية أو هو الربح أو الخسارة المترتبة على الاستثمار خلال مدة زمنية معينة⁽¹⁾.

رابعاً: فرضيات الدراسة:

تم صياغة فرضيات الدراسة على النحو التالي:

الفرضية الرئيسية الأولى:

هنالك علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات الأداء المبنية على الإرباح وعوائد الأسهم.

وتتفرع منها الفرضيات الفرعية التالية:

الفرضية الفرعية الأولى:

هنالك علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على الأصول وعوائد الأسهم.

الفرضية الفرعية الثانية:

هنالك علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على حقوق الملكية وعوائد الأسهم.

الفرضية الرئيسية الثانية:

هنالك علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات الأداء النقدية وعوائد الأسهم وتتفرع عنها

الفرضيات الفرعية التالية:

(1)Gangadhar V. &Ramesh Babu.G. **Investment Management**, .Anualpublications.PVT.LTD,2006,P.28

الفرضية الفرعية الأولى:

هنالك علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية عن عمليات التشغيل إلى الأصول وعوائد الأسهم.

الفرضية الفرعية الثانية:

هنالك علاقة ذات دلالة إحصائية بين رأس المال الناتج عن عمليات التشغيل وعوائد الأسهم.

الفرضية الفرعية الثالثة:

هنالك علاقة ذات دلالة إحصائية بين صافى الدخل المعدل وعوائد الأسهم.

الفرضية الرئيسية الثالثة:

مؤشرات الأداء المبنية على الإرباح أكثر ارتباطاً بعوائد الأسهم مقارنة مع مؤشرات الأداء النقدية.

الفرضية الرئيسية الرابعة:

نسبة ما تفسره مؤشرات الأداء المبنية على الإرباح من التنبؤ بعوائد الأسهم اكبر من نسبة ما تفسره مؤشرات الأداء النقدية.

خامساً: أسلوب التحليل الإحصائي المستخدم في الدراسة:

لتحقيق أهداف البحث واختبار فروض الدراسة، تمّ استخدام تحليل الانحدار والارتباط (البسيط والمتعدد) لاختبار الدلالة الإحصائية لفروض الدراسة وذلك على النحو التالي:

1. معامل الارتباط (R) وهو مؤشر احصائي يستخدم لتحديد نوع ودرجة العلاقة بين المتغيرات وكلما اقتربت قيمته من الواحد الصحيح دل ذلك على قوة العلاقة وكلما اقتربت قيمته من الصفر دل ذلك على ضعف العلاقة بين المتغيرات , كما أن إشارة معامل الارتباط تدل على نوع العلاقة فإذا كانت بالإشارة الموجبة تدل على وجود ارتباط طردي والإشارة السالبة تدل على وجود علاقة عكسية.

2. معامل التحديد (R²) للتعرف على قدرة النموذج على تفسير العلاقة بين المتغيرات فكما اقتربت قيمته من الواحد الصحيح دل ذلك على جودة توفيق العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع وبالتالي تزداد القوة التفسيرية للمتغيرات المستقلة والعكس هو الصحيح فكما اقتربت قيمته من الصفر دل ذلك على عدم جودة توفيق العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع.

3. اختبار (T) لقياس أثر العلاقة بين المتغيرات ووفقاً لهذا الاختبار يتم مقارنه القيمة الاحتمالية (Prob) للمعلمة المقدره مع مستوى المعنوية 5% فإذا كانت القيمة الاحتمالية اكبر من (0.05) يتم قبول فرض العدم وبالتالي تكون المعلمة غير معنوية إحصائياً ويدل ذلك على (عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات) , إما إذا كانت القيمة الاحتمالية أقل من (0.05) يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل ويدل ذلك على (وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات موضع الدراسة).

4. يتم الاعتماد على قيمة (B) معامل الانحدار لمعرفة التغير المتوقع في المتغير التابع بسبب التغيير في المتغير المستقل.

5. اختبار F للتعرف على معنوية جميع المعامل في الدالة.

سادساً: فحص بيانات الدراسة

للتحقق من جودة البيانات ودقتها في التقدير من خلال لاختبار صفة عدم السكون لبيانات متغيرات النموذج والتأكد من عدم وجود ارتباط خطى بين المتغيرات المستقلة في النماذج المقترحة للدراسة وذلك على النحو التالي:

1. اختبار مشكلة الارتباط الخطى بين المتغيرات

وتتمثل هذه المشكلة في وجود علاقة ارتباط بين المتغيرات المستقلة وطبيعة هذه المشكلة أنها لا تتوافق مع فرضيات طريقة المربعات الصغرى وعليه فإنه يتم الاعتماد لاختبار هذه المشكلة على مصفوفة الارتباطات بين المتغيرات المستقلة. ويرى هيرى وديلون أنه إذا كانت القيمة المطلقة لمعامل الارتباط البسيط يزيد عن 80% فإن ذلك يعتبر دليلاً على وجود تعدد في المعاملات الخطية, ونخلص من ذلك أن وجود ارتباط بين المتغيرات التفسيرية في الدالة يجعل من الصعب تحديد الأثر المستقل لكل متغير تفسيري على المتغير التابع ومن ثم تكون معالم الدالة متحيزة لهذا فإن الدراسة تعمل على التأكد من عدم وجود ارتباط خطى بين المتغيرات التفسيرية في النموذج موضع الدراسة.

يتم استخدام مصفوفة الارتباط للكشف عن مشكلة الارتباط الخطى بين المتغيرات المستقلة وذلك, وكقاعدة عامة توجد مشكلة ارتباط خطى إذا كانت قيمة معامل الارتباط بين متغيرين مستقلين داخل المعادلة أكبر من (0.80).

وفيما يلي نتائج الكشف عن مشكلة الارتباط الخطى

*** مؤشرات الأداء المبنية على الإرباح**

وفيما يلي اختبار لمشكلة الارتباط الخطى بين متغيرات مؤشرات الأداء المبنية على الإرباح (معيار معدل العائد من الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية).
جدول رقم (1/2/5) مصفوفة الارتباطات لمؤشرات الأداء المبنية على الإرباح

	معدل العائد على الأصول	معدل العائد على حقوق الملكية
معدل العائد على الأصول	1.000	0.468
معدل العائد على حقوق الملكية	0.468	1.000

المصدر: إعداد الباحث، 2016م.

يتضح من الجدول رقم (1/2/5) ومن مصفوفة الارتباطات عدم وجود ارتباط قوى بين كل من معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية حيث بلغت قيمة معامل الارتباط بين معدل العائد من الأصول (ROA) ومعيار معدل العائد من حقوق الملكية (ROE) (0.468) وهذه القيمة أقل من الحد الأدنى لوجود مشكلة الارتباط الخطى بين المتغيرات (0.80 فما فوق). وعليه يتم التأكد من عدم وجود ارتباط خطى بين المتغيرات المستقلة (مؤشرات الأداء المبنية على الإرباح) وبالتالي يمكن استخدام طريقة المربعات الصغرى لتقدير نموذج العلاقة بين مؤشرات الأداء المبنية على الإرباح وعوائد الأسهم.

*** مؤشرات الأداء النقدية**

وفيما يلي اختبار لمشكلة الارتباط الخطى بين متغيرات مؤشرات الأداء النقدية (التدفقات النقدية الناتجة من عمليات التشغيل، رأس المال العامل، نسبة صافى الدخل).
جدول رقم (2/2/5) مصفوفة الارتباطات لمؤشرات الأداء النقدية

	CFO	WCO	NI
CFO	1.000	0.009	0.21
WCO	0.009	1.000	-0.38
NI	0.21	-0.38	1.000

المصدر: إعداد الباحث، 2016م.

يتضح من الجدول رقم (2/2/5) ومن مصفوفة الارتباطات الخاصة بمتغيرات مؤشرات الأداء النقدية عدم وجود ارتباط قوى بين مؤشرات الأداء النقدية حيث بلغت قيمة

معامل الارتباط بين معيار التدفقات النقدية الناتجة من عمليات التشغيل (CFO) ورأس المال العامل (WCO) (0.009) وقيمة معامل الارتباط بين معيار التدفقات النقدية الناتجة من عمليات التشغيل (CFO) ومعيار نسبة صافى الدخل (NI) (0.21) كما بلغت قيمة معامل الارتباط بين معيار رأس المال العامل (WCO) ونسبة صافى الدخل (NI) (-0.38). وجميع قيم معاملات الارتباط تقل عن الحد الأدنى لوجود المشكلة (0.80 فما فوق). وعليه يتم التأكد من عدم وجود ارتباط خطى بين المتغيرات المستقلة (مؤشرات الأداء النقدية) وبالتالي يمكن استخدام طريقة المربعات الصغرى لتقدير نموذج العلاقة بين مؤشرات الأداء المبنية على الإرباح وعوائد الأسهم.

2. اختبار استقرار بيانات السلاسل الزمنية:

لتجنب الآثار التي تنعكس على عدم استقرار وسكون السلسلة الزمنية لبيانات الدراسة سيتم اختبار مدى استقرار وسكون البيانات المستخدمة في الدراسة حتى لا يتم الوقوع في مشكلة الانحدار الزائف بين المتغيرات وذلك لان اختبار العلاقة السببية بين المتغير المستقل والمتغير التابع باستخدام بيانات غير مستقرة وساكنة سوف تعطى نتائج زائفة وغير حقيقية ولذلك يتم اختبار سكون واستقرار البيانات وإذا تأكد عدم استقرار وسكون البيانات يجب معالجة استقرارها عن طريق إحدى المعالجات المعروفة مثل طريقة الفروق وطريقة التحويل اللوغريثمي وغيرها. ومن أهم طرق تحقيق استقرار السلسلة الزمنية هي طريقة الفروق وتقوم هذه الطريقة على مبدأ طرح القيم بعضها من البعض الآخر وغالبا نتيجة هذه العملية الحصول على بيانات قيمتها اصغر من البيانات الأصلية وهذا يعنى تقليل التبادل، وهذه الطريقة تكون صالحة لاي مجموعة من البيانات على خلاف الطرق الأخرى التي تضع قيودا على البيانات فمثلا التحويل اللوغريثمي استخدامه يشترط عدم وجود قيم سالبة في البيانات، عموما طريقة الفروق من أكثر الطرق استخداما في البيانات بشكل عام وفي بيانات السلاسل الزمنية بشكل خاص يوجد على المستوى التطبيقي عدة اختبارات يمكن استخدامها لاختبار صفة السكون في السلسلة، وسيتم التركيز في هذه الدراسة على اختبارات جذر الوحدة (Unit Root Test) لأنها من أكثر الاختبارات استخداما في التطبيقات العملية. يتم عن طريق اختبار جذر الوحدة من الضروري تحديد ما إذا كانت المتغيرات موضع الدراسة ساكنة في مستواها أم عند حساب الفروق الأولى، ومن أهم هذه الاختبارات اختبار ديكي فولر المدمج (Dickey-Fuller).

وفيما يلي نتائج اختبارات جذور الوحدة لبيانات متغيرات الدراسة باستخدام اختبار ديكي-فولر المدمج عند مستوى معنوية 5%. وفيما يلي نتائج اختبارات جذور الوحدة resultsUnit Root tests لمتغيرات الدراسة:

1. اختبار استقرار بيانات متغيرات مؤشرات الأداء المبنية على الإرباح

جدول رقم (3/2/5)

نتائج اختبار جذور الوحدة لمتغيرات مؤشرات الأداء المبنية على الإرباح

المتغير	الرمز	القيمة الحرجة 5%	القيمة الاختيارية ADF	مستوى الاستقرار
معدل العائد على الأصول	ROA	-2.91	-2.91	المستوى
معدل العائد على حقوق الملكية	ROE	-2.92	-3.24	المستوى

المصدر: إعداد الباحث، 2016م.

يتضح من الجدول رقم (3/2/5) واعتمادا على اختبار ديكي-فولر لاختبار سكون واستقرار البيانات لمتغيرات معايير الأداء المبنية على الإرباح يتضح أن معايير الأداء المبنية على الإرباح (معيار معدل العائد من الأصول ومعيار معدل العائد على حقوق الملكية) جميعها مستقره في المستوى للمتغيرات حيث بلغت القيم الاختيارية (-2.92) و(-3.24) على التوالي وجميع هذه القيم أكبر من القيم الحرجة عند مستوى معنوية 5% وعليه يمكننا القول بأن سلسلة بيانات متغيرات مؤشرات الأداء المبنية على الإرباح لا تعاني من مشكلة جذر الوحدة وبالتالي تعتبر مستقره وساكنه في مستوياتها وبالتالي فإن تطبيق الانحدار سوف لن يعكس نتائج زائفة نتيجة لاستقرار وسكون سلسلة البيانات.

2. اختبار استقرار بيانات متغيرات مؤشرات الأداء النقدية

جدول رقم (4/2/5)

نتائج اختبار جذور الوحدة لمتغيرات مؤشرات الأداء النقدية

المتغير	الرمز	القيمة الحرجة	القيمة الاختيارية	مستوى الاستقرار
التدفق النقدي من العمليات	CFO	-2.91	-6.11	المستوى
رأس المال العامل	WCO	-2.92	-5.57	الفرق الأول
نسبة صافي الدخل	NID	-2.91	-3.15	المستوى

المصدر: إعداد الباحث، 2016م.

يتضح من الجدول رقم (4/2/5) واعتمادا على اختبار ديكي-فولر لاختبار سكون واستقرار البيانات لمتغيرات معايير الأداء النقدية يتضح أن معايير الأداء النقدية (التدفق النقدي من العمليات و نسبة صافي الدخل) مستقره في مستوى بيانات المتغيرات حيث بلغت القيم الاختيارية (-6.11) و(3.15) على التوالي وجميع هذه القيم أكبر من القيم الحرجة عند مستوى معنوية 5% بينما نجد أن متغير معيار (رأس المال العامل) تم تسكينه في الفرق الأول لبيانات المتغير بعد ثبوت عدم استقراره في المستوى وعلية يمكننا القول بأن سلسلة بيانات متغيرات مؤشرات الأداء النقدية لا تعاني من مشكلة جذر الوحدة وبالتالي تعتبر مستقره وساكنه في مستوياتها وبالتالي فأن تطبيق الانحدار سوف لن يعكس نتائج زائفة نتيجة لاستقرار وسكون سلسلة البيانات في المستوى لمتغيرات (التدفق النقدي من العمليات و نسبة صافي الدخل) وفي الفرق الأول لبيانات متغير (رأس المال العامل).

المبحث الثالث تحليل البيانات واختبار الفرضيات

اختبار فرضيات الدراسة:

يتناول الباحث في هذا المبحث مناقشة وتفسير نتائج الدراسة التطبيقية وذلك من خلال المعلومات التي أسفرت عنها جداول تحليل البيانات الإحصائية وذلك على النحو التالي:

الفرضية الرئيسية الأولى:

هنالك علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات الأداء المبنية على الإرباح وعوائد الأسهم. وتتفرع منها الفرضيات الفرعية التالية:

الفرضية الفرعية الأولى:

هنالك علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على الأصول وعوائد الأسهم.

الفرضية الفرعية الثانية:

هنالك علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على حقوق الملكية وعوائد الأسهم.

تم صياغة هذا الفرض كما يلي:

الفرضية الصفرية: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات الأداء المبنية على الإرباح وعوائد الأسهم.

الفرضية البديلة: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأداء المبنية على الإرباح وعوائد الأسهم.

ولإثبات هذه الفرضية تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد بين المتغير المستقل والذي يمثله (مؤشرات الأداء المبنية على الإرباح) والمتغير التابع (عوائد الأسهم). وذلك وفقاً للنموذج التالي:

$$P = B_0 + B_1ROA + B_2ROE + U_1$$

P: عوائد الأسهم

ROA: معدل العائد على الأصول

ROE: معدل العائد على حقوق الملكية

وباستخدام برنامج التحليل القياسي EVIEWS تم الوصول إلى نتائج التحليل كما هو موضح في الجدول التالي:

جدول رقم (1/3/5)

نتائج تحليل الانحدار للعلاقة بين مؤشرات الأداء المبنية على الإيراح وعوائد الأسهم

المتغيرات	معاملات الانحدار (B)	اختبار (T)	مستوى المعنوية
معدل العائد علي الاصول	0.848242	5.231257	0.0000
معدل العائد علي حقوق الملكية	2.377378	1.413145	0.1638
معامل التحديد المعدل (R2)	0.80		
F	69.03		
Sig F	0.000		

المصدر: إعداد الباحث، 2016م.

يتضح من الجدول رقم (5/2/5) مايلي:

1. تشير معاملات الانحدار إلى أن معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية على علاقة موجبة مع عوائد الأسهم وذلك على النحو التالي:
* معامل انحدار معدل العائد على الأصول (ROA) بلغت قيمته (0.84) وهذا يعنى أن معدل العائد على الأصول يؤثر طردياً على عوائد الأسهم وبالتالي فإن تغير قدره 1% في معدل العائد على الأصول يعمل على إحداث تغير في عوائد الأسهم قدره 0.84 وفي نفس الاتجاه.
* معامل انحدار معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) بلغت قيمته (2.37) وهذا يعنى أن معدل العائد على حقوق الملكية يؤثر طردياً على عوائد الأسهم وبالتالي فإن تغير قدره 1% في معدل العائد على حقوق الملكية يعمل على إحداث تغير في عوائد الأسهم قدره 2.37 وفي نفس الاتجاه.
2. كما تشير النتائج الواردة بالجدول رقم (5/2/5) إلى وجود تأثير للمتغيرات المستقلة (مؤشرات الأداء المبنية على الإيراح) على المتغير التابع (عوائد الأسهم) حيث بلغ معامل التحديد (0.80). وهذه النتيجة تدل على أن مؤشرات الأداء المبنية على الإيراح تؤثر بنسبة (80%) على عوائد الأسهم بينما المتغيرات الأخرى غير المضمنة في النموذج تؤثر بنسبة (20%) وهذه دلالة على جودة توفيق العلاقة بين مؤشرات الأداء المبنية على الإيراح وعوائد الأسهم في القطاع المصرفي موضع الدراسة.

3. كما يتضح من نتائج التحليل وجود علاقة ذات دلالة معنوية بين معدل العائد على الأصول وعوائد الأسهم وفقاً لاختبار (t) عند مستوى معنوية (5%) حيث بلغت قيمة (t) المحسوبة لمعامل الانحدار للعلاقة بين معدل العائد على الأصول وعوائد الأسهم (5.23) بمستوى دلالة معنوية (0.000) وهذه القيمة أقل من مستوى المعنوية 5%. مما يعنى ذلك رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل والذي يشير إلى وجود علاقة ذات دلالة معنوية بين مؤشر (معدل العائد على الأصول) وعوائد الأسهم.

بينما يتضح عدم وجود علاقة ذات دلالة معنوية بين متغير (معدل العائد على حقوق الملكية) وعوائد الأسهم حيث بلغت قيمة (t) المحسوبة لمعامل الانحدار للعلاقة بين معدل العائد على حقوق الملكية (1.41) بمستوى دلالة معنوية (0.163) وهذه القيمة أكبر من مستوى المعنوية 5%. مما يعنى ذلك قبول العدم والذي يشير إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة معنوية بين متغير (معدل العائد على حقوق الملكية) وعوائد الأسهم.

مما تقدم يستنتج الباحث وعند استبعاد متغير معدل العائد على حقوق الملكية واقتصار النموذج على معدل العائد على الأصول ونظراً لأن أى منهما يمثل عملياً بديلاً قوياً للآخر، أنهنالك علاقة ارتباطيه بين مؤشرات الأداء المبنية على الإرباح وعوائد الأسهم.
الفرضية الرئيسية الثانية:

هنالك علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات الأداء النقدي وعوائد الأسهم. وتتفرع منها الفرضيات الفرعية التالية:

الفرضية الفرعية الأولى:

هنالك علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية من عمليات التشغيل إلى الأصول وعوائد الأسهم .

الفرضية الفرعية الثانية:

هنالك علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل رأس المال العامل وعوائد الأسهم.

الفرضية الفرعية الثالثة:

هنالك علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة صافى الدخل وعوائد الأسهم.

وعليه تم صياغة هذا الفرض كما يلي:

الفرضية الصفرية: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات الأداء النقدية وعوائد الأسهم.

الفرضية البديلة: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأداء النقدي وعوائد الأسهم.

ولإثبات هذه الفرضية تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد بين المتغير المستقل والذي يمثله (مؤشرات الأداء النقدية) والمتغير التابع (عوائد الأسهم). وذلك وفقاً للنموذج التالي:

$$P = B_0 + B_1CFO + B_2WCO + B_3 NID + U_1$$

P: عوائد الأسهم

CFO: التدفقات النقدية من عمليات التشغيل

WCO: معدل رأس المال العامل

NID: نسبة صافي الدخل

وباستخدام برنامج التحليل القياسي EVIWES تم الوصول إلى نتائج التحليل كما هو موضح في الجدول التالي:

جدول رقم (2/3/5)

نتائج تحليل الانحدار للعلاقة بين مؤشرات الأداء النقدية وعوائد الأسهم

المتغيرات	معاملات الانحدار (B)	اختبار (T)	مستوى المعنوية
التدفق النقدي من العمليات	0.5907	0.54136	0.5907
رأس المال العامل	0.1152	1.60389	0.1152
نسبة صافي الدخل	0.0038	3.04177	0.0038
معامل التحديد المعدل (R2)	0.66		
F	23.8		
Sig F	0.000		

المصدر: إعداد الباحث، 2016م.

يتضح من الجدول رقم (6/2/5) مايلي:

1. تشير معاملات الانحدار أن مؤشرات الأداء النقدي (التدفقات النقدية من عمليات التشغيل، رأس المال العامل ، نسبة صافي الدخل) على علاقة موجبة مع عوائد الأسهم وذلك على النحو التالي:

* معامل انحدار التدفقات النقدية من عمليات التشغيل (COF) بلغت قيمته (0.59) وهذا يعني أن معيار التدفقات النقدية من عمليات التشغيل يؤثر طردياً على عوائد

الأسهم وبالتالي فإن تغير قدره 1% في معيار التدفقات النقدية من عمليات التشغيل يعمل على إحداث تغير في عوائد الأسهم قدره 0.59 وفى نفس الاتجاه. * معامل انحدار معدل رأس المال العامل (WCO) بلغت قيمته (0.11) وهذا يعنى أن معيار معدل رأس المال يؤثر طردياً على عوائد الأسهم وبالتالي فإن تغير قدره 1% في معدل رأس المال العامل يعمل على إحداث تغير في عوائد الأسهم قدره (0.11) وفى نفس الاتجاه.

2. كما تشير النتائج الواردة بالجدول رقم (6/2/5) إلى وجود تأثير للمتغيرات المستقلة (مؤشرات الأداء النقدية) على المتغير التابع (عوائد الأسهم) حيث بلغ معامل التحديد (0.66). وهذه النتيجة تدل على أن مؤشرات الأداء النقدية تؤثر بنسبة (66%) على عوائد الأسهم بينما المتغيرات الأخرى غير المضمنة في النموذج تؤثر بنسبة (34%) وهذه دلالة على أن جودة توفيق العلاقة بين مؤشرات الأداء النقدية وعوائد الأسهم في القطاع المصرفي موضع الدراسة تعتبر فوق المتوسط.

3. كما يتضح من نتائج التحليل وجود علاقة ذات دلالة معنوية بين معيار نسبة صافى الدخل وعوائد الأسهم وفقاً لاختبار (t) عند مستوى معنوية (5%) حيث بلغت قيمة (t) المحسوبة لمعامل الانحدار للعلاقة بين معيار نسبة صافى الدخل وعوائد الأسهم (3.04) بمستوى دلالة معنوية (0.0038) وهذه القيمة أقل من مستوى المعنوية 5%. مما يعنى ذلك رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل والذي يشير إلى وجود علاقة ذات دلالة معنوية بين معيار (نسبة صافى الدخل) وعوائد الأسهم.

بينما يتضح عدم وجود علاقة ذات دلالة معنوية بين متغيرات (معيار التدفقات النقدية من عمليات التشغيل ومعيار رأس المال العامل) وعوائد الأسهم حيث بلغت قيمة (t) المحسوبة لمعامل الانحدار للعلاقة بين معيار التدفقات النقدية من عمليات التشغيل (0.541) بمستوى دلالة معنوية (0.590) وقيمة (T) لمعامل العلاقة بين رأس المال العامل وعوائد الأسهم (0.541) بمستوى معنوية (0.115) وجميع قيم مستوى المعنوية أكبر من مستوى المعنوية 5%. مما يعنى ذلك قبول فرض العدم والذي يشير إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة معنوية بين متغيرات (معيار التدفقات النقدية من عمليات التشغيل ومعيار رأس المال العامل) وعوائد الأسهم.

مما تقدم يستنتج الباحث عند تعيين متغير صافي الدخل نظراً لأنه يمثل عملياً بديلاً قوياً للمتغيرات الأخرى، أن هنالك علاقة ارتباطية بين مؤشرات الأداء المبنية على التدفقات النقدية وعوائد الأسهم.

الفرضية الرئيسية الثالثة:

مؤشرات الأداء المبنية على الإرباح أكثر ارتباطاً بعوائد الأسهم مقارنة مع مؤشرات الأداء النقدية.

ولإثبات هذه الفرضية لمعرفة أيهما أكثر ارتباطاً بعوائد الأسهم مؤشرات الأداء المبنية على الإرباح أم مؤشرات الأداء النقدية تم استخدام تحليل الارتباط البسيط لكل من مؤشرات الأداء المبنية على الإرباح مع عوائد الأسهم ومؤشرات الأداء النقدية مع عوائد الأسهم كل على حدة ويعرض الجدول رقم (7/2/5) نتائج الارتباط:

جدول رقم (3/3/5)

نتائج تحليل الارتباط بين مؤشرات الأداء المبنية على الإرباح ومؤشرات الأداء النقدية وعوائد الأسهم

مؤشرات الأداء	قيمة معامل الارتباط	نوع الارتباط
معدل العائد على الأصول/ عوائد الأسهم	0.21	ارتباط طردي
معدل العائد على حقوق الملكية/ عوائد الأسهم	0.19	ارتباط طردي
التدفقات النقدية من العمليات/ عوائد الأسهم	0.11	ارتباط طردي
رأس المال العامل/ عوائد الأسهم	0.05	ارتباط طردي
نسبة صافي الدخل/ عوائد الأسهم	0.15	ارتباط طردي

المصدر: إعداد الباحث، 2016م.

يتضح من الجدول رقم (7/2/5) مايلي:

1. جميع مؤشرات الأداء المبنية على الإرباح على علاقة موجبة (ارتباط طردي) مع عوائد الأسهم حيث بلغت قيمة معامل الارتباط بين معدل العائد من الأصول وعوائد الأسهم (0.21) وقيمة معامل الارتباط بين معيار معدل العائد من حقوق الملكية وعوائد الأسهم (0.19) وجميع هذه الارتباطات ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة معنوية 5%.
2. جميع مؤشرات الأداء النقدية على علاقة موجبة (ارتباط طردي) مع عوائد الأسهم حيث بلغت قيمة معامل الارتباط بين التدفقات النقدية من العمليات وعوائد الأسهم (0.11) وقيمة معامل الارتباط بين رأس المال العامل وعوائد الأسهم (0.05)

وقيمة معامل الارتباط بين نسبة صافى الدخل وعوائد الأسهم (0.15) وجميع هذه الارتباطات ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة معنوية 5%.

3. بمقارنة قيم معاملات الارتباط لمؤشرات الأداء المبنية على الإرباح مع عوائد الأسهم وقيم معاملات الارتباط لمؤشرات الأداء النقدية مع عوائد الأسهم نجد أن جميع قيم معاملات الارتباط لمؤشرات الأداء المبنية على الإرباح أكبر من قيم مؤشرات الأداء النقدية حيث تراوحت معاملات الارتباط لمؤشرات الأداء المبنية على الإرباح مع عوائد الأسهم ما بين (0.21) لمعدل العائد على الأصول إلى (0.19) لمعدل العائد على حقوق الملكية , بينما تراوحت معاملات الارتباط الخاصة بمؤشرات الأداء النقدية بعوائد الأسهم ما بين (0.11) للتدفقات النقدية من العمليات , (0.05) لرأس المال العامل إلى (0.15) لنسبة صافى الدخل. وهذه النتائج تعنى أن مؤشرات الأداء المبنية على الإرباح أكثر ارتباطاً من مؤشرات الأداء النقدية.

عليه يتضح من نتائج التحليل أن مؤشرات الأداء المبنية على الإرباح أكثر ارتباطاً بعوائد الأسهم من مؤشرات الاداء النقدية وهذه النتيجة تتفق مع فرضية الدراسة الثالثة ومع نتائج بعض الدراسات السابقة ذات الصلة والتي تنص على (مؤشرات الأداء المبنية على الإرباح أكثر ارتباطاً بعوائد الأسهم مقارنة مع مؤشرات الأداء النقدية).

الفرضية الرئيسية الرابعة:

نسبة ما تفسره مؤشرات الأداء المبنية على الإرباح من التغيرات في عوائد الأسهم اكبر من

نسبة ما تفسره مؤشرات الأداء النقدية:

لإثبات هذه الفرضية ولمعرفة مدى إسهام كل من مؤشرات الأداء المبنية على الإرباح ومؤشرات الأداء النقدية في تفسير التغيرات في عوائد الأسهم تم استخدام نماذج الانحدار البسيط لكل مؤشرات الأداء كل على ويعرض الجدول رقم (8/2/5) نتائج الانحدار والقوة التفسيرية (R²) لنماذج الانحدار المختلفة:

جدول رقم (4/3/5)

نتائج تحليل الانحدار للعلاقة بين مؤشرات الأداء وعوائد الأسهم

مؤشرات الأداء	معامل التحديد (R2)	معامل الانحدار (B)	اختبار (T)	مستوى المعنوية	قيمة F	مستوى المعنوية	نتيجة العلاقة
معدل العائد على الأصول	0.43	0.95	6.34	0.000	40.2	0.000	قبول
معدل العائد على حقوق الملكية	0.11	0.42	2.57	0.012	6.63	0.012	قبول
التدفقات النقدية من العمليات	0.01	1.23	0.692	0.487	0.487	0.487	رفض
رأس المال العامل	0.04	1.19	1.52	0.132	2.33	0.132	رفض
نسبة صافي الدخل	0.16	0.54	3.24	0.002	10.5	0.002	قبول

المصدر: إعداد الباحث ، 2016م.

يتضح من الجدول رقم (8/2/5) عند إجراء الانحدار لعوائد الأسهم على مؤشرات الأداء

المبنية على الأرباح ومؤشرات الأداء النقدية كل على حدة مايلي:

1. بلغت قيمة معامل التحديد (R2) للعلاقة بين معدل العائد على الأصول وعوائد الأسهم (0.43). وهذه القيمة تدل على أن معدل العائد من الأصول يفسر وحدة (43%) من التغيرات في عوائد الأسهم.
2. بلغت قيمة معامل التحديد (R2) للعلاقة بين معدل العائد على حقوق الملكية وعوائد الأسهم (0.11). وهذه القيمة تدل على أن معدل العائد على حقوق الملكية يفسر وحدة (11%) من التغيرات في عوائد الأسهم.
3. بلغت قيمة معامل التحديد (R2) للعلاقة بين التدفقات النقدية من العمليات وعوائد الأسهم (0.01). وهذه القيمة تدل على أن التدفقات النقدية من العمليات يفسر وحدة (1%) من التغيرات في عوائد الأسهم.

4. بلغت قيمة معامل التحديد (R^2) للعلاقة بين رأس المال العامل وعوائد الأسهم (0.04). وهذه القيمة تدل على أن معدل العائد من رأس المال العامل وحدة (4)% من التغيرات في عوائد الأسهم.

5. بلغت قيمة معامل التحديد (R^2) للعلاقة بين نسبة صافي الدخل وعوائد الأسهم (0.16). وهذه القيمة تدل على أن نسبة صافي الدخل يفسر وحدة (16)% من التغيرات في عوائد الأسهم.

عالية يتضح من نتائج التحليل أن نسبة ما تفسره مؤشرات الأداء المبنية على الإرباح يفوق وبشكل كبير نسبة ما تفسره مؤشرات التدفق النقدي ويلاحظ ذلك من خلال القوة التفسيرية لنماذج الانحدار حيث نجد أن مؤشرات الأداء المبنية على الإرباح معاً تفسر ما يعادل (54)% من التغيرات في عوائد الأسهم بينما نجد أن نسبة ما تفسره مؤشرات الأداء النقدية مجتمعة (21)%. وهذه النتائج تتفق مع فرضية الدراسة الرابعة والتي تنص على (نسبة ما تفسره مؤشرات الأداء المبنية على الإرباح من التنبؤ بعوائد الأسهم اكبر من نسبة ما تفسره مؤشرات الأداء النقدية).