التنبؤ بربحية السهم العادي (EPS) من خلال الأرباح والتدفقات النقدية للشركات الصناعية

د. حسن توفيق محمود

جامعة الزرقاء، الأردن

الملخص:

تهدف هذه الدراسة الى التنبؤ بربحية السهم العادي من خلال الأرباح والتدفقات النقدية ولتحقيق أهداف الدراسة تم اختيار 28 شركة صناعية بين (90) شركة مدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية لعام 2002، لقد تم الاعتماد على البيانات المالية والتقارير المالية المنشورة لشركات عينة الدراسة عن الفترات المالية للأعوام 1999، 2000، 2001، 2002 لأغراض التحليل والتوصل إلى أهداف الدراسة، وقد تم اختبار الفرضيات الرئيسية والفرعية المنبثقة عنها باستخدام نموذج السير العشوائي ونموذج السير العشوائي المضاف له معدل النمو، وباستخدام برنامج SPSS لتحليل البيانات الظاهرة في الجداول التحليلية تبين بأنه يمكن التنبؤ بعائد ربحية السهم العادي من خلال الأرباح والتدفقات النقدية كما تبين من خلال التحليل ان نموذج السير العشوائي لأغراض التنبؤ هو أكثر دقة في التنبؤ بربحية السهم العادي من نموذج السير العشوائي المضاف له التنبؤ.

الكلمات المفتاحية: التنبؤ، الأرباح، السهم، التدفقات النقدية، التقارير المالية.

Abstract

This study aims to predict earnings per share through profitability and cash flow. To achieve the target of this study, 28 corporations of manufacturing sector listed on Amman Financial Market during the period between 1999-2002, were examined along with their financial statements and reports. Two models were used to analayze the data namely: Random walk model and Random walk model with growth.

The suggested models have been tested and the analysis revealed that we can predict earning per shares through profitability and cash flow and Random walk model is more accurate for predictability than Random walk model with growth.

Key words : prevision, Profits, Share, Cash Flows, Financial Reporting

المقدمة:

أهمية الدراسة:

يعتبر الربح الأساس المحقق للسهم العادي أحد مقاييس الربحية السليمة في المنشأة ويستعمل لقياس الأداء حيث ان رقمه يعتبر من الأرقام المهمة لأغراض التحليل المالي ويمكن مقارنته بالربح الذي تحققه المنشآت المماثلة. وتنشأ أهمية هذا الرقم من أنه يقيس النشاط الطبيعي للمنشأة قبل ان تمتد إليه يد الإدارة بالتوزيع وقبل ان تتحكم فيه القوانين السارية فتحدد ما يوزع منه وما يحجز، وقبل ان يتأثر بالضريبة المفروضة عليه، كما أنه يستعمل لتقييم أسهم الشركة والتنبؤ بمستقبلها من خلال التنبؤ بالأرباح والتدفقات النقدية وبيان المدى الذي تذهب إليه المنشآت في احتجاز الأرباح لتمويل عملياتها تمويلاً ذاتياً. كما أن لهذا الرقم تأثير على القيمة السوقية للمنشأة بالتالي فان المساهم ينظر إليه كمؤشر هام يسعفه لاتخاذ القرار المتعلق بالاستثمار في سهم الشركة.

أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى:

- دراسة العلاقة بين التنبؤ بعائد ربحية السهم العادي من خلال الأرباح على السهم والتدفقات النقدية للشركات الصناعية حيث ان صافي الربح يتأثر بالسياسات وبدائل القياس والتقييم المحاسبي المستخدم لتحديد الربح.
- وضع قواعد ارشادية صحيحة لتحديد المتوسط المرجح بعدد الاسهم العادية المتداولة خلال الفترة لتوقيت حدوثها وهو الأمر الذي يؤدي بالفعل إلى تحسين التقارير المالية.

مشكلة الدراسة:

ان هذه الدراسة تقوم بمعالجة مشكلة على درجة عالية من الأهمية، ألا وهي التنبؤ بربحية السهم العادي للشركة من خلال الأرباح والتدفقات النقدية، وسوف يتم في هذه الدراسة بالإجابة على تساؤل واحد وهو هل الأرباح التاريخية أفضل؟ أم التدفقات النقدية للتنبؤ بربحية السهم العادي؟

فرضية الدراسة:

H0: لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من التدفقات النقدية للسهم الواحد والأرباح التاريخية للسهم الواحد من جهة والتنبؤ بعائد السهم العادي EPS المستقبلية من جهة أخرى.

وقد تمّ تقسيم هذه الفرضية إلى أربعة فرضيات فرعية كما يلي:

H0A : لا يوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين الأرباح التاريخية للسهم الواحد والتنبؤ بعائد السهم العادي EPS المستقبلية H0B: لا يوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين التدفقات النقدية التشغيلية للسهم الواحد والتنبؤ بعائد السهم العادي EPS المستقبلية.

H0C: لا يوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين التدفقات النقدية الاستثمارية للسهم الواحد والتنبؤ بعائد السهم العادي EPS المستقبلية.

H0D : لا يوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين التدفقات النقدية التمويلية للسهم الواحد والتنبؤ بعائد السهم العادي EPS المستقبلية.

اختبار الفرضيات وتحليل البيانات:

سوف يتم تحليل البيانات باستخدام الانحدار الخطي المتعدد وفقاً للنموذج التالي:

$$FEPS = \alpha + \beta_1 EPS + \beta_2 CHO + \beta_3 CHI + \beta_4 CHE + E$$

حيث أن:

FEPS: ربحية السهم العادي المتنبأ بها.

EPS : ربحية السهم العادي التاريخية.

CHO: التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.

CHI : التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية.

CHE: التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية.

α ، β_1، β_2 ، β_3، β_4 : معالم النموذج المقدرة .

E: الخطأ العشوائي.

حيث تعتبر ربحية السهم العادي المتنبأ بها هي المتغير التابع وكلاً من ربحية السهم العادي التاريخية والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية والتدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية والتدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية المتغيرات المستقلة.

بيانات الدراسة:

كان الأساس الذي تعتمد عليه بيانات الدراسة لاحتساب متغيرات الدراسة والمتمثلة في الربح للسهم الواحد والتدفقات النقدية التشغيلية والتدفقات النقدية الاستثمارية والتدفقات النقدية التمويلية، من خلال دليل الشركات المساهمة العامة في الأردن للأعوام 1999، 2000، 2001، 2002.

منهجية الدراسة:

أولاً: عينة الدراسة:

تمّ اختيار عينة الدراسة والتي شملت 90 شركة في قطاع الصناعة والمدرجة في بورصة عمّان للأوراق المالية للفترة من 1999 ولغاية 2002 والتي استوفت الشرطين التاليين:

1- توفر البيانات المالية في السوق الأولي والثاني لهذه الشركة.

2- أن تكون الشركة مدرجة في السوق طيلة فترة الدراسة.

وقد انطبق هذان الشرطان على ٢٨ شركة.

ثانياً: نموذج الدراسة:

ان منهجية هذه الدراسة تتعلق بمعرفة مدى قدرة التنبؤ بالأرباح من خلال الأرباح والتدفقات النقدية، وذلك من خلال قياس معنوية واتجاه المتغيرات باستخدام طريقة المربعات الصغرى Ordinary Least Square وفقاً للنموذج التالي :

$$E(EPS) = \alpha + \beta_0 EPS + \beta_1 CHO + \beta_2 CHI + \beta_3 CHE + \mu$$

حيث أن:

E(EPS)	ربحية السهم العادي المتنبأ بها.
α , $\beta 0$, $\beta 1$, $\beta 2$ ، β_3	معالم النموذج المقدرة.
EPS	ربحية السهم العادي التاريخية.
CHO	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.
CHI	التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية.
CHE	التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية.
μ	الخطأ العشوائي.

التعريف بالمتغيرات السابقة وطريقة احتسابها:

أولاً: التنبؤ بالأرباح:

لغايات هذه الدراسة سوف يتم التنبؤ بالأرباح بناءاً على نموذجين واللذان يستخدمان في التنبؤ بالأرباح وهما:

1- نموذج السير العشوائي Random Walk Model

وسيتم تطبيق هذا النموذج للتنبؤ بالأرباح المستقبلية وذلك من خلال الأرباح للسنة السابقة وفقاً للمعادلة التالية لتوقع الأرباح المستقبلية:

$$\mathbf{E(EPS)_{I,T} = X_{I,T-1}}$$

حيث أنّ:

$E(EPS)_{I,T}$: تمثل الأرباح المتوقعة للسهم الواحد للشركة (I) في السنة (T) .

$X_{I,T-1}$: تمثل حصة السهم من الأرباح النقدية الفعلية للسهم الواحدللشركة (I) في السنة (T-1) .

وهذا النموذج يتم من خلاله الاعتماد على الأرباح للسنة السابقة لتوقع الأرباح السنوية دون الاعتماد على معدلات النمو في الأرباح.

1- نموذج السير العشوائي مضافاً له معدل النمو Random Walk Model With Growth :

يعتبر هذا النموذج مشابهاً للنموذج السابق في توقع الأرباح إلاّ أنّه يأخذ بعين الاعتبار معدلات النمو في الأرباح من سنة إلى أخرى ويمكن صياغة هذا النموذج بالمعادلة التالية:

$$E(EPS)_{I,T} = X_{I,T-1} + \delta_{I,T}$$

$E(EPS)_{I,T}$: تمثل الأرباح المتوقعة للسهم الواحد للشركة (I) في السنة (T) .

$X_{I,T-1}$: تمثل الأرباح النقدية الفعلية للسهم الواحدللشركة (I) في السنة (T-1).

$\delta_{I,T}$: تمثل معدل النمو في الأرباح خلال سنوات الدراسة .

ويتم حساب معدل النمو في الأرباح لكل سنة من السنوات استخدام المعادلة التالية:

$$\delta_t = \left| \frac{X_t - X_{t-1}}{X_{t-1}} \right|$$

حيث تمثل:

X_t: الأرباح في السنة الحالية.

X_{t-1}: الأرباح في السنة الماضية.

ثانياً: أرباح السهم العادي الواحد EPS:

ويقصد بهذا الربح صافي الدخل بعد الضريبة مقسوماً على عدد الأسهم المصدرة أو المكتتب بها خلال فترة الدراسة وذلك بعد معالجة التعديل على عدد الأسهم المصدرة في حالة وجود توزيع مجّاني للأسهم أو عمليات تجزئة خلال فترة الدراسة وقد تمّ استخدام المعادلة التالية لاحتساب الربح المركب للسهم العادي:

الربح للسهم العادي = (الأرباح القابلة للتوزيع – أرباح الأسهم الممتازة)/المتوسط المترجح للأسهم العاديه

حيث أنّ المتوسط المرجح للأسهم العادية هو رصيد الأسهم في بداية الفترة مضافاً له الاكتتابات خلال السنة مضافاً له عمليات التجزئة وتوزيع الأسهم المجانية من تاريخ العملية كما أنّ أرباح الأسهم الممتازة هي أرباح السنة الحالية وما يستحق من أرباح سابقة حسب نوع السهم الممتاز أما الأرباح القابلة للتوزيع فهي أرباح الشركة بعد اقتطاع الاحتياطيات وضريبة الدخل ومخصصات البحث العلمي ورسوم الجامعات.

ثالثاً: التدفقات النقدية Cash Flow :

حيث تقسم التدفقات النقدية إلى ثلاثة أنواع وهي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية والتدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية والتدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية، وقد تم الحصول على هذه المعلومات مباشرةً من التقارير السنوية للشركات.

أساليب تحليل البيانات:

من أجل اختبار فرضية الدراسة فقد تمّ استخدام الانحدار المتعدد Multiple Regression والذي يمثل العلاقة بين متغير تابع Dependant Variable وعدة متغيرات مستقلة Independent Variable باستخدام طريقة المربعات الصغرى Ordinary Least Square.

وفيما يتعلق باختبار معنوية النموذج تم استخدام اختبار (F)، وذلك من خلال مقارنة (F) الجدولية مع قيمة (F) المحسوبة، أو بالنظر الى (F) المعنوية التي تظهر في نتائج التحليل الاحصائي، فاذا كانت قيمة (F) المعنوية أقل من مستوى الدلالة المطلوبة فان العلاقة بين المتغيرات مجتمعة والمتغير التابع ذات دلالة احصائية.

وقد استخدم معامل التحديد R^2 لمعرفة المقدار الذي تفسره المتغيرات المستقلة من التغير الحاصل في المتغير التابع.

المحور الأول: الإطار النظري

ربحية السهم العادي (EPS) Earnings Per Share)

هو عبارة عن نصيب السهم الواحد من الأرباح التي حققتها الشركة خلال فترة مالية معينة وذلك قبل القيام بتوزيعه.

يتم احتساب EPS للأسباب التالية:[1]

1-لا تقوم الشركة بتوزيع جميع الأرباح التي تحققها وهناك اقتطاعات من الأرباح تقوم بها الشركة بنص قانوني.

2-قد تحقق الشركة أرباح ويقرر مجلس الإدارة عدم توزيعها على المساهمين.

3-قد تحقق الشركة خسائر ويتم توزيع أرباح على المساهمين باستخدام احتياطاتها المحتجزة.

4-قد يقرر مجلس الإدارة توزيع أرباح لتحقيق أغراض مرجوة مثل اقتراب موعد الانتخاب والترشيح.

لذلك لا تعتبر نسبة توزيع الأرباح والخسائر مقياساً دقيقاً لقياس آداء الشركة ونجاحها أو فشلها لذلك كان لابد من البحث عن مقياس أدق وذلك من خلال استخدام EPS ولأهمية هذا الرقم فإنه يتم نشره مرفقاً في قائمة الدخل.

1 مسودة، سناء، محاسبة شركات الأموال، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمّان، الأردن، ص92 سنة 2000.

عند احتساب EPS فإنّ هناك نوعين وهما: [1]

- ربحية السهم الأساسية
- ربحية السهم المخففة

يعتمد نوع الربح المحقق الذي يتم احتسابه على هيكل رأس المال بحيث يمكن تقسيم هيكل رأس مال للشركة إلى:

أ- هيكل رأس المال البسيط وهو في حالة عدم امتلاك الشركة أسهم ممتازة أو سندات أو أي أوراق مالية أخرى ينتظر أن تتحول إلى أسهم عادية في المستقبل القريب أو البعيد بحيث يؤدي تحويلها إلى تخفيض الربح المحقق للسهم العادي بسبب زيادة عدد الأسهم العادية، ويعتبر هيكل راس المال عن العام الذي يحتسب له الربح المحقق للسهم بسيطاً إذا كان يحتوي على أوراق مالية قابلة لتحويل إلى أسهم عادية وتمّ تحويلها واستقر وضع هيكل رأس المال وفي هذه الحالة سيتم احتساب (الربح المحقق للسهم الأساسي).

ب- هيكل راس المال المركب ويعتبر هيكل راس المال مركباً إذا كان يتضمن أسهم ممتازة أو سندات أو أي أوراق مالية ينتظر تحويلها مستقبلاً إلى أسهم عادية بحيث يتم احتساب الربح المحقق للسهم العادي على اعتبار أنّه تمّ تحويلها إلى أسهم عادية ممّا يؤدي إلى زيادة عدد الأسهم ومن ثمّ تخفيض الربح المحقق للسهم وبالتالي يتم احتساب (الربح المحقق للسهم المخفض).

ومن الجدير بالذكر أنّه لا بد من نشر الربح المحقق للسهم الأساسي والمخفض مرفقاً في قائمة الدخل لأهمية كلاهما في التأثير على قدرات المستثمرين.

الربح المحقق للسهم العادي الأساسي: [2]

سيتم احتساب EPS الأساسي بالمعادلة التالية:

الربح للسهم العادي = (الأرباح من العمليات المستمرة – أرباح الأسهم الممتازة) / المتوسط المترجح للأسهم العاديه

احتساب صافي ربح العمليات المستمرة قبل الضريبة:

يتم احتساب هذا البند في قائمة الدخل التي تقوم الشركة باعدادها ويتم اعداد قائمة الدخل حديثاً بتبويب الدخل بناءاً على العمليات التي تحقق منها ويتم تقسيمه إلى:

2- الربح (الخسارة) من العمليات المستمرة وهو الدخل المتحقق من نشاط المنشأة الطبيعي والتي تقوم بممارسته بحيث إذا حققت الشركة ربحاً من هذا النشاط فإنّه ينتظر للمنشأة الاستمرار والإزدهار لأنه نشاطها المستمر والمتكرر بينما لو حققت الشركة خسارة فلا يجدي الشركة نفعاً أن تحقق أرباح من عمليات غير مستمرة أو متكررة مثل أرباح بيع الأصول.

1 جيريويجانت، دونلت كيسو، المحاسبة المتوسطة، الجزء الثاني، ترجمة كمال الدين سعيد، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 2000. ص ص (180-181).

2 سعادة، يوسف، محاسبة شركات الأموال، منشورات الجامعة الأردنية، عمان، 1996، ص (193).

ويتم احتساب الضريبة على هذه الأرباح المستمرة والناتجة عن طبيعة نشاط الشركة وفي معظم الدول تعفى الأرباح الناتجة عن عمليات غير مستمرة أو غير عادية من الضريبة كما هو الحال في قانون الضريبة الأردني ولا يتم دفع ضريبة في حالة أن تحقيق الشركة خسارة من عملياتها المستمرة أو غير المستمرة.

ومن الجدير بالذكر أنّ الضريبة في قانون الشركات الأردني اعتبرت توزيعاً للدخل وليس عبئاً عليه لذلك فإنّ ضريبة الدخل في الأردن تظهر في حـــ/ ت أ خ ولا تظهر في قائمة الدخل أو حـــ/ أ خ ولكن معظم الدول الأخرى تعالج الضريبة على اعتبار أنّها عبىء على الدخل وليس توزيعاً له.

2- الربح (الخسارة) من العمليات غير المستمرة (غير المتكررة) وهي العمليات المالية التي تمارسها الشركة بصفة متقطعة وغير مستمرة ويشترط في هذه العمليات:

- أن تكون من طبيعة عادية أو ممّا يتوقع حدوثه ويقبل قيام المنشأة به وممارسته
- أن يكون بالإمكان توقع حدوثه من وقت إلى آخر، ولكن ليس بصفة دائمة كالنشاط الطبيعي المستمر لمنشأة ومن الأمثلة عليه: ربح أو خسارة بيع أصل ثابت، ربح (خسارة) الاستثمار في الأوراق المالية، إيرادات فرعية كإيراد أو تأجير جانب من مباني أو مخازن الشركة، فوائد إيداع حسابات في البنوك، فرق العملة الناتج من تغيير أسعار العملات الأجنبية.

مع ملاحظة أنّه يمكن حساب وتحديد الأثر النهائي للعمليات غير المستمرة على دخل الشركة بعد خصم أو إضافة الأثر الضريبي لنتائج العمليات غير المستمرة في الدول التي تفرض ضريبة على نتائج هذه العمليات.

الربح (الخسارة) من العمليات غير العادية: وهي الربح (الخسارة) من العمليات التي توصف بأنّها غير عادية بالنسبة لظروف المنشأة بسبب طبيعتها غير العادية ومدى انتظام حدوثها، أي أنّها عمليات نادرة وقليلة الحدوث، وطارئة، أو غير متوقعة، ولا يتوقع تكرار حدوثها مستقبلاً.

ومن الأمثلة عليها: الكوارث الطبيعة مثل الحرائق، الزلازل والمصائب التي لا يتوقع حدوثها، مصادرة الدولة الأصل من أصول الشركة.

الربح (خسارة) تغير مبدأ محاسبي أو خطأ دفتري: تقوم الشركات بنشر ملخص للسياسات والمبادىء المحاسبية التي اتبعت في إعداد الحسابات الختامية والقوائم المالية ويفترض أن تتبع المنشأة هذه المبادىء والسياسات بشكل مستمر حتّى تكون القوائم المالية قابلة للمقارنة والفهم ولكن قد تضطر المنشأة إلى تغيير بعض السياسات أو المبادىء المحاسبية كإن يتم تغيير طريقة الاهتلاك أو طريقة تقييم المخزون أو قد يحدث خطأ دفتري أثناء السنة المالية ويتأخر اكتشافه إلى الفترة المالية اللاحقة. لذلك فإنّه يجب تعديل قائمة الدخل بالأثر الناتج عن التغير أو اكتشاف الخطأ على دخل الشركة.

احتساب أرباح الأسهم الممتازة:

عند احتساب أرباح الأسهم الممتازة فإنه يجب أخذ النقاط التالية في عين الاعتبار

الأسهم الممتازة التي يتم اصدارها خلال العام فيحسب الربح من تاريخ الاصدار إلى نهاية العام، أمّا إذا تمّ تحويل أسهم ممتازة إلى أسهم عادية فيحسب الربح من بداية العام إلى تاريخ التحويل.

يتم توزيع الحد الأدنى من أرباح الأسهم الممتازة سواء حققت الشركة أرباح أو لم تحقق في الشركات التي تلتزم بتوزيع الحد الأدنى.

الأسهم الممتازة المجمعة للأرباح، يجب أن تطرح أرباحاً سواء وزعت الشركة أرباح أو لم توزع لأنّ الشركة يجب أن توزعها في السنوات اللاحقة، ولا يتم طرحها عند توزيعها في السنوات اللاحقة.

الأسهم الممتازة غير المجمعة للأرباح، يتم طرح أرباحها في حالة أن تعلن الشركة عن توزيع أرباح أسهم ممتازة وإذا لم يتم الإعلان عن توزيع الأرباح فإنّها تفقد حقّها بالحصول على الربح في السنوات اللاحقة.

الأسهم الممتازة المشاركة للأرباح كلياً فإنّ ربحها المشارك لا يتم طرحه لأنّها ستعامل كالأسهم العادية وتحسب مع المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية.

احتساب المتوسط المرجح بعدد الأسهم العادية:[1]

يتأثر احتساب المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية خلال العام في الوقائع التالية:

- زيادة أو انخفاض عدد الأسهم العادية خلال العام بحيث تأخذ الزيادة أو الانخفاض من تاريخ حدوثها.
- عمليات أسهم الخزانة شراء أو بيع بحيث تعامل أسهم الخزانة في حالة الشراء كما هو الحال في حالة التخفيض لراس المال أمّا في حالة بيع أسهم الخزانة فتعامل كما هو الحال في حالة زيادة راس المال.
- تحويل أسهم ممتازة أو سندات إلى أسهم عادية بحيث تعامل الزيادة في عدد الأسهم العادية من تاريخ التحويل.
- عند توزيع ارباح على شكل أسهم مجانية أو تجزئية الاسهم خلال العام فإنّ هذه التوزيعات تعتبر توزيعات أرباح خاصة في العام الماضي لذلك يتم معالجة الزيادة في عدد الأسهم من بداية العام الحالي باستثناء توزيعات أسهم مجانية أو تجزئية أسهم لأسهم تمّ اصدارها أو تحويلها خلال العام فيتم معالجة الزيادة في عدد الأسهم المجانية أو المجزئية من تاريخ الاصدار أو التحويل.
- الأسهم الممتازة المشاركة للأرباح كليا فإنه يتم احتسابها مع المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية

1سعادة، يوسف، محاسبة الشركات، الطبعة الثانية، عمّان، الأردن، 1999. ص 191.

وعند اختلاف القيمة الاسمية بسهم العادي عنها عن القيمة الاسمية بسهم الممتاز فإنّه يتم اختساب متوسط مرجح للسعر في الكمية.

أمّا بالنسبة للتدفقات النقدية وقائمة التدفقات النقدية فهي تستخدم لتوفير المعلومات المناسبة لمستخدمي البيانات المحاسبية وبما يلائم طبيعة نشاطات المشروع، فتصنيف البنود يختلف من مشروع الى اخر، وبعض العمليات المالية النقدية قد تتضمن أكثر من تصنيف. وبشكل عام يتم تصنيف قائمة التدفق النقدي إلى ثلاث أقسام أساسية، التدفق النقدي من النشاطات التشغيلية، التدفق النقدي من النشاطات الاستثمارية والتدفق النقدي من النشاطات التمويلية. ويختلف المضمون المعلوماتي باختلاف طبيعة النشاط النقدي:

التدفق النقدي من النشاطات التشغيلية يتصف بالتكرار، كونه ينتج عن العمليات الرئيسة المنتجة للإيراد التي تدخل في تحديد صافي الربح أو الخسارة، ويعتبر مؤشر عن مساهمة النشاطات التشغيلية في توليد النقدية الكافية لتسديد الالتزامات والتوزيعات للمساهمين وتمويل مشاريع جديدة دون الاعتماد على اصدار أسهم جديدة أو الاقتراض. وتساهم البيانات التاريخية للتدفق النقدي في التنبؤ بالتدفق النقدي المستقبلي. ومن الأمثلة على النشاطات التشغيلية النقدية، المقبوضات من بيع السلع وتقديم الخدمات والمدفوعات على مشتريات البضاعة والمصاريف التشغيلية، وما ينطبق على البضاعة ينطبق على اي اصول تم حيازتها بهدف الإتجار، ويستثنى عمليات البيع والشراء والخاصة بالأصول الثابتة والتي تظهر نتيجتها من ربح أو خسارة في قائمة الدخل.[1]

التدفق النقدي من النشاطات الاستثمارية، وهي المتعلقة بإقتناء الأصول لغايات الإنتفاع بها في المدى الطويل والمتعلقة ببيعها ايضا.وهو مؤشر هام يساهم في التنبؤ بالأرباح والتدفق التشغيلي المستقبلي، فالإستثمار الحالي سببا لتوليد ايرادات المستقبل.

التدفق النقدي من النشاطات التمويلية، وهي المتعلقة بمصادر الأموال المستخدمة في أصول المشروع، وحقوق الملكية والقروض، مثل حصيلة الإصدارات الجديدة للأسهم والسندات وتسديدات القروض، حيث تساهم في التنبؤ بالمتطلبات المستقبلية.

المحور الثاني: الجانب التحليلي

قام الباحث ضمن هذه الدراسة بالاعتماد على البيانات المنشورة بشكلٍ كامل، والتي تم الحصول عليها من بورصة عمان، ومن ثم تم معالجة هذه البيانات وفقاً للمعادلات التالية:

- نموذج السير العشوائي Random Walk Model
- $E(EPS)_{I,T} = X_{I,T-1}$
- نموذج السير العشوائي مضافاً له معدل النمو Random Walk Model With Growth :

$$\mathbf{E(EPS)_{I,T} = X_{I,T-1} + \square_{I,T}}$$

1 معايير المحاسبة الدولية، المعيار رقم 7، قائمة التدفقات النقدية.

$$\delta_t = \left| \frac{X_t - X_{t-1}}{X_{t-1}} \right|$$

ومن ثم تم اختبار الفرضية الرئيسية والفرضيات الفرعية وفقاً للنموذجين السابقين كما يلي :

أولا: الفرضية وفقاً لنموذج السير العشوائي:

1- الفرضية الرئيسية:

هذا وقد قام الباحث باستخدام برنامج SPSS لتحليل البيانات وقد كانت النتائج الاحصائية الوصفية كما يلي:

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
EPSt-1	.2778	.3124	84
EPS	.2781	.3231	84
CFO	.3036	.9048	84
CFI	-.1837	.4557	84
CFE	-11846.8358	108577.6895	84

جدول (2) Correlations

		EPSt-1	EPS	CFO	CFI	CFE
Pearson Correlation	EPSt-1	1.000	.867	-.043	-.320	-.149
	EPS	.867	1.000	.093	-.287	-.220
	CFO	-.043	.093	1.000	-.006	.095
	CFI	-.320	-.287	-.006	1.000	-.007
	CFE	-.149	-.220	.095	-.007	1.000
Sig. (1-tailed)	EPSt-1	.	.000	.350	.002	.088
	EPS	.000	.	.200	.004	.022
	CFO	.350	.200	.	.479	.194
	CFI	.002	.004	.479	.	.476
	CFE	.088	.022	.194	.476	.
N	EPSt-1	84	84	84	84	84
	EPS	84	84	84	84	84
	CFO	84	84	84	84	84
	CFI	84	84	84	84	84
	CFE	84	84	84	84	84

وملخص المعلومات المستخرجة للنموذج هي:

جدول Model Summary(3)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
	.880	.774	.763	.1521	.774	67.747	4	79	.000	2.326

a Predictors: (Constant), EPS, CFO, CFI, CFE

b Dependent Variable: EPS1

وتعني هذه المعلومات ان المتغيرات المستقلة والمتمثلة بالأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية والتدفقات النقدية الاستثمارية والتدفقات النقدية التمويلية استطاعوا تفسير ما نسبته 77.4% من التغير الحاصل في السير العشوائي للتنبؤ ب EPS.

جدول ANOVA(4)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6.273	4	1.568	67.747	.000
	Residual	1.829	79	2.315E-02		
	Total	8.102	83			

a Predictors: (Constant), EPS, CFO, CFI, CFE

b Dependent Variable: EPS1

من خلال الجدول السابق يتبين لنا بأن قيمة F المحسوبة تساوي 67.747 وهي أكبر من F الجدولية وبذلك فاننا نرفض الفرضية الصفرية القائلة لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من التدفقات النقدية للسهم الواحد والأرباح التاريخية للسهم الواحد من جهة والتنبؤ بعائد السهم العادي EPS المستقبلية من جهة أخرى. وهو أقل من مستوى المعنوية المطلوبة وهذا يدل على ان العلاقة بين المتغيرات المستقلة (والمتمثلة بالأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية والتدفقات النقدية الإستثمارية والتدفقات النقدية التمويلية) والمتغير التابع (التنبؤ بربحية السهم العادي) ذات دلالة احصائية، وتكون العلاقة بالشكل التالي:

FEPS = **5.030E-02** +**.842** EPS+**-4.463E-02** CHO+**-4.824E-02** CHI+**1.569E-07** CHE+E

جدول (5)Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95% Confidence Interval for B		Correlations			Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	(Constant)	5.030E-02	.023		2.230	.029	.005	.095					
	EPS	.842	.056	.870	15.062	.000	.731	.953	.867	.861	.805	.855	1.169
	CFO	-4.463E-02	.019	-.129	-2.389	.019	-.082	-.007	-.043	-.260	-.128	.976	1.024
	CFI	-4.824E-02	.038	-.070	-1.257	.212	-.125	.028	-.320	-.140	-.067	.912	1.097
	CFE	1.569E-07	.000	.055	.985	.328	.000	.000	-.149	.110	.053	.932	1.073

a Dependent Variable EPS1

وهذا يعني وجود علاقة طردية بين التنبؤ بربحية السهم العادي وكلٍ من الأرباح التاريخية و التدفقات النقدية من النشاط التمويلي حيث أن زيادة كل منهما بمعدل 1% يؤدي الى زيادة الأرباح المتوقعة بقيمة 0.84 دينار و**1.569E-07** ، وأنّ هناك علاقة عكسية بين التنبؤ بربحية السهم وكلاً من التدفقات النقدية التشغيلية والتدفقات النقدية الاستثمارية كلما قلّ التنبؤ بربحية السهم كلّما زادت التدفقات النقدية التشغيلية والتدفقات النقدية الاستثمارية.

2- الفرضيات الفرعية:

وملخص المعلومات المستخرجة للنموذج هي:

جدول (6)Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
	.867	.751	.748	0.1586	0.751	247.398	1	82	.000	2.351

a Predictors: (Constant), EPS

b Dependent Variable: EEPS1

وتعني هذه المعلومات ان المتغير المستقل الأرباح استطاع تفسير ما نسبته 75.1% من التغير الحاصل في السير العشوائي للتنبؤ ب EPS. ويتبين لنا بأن قيمة F المحسوبة تساوي 247.398 وهي أكبر من F الجدولية وبذلك فإننا نرفض الفرضية الصفرية القائلة لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأرباح التاريخية للسهم الواحد من جهة والتنبؤ بعائد السهم العادي EPS المستقبلية من جهة أخرى.

جدول Model Summary(7)

	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
Model					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
	.043	.002	-.01	0.3140	0.002	0.150	1	82	.700	.567

a Predictors: (Constant), cfo

b Dependent Variable: EEPS1

وتعني هذه المعلومات ان المتغير المستقل التدفقات النقدية التشغيلية استطاع تفسير ما نسبته 0.2% من التغير الحاصل في السير العشوائي للتنبؤ ب EPS. ويتبين لنا بأن قيمة F المحسوبة تساوي 0.150 وهي أصغر من F الجدولية وبذلك فإننا نقبل الفرضية الصفرية القائلة لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية التشغيلية للسهم الواحد من جهة والتنبؤ بعائد السهم العادي EPS المستقبلية من جهة أخرى.

جدول Model Summary(8)

	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
Model					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
	.320	.102	.091	0.2978	0.102	9.337	1	82	.003	.703

a Predictors: (Constant), CFI

b Dependent Variable: EEPS1

وتعني هذه المعلومات ان المتغير المستقل التدفقات النقدية الاستثمارية استطاع تفسير ما نسبته 10.2% من التغير الحاصل في السير العشوائي للتنبؤ ب EPS. ويتبين لنا بأن قيمة F المحسوبة تساوي 9.337 وهي أكبر من F الجدولية وبذلك فإننا نرفض الفرضية الصفرية القائلة لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية الاستثمارية للسهم الواحد من جهة والتنبؤ بعائد السهم العادي EPS المستقبلية من جهة أخرى.

جدول (9)Model Summary

	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
Model					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
	.149	.022	.01	0.3108	0.022	1.867	1	82	.176	.601

a Predictors: (Constant), cfe

b Dependent Variable: EEPS1

وتعني هذه المعلومات ان المتغير المستقل التدفقات النقدية التمويلية استطاع تفسير ما نسبته 0.22% من التغير الحاصل في السير العشوائي للتنبؤ ب EPS. ويتبين لنا بأن قيمة F المحسوبة تساوي 1.867 وهي أصغر من F الجدولية وبذلك فإننا نقبل الفرضية الصفرية القائلة لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية التمويلية للسهم الواحد من جهة والتنبؤ بعائد السهم العادي EPS المستقبلية من جهة أخرى.

ثانياً: الفرضية وفقاً لنموذج السير العشوائي مضافً إليه النمو

1- الفرضية الرئيسية:

هذا وقد قام الباحث باستخدام برنامج SPSS لتحليل البيانات وقد كانت النتائج الاحصائية الوصفية كما يلي:

جدول (10)Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
EPSt-1	.4381	1.1105	84
EPS	.2781	.3231	84
CFO	.3036	.9048	84
CFI	-.1837	.4557	84
CFE	-11846.835	108577.6895	84

جدول (11) Correlations

		EPSt-1	EPS	CFO	CFI	CFE
Pearson Correlation	EPSt-1	1.000	.409	.020	.016	-.058
	EPS	.409	1.000	.093	-.287	-.220
	CFO	.020	.093	1.000	-.006	.095
	CFI	.016	-.287	-.006	1.000	-.007
	CFE	-.058	-.220	.095	-.007	1.000
Sig. (1-tailed)	EPSt-1	.	.000	.430	.442	.301
	EPS	.000	.	.200	.004	.022
	CFO	.430	.200	.	.479	.194
	CFI	.442	.004	.479	.	.476
	CFE	.301	.022	.194	.476	.
N	EPSt-1	84	84	84	84	84
	EPS	84	84	84	84	84
	CFO	84	84	84	84	84
	CFI	84	84	84	84	84
	CFE	84	84	84	84	84

وملخص المعلومات المستخرجة للنموذج هي: جدول (12) Model Summary

	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
Model					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.435	.189	.148	1.0249	.189	4.609	4	79	.002	1.973

a Predictors: (Constant), EPS, CFO, CFI, CFE

b Dependent Variable: EPS2

وتعني هذه المعلومات ان المتغيرات المستقلة والمتمثلة الأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية والتدفقات النقدية الإستثمارية والتدفقات النقدية التمويلية استطاعوا تفسير مانسبته189. من التغير الحاصل في السير العشوائي للتنبؤ ب EPS.

جدول (13)ANOVA

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	19.368	4	4.842	4.609	.002
	Residual	82.991	79	1.051		
	Total	102.359	83			

a Predictors: (Constant), EPS, CFO, CFI, CFE

b Dependent Variable: EPS2

من خلال الجدول السابق يتبين لنا بأن قيمة F المحسوبة تساوي 4.842 وهي أكبر من F الجدولية وبذلك فإننا نرفض الفرضية الصفرية القائلة لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من التدفقات النقدية للسهم الواحد والأرباح التاريخية للسهم الواحد من جهة والتنبؤ بعائد السهم العادي EPS المستقبلية من جهة أخرى. وهو أقل من مستوى المعنوية المطلوبة وهذا يدل على ان العلاقة بين المتغيرات المستقلة (والمتمثلة بالأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية والتدفقات النقدية الإستثمارية والتدفقات النقدية التمويلية) والمتغير التابع (التنبؤ بربحية السهم العادي) ذات دلالة احصائية، وتكون العلاقة بالشكل التالي:

FEPS = **7.676E-02** +**1.599**EPS+**-3.358E- 2**CHO+**.365**CHI+**4.950E-07**CHE+E

جدول (14)Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	95% Confidence Interval for B		Correlations			Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	(Constant)	7.676E-02	.152		.505	.615	-.226	.379					
	EPS	1.599	.377	.465	4.246	.000	.849	2.348	.409	.431	.430	.855	1.169
	CFO	-3.358E-02	.126	-.027	-.267	.790	-.284	.217	.020	-.030	-.027	.976	1.024
	CFI	.365	.259	.150	1.412	.162	-.149	.880	.016	.157	.143	.912	1.097
	CFE	4.950E-07	.000	.048	.461	.646	.000	.000	-.058	.052	.047	.932	1.073

a Dependent Variable EPS2

وهذا يعني وجود علاقة طردية بين التنبؤ بربحية السهم العادي وكلٍ من الأرباح التاريخية والتدفقات النقدية من النشاط الاستثماري والتدفقات النقدية التمويلية حيث أن زيادة كل منهما بمعدل 1% يؤدي الى زيادة الأرباح المتوقعة بقيمة 1.599 دينار و**365.**، **4.950E-07** وأنّ هناك علاقة عكسية بين التنبؤ بربحية السهم والتدفقات النقدية التشغيلية حيث أنّه كلّما زادت التدفقات النقدية التشغيلية كلما قل التنبؤ بربحية السهم.

2- الفرضيات الفرعية:

وملخص المعلومات المستخرجة للنموذج هي:

جدول Model Summary(15)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
	.409	.167	.157	1.0196	.167	16.454	1	82	.000	1.938

a Predictors: (Constant), EPS

b Dependent Variable: EEPS2

وتعني هذه المعلومات ان المتغير المستقل الأرباح استطاع تفسير ما نسبته 16.7% من التغير الحاصل في السير العشوائي مضافاً اليه النمو للتنبؤ ب EPS. ويتبين لنا بأن قيمة F المحسوبة تساوي 16.454 وهي أكبر من F الجدولية وبذلك فإننا نرفض الفرضية الصفرية القائلة لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأرباح التاريخية للسهم الواحد من جهة والتنبؤ بعائد السهم العادي EPS المستقبلية من جهة أخرى.

جدول Model Summary(16)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
	.020	000	-.012	1.1170	0.000	0.032	1	82	.859	1.872

a Predictors: (Constant), cfo

b Dependent Variable: EEPS2

وتعني هذه المعلومات ان المتغير المستقل التدفقات النقدية التشغيلية استطاع تفسير ما نسبته 0.0% من التغير الحاصل في السير العشوائي مضافاً اليه النمو للتنبؤ ب EPS. ويتبين لنا بأن قيمة F المحسوبة تساوي 0.032 وهي أصغر من F الجدولية وبذلك فاننا نقبل الفرضية الصفرية القائلة لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية التشغيلية للسهم الواحد من جهة والتنبؤ بعائد السهم العادي EPS المستقبلية من جهة أخرى.

جدول (17) Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
	.058	.003	.009	1.1154	0.003	0.274	1	82	.602	1.879

a Predictors: (Constant), CFI

b Dependent Variable: EEPS1

وتعني هذه المعلومات ان المتغير المستقل التدفقات النقدية الاستثمارية استطاع تفسير ما نسبته 0.3% من التغير الحاصل في السير العشوائي مضافاً اليه النمو للتنبؤ ب EPS. ويتبين لنا بأن قيمة F المحسوبة تساوي 0.274 وهي أصغر من F الجدولية وبذلك فاننا نرفض الفرضية الصفرية القائلة لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية الاستثمارية للسهم الواحد من جهة والتنبؤ بعائد السهم العادي EPS المستقبلية من جهة أخرى.

جدول (18)Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
	.016	.000	.012	1.1171	0.000	0.22	1	82	.883	1.872

a Predictors: (Constant), cfe

b Dependent Variable: EEPS1

وتعني هذه المعلومات ان المتغير المستقل التدفقات النقدية التمويلية استطاع تفسير ما نسبته 0.0% من التغير الحاصل في السير العشوائي مضافاً اليه النمو للتنبؤ ب EPS. ويتبين لنا بأن قيمة F المحسوبة تساوي 0.22 وهي أصغر من F الجدولية وبذلك فإننا نقبل الفرضية الصفرية القائلة لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية التمويلية للسهم الواحد من جهة والتنبؤ بعائد السهم العادي EPS المستقبلية من جهة أخرى.

الاستنتاجات:

خلص الباحث إلى مجموعة من الاستنتاجات وهي كما يلي:

1. نموذج السير العشوائي:

- تمّ قبول الفرضية الخاصة بالنموذج حيث يمكن التنبؤ بالعائد على السهم من خلال الأرباح والتدفقات النقدية.
- يمكن التنبؤ بالأرباح عن طريق الأرباح التاريخية للسهم.
- يمكن التنبؤ بعائد السهم العادي عن طريق التدفقات النقدية التمويلية.
- يمكن التنبؤ بشكل ضعيف جداً بالأرباح من خلال التدفقات النقدية التشغيلية والاستثمارية.

2. نموذج السير العشوائي مضافاً إليه النمو:

- تمّ قبول الفرضية الخاصة بالنموذج حيث يمكن التنبؤ بالعائد على السهم من خلال الأرباح والتدفقات النقدية.
- يمكن التنبؤ بالأرباح عن طريق الأرباح التاريخية.
- إلاّ أنّ التدفقات النقدية غير ذات فاعلية للتنبؤ بالأرباح المستقبلية.

3. خلص الباحث إلى أنّ التنبؤ عن طريق السير العشوائي أكثؤ دقة من التنبؤ عن طريق السير العشوائي مضافاً له النمو.

التوصيات:

- نوصي باستخدام العوائد على الأسهم في عملية التنبؤ.

- نوصي باستخدام التدفقات النقدية للتنبؤ بالأرباح.

- نوصي بزيادة البحث في هذا المجال وأخذ عيّنات وقطاعات أخرى.

- نوصي باستخدام نموذج السير العشوائي في عمليات التنبؤ.

المراجع:

اللغة العربية:

1. جيريويجانت، دونلند كيسو، المحاسبة المتوسطة، الجزء الثاني، ترجمة كمال الدين سعيد، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 2000.
2. الدبعي، مأمون، "مقارنة الدقة في توقعات السهم الواحد الناتجة عن النماذج الرياضية البسيطة للتوقع "، رسالة ماجستير، الجامعة الأردنية، عمّان، الأردن.
3. سعادة، يوسف، محاسبة الشركات الأموال، منشورات الجامعة الأردنية، عمان، 1999.

   سعادة، يوسف، محاسبة الشركات، الطبعة الثانية، عمّان، الأردن، 1999.
4. شبيطه، معاذ، «التنبؤ بأرباح الشركات وبعائد السهم باستخدام تحليل القوائم المالية "، رسالة ماجستير، الجامعة الأردنية، عمّان، الأردن،1993.
5. الكراسنه، عمر، "التنبؤ بالأرباح المستقبلية باستخدام الأرباح والتدفقات النقدية"، رسالة ماجستير، الجامعة الأردنية، عمّان، الأردن 2000.
6. مسودة، سناء، محاسبة شركات الأموال، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمّان، معايير المحاسبة الدولية، المعيار رقم 7، قائمة التدفقات النقدية.

اللغة الأجنبية:

7. Chant, P.D.1980.On the Predictability of Corporate Earnings Per Shares Bahavior. **The Journal of Finance, 35** (1).
8. Cheng,C.S.,Liu,C. and Schaefer, T.1996.Earning Permanence And the Incremental Information Conttent of Cash Flows from Operation. **Journal of Accounting Research**, 34(1).
9. Finger C.A.1994. The Ability of Earnings to Predict Future Earnings and Cash Flow, **Journal of Accounting Research**, Vol.32 (2).
10. -Jane, Ou. A.1990. The Information Content Of Non-earnings Accounting Research, 28(1).
11. Shoff, P.K.1999.The Variability of Earnings and Non-Earnings Information and Earnings Predictions. **Journal of Business Finance & Accounting**, 26(7).