

إقرار

أنا الموقع أدناه مقدم الرسالة التي تحمل العنوان:

استخدام نسب السيولة ومقاييس التدفقات النقدية للتنبؤ بالربحية

"دراسة تحليلية تطبيقية على مجموعة الاتصالات الفلسطينية"

Using the liquidity Ratios and Cash Flow Measures to predict Profitability "Analytical Applied Study on PALTEL

أقر بأن ما اشتملت عليه هذه الرسالة إنما هي نتاج جهدي الخاص، باستثناء ما تمت الإشارة إليه حيثما ورد، وإن هذه الرسالة ككل، أو أي جزء منها لم يقدم من قبل لنيل درجة أو لقب علمي أو بحثي لدى أية مؤسسة تعليمية أو بحثية أخرى.

DECLARATION

The work provided in this thesis, unless otherwise referenced, is the researcher's own work, and has not been submitted elsewhere for any other degree or qualification

Student's name:

اسم الطالب: معاذ محمد سبازعلوان

Signature

التوقيع: معاذ محمد سبازعلوان

Date:

التاريخ: 2015/5/3



الجامعة الإسلامية غزة
عمادة الدراسات العليا
كلية التجارة
قسم المحاسبة والتمويل

استخدام نسب السيولة ومقاييس التدفقات النقدية للتنبؤ بالربحية "دراسة تحليلية تطبيقية على مجموعة الاتصالات الفلسطينية"

Using the liquidity Ratios and Cash Flow Measures to predict
Profitability "Analytical Applied Study on PALTEL Group"

إعداد الطالب
معاذ محمد شعبان علوان

إشراف
الأستاذ الدكتور/علي عبد الله شاهين

قدم هذا البحث استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة والتمويل

1436هـ - 2015م



نتيجة الحكم على أطروحة ماجستير

بناءً على موافقة شئون البحث العلمي والدراسات العليا بالجامعة الإسلامية بغزة على تشكيل لجنة الحكم على أطروحة الباحث/ معاذ محمد شعبان علوان لنيل درجة الماجستير في كلية التجارة/ قسم المحاسبة والتمويل وموضوعها:

استخدام نسب السيولة ومقاييس التدفقات النقدية للتنبؤ بالربحية

"دراسة تحليلية تطبيقية على مجموعة الاتصالات الفلسطينية"

وبعد المناقشة العلنية التي تمت اليوم الأربعاء 26 جمادى الآخرة 1436 هـ، الموافق 2015/04/15م الساعة الواحدة والنصف ظهراً بمبنى القدس، اجتمعت لجنة الحكم على الأطروحة والمكونة من:

	مشرفاً ورئيساً	أ.د. علي عبد الله شاهين
	مناقشاً داخلياً	أ.د. سالم عبد الله حلس
	مناقشاً خارجياً	أ.د. جبر إبراهيم الداور

وبعد المداولة أوصت اللجنة بمنح الباحث درجة الماجستير في كلية التجارة/ قسم المحاسبة والتمويل.

واللجنة إذ تمنحه هذه الدرجة فإنها توصيه بتقوى الله ونزوم طاعته وأن يسخر علمه في خدمة دينه ووطنه.

والله ولي التوفيق ،،،

مساعد نائب الرئيس للبحث العلمي والدراسات العليا

أ.د. فؤاد علي العاجز

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

قَالَ تَعَالَى: ﴿يُوسُفُ أَيُّهَا الصِّدِّيقُ أَفْتِنَا فِي
سَبْعِ بَقَرَاتٍ سِمَانٍ يَأْكُلُهُنَّ سَبْعُ عِجَافٍ
وَسَبْعِ سُنبُلَاتٍ خُضْرٍ وَأُخَرَ يَابِسَاتٍ لَعَلِّي
أَرْجِعُ إِلَى النَّاسِ لَعَلَّهُمْ يَعْلَمُونَ ﴿٤٦﴾

(يوسف: 46)

صَدَقَ اللهُ الْعَظِيمِ

الإهداء



إلى والدي العزيز أدامه الله وحفظه

إلى والدي رمز العطاء والمحبة أدامها الله وحفظها

إلى جدي وجدتي الكريمين العزيزين أدامهما الله وأطال عمرهما

إلى أخي وتي وأختي واتي الأعزاء

إلى أرواح الشهداء الأبرار الذين لبوا نداء الله

إلى كل من أعانني ولو بكلمة في إنجاز هذه الدراسة

أهدي هذا الجهد المتواضع راجياً من الله عز وجل أن يتقبله وأن يكون خالصاً لوجهه الكريم، وأن ينفعني به يوم القيامة، وأن ينفع به المسلمين، إنه سبحانه نعم المولى ونعم النصير.

شكر وتقدير

الحمد لله رب العالمين، والصلاة والسلام على خاتم الأنبياء والمرسلين، سيدنا محمد الصادق الوعد الأمين وعلى آله وصحبه اجمعين، ومن دعا بدعوته واهتدى بهديه إلى يوم الدين ويعد...

ربي لك الحمد والشكر كما ينبغي لجلال وجهك وعظيم سلطانك فلولاك ما اهتدينا ولولاك ما تعلمنا فأنت العليم الحكيم، والقائل سبحانه ﴿قَالُوا سُبْحَانَكَ لَا عِلْمَ لَنَا إِلَّا مَا عَلَّمْتَنَا إِنَّكَ أَنْتَ الْعَلِيمُ الْحَكِيمُ﴾ (البقرة: 32) .

انطلاقاً من قول الرسول ﷺ: " من لا يشكر الناس لا يشكر الله " أتوجه بالتقدير والعرفان بعد الله - سبحانه وتعالى - الذي وفقني لإتمام هذا الجهد المتواضع إلى الجامعة الإسلامية ممثلة في إدارتها، وعمادة الدراسات العليا على إتاحة الفرصة لي، لنيل درجة الماجستير من خلال برنامج الدراسات العليا، شاكرًا لهم جهودهم التي بذلت من أجل تسهيل مهمتي كباحث في جميع مراحل الدراسة.

كما وأتقدم بالشكر الجزيل إلى أساتذتي في قسمي المحاسبة والتمويل وإدارة الأعمال الذين نهلت من علمهم، وتعلمت واستفدت من خبراتهم، وكان لهم الفضل بعد الله في وصولي لهذا المستوى.

كما وأتقدم بخالص الشكر والتقدير إلى الأستاذ الدكتور الفاضل / علي عبد الله شاهين، لتفضله بقبول الإشراف على هذه الرسالة وأمدني بالدعم والمساندة فكان نعم المرشد والموجه منذ أن كان موضوع الدراسة في مرحلته الأولى إلى أن خرجت هذه الرسالة إلى حيز الوجود مما ساعدني على السير بخطى ثابتة مستتيراً ومسترشداً بالتوجيهات الغالية القيمة فجزاه الله عني خير الجزاء.

كما يطيب لي أن أتوجه بالشكر والتقدير إلى عضوي لجنة المناقشة لهذه الرسالة:

الأستاذ الدكتور الفاضل/ سالم عبد الله حلس حفظه الله

والأستاذ الدكتور الفاضل/ جبر ابراهيم الداعور حفظه الله

بقبولهما مناقشة هذه الرسالة، وعلى ما بذلوه من جهد ثمين في تنقيح وتقييم هذه الرسالة كي تصبح على احسن وجه.

كما وأتقدم بأسمى آيات الشكر والتقدير إلى الأستاذ الدكتور/ سمير صافي على ما أسداه لي من نصح وتوجيه وعلى مجهوداته القيمة في التحليل المالي والإحصائي.

ووفاء وتقديرا واعترافا بالمساعدة التي قدمها لي الأخوة العاملين بشركة الاتصالات الفلسطينية، يطيب لي أن أتقدم لهم جميعا بجزيل الشكر والعرفان، وأخص بالذكر الأستاذة الفاضلة/ وفاء موسى.

أما أسرتي أبي، أمي، جدي، جدتي، إخواني، أخواتي، فلهم مني كل التقدير والحب، على ما بذلوه من تشجيع ودعاء وتهبئة للأجواء كي تخرج هذه الدراسة - بعد توفيق الله - في أحسن صورة.

وأخيرا أتقدم بأسمى كلمات الشكر والعرفان الى كل من أسهم ولو بكلمة لإنجاز هذه الدراسة فلهم مني كل الشكر والتقدير.

" وَمَا تَوْفِيقِي إِلَّا بِاللَّهِ عَلَيْهِ تَوَكَّلْتُ وَإِلَيْهِ أُنِيبُ "

الباحث

معاذ محمد شعبان علوان

ملخص الدراسة

استخدام نسب السيولة ومقاييس التدفقات النقدية للتنبؤ بالربحية "دراسة تحليلية تطبيقية على مجموعة الاتصالات الفلسطينية"

هدفت الدراسة إلى تحليل نسب السيولة (نسبة التداول، ونسبة السيولة السريعة) والوقوف على دلالاتها الفنية، وكذلك الوقوف على دلالات مقاييس التدفقات النقدية (مقياس التدفق النقدي من النشاط التشغيلي، مقياس التدفق النقدي من النشاط الاستثماري، مقياس التدفق النقدي من النشاط التمويلي)، واستخدامهما في التنبؤ بمعدل القوة الإيرادية ومعدل العائد على الاستثمار للشركة.

ولتطبيق ذلك تم استخدام العديد من الأساليب الإحصائية اللازمة لاختبار تأثير هذه المؤشرات على معدل القوة الإيرادية، ومعدل العائد على الاستثمار لمجموعة الاتصالات الفلسطينية في الفترة المالية من عام 2002 حتى عام 2013.

وكان من أهم نتائج الدراسة أن معدل القوة الإيرادية ومعدل العائد على الاستثمار يتأثر إيجاباً بمقاييس التدفقات النقدية بينما نسبتي السيولة (نسبة التداول إلى نسبة السيولة السريعة) كان تأثيرهما سلباً، كما توصلت الدراسة إلى نموذج تنبؤي لقياس ربحية الشركة المتوقعة مستقبلاً.

وعليه فقد أوصت الدراسة بضرورة الاهتمام بقائمة التدفقات النقدية والاعتماد على البيانات الواردة فيها لدى اتخاذ القرارات الاستثمارية والتمويلية في الشركة مع ضرورة إجراء التحليلات اللازمة لتقييم ربحية الشركة من خلال تقييم كل من القوة الإيرادية والعائد على الاستثمار، كما وأوصت الدراسة بضرورة الاعتماد على النموذجين المقدرين للتنبؤ بكل من معدل القوة الإيرادية والعائد على الاستثمار.

Abstract

Using the liquidity Ratios and Cash Flow Measures to predict Profitability “Analytical Applied Study on PALTEL Group”

The study aims to analyze the liquidity ratios (the current ratio and the quick liquidity ratio) and study their technical implications in addition to studying the results of the standard cash flow (Cash Flow Metrics of the operational activities, cash flow metrics of the investment activities, cash flow metrics of financial activities) and use them in predicting the rate of earning power and the return on investment.

Many statistical methods were used in order to apply the study and examine the impact of these indicators on the rate of the earning power and the return of investment of PALTEL during the financial period between 2002 and 2013.

One of the most important results of the study was that the rate of the earning power and the rate of return of investment are positively affected by the ratios of cash flow except for the liquidity ratios (current ratio to quick liquidity ratio) which were negatively affected. In addition to that, the study came up with a prediction model to measure the predicted profitability in the future.

The study recommended taking into consideration the list of cash flows and depend on the data it contains while making decisions that are related to investments and capitals. It is also important to do the needed analysis to evaluate the profitability of the company through evaluating the income power and return on investment. In addition to that, it recommended depending on the models of predicting the earning power and the return on investment.

قائمة المحتويات

الصفحة	الموضوع
أ	آية قرآنية
ب	الإهداء
ت	شكر وتقدير
ج	ملخص الدراسة باللغة العربية
ح	ملخص الدراسة باللغة الإنجليزية
خ	قائمة المحتويات
س	قائمة الجداول
الفصل الأول الإطار العام للدراسة	
2	1.1 مقدمة
3	1.2 مشكلة الدراسة
4	1.3 أهداف الدراسة.
4	1.4 أهمية الدراسة
5	1.5 فرضيات الدراسة
5	1.6 حدود الدراسة
6	1.7 الدراسات السابقة
17	1.8 ما يميز الدراسة الحالية.

الصفحة	الموضوع
الفصل الثاني إدارة واختيارات نسب السيولة النقدية	
20	المبحث الأول: إدارة السيولة النقدية
20	تمهيد
20	2.1.1 السيولة مفهومها وأهدافها
23	2.1.2 مصادر السيولة
27	2.1.3 أسباب تدني وارتفاع مستوى السيولة
28	2.1.4 مخاطر السيولة
30	المبحث الثاني: نسب السيولة النقدية (المفهوم والدلالات)
30	تمهيد
30	2.2.1 مفهوم نسب السيولة النقدية
31	2.2.2 نسب السيولة النقدية
الفصل الثالث إدارة ومقاييس التدفقات النقدية	
36	المبحث الأول: إدارة التدفقات النقدية
36	تمهيد
36	3.1.1 مفهوم التدفق النقدي
37	3.1.2 أنواع التدفقات النقدية
38	3.1.3 إدارة النقدية وأهدافها.
39	3.1.4 أسباب الاحتفاظ بالنقدية
40	3.1.5 مزايا الاحتفاظ بالحجم الملائم من النقدية

الصفحة	الموضوع
41	المبحث الثاني: قائمة التدفقات النقدية ومقاييسها
41	تمهيد
41	3.2.1 مفهوم قائمة التدفقات النقدية.
42	3.2.2 أهمية قائمة التدفقات النقدية
44	3.2.3 أهداف قائمة التدفقات النقدية.
46	3.2.4 طرق إعداد قائمة التدفقات النقدية
46	3.2.5 خطوات إعداد قائمة التدفقات
47	3.2.6 تبويب قائمة التدفقات النقدية في الشركات
47	3.2.7 مقاييس التدفقات النقدية
الفصل الرابع	
التنبؤ المالي بالربحية	
51	المبحث الأول: مفهوم وأهمية التنبؤ المالي وأساليبه
51	تمهيد
51	4.1.1 مفهوم التنبؤ المالي
51	4.1.2 أهمية التنبؤ المالي
52	4.1.3 أساليب التنبؤ المالي
53	4.1.4 متطلبات التنبؤ المالي الجيد
55	المبحث الثاني: التنبؤ بالربحية
55	تمهيد
55	4.2.1 مفهوم الربحية

الصفحة	الموضوع
56	4.2.2 العوامل المؤثرة على الربحية
57	4.2.3 وسائل تعظيم الربحية
57	4.2.4 علاقة السيولة بالربحية.
59	4.2.5 دوافع تعظيم الربحية
60	4.2.6 مقاييس الربحية
الفصل الخامس الإطار التطبيقي التحليلي	
63	المبحث الأول: مجموعة الاتصالات الفلسطينية والمؤشرات المالية
63	تمهيد
63	5.1.1 مجموعة الاتصالات الفلسطينية
64	5.1.2 الأداء المالي للاتصالات الفلسطينية
66	المبحث الثاني: المنهجية والطرق القياسية المتبعة
66	تمهيد
66	5.2.1 منهجية الدراسة
66	5.2.2 متغيرات الدراسة
68	5.2.3 خطوات الدراسة
68	5.2.4 بيانات متغيرات الدراسة
69	5.2.5 صياغة نموذج الدراسة
70	5.2.6 طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS)
71	المبحث الثالث: تحليل النتائج واختبار الفرضيات

الصفحة	الموضوع
71	5.3.1 الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة
72	5.3.2 تقدير نموذج الدراسة الأول - متغير معدل القوة الإيرادية
82	5.3.3 تقدير نموذج الدراسة الثاني - متغير معدل العائد على الاستثمار
الفصل السادس	
النتائج والتوصيات	
93	6.1 أولاً: النتائج
94	6.2 ثانياً: التوصيات
94	6.3 ثالثاً: الدراسات المستقبلية
مراجع الدراسة	
96	أولاً: المراجع العربية
100	ثانياً: المراجع الأجنبية
100	ثالثاً: المواقع الإلكترونية
ملاحق الدراسة	
I	ملحق (1): تقديرات نماذج الدراسة من برنامج التحليل المالي EViews V.7
IV	ملحق (2): جداول اختبار نموذجي معدل القوة الإيرادية ومعدل العائد على الاستثمار من برنامج التحليل المالي EViews V.7
VIII	ملحق (3): الأسعار السوقية لأسهم الاتصالات الفلسطينية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية

قائمة الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
جدول (1)	نصيب سهم بالتل من الأرباح من العام 2002 الى العام 2013	65
جدول (2)	المقاييس الإحصائية الوصفية لمتغيرات الدراسة	72
جدول (3)	نتائج تقدير معاملات متغير الدراسة الأول	73
جدول (4)	يوضح نتائج حساب معامل تضخم التباين (VIF)	74
جدول (5)	معدل القوة الايرادية الفعلية	74
جدول (6)	نسبة التداول إلى نسبة السيولة السريعة	75
جدول (7)	العلاقة بين متغير نسبي السيولة ومتغير معدل القوة الايرادية قيمة معامل الانحدار وقيمة اختبار (T) ومستوى الدلالة	75
جدول (8)	مقياس التدفق النقدي من النشاط التشغيلي	76
جدول (9)	العلاقة بين متغير مقياس التدفق النقدي من النشاط التشغيلي ومتغير معدل القوة الايرادية - قيمة معامل الانحدار وقيمة اختبار (T) ومستوى الدلالة	76
جدول (10)	مقياس التدفق النقدي من النشاط الاستثماري	77
جدول (11)	العلاقة بين متغير مقياس التدفق النقدي من النشاط الاستثماري ومتغير معدل القوة الايرادية- قيمة معامل الانحدار وقيمة اختبار (T) ومستوى الدلالة	78
جدول (12)	مقياس التدفق النقدي من النشاط التمويلي	79
جدول (13)	العلاقة بين متغير مقياس التدفق النقدي من النشاط التمويلي ومتغير معدل القوة الايرادية- قيمة معامل الانحدار وقيمة اختبار (T) ومستوى الدلالة	79
جدول (14)	معدل القوة الايرادية المقدر	80
جدول (15)	متوسط الانحراف بين القيم الفعلية والمقدرة لمعدل القوة الإيرادية	81

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
جدول (16)	يوضح قيمة اختبار F ومعامل التحديد لاختبار معنوية معادلة الانحدار المقدر	81
جدول (17)	نتائج تقدير معاملات متغير الدراسة الثاني	82
جدول (18)	يوضح نتائج حساب معامل تضخم التباين (VIF)	83
جدول (19)	معدل العائد على الاستثمار الفعلي	84
جدول (20)	نسبة التداول إلى نسبة السيولة السريعة	84
جدول (21)	العلاقة بين متغير نسبي السيولة ومتغير معدل العائد على الاستثمار قيمة معامل الانحدار - وقيمة اختبار (T) ومستوى الدلالة	85
جدول (22)	مقياس التدفق النقدي من النشاط التشغيلي	86
جدول (23)	العلاقة بين متغير مقياس التدفق النقدي من النشاط التشغيلي ومتغير معدل العائد على الاستثمار. قيمة معامل الانحدار وقيمة اختبار (T) ومستوى الدلالة	86
جدول (24)	مقياس التدفق النقدي من النشاط الاستثماري	87
جدول (25)	العلاقة بين متغير مقياس التدفق النقدي من النشاط الاستثماري ومتغير معدل العائد على الاستثمار. قيمة معامل الانحدار وقيمة اختبار (T) ومستوى الدلالة	87
جدول (26)	مقياس التدفق النقدي من النشاط التمويلي	88
جدول (27)	العلاقة بين متغير مقياس التدفق النقدي من النشاط التمويلي ومتغير معدل العائد على الاستثمار. قيمة معامل الانحدار وقيمة اختبار (T) ومستوى الدلالة	89
جدول (28)	معدل العائد على الاستثمار المقدر	90
جدول (29)	متوسط الانحراف بين القيم الفعلية والمقدرة لمعدل العائد على الاستثمار	90
جدول (30)	يوضح قيمة اختبار F ومعامل التحديد لاختبار معنوية معادلة الانحدار المقدر	91

الفصل الأول

الإطار العام للدراسة

- 1.1 مقدمة
- 1.2 مشكلة الدراسة
- 1.3 أهداف الدراسة
- 1.4 أهمية الدراسة
- 1.5 فرضيات الدراسة
- 1.6 حدود الدراسة
- 1.7 الدراسات السابقة
- 1.8 ما يميز الدراسة الحالية

1.1 مقدمة:

تعتبر السيولة والربحية ضروريتين لتسيير أعمال أي شركة، حيث تتحقق السيولة من خلال ادارة عناصر راس المال العامل بكفاءة، ومقدرة الشركات في الحصول على التمويل قصير الأجل وطويل الأجل، وكذلك الربحية فإنها تتحقق بكفاية تشغيل الأصول.

فالسيولة تعبر عن مقدرة الشركة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل المتوقعة منها وغير المتوقعة عند استحقاقها من خلال التدفق النقدي العادي الناتج عن مبيعاتها وتحصيل ذممها.

لذلك فالسيولة عبارة عن اموال سائلة من نقدية وشبه نقدية لازمة لتمكين الشركة من الاستمرار في عملياتها التشغيلية ولمواجهة الحالات الطارئة ولسداد التزاماتها في مواعيد استحقاقها، ويمكن قياس السيولة بنسب ومقاييس متنوعة تستخدم لقياس التوازن المالي للشركة.

وينظر مالكي الشركات للربح بأنه مؤشر الحكم على كفاءة ادارة الشركة ومدى استمراريتها، ويعتبر الهدف الاساسي لمعظم الشركات، لذلك فإن المدير المالي يسعى دائما لتحقيق أكبر عائد ممكن بأقل مخاطرة، حيث يمكن القول بأن الربحية توضح العلاقة بين الأرباح التي تسعى الشركة لتحقيقها والاستثمارات التي ساهمت في تحقيق هذه الأرباح، وذلك من خلال ايجاد العلاقة بين الارباح والمبيعات أو من خلال ايجاد العلاقة بين الارباح واستثمارات الشركة، لذلك تعتبر المبيعات والاستثمارات التي تساهم في تحقيق ارباح الشركة تدفقات نقدية.

إن التدفقات النقدية هي أموال ونقود داخلية (مقبوضات) للشركة وخارجة منها (مدفوعات)، فإذا زادت المقبوضات عن المدفوعات سيؤدي ذلك لوجود فائض نقدي ويعتبر في هذه الحالة مؤشرا ايجابيا على مقدرة الشركة على تحقيق عوائد، على أن لا يكون هذا الفائض ناتجا عن الاقتراض الامر الذي سيكون له تأثير على الربحية، وإذا زادت المدفوعات عن المقبوضات فإن ذلك يؤدي إلى عجز مالي ومن المحتمل ان يؤثر على عدم مقدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها، لذلك يحرص المدير المالي بالشركة على وجود حالة من التوازن بين التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة كي يحمي الشركة من مشكلة نقص السيولة أو مشكلة عدم استغلال واستثمار الأموال.

ان المرحلة الاله التي يؤديها المحلل المالي تكمن بتحليل التدفقات النقدية للتوصل للحكم على الاداء المالي ومدى ملاءمة التدفقات النقدية وكفايتها بالإضافة لما قد يوفره من معلومات مهمة عن مصادر التدفق النقدي للتنبؤ باستمرارية الشركة أو فشلها.

وتعتبر مقاييس التدفقات النقدية من الاساليب المهمة للتحليل وذلك من خلال ما يوفره من معلومات عن التدفق النقدي للحكم على السيولة والتنبؤ بالربحية، كما أن هناك مقاييس للتنبؤ

بالربحية يتم من خلالها تقييم مدى ربحية الشركات وأهمها احتساب مؤشري القوة الايرادية والعائد على الاستثمار. (طنيب وعبيدات، 2009)

ويعد قطاع الخدمات من القطاعات المهمة والمؤثرة في السوق المالي وخاصة اذا ما كانت أوراقها المالية تتداول بأحجام مرتفعة، حيث أن مجموعة الاتصالات الفلسطينية تعد إحدى الشركات العاملة بقطاع الخدمات التي تهدف لتحقيق عوائد استثمارية مجدية للمساهمين والمحافظة على استمرارية تدفق تلك العوائد، الامر الذي يتطلب العمل نحو الوقوف على العوامل المؤثرة في العلاقة بين توفر السيولة ونسب التدفقات النقدية مما يكون له أثر في التنبؤ بما ستكون عليه ربحية هذه المجموعة وبالتالي فان هذه الدراسة تاتي للربط بين المتغيرات المذكورة والوقوف على الدلالات المتعلقة بها من خلال اجراء التحليلات وتقييم المؤشرات المتعلقة بمجموعة الاتصالات الفلسطينية.

1.2 مشكلة الدراسة:

إن تقييم الأداء المالي لمجموعة الاتصالات الفلسطينية باستخدام المؤشرات المالية المختلفة يعمل على قياس مدى تحقيق المجموعة لأهدافها ومدى قدرتها على الاستمرارية والمحافظة على حقوق المساهمين والمستثمرين مما يدعم الاقتصاد الوطني، لذلك تأتي هذه الدراسة في محاولة جادة للوقوف على نتائج العلاقة بين نسب السيولة ومقاييس التدفقات النقدية وتأثرهما في معدل القوة الايرادية ومعدل العائد على الاستثمار عبر عدة سنوات مالية.

ومن هنا تتبلور مشكلة الدراسة في الاجابة عن السؤال الرئيس التالي:

ما أثر استخدام نسب السيولة ومقاييس التدفقات النقدية للتنبؤ بالربحية في مجموعة الاتصالات الفلسطينية؟

ويتفرع عن هذا السؤال الأسئلة الفرعية التالية:

1. ما أثر نسبتي السيولة (نسبة التداول إلى نسبة السيولة السريعة) للتنبؤ بمعدل القوة الايرادية؟
2. ما أثر مقياس التدفق النقدي من النشاط التشغيلي للتنبؤ بمعدل القوة الايرادية؟
3. ما أثر مقياس التدفق النقدي من النشاط الاستثماري للتنبؤ بمعدل القوة الايرادية؟
4. ما أثر مقياس التدفق النقدي من النشاط التمويلي للتنبؤ بمعدل القوة الايرادية؟

5. ما أثر نسبي السيولة (نسبة التداول إلى نسبة السيولة السريعة) للتنبؤ بمعدل العائد على الاستثمار؟
6. ما أثر مقياس التدفق النقدي من النشاط التشغيلي للتنبؤ بمعدل العائد على الاستثمار؟
7. ما أثر مقياس التدفق النقدي من النشاط الاستثماري للتنبؤ بمعدل العائد على الاستثمار؟
8. ما أثر مقياس التدفق النقدي من النشاط التمويلي للتنبؤ بمعدل العائد على الاستثمار؟

1.3 أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة لتحقيق الغايات التالية:

1. التعرف على مفهوم وأهداف ومصادر السيولة النقدية ومسببات التغير فيها.
2. التعرف على مؤشرات واختبارات نسب السيولة النقدية.
3. الوقوف على مفهوم التدفقات النقدية وأنواعها ومقاييسها ومدلولاتها.
4. تحليل الأبعاد المتعلقة بالتنبؤ المالي وأساليبه.
5. تحليل المفاهيم المتعلقة بالربحية وعلاقتها بالسيولة وأهم مقاييس ووسائل تعظيمها.
6. تحليل نسب السيولة ومقاييس التدفقات النقدية وعلاقتها بمعدل القوة الإيرادية ومعدل العائد على الاستثمار.

1.4 أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة في استخدام مقاييس التدفقات النقدية ونسب السيولة في شركة الاتصالات الفلسطينية من خلال إجراء دراسة تحليلية تطبيقية تسعى للتوصل لنموذج تنبؤي لربحية شركة الاتصالات الفلسطينية المستقبلية، ويساهم في تدعيم المعرفة والفائدة من استخدام قائمة التدفقات النقدية والاستفادة من مدلولاتها ومدلولات نسب السيولة لأغراض التنبؤ بما ستكون عليها الربحية، الأمر الذي يؤدي إلى تطوير أداء الشركة وزيادة قيمتها السوقية في الاقتصاد وتدعيم حقوق ملكيتها، وبالتالي تحقيق الاستفادة المرجوة منها لتحقيق استدامتها ودعم استمرارية وجودها بما يخدم أهداف الشركة ومصلحة المجتمع والاقتصاد الفلسطيني.

1.5 فرضيات الدراسة:

تعتمد الدراسة على مجموعة من الفرضيات، وذلك من خلال الاجابة على اسئلة مشكلة الدراسة وهي كالتالي:

1. توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين نسبتي السيولة(نسبة التداول إلى نسبة السيولة السريعة) والتنبؤ بمعدل القوة الايرادية.
2. توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين مقياس التدفق النقدي من النشاط التشغيلي والتنبؤ بمعدل القوة الايرادية.
3. توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين مقياس التدفق النقدي من النشاط الاستثماري والتنبؤ بمعدل القوة الايرادية.
4. توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين مقياس التدفق النقدي من النشاط التمويلي والتنبؤ بمعدل القوة الايرادية.
5. توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين نسبتي السيولة(نسبة التداول الى نسبة السيولة السريعة)والتنبؤ بمعدل العائد على الاستثمار.
6. توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين مقياس التدفق النقدي من النشاط التشغيلي والتنبؤ بمعدل العائد على الاستثمار.
7. توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين مقياس التدفق النقدي من النشاط الاستثماري والتنبؤ بمعدل العائد على الاستثمار.
8. توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين مقياس التدفق النقدي من النشاط التمويلي والتنبؤ بمعدل العائد على الاستثمار.

1.6 حدود الدراسة:

أ . المحدد الزمني:

اجراء هذه الدراسة على القوائم المالية الموحدة المنشورة لمجموعة الاتصالات الفلسطينية خلال الفترة من عام 2002م الى عام 2013م.

ب . المحدد المكاني:

مجموعة الاتصالات الفلسطينية التي شملتها عينة الدراسة وهي مكونة من (ست) شركات وهما شركة الاتصالات الفلسطينية بالتل، شركة جوال للاتصالات الخلوية، شركة حضارة لخدمات

الانترنت، شركة ريتش، شركة بالميديا، وشركة حلول، وتعد هذه الشركات قوائمها المالية بشكل موحد، حيث تعتبر هذه المجموعة احدى شركات القطاع الخدمي المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.

1.7 الدراسات السابقة:

أولاً: الدراسات العربية:

1. دراسة (المهتدي، 2014) بعنوان: "استخدام مؤشرات تقييم الأداء المالية التقليدية والقيمة الاقتصادية لقياس التغير في القيمة السوقية للأسهم (دراسة حالة)"

هدفت الدراسة الى تحليل مؤشرات تقييم الاداء المالية التقليدية (ربحية السهم والعائد على الاستثمار والتدفق النقدي التشغيلي والعائد على حقوق الملكية) والوقوف على دلالاتها الفنية، وكذلك الوقوف على دلالات مقاييس القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة كمؤشرات لتقييم الاداء واستخدامها في قياس التغير في القيمة السوقية لأسعار اسهم بنك فلسطين في الفترة المالية من عام 2004 وحتى عام 2012.

وكان من أهم نتائج الدراسة: أن القيمة السوقية لأسهم بنك فلسطين كانت ذات ارتباط قوي بمقاييس تقييم الاداء التقليدية المالية مجتمعة وبشكل أفضل مما لو كانت منفردة في قياس التغير في القيمة السوقية للسهم، وكذلك كانت مقاييس القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة ذات قدرة تفسيرية عالية في قياس هذا التغير حيث اظهرت الدراسة تفوق مقياس القيمة الاقتصادية المضافة على باقي المؤشرات في قدرته على قياس التغير في القيمة السوقية لأسهم البنك، مع وجود علاقة طردية قوية جدا بين متغيرات الدراسة المستقلة وأهمها مقياس التدفق النقدي من النشاط التشغيلي والعائد على الاستثمار.

وكان من أهم توصياتها: ضرورة الاعتماد على مقاييس تقييم الأداء المالية والاقتصادية معا عند اتخاذ القرار الاستثماري، مع ضرورة اجراء التحليلات المالية اللازمة لتقييم سعر السهم باستخدام مؤشرات تقييم الاداء بصورة منفردة ثم مجتمعة للحصول على نتائج تفسيرية أفضل.

2. دراسة (اللوزي، 2013) بعنوان "أثر ممارسة إدارة الأرباح على أسعار الأسهم (دراسة اختبارية)"

هدفت الدراسة إلى التعرف على إدارة الأرباح وتحليلها في الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان، ومدى تأثيرها على سعر السهم في السوق المالي، وتوضيح مفهوم ادارة الأرباح والنماذج المستخدمة لاكتشافها وهل لإدارة الأرباح مبررا أخلاقي في التأثير على

اسعار الاسهم في الشركات محل الدراسة، ومعرفة مدى تأثير بعض المتغيرات الاخرى مثل حجم الشركة وحجم مكتب التدقيق ونسبة المديونية مع ادارة الارباح على اسعار الاسهم في الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان.

وكان من أهم نتائج الدراسة: أن حجم مديونية الشركات الصناعية في الاردن خلال الأعوام 2008_2009 كانت متقاربة، لترتفع نسب المديونية بشكل واسع في عام 2010، ومن ثم تنخفض في عام 2011، كما كان معامل الارتباط بين (ادارة الارباح، حجم الشركة) وبين اسعار الاسهم لدى الشركات الصناعية في الاردن معامل ارتباط موجب ، حيث انه كلما زاد مستوى ادارة الارباح ارتفع بالمقابل اسعار الاسهم لدى الشركات محل الدراسة، وبخصوص معامل الارتباط بين حجم المديونية وحجم مكتب التدقيق وبين اسعار الاسهم فقد كان معامل الارتباط سلبي (عكسي) حيث أنه كلما نقص مستوى المديونية وقل مستوى حجم مكتب التدقيق ارتفع مستوى اسعار الاسهم لدى الشركات الصناعية المساهمة في الاردن.

وكان من أهم توصياتها: ضرورة وضع تشريعات من قبل هيئة الاوراق المالية تعمل على الحد من عمليات ادارة الارباح، والاستعانة بخبرات مكاتب التدقيق الكبيرة لما يتوفر لديها من مؤهلات تقنية عالية وذلك للحد من ممارسة تلك الظاهرة.

3. دراسة (احلاسة، 2013)، بعنوان "دور المعلومات المحاسبية والمالية في ادارة مخاطر السيولة (دراسة تطبيقية)".

هدفت الدراسة الى التعرف على أهمية دور المعلومات المحاسبية والمالية في ادارة مخاطر السيولة في البنوك التجارية، وتحديد الادوات المستخدمة في عملية قياس وتقدير مخاطر السيولة، ودور الهيئات الرقابية في متابعة مخاطرها، وإلقاء الضوء على أداء البنوك التجارية ومهامها من اجل معالجة وتخفيض تلك المخاطر التي قد تتعرض لها البنوك التجارية.

وكان من أهم نتائج الدراسة: تعتمد البنوك على قائمة التدفقات النقدية في قياس ادائها ومعرفة السيولة المتوفرة لديها، حيث تقوم بإعداد مؤشرات ونسب مالية تحليلية للتعرف على ربحيتها ومركزها المالي، بالإضافة الى ان الودائع تتميز بأنها تعمل على تخفيض مخاطر السيولة التي قد يتعرض لها البنك عند مواجهة السحوبات في تاريخ الاستحقاق، حيث يؤثر حجم وطبيعة الودائع على متطلبات السيولة لدى البنك.

وكان من أهم توصياتها: ضرورة تطوير نظم محاسبية تساعد في التنبؤ المستقبلي حول وضع السيولة والاهتمام بفائض السيولة المتوفر وتوجيهها نحو اوجه استثمارية متنوعة من اجل زيادة ربحية البنك للحفاظ على القيمة الزمنية للنقود، والعمل على توفير مقاييس مالية وإدارية لتجنب

مخاطر السيولة وعدم الوقوع في عسر مالي يؤدي الى الافلاس، الى جانب أهمية نشر الوعي المحاسبي والمالي من خلال عقد ندوات بشكل دوري.

4. دراسة (الكندري، 2012) بعنوان " درجة ممارسة الادارة في الشركات المساهمة العامة الكويتية لأساليب ادارة الارباح وأثرها على ربحية تلك الشركات "

هدفت الدراسة إلى التعرف على درجة وأثر ممارسة الادارة لأساليب إدارة الارباح على ربحية شركات عينة الدراسة، ومعرفة ما اذا كانت هناك فروق بين وجهات نظر الفئات المشمولة في عينة الدراسة حول ممارسات الادارة في الشركات المساهمة العامة الكويتية لأساليب ادارة الارباح.

وكان من اهم نتائج الدراسة: وجود أثر ذات دلالة احصائية لممارسة الادارة في الشركات المساهمة الكويتية لأساليب الارباح من محاسبة الاستحواذ وسوء استخدام الاهمية النسبية واستخدام التقديرات في المحاسبة وممارسات الاعتراف بالإيراد على ربحية تلك الشركات حيث أن مستوى سوء استخدام الاهمية النسبية والتقديرات المحاسبية وممارسات الاعتراف بالإيراد كان مرتفعاً في الشركات المساهمة الكويتية، بينما مستوى محاسبة الاستحواذ كان متوسطاً.

وكان من أهم توصياتها: وجوب التزام الشركات بمبادئ اعداد التقارير المالية والمعايير المحاسبية وان تهتم بالمعلومات الواردة بها وخاصة المتعلقة بالأرباح، مع ضرورة تطبيق الاليات والنماذج التي يتم من خلالها التحري والكشف عن ادارة الارباح لتمييز حالات التلاعب التي تضلل المستثمرين وتعرضهم للخطر.

5. دراسة (القعيدة، 2012) بعنوان "أثر الاندماج على الربحية(دراسة حالة)"

هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر الاندماج على ربحية البنك الأهلي الأردني من خلال دراسة النسب المالية المتعلقة بالربحية مثل (معدل العائد على المبيعات، ومعدل دوران الأصول، معدل العائد على الأصول، معدل العائد على مجموع حقوق الملكية، معدل العائد على الاستثمار) حيث تم دراسة القوائم المالية للبنك الاهلي قبل عملية الاندماج للسنوات الاولى من عام 2001 الى عام 2004، وكذلك بعد عملية الاندماج من عام 2005 الى عام 2008.

وكان من أهم نتائج الدراسة: ارتفاع النسب المالية ذات العلاقة بالربحية مثل (معدل العائد على المبيعات، معدل دوران الأصول، معدل العائد على الأصول، معدل العائد على مجموع

حقوق الملكية، ومعدل العائد على الاستثمار) للفترة بعد عملية الاندماج مقارنة مع الفترة السابقة قبل عملية الاندماج حيث ان الاندماج يعد ركيزة اساسية تتضمن الثبات المالي للشركات المساهمة العامة وقدرتها على التطوير وتحصيل أعلى مستوى تنافسي في السوق.

وكان من اهم توصياتها: ضرورة اصدار نشرات توعية بأهمية الاندماج في السوق الأردني وبيان مقدرة عمليات الاندماج في تحقيق الأرباح وضرورة العمل على توفير الكوادر والطاقات البشرية من اجل انجاح عمليات الاندماج مع ضرورة العمل على تشجيع مثل تلك العمليات في قطاع المصارف الأردني وقيام السلطات الرسمية بوضع السياسات والضوابط التي تساعد المنشآت بالاندماج.

6. دراسة (المحجان، 2012) بعنوان: " تحليل العلاقة بين خصوصية السيولة والربحية والمديونية السابقة وبين المزيج التمويلي"

هدفت الدراسة إلى التعرف على طبيعة العلاقة بين مكونات المزيج التمويلي ونسبة أصول وسيولة وربحية الشركة، والتعرف على مجموعة العناصر المطلوب توافرها والتي تمثل ذات أهمية لدى المقترضين وقدرة الشركة على الاقتراض، وقد طبقت الدراسة على الشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية.

وكان من أهم نتائج الدراسة: وجود علاقة عكسية بين مكونات النشاط التمويلي ونسبة المديونية والربحية مع وجود علاقة ارتباط ايجابية بين تلك المكونات ودرجة السيولة في الشركات الصناعية الكويتية، حيث تبين أن معدلات المديونية للشركات محل الدراسة معدل ما مقداره (0.374)، ومعدلات السيولة مقداره (2.890) ومعدل ربحه مقداره (0.055).

وكان من أهم توصياتها: أن تعمل الشركات محل الدراسة على تغيير سلوكياتها التمويلية بالاعتماد على التمويل المقترض وليس فقط التمويل الممتلك وذلك للاستفادة من الوفرة الضريبي، وتشجيع تلك الشركات للتوجه نحو الأرباح المحتجزة لأغراض النمو لكي يحسن الهيكل المالي، ويقلل من التوجه نحو الاقتراض حيث أن زيادة الاقتراض يتطلب زيادة الاستثمار في الاصول المتداولة ويعني زيادة الاموال غير المستثمرة.

7. دراسة (ناصر الدين، 2011) بعنوان "أثر كل من الرافعتين التشغيلية والمالية على ربحية السهم العادي"

هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر الرافعة التشغيلية والمالية على ربحية السهم العادي، حيث تم الاعتماد على البيانات المالية المنشورة لعينة من الشركات المساهمة العامة الاردنية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة من عام 2005 الى عام 2009.

وكان من أهم نتائج الدراسة: أن القطاع المصرفي (البنكي) احتل المرتبة الأولى بخصوص الرفع التشغيلي والمالي، يليه قطاع الخدمات ومن ثم قطاع الصناعة، حيث لا يوجد أثر ولا فروق ذات دلالة احصائية لكلا الرافعتين للشركات المساهمة العامة الاردنية في قطاع (البنوك، الخدمات، الصناعة) على ربحية السهم العادي.

وكان من أهم توصياتها: ضرورة حث الشركات المساهمة العامة الاردنية على ارفاق قائمة ملحقه بقائمة الدخل المنشورة والمعدة وفقا لنظرية التكاليف الاجمالية، معدة وفقا لنظرية التكاليف المتغيرة، مع ضرورة التزام الشركات بترشيد الانفاق في الموجودات الثابتة، والعمل على تدريب العاملين في الادارات المالية في مجال ادارة الاصول والمطلوبات.

8. دراسة (أحمد خليل، 2011) بعنوان " أثر الهيكل التمويلي على ربحية الشركات المساهمة العامة الأردنية وعلى سياساتها في توزيعات الارباح (دراسة اختبارية)"

هدفت الدراسة إلى التعرف على مفهوم ومكونات الهيكل التمويلي للشركات المساهمة العامة وأثره على أداء الشركة، والكشف عن ربحية تلك الشركات ممثلة بحصة السهم العادي الواحد من الارباح (earning per share) وسياساتها في توزيع الارباح ممثلة بحصة السهم من توزيعات الارباح (division per share)، واعتمدت الدراسة على البيانات المالية المنشورة لشركات العينة للفترة الواقعة بين (2007-2009).

وكان من أهم نتائج الدراسة: أن القطاع المالي احتل المرتبة الأولى من حيث نسبة المديونية (debt ratio)، والربحية المتمثلة بنسبة (earning per share) ونسبة (division per share) (share)، حيث تبين بأن معامل الارتباط موجبا، في حين أن معامل الارتباط في القطاع الصناعي والخدمي سالبا، وهذا يشير الى فشل الادارة في هذين القطاعين في استخدام الاموال المقترضة حيث لم تتمكن من تحقيق ارباح منها تمكنها من توزيع ارباح على المساهمين.

وكان من أهم توصياتها: ضرورة مراعاة الكفاءة في استثمار الاموال المقترضة من خلال عنصرين مهمين وهما: العائد المتوقع على الاستثمار بالنسبة للاموال المقترضة والفائدة المدفوعة (تكلفة الدين)، والحرص على توزيع الارباح على المساهمين بنسب معقولة لتشجيعهم على الاحتفاظ بأسهمهم من اجل استقرار الشركة واستمراريتها، بالإضافة لعقد دورات تدريبية في مجال ادارة الموجودات لتنمية مهارات المديرين الماليين في الشركات المساهمة العامة الاردنية.

9. دراسة (العطوط والظاهر، 2010) بعنوان "أثر مقاييس التدفقات النقدية في تفسير العوائد السوقية العادية للأسهم (دراسة ميدانية)"

هدفت الدراسة إلى قياس العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية والتمويلية والاستثمارية والعوائد العادية للأسهم المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، بالإضافة لقياس أثر مقاييس جودة الربحية ومقاييس جودة السيولة على العوائد غير العادية، وقد طبقت الدراسة على الشركات المساهمة العامة الفلسطينية.

وكان من أهم نتائج الدراسة: عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين التدفقات النقدية التشغيلية ومعدلات عوائد الاسهم المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، وعدم وجود أي علاقة ذات دلالة احصائية بين معدلات عوائد الاسهم والتدفقات النقدية التمويلية والاستثمارية، مما يعني وجود عوامل أخرى تؤثر على اسعار الاسهم في السوق بالإضافة الى تأثير جودة الربحية والسيولة على العوامل العادية لاسهم الشركات المدرجة في السوق.

وكان من أهم توصياتها: ضرورة اعادة هذه الدراسة لفترات زمنية اخرى للتأكد من نتائج الدراسة على اساس ان كفاءة السوق يمكن ان تتغير بين فترة واخرى، وضرورة العمل على ايصال المعلومات الى جميع المتعاملين في السوق في الوقت نفسه وبأقل التكاليف بالإضافة الى العمل على زيادة الوعي الاستثماري والمحاسبي للمتعاملين في السوق.

10. دراسة (أبو رحمه، 2009)، بعنوان "السيولة المصرفية وأثرها في العائد والمخاطرة (دراسة تطبيقية)"

هدفت الدراسة الى التعرف على ادارة السيولة وماهيتها ومصادرها ومدى قدرة المصارف في ادارة واستثمار سيولتها وتأثير عناصرها في كل من العائد والمخاطرة، وكذلك التعرف على مدى تطبيق المصارف التجارية الفلسطينية لنسب السيولة المصرفية.

وكان من اهم نتائج الدراسة: ان المصارف المحلية الفلسطينية تطبق نسب السيولة المصرفية الصادرة عن سلطة النقد الفلسطينية حيث عبرت جميعها عن مستويات سيولة كبيرة في المقابل انخفاض نسب التوظيف لكل من التسهيلات الائتمانية والاستثمارات المالية، كما تبين عدم وجود علاقة ارتباط وتأثير بين نسب السيولة المصرفية (السيولة النقدية، السيولة القانونية، نسبة التوظيف)، ونسب معدل العائد المتعلق باستثمارات المصارف (معدل العائد على الموجودات (ROA)، ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE)) في البنوك التجارية الفلسطينية محل الدراسة ما عدا بنك القدس فأظهرت النتائج عكس ذلك.

وكان من اهم توصياتها: ضرورة قيام المصارف بتطوير أنظمة معلوماتها المحاسبية لقياس ومراقبة ومتابعة مخاطر السيولة، وعلى سلطة النقد الفلسطينية أن تقوم بدعم سياسة ادارة مخاطر السيولة بالمصرف، كما يجب على المصارف القيام بتدعيم راس مالها من خلال الاحتياطات المتراكمة لديها ليتلاءم مع نسبة الزيادة في ودائعها من اجل المساهمة في تمويل القطاعات الاقتصادية بشكل اكبر.

11. دراسة (محمد، 2009) بعنوان " اطار مقترح لتقدير التدفقات النقدية المستقبلية المتعلقة بحسابات الاستحقاق (دراسة ميدانية على قطاع الشركات في مصر)"

هدفت الدراسة إلى التعرف على الاسس المختلفة المستخدمة لإعداد تقديرات التدفقات النقدية المستقبلية، مع التركيز على حسابات الاستحقاق لاعتباره الاساس الملائم في اعداد الموازنة النقدية، ومعرفة الدراسات السابقة التي ركزت على قائمة التدفقات النقدية وقائمة الدخل في تقدير التدفقات النقدية المستقبلية حيث اشارت بشكل مختصر لدور حسابات الاستحقاق كأساس تقديري لإعداد الموازنة.

وكان من اهم نتائج الدراسة: ان شركات العينة تتفاوت باعتمادها على تطبيق القواعد العلمية لإعداد تقديرات التدفقات النقدية المستقبلية، حيث تبين ان بعض تلك الشركات تطبق حسابات الاستحقاق بشكل كامل، وبشكل جزئي، مع وجود بعض شركات العينة التي لا تعتمد اطلاقاً على تطبيق القواعد العلمية لإعداد تقديرات التدفقات النقدية المستقبلية المتعلقة بحسابات الاستحقاق.

وكان من اهم توصياتها: ان يتم الاعتماد على معلومات حسابات الاستحقاق لأنها تمثل الاساس المنطقي والسليم لإعداد تدفقات التدفقات النقدية المستقبلية، مع عدم الاقتصار على المعلومات الموجودة في قائمتي الدخل وقائمة التدفقات النقدية المنشورتين، وكذلك المعلومات الموجودة بالموازنات التخطيطية الاخرى عند اعداد التقديرات الخاصة بالموازنة النقدية، لذلك لا بد من توفر المزيد من العناية والدقة عند دراسة معلومات حسابات القبض لأنها تمثل الجزء الاكبر من المتحصلات النقدية المستقبلية، ويفضل ان يتم استخدام نماذج ملائمة لتحديد الحد الامثل من النقدية الواجب على المشروع الاحتفاظ بها بأكبر قدر ممكن.

12. دراسة (درغام، 2008)، بعنوان "العلاقة بين التدفقات النقدية وعوائد الأسهم وفقاً للمعيار المحاسبي الدولي رقم (7) (دراسة تطبيقية)".

هدفت الدراسة الى التعرف على التدفقات النقدية من أنشطتها التشغيلية والاستثمارية والتمويلية واختبار العلاقة بين هذه الانشطة مجتمعة وبين عوائد الاسهم للمصارف الوطنية العاملة في فلسطين طبقاً للمعيار المحاسبي الدولي رقم (7).

وكان من أهم نتائج الدراسة: ان قائمة التدفقات النقدية تعد من أهم القوائم المالية للمنشآت التي توفر المعلومات المالية الدقيقة لاعتمادها على الأساس النقدي، حيث تفيد هذه القائمة في اتخاذ القرارات الاستثمارية والائتمانية، كما تبين عدم وجود علاقة بين التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، الأنشطة الاستثمارية، والأنشطة التمويلية) وجميع الأنشطة مجتمعة وبين عائد الاسهم فيما عدا المصرف الاسلامي العربي فقد تبين وجود علاقة طردية بين التدفقات النقدية الخاصة بالأنشطة التشغيلية والتمويلية وبين عائد الاسهم مع وجود علاقة عكسية بين التدفقات النقدية من أنشطتها الاستثمارية وبين عائد الأسهم.

وكان من أهم توصياتها: ضرورة استخدام الطريقة المباشرة لإيجاد التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية لكونها تفصح عن كل مصدر من المصادر النقدية وكيفية انفاقه في تلك الأنشطة، وذلك تطبيقاً لما أوصى به المعيار المحاسبي الدولي رقم (7) حيث أنه يقدم معلومات مفيدة في تقدير التدفقات النقدية المستقبلية.

13. دراسة (الهباش، 2006)، بعنوان: "استخدام مقاييس التدفق النقدي والعائد المحاسبي للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية (دراسة تطبيقية)".

هدفت الدراسة الى تحليل بيانات التدفقات النقدية، وإبراز أهمية مقاييس التدفقات (التقليدية والبديلة) والعوائد المحاسبية، وأيهما أكثر قدرة على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية وذلك بالتطبيق على عينة من المصارف الوطنية الفلسطينية للفترة من العام 1997 إلى العام 2004، وقد تم استخدام اسلوب الانحدار الخطي البسيط والمتعدد، بالإضافة الى احتساب معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة لمعرفة نوع العلاقة وقوتها بين مقاييس التدفقات النقدية ومقاييس العوائد المحاسبية.

وكان من أهم نتائج الدراسة: أن قائمة التدفقات النقدية تعد ذات مضمون مهم في تقديم المعلومات الإفصاح عن الأنشطة الرئيسية للمنشأة المتمثلة في الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية، وكذلك عن وضع السيولة النقدية لدى الشركة وتقييم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها، إضافة لذلك تساعد مستخدمي البيانات من اتخاذ القرارات المالية والاستثمارية والتمويلية، وأن نسب التدفقات النقدية المتمثلة في التغير في النقدية هي أفضل مؤشر تنبؤي للتنبؤ بالتدفقات النقدية من أنشطة التشغيل، وان التدفقات النقدية افضل من العوائد المحاسبية عند التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية.

وكان من أهم توصياتها ضرورة اهتمام المصارف بإدارة عملياتها التشغيلية، وتوعية المستثمرين والمحللين بأهمية قائمة التدفقات النقدية، ودورها الرائد في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية وقياس سلامة الوضع المالي للمنشأة، مع ضرورة العمل على تطوير الكادر

المتخصص بإعداد قائمة التدفقات النقدية وتقديم المهارات اللازمة له من خلال عقد الدورات التدريبية المتخصصة وكيفية ضبط اعداد القائمة وفقا للمعايير المحاسبية.

14. دراسة (دحوح، 2003) بعنوان "دراسة تحليلية للمحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية"

هدفت الدراسة الى استطلاع اراء مجموعة من المهتمين في مجال المحاسبة حول أهمية المعلومات التي تقدمها قائمة التدفقات النقدية في المساعدة باتخاذ العديد من القرارات فضلا عن اثر طرق اعدادها على ملاءمة المعلومات التي تقدمها في اتخاذ القرارات الاقتصادية، وقد طبقت الدراسة على عينة من اساتذة المحاسبة في جامعة دمشق واريد وعينة اخرى من طلبة الدراسات العليا في قسم المحاسبة بالجامعة.

وكان من أهم نتائج الدراسة: أن قائمة التدفقات النقدية مناسبة لاتخاذ العديد من القرارات الاقتصادية، وتفضل الطريقة المباشرة المستخدمة في اعدادها على الطريقة غير المباشرة نظرا لما تقدمها من معلومات تفيد أكثر في اتخاذ قرارات في العديد من الجوانب لا تقدمها الطريقة غير المباشرة.

وكان من أهم توصياتها: ضرورة قيام شركات القطاع العام والخاص في سورية بإعداد قائمة التدفقات النقدية الى جانب القوائم الاخرى وقيام الشركات باستخدام الطريقة المباشرة في اعداد هذه القائمة مع ضرورة عقد دورات تدريبية للعاملين في مجال المحاسبة في سورية لشرح مفهوم قائمة التدفقات النقدية وأهميتها وطرق اعدادها وذلك لرفع المستوى المهني للعاملين.

15. دراسة (الشولي، 2002) بعنوان "قدرة مقاييس التدفق النقدي والربح المحاسبي على التنبؤ بالتدفقات النقدية للبنوك التجارية في الأردن".

هدفت الدراسة الى قياس العلاقة بين مقاييس التدفقات النقدية ومقاييس الارباح المحاسبية، وقياس القدرة التنبؤية لكلا منها في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، وقد طبقت الدراسة على أربعة عشر مصرفا تجاريا أردنيا مدرجا في بورصة عمان المالي خلال الفترة من العام 1993 الى العام 2000.

وكان من أهم نتائج الدراسة: وجود علاقة قوية ومعنوية احصائيا بين مقاييس التدفقات النقدية التقليدية ومقاييس الارباح المحاسبية، مع وجود علاقة ضعيفة وغير معنوية احصائيا بين مقاييس التدفقات النقدية البديلة والتقليدية، وكذلك الحال بين مقاييس التدفقات النقدية البديلة ومقاييس الارباح المحاسبية، كما يتبين ان مقاييس التدفقات النقدية البديلة كانت ذات قدرة تنبؤية عالية وأكبر من المقاييس التقليدية ومقاييس الارباح المحاسبية عند التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية.

وكان من أهم توصياتها: ضرورة الاهتمام بالتدفقات النقدية كمدخلات إضافية بالإضافة إلى المتغيرات المحاسبية الأخرى في نماذج القرارات لما لها من محتوى اعلامي اضافي قد لا يستطيع مستخدمو القوائم المالية استنباطها مباشرة من قائمتي المركز المالي والدخل، والذي يكشف عما تتمتع به المصارف من سيولة ومرونة عالية، وقدرة على سداد التزاماتها تجاه الدائنين واجراء توزيعات الارباح للملاك.

ثانيا: الدراسات الأجنبية:

1. دراسة (Kootanaee, Talari and Babu, 2012)، بعنوان:

"دراسة مقارنة بين مقاييس الأداء لإيجاد أفضل مقياس لأداء المنشأة- دراسة تطبيقية على بورصة طهران"

" A comparison of performance measures for finding the best measure of business entity performance- Tehran Stock Exchange":

هدفت الدراسة إلى تحديد العلاقة بين كل من مؤشر ربحية السهم، التدفق النقدي التشغيلي والقيمة الاقتصادية المضافة مع القيمة السوقية للسهم.

وكان من أهم نتائجها: أن كل من مؤشري ربحية السهم والقيمة الاقتصادية المضافة لهما ارتباط قوي مع القيمة السوقية للسهم على عكس مؤشر التدفق النقدي التشغيلي وأن مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة له قدرة تفسيرية للتغير في القيمة السوقية للسهم أكبر من مؤشر ربحية السهم.

وكان من أهم توصياتها: أنه يفضل على كل مؤسسة تقييم نقاط الضعف لعملياتها لضمان استمراريته وكذلك اختيار السياسات والإجراءات الصحيحة، وكذلك التخطيط السليم لتوزيع الموارد في ظل الفرص المحدودة.

2. دراسة (Ross Kirkham, 2012) بعنوان:

"تحليل السيولة باستخدام نسب التدفقات النقدية والنسب التقليدية (دراسة تحليلية)"

"Liquidity Analysis Using Cash Flow Ratios and Traditional Ratios: The Telecommunications Sector in Australia"

هدفت الدراسة إلى تحليل السيولة في شركات قطاع الاتصالات السلكية واللاسلكية في استراليا التي تستخدم النسب التقليدية بالمقارنة مع نسب التدفقات النقدية، وقد طبقت الدراسة على خمسة وعشرين شركة من شركات قطاع الاتصالات على مدى فترة زمنية خمس سنوات.

وكان من أهم نتائج الدراسة: وجود اختلافات بين نسب السيولة التقليدية ونسب التدفقات النقدية، واستناد الشركات على نسب السيولة التقليدية فقط يمكن أن يؤدي الى اتخاذ قرارات غير صحيحة بالإضافة الى أنه يجب الأخذ بعين الاعتبار نسب التدفقات النقدية.

وكان من أهم توصياتها: ضرورة التزام الشركات بنسب السيولة ومقاييس التدفقات النقدية عند اتخاذ القرارات المالية والاستثمارية، باعتبارها مقاييس ملائمة ومهمة في اتخاذ أي قرار.

3. دراسة (AL-Farisi & Hendrawan, 2012) بعنوان:

"أثر هيكل رأس المال على اداء البنوك: نهج كفاءة الربح حالة من البنوك الاسلامية والتقليدية في أندونيسيا"

Effect of capital structure on Banks Performance: A Profit Efficiency Approach Islamic and Conventional Banks Case in Indonesia"

هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر الهيكل التمويلي واختباره من خلال أداء مجموعتين من البنوك الاسلامية والاجتماعية وذلك باستخدام مدخل كفاءة الربح بمرحلتين حيث تمثلت المرحلة الاولى في قياس درجة كفاءة الربح بكل بنك في اندونيسيا خلال الفترة من 2002 الى 2008 باستخدام مدخل التوزيع الحر، والمرحلة الثانية تم توظيف معدل رأس المال للبنك لقياس الاداء.

وكان من اهم نتائج الدراسة: أن معدل درجة كفاءة الربح للمرحلة الاولى في البنوك (60%) ومستوى التحسن (18%) من أداء البنوك، في المقابل فقد تبين بأن معدل رأس المال للبنوك للمرحلة الثانية له تأثير سلبي على كفاءة الربح.

وكان من أهم توصياتها: ضرورة التعرف على أثر الهيكل التمويلي باستخدام متغيرات أخرى بتطبيقها على قطاعات وشركات أخرى، واعتماد مدخل كفاءة الربح لقياس أداء البنوك في أندونيسيا.

4. دراسة (Gill, 2011) بعنوان :

"أثر هيكل رأس المال على الربحية (أدلة من الولايات المتحدة)"

"The effect of capital structure on Profitability Evidence from the United States"

هدفت الدراسة الى التعرف على أثر الهيكل التمويلي على ربحية الشركات الامريكية العاملة في مجال صناعة الخدمات والمسجلة في سوق نيويورك للأوراق المالية للفترة من عام 2005 الى عام 2007، وقد اتبعت المنهج الوصفي التحليلي بالإضافة الى تحليل العلاقة الارتباطية

بين الديون قصيرة الاجل والربحية وذلك بين الشركات التي شملتها الدراسة وهي (272) شركة امريكية.

وكان من أهم نتائج الدراسة: وجود علاقة ارتباطيه موجبة بين الديون قصيرة الاجل الى اجمالي الربحية، ولذلك وجود علاقة موجبة بين مجموع الديون الى اجمالي الاصول والربحية في صناعة الخدمات، وكذلك علاقة ارتباطيه موجبة بين الديون قصيرة الاجل والديون طويلة الاجل.

وقد أوصت الدراسة بضرورة الاهتمام بالاعتماد على التمويل الذاتي في حالة وجود فرصة استثمارية ملائمة في الشركة، والتقليل من الاعتماد على القروض طويلة الاجل وذلك لغرض تحسين ربحية الشركات.

5. دراسة (AL-Zubi,2008) بعنوان:

"كفاية رأس المال، محفظة المخاطر، سلوك البنك، الأدلة التجريبية من الأردن"

"Capital Adequacy, Risk Profiles and Bank Behaviour: Empirical evidence from Jordan"

هدفت الدراسة إلى التعرف على سلوكيات البنوك واختبارها تجاه التغيرات في متطلبات رأس المال المفروضة من قبل الجهات الرقابية على البنوك الاردنية من الفترة 1990 - 2003، حيث استندت الدراسة للنموذج المطور من قبل (Shrieves and Dahl).

وكان من اهم نتائجها: وجود علاقة ارتباطيه ايجابية بين اطار القيود والتشريعات ومستويات رؤوس الاموال للبنوك التي تحتاج الى اعادة هيكلة انسجاما مع مستويات المخاطرة للبنوك، وكان من أهم توصياتها ضرورة العمل بشكل مستمر ودائم على تدعيم رؤوس اموال البنوك استجابة للمتطلبات الرقابية والعمل على الحد من المخاطرة التي تتعرض اليها البنوك.

1.8 ما يميز الدراسة الحالية:

تعرضت الدراسات السابقة الى موضوعات عديدة يتعلق البعض منها بمؤشرات تقييم الأداء ودورها في قياس التغير في القيمة السوقية للأسهم إلى جانب تحليل العلاقة بين السيولة والربحية والمزيج التمويلي، ثم أثر الهيكل التمويلي على ربحية الشركات وسياسات توزيع الأرباح، بالإضافة لقياس أثر الاندماج على الربحية من خلال دراسة النسب المالية المتعلقة بالربحية مثل (معدل العائد على المبيعات، معدل دوران الأصول، معدل العائد على الأصول، معدل العائد على مجموع حقوق الملكية، ومعدل العائد على الاستثمار)، وكذلك الرافعة التشغيلية والمالية وأثرهما على ربحية

السهم العادي، بالإضافة لموضوعات أخرى تناولت نسب السيولة وأثرها على العائد والمخاطر ومقاييس التدفقات النقدية (التشغيلية، والاستثمارية، والتمويلية) وعلاقتها بعوائد الاسهم والتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية.

وتأتي هذه الدراسة لتستكمل الجوانب التي تسعى الى تحقيقها من حيث التوصل الى نموذج تنبؤي حول ربحية مجموعة الاتصالات الفلسطينية المستقبلية، وذلك من خلال الاهتمام بقائمة التدفقات النقدية ودراسة مدلولاتها مثل نسب السيولة ومقاييس التدفقات النقدية وتأثيرهما في التنبؤ بمعدل القوة الايرادية ومعدل العائد على الاستثمار، الأمر الذي يعود بالفائدة والنفع على الشركة وتطوير أدائها حيث يمكنها من خلال تطبيق النموذج التنبؤ بالربحية المستقبلية لها، وبالتالي تطوير أدائها وزيادة القيمة السوقية للشركة في الاقتصاد وتدعيم حقوق ملكيتها، مما يؤدي إلى المحافظة على استمراريته ووجودها بما يخدم اهداف الشركة وأهداف الاقتصاد الفلسطيني وتحقيق مصلحة المجتمع.

الفصل الثاني

إدارة ونسب السيولة النقدية

يتناول هذا الفصل التعرف على مفهوم وأهداف ومصادر السيولة النقدية ومسببات التغير فيها بالإضافة للتعرف على مؤشرات واختبارات نسب السيولة النقدية من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول: إدارة السيولة النقدية.

المبحث الثاني: نسب السيولة النقدية.

المبحث الأول

إدارة السيولة النقدية

تمهيد:

تعد إدارة السيولة النقدية من الموضوعات التي استحوذت على اهتمام المؤسسات المالية والمصرفية، فهي تسعى دائماً لتحقيق الهدف الاسمي لتعظيم قيمة أصول الشركة كي تساعد على النمو والتوسع من خلال زيادة الملاءة والقدرة المالية، ويتناول هذا المبحث مفهوم السيولة المرتبط بالأصل ومن جانب آخر السيولة كمفهوم كمي وتدقيقي إلى جانب أهداف السيولة، ومصادرها والتعرف على مخاطر وأسباب تدني وارتفاع مستوى السيولة.

2.1.1 السيولة مفهومها وأهدافها:

أ. مفهوم السيولة:

تعتبر السيولة ضرورية لتسيير أعمال الشركة، فالسيولة مصطلح يستعمل للتعبير عن النقد الجاهز أو عن سيولة الشركة، أو عن سيولة الأصل، ويقصد بالنقد الجاهز صافي التدفق النقدي، الذي يمثل التدفق النقدي الداخلك للشركة مطروحاً منه التدفق النقدي الخارج منها، ويقصد بسيولة الشركة وجود أموال سائلة نقدية وشبه نقدية كافية ومتوافرة في الوقت المناسب لتلبية التزامات الشركة قصيرة الاجل في مواعيد استحقاقها، وتلبية متطلبات دورتها التشغيلية، ومواجهة الحالات الطارئة اما بالنسبة لسيولة الاصل فتعني سهولة وسرعة تحويله الى نقد جاهز وبأقل ما يمكن من الخسائر. (النعيمي والخرشه، 2007، ص34).

وللسيولة مفهومها الخاص المرتبط بالأصل فيمكن القول بأنها تحويل الاصل لنقد بسرعة وبدون خسائر ضمن العمل الطبيعي لأي شركة، وبذلك فإن أصول أي شركة تقسم لأصول سائلة "متداولة" current assets وهي الاصول التي يمكن تحويلها بسرعة الى نقدية وهي: (النقدية في الخزينة والبنك والأوراق المالية، وأوراق القبض، الذمم المدينة والمخزون السلعي)، والأصول غير السائلة "الثابتة" fixed assets وهي الاصول التي لا تتحول في الاجل القصير الى النقدية وتتملكها الشركة من أجل استخدامها وهي: (الأراضي، الآلات، السيارات، والأثاث) وأصول غير ملموسة مثل الشهرة، لذلك يمكن تعريف السيولة بأنها الاموال السائلة من الاصول المتداولة التي يمكن تحويلها الى نقد بسرعة وبدون خسائر بهدف سداد التزامات الشركة في مواعيد استحقاقها مما يترتب عليه زيادة ثقة المقرضين في بناء سمعتها الائتمانية واستمرار الشركة في الانتاج وتحريك دورتها التشغيلية. (طنيب وعبيدات، 2009، ص61).

فالسبيلة هبالقدرة على توفير الاموال لمواجهة الالتزامات التعاقدية، ومتطلبات الزبائن غير التعاقدية "Relationship Obligations" بأسعار مناسبة في كل الأوقات.

وتعتبر سيولة الشركة عن قدرتها على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل المتوقعة منها وغير المتوقعة عند استحقاقها من خلال التدفق النقدي العادي الناتج عن مبيعات الشركة وتحصيل ذممها المدينة الى جانب الحصول على النقد من المصادر الأخرى كالفروض. (عقل، 2009، ص52)، لذلك فهي تشير الى القدرة المالية بمعنى الملاءة المالية للمنظمة كلها من خلال سهولة دفع الالتزامات في مواعيد استحقاقها.

وفي هذا الإطار يمكن أن ينظر للسيولة من خلال المفهومين الآتيين:

1. المفهوم الكمي: Quantity Concept

ينظر الى السيولة بأنها كمية الأصول الموجودة لدى الشركة والتي يمكن تحويلها إلى نقد في وقت ما خلال الدورة التجارية للشركة، واستنادا الى هذا المفهوم تقيم السيولة من خلال المقارنة بين كمية الأصول الممكن تحويلها الى نقد خلال الفترة المالية بالاحتياجات النقدية لتلك الفترة. (أبو تركي، عدد61، ص5)

2. مفهوم التدفق: Flow Concept

ينظر للسيولة بأنها كمية الموجودات القابلة للتحويل الى نقد مضافا اليه ما يمكن الحصول عليه من الاسواق المالية ومن تسديد العملاء لالتزاماتهم تجاه الشركة. (عقل، 2009، ص52).

ويعتبر مفهوم التدفق Flow Concept أشمل وأعم من المفهوم الكمي Quantity Concept كونه لم يقتصر في مفهومه على كمية الموجودات القابلة للتحويل الى نقد خلال فترة معينة بل أضاف كل ما يمكن الحصول عليه من المصادر الأخرى للأموال.

ويرى (J.Gitman,P58) بأن السيولة هي قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل لأن السيولة تشير الى القدرة المالية (الملاءة المالية) للمنظمة كلها بمعنى سهولة دفع الالتزامات والفواتير، وأي انخفاض او تراجع في دفع الالتزامات والفواتير ممكن أن يؤدي الى انخفاض السيولة وبالتالي سيعرض الشركة لضائقة مالية من المحتمل أن تؤدي بالشركة للإفلاس.

من خلال ما سبق يتبين أن السيولة في مفهومها تدور حول نقطة رئيسية وهي توفير الأموال لمواجهة الالتزامات والظروف الطارئة لحماية الشركة من الخسارة التي قد تحدث وبالتالي عدم لجوئها الى تصفية بعض أصولها غير المتداولة، لذلك فالسيولة المناسبة تمثل عنصر الحماية والأمان للأموال غير السائلة.

ب. أهداف السيولة:

تهدف الإدارة المالية في الشركة الى زيادة قيمة اصولها ولتحقيق ذلك فإنه يقع على المدير المالي مسئولية توفير سيولة كافية وملائمة لمقابلة التزامات الشركة ودفعها في مواعيدها، مما يؤدي الى تحقيق الاخطار التي قد تواجهها الشركة، ومن خلال ذلك يترتب على المدير المالي المحافظة على سمعة الشركة الائتمانية. (طبيب وعبيدات، 2009، ص61)

فالسيولة ضرورية لوفاء الشركة بالتزاماتها وتقادي مشكلات خطر الافلاس والتصفية، لذلك يمكن للشركة تحقيق الأهداف التالية من خلال تحقق السيولة الملائمة وهي كالتالي:(عقل، 2009، ص53-54)

- المحافظة على استمرارية الشركة من خلال ادارة سيولتها بالشكل السليم.
 - استمرار الشركة في تحريك دورتها التشغيلية والإنتاجية من خلال قدرتها على شراء المواد والبضاعة اللازمة ودفع المصاريف المتنوعة من رواتب وإيجارات وغيرها.
 - بناء سمعة ائتمانية جيدة للشركة من خلال التزامها بسداد فواتيرها بمواعيد استحقاقها.
 - تستطيع الشركة من خلال التزامها بسداد ما عليها من ديون بالسرعة الممكنة للموردين والبنوك الاستفادة من الخصومات النقدية الممنوحة.
 - القدرة على مواجهة الحالات الطارئة والأزمات التي تتطلب الدفع المباشر.
 - تساعد الشركة على النمو والتوسع من خلال زيادة الملاءة المالية (القدرة المالية) بارتفاع سيولتها.
 - تعطي الشركة المرونة وحرية الاختيار بين الاصناف الملائمة لها.
- هذا وقد أضاف (النعمي والخرشة، 2007، ص35) إلى تلك الاهداف ما يلي:
- المحافظة على رصيد نقدي موجب، أي أن يكون التدفق الداخلى أكبر من التدفق النقدي الخارج بحيث تتمكن معه الشركة من تغطية التزاماتها قصيرة الأجل.
 - مواجهة الانحرافات غير المتوقعة ومواجهة الازمات حين وقوعها ومواجهة طلبات الشراء لبعض الاصناف التي تحتاجها الشركة والمتوقع اختفاؤها من السوق أو ارتفاع اسعارها.
 - إبعاد مخاطر العسر المالي عنها، حيث يمكن أن تواجه الشركة عسر مالي مؤقت يمكن تجاوزه ولكنها ممكن ان تواجه بعسر مالي دائم يصعب تجاوزه قد يؤدي في النهاية الى تصفية الشركة وإنهاء وجودها.

2.1.2 مصادر السيولة:

تنقسم مصادر السيولة للشركات لمصدرين رئيسيين وهما:

1. مصادر السيولة الذاتية (الداخلية):

وتعني أن الشركة تقوم بتوفير السيولة النقدية اللازمة من داخل الشركة نفسها، دون الاعتماد على الآخرين، وتشمل الاحتياطات النقدية الاولية والثانوية.

1.1 الاحتياطات النقدية الاولية:

وهي الموجودات النقدية التي تمتلكها الشركة دون ان تحقق منها عائد، وتعتبر هذه الاحتياطات خط الدفاع الاول لمواجهة أي التزام طارئ وكذلك أي طلبات نقدية يومية، وتتكون هذه الاحتياطات من:

- النقد في الخزينة: وهو عبارة عن النقد بالعملة المحلية والعملة الاجنبية في خزينة الشركة حيث تسعى الشركات الى ان يكون مستوى النقد في الخزينة بادننى حد، وذلك خوفا من أي تلاعب من الموظفين أو حدوث سرقات مفاجئة.
- الودائع النقدية لدى البنوك المحلية: وهي عبارة عن ايرادات المبيعات اليومية للشركة، حيث تقوم تلك الشركات بإيداع هذه المبالغ بشكل يومي في حساب خاص لدى احد البنوك المحلية.
- الشيكات تحت التحصيل: وهي عبارة عن شيكات مودعة في البنوك لكي يتم تحصيلها في تاريخ استحقاقها لصالح الشركات المودعة.
- مستحقات لدى الشركات والمؤسسات الأخرى: وهي عبارة عن مبالغ نقدية تطالب بها الشركة من الشركات والمؤسسات الاخرى نتيجة تقديم خدمات معينة لفترة زمنية محددة على ان يتم تسديد هذه المبالغ بعد انتهاء تلك الفترة.

وتنقسم الاحتياطات النقدية الاولية لنوعين هما: (آل علي، 2002، 188)

أ. الاحتياطات النقدية القانونية:

وهي مجموع الاموال النقدية وشبه النقدية التي تحتفظ بها الشركة وفقا للسياسة النقدية المتبعة داخل الشركات. ويمكن لإدارة الشركة تكوين احتياطي عن طريق استقطاع جزء من الارباح قبل توزيعها الى ان يصبح هذا الاحتياطي مساويا لرأس مال الشركة، وتعد هذه الاحتياطات وسيلة وقائية لسيولة الشركة، ولتدعيم مركزها التنافسي من خلال تأدية الالتزامات المستحقة

عليه في مواعيدها المحددة، كما تعمل على زيادة ثقة السلطات الرقابية، وثقة المساهمين لقدرة ادارة الشركة على المحافظة على اموالهم وعدم المبالغة في توظيف اموال الاخرين في استثمارات معينة قد ينجم عنها مخاطر معينة.

أ. الاحتياطات النقدية العاملة:

وهي الاموال النقدية وشبه النقدية التي تحتفظ بها الشركة لتوظيفها في انشطتها الاستثمارية ويمكن تحديد مبلغ الاحتياطات العاملة بأنها مجموع النقد في الخزينة والحسابات الجارية والودائع لدى البنوك المحلية والاجنبية في الخارج بالإضافة الى الصكوك برسم التحصيل.

1.2 الاحتياطات النقدية الثانوية:

تتمثل في الاصول التي تحتفظ بها الشركة اساسا لأغراض السيولة فهذه الاصول يمكن تحويلها بسرعة الى نقدية بدون تحقق خسائر أو خسائر بسيطة، أو أنها عبارة عن الموجودات السائلة التي تدر عائدا وتشتمل على الاوراق المالية والأوراق التجارية المخصومة التي يمكن تحويلها الى نقد سائل عند الحاجة وتحقق هذه الاحتياطات في مجال السيولة فوائد متعددة منها المساهمة في تدعيم الاحتياطات الاولية وفي استيعاب ما يفيض من الاحتياطات الاولية عن متطلبات الشركة وكذلك انها تسهم في تحقيق نسبة من ارباح الشركة.

2. مصادر السيولة غير الذاتية (الخارجية):

تقوم الشركات التي لا تستطيع تحقيق الاكتفاء الذاتي من مصادرها الداخلية باللجوء لمصادر نقدية من خارج الشركة، من اجل النهوض بالقطاعات الانتاجية والخدمية وزيادة الكفاءة الانتاجية وتمويل الاستثمارات الجديدة، وتشمل مصادر السيولة الخارجية ما يلي: (طنيب وعبيدات، 2009، ص134)

2.1 القروض بأنواعها:

(أ) قروض قصيرة الأجل:

وهي التي تستخدمها الشركات لتمويل احتياجاتها واستثماراتها وعادة تكون هذه القروض لأقل من سنة مالية، وتقسم هذه القروض لقسمين:

• الائتمان المصرفي:

وهي القروض التي تمنحها البنوك التجارية للشركات لتمويل عملياتها قصيرة الاجل وعلى الشركة ان تختار البنك التي تريد التعامل معه بحكمة من البداية حتى يمكن انشاء علاقة قوية جيدة بينهما كفيلة بمنع ظهور منازعات بينهما، وأهم أنواع القروض التي تمنحها البنوك التجارية لعملائها لتمويل عملياتهم الجارية قصيرة الاجل هي:

- القروض غير المكفولة بضمان: وتتم هذه القروض بأن يسمح البنك للمنشأة بالاقتراض كلما لزمها المال بشرط عدم زيادة الكمية المقترضة عن مبلغ معين في أي وقت من الاوقات كأن يمنح البنك المنشأة اعتمادا بمبلغ معين لمدة سنة، فتستطيع المنشأة السحب من هذا المبلغ والتسديد في أي وقت خلال السنة.

- القروض المكفولة بضمان: يطلب من الشركة تقديم ضمان للقرض الذي ترغب الحصول عليه من البنك وفق السياسة المتبعة في منح الائتمان مع مراعاة ما يلي:

- المركز المالي للمنشأة لذلك فان البنك حرصا منه على تحصيل قروضه يطلب من المنشأة ضمانات كما يطلب الضمان عادة من الشركات الصغيرة.
- تقديم الضمان يؤدي الى امكانية حصول المقترض على قروض اكبر.
- فائدة القروض المضمونة قد تكون اقل من فائدة القروض غير المضمونة.

وتقسم القروض المكفولة بضمان الى قسمين:

- قروض مكفولة بضمان شخصي: وهي قيام شخص غير المقترض بكفالة المقترض والتعهد بسداد القرض في حالة توقف المقترض عن الدفع.
- قروض مكفولة بضمان أصول: أن للبنك الحق في الاستيلاء على الاصل في حالة توقف المدين عن الدفع وبيعه وتحصيل قيمة القرض من الاصل.

• الائتمان التجاري:

وهي التي يمنحها المورد للمشتري عندما يقوم المشتري بشراء بضاعة بقصد بيعها، لكن اذا كانت عملية الشراء عبارة عن اصول ثابتة مثل السيارات والالات وغيرها على ان يتم عملية تسديد ثمنها بالاقساط على عدة سنوات فانها تعتبر قروض تجارية طويلة الاجل، ويتوقف منح هذا النوع من القروض على حاجة المشتري له نظرا لعدم قدرتهم الحصول على قروض مصرفية كما يتوقف على غير البائعين في منح هذا النوع من القروض.

(ب) قروض طويلة الاجل:

قد تحتاج المشروعات الى اموال بقصد التوسع في اعمالها وذلك لشراء تجهيزات اضافية من الات ومعدات وفي هذه الحالة لا تستطيع الاعتماد على مصادر التمويل قصير الاجل وذلك نظرا لان هذه التجهيزات لا تستطيع تغطية تكاليفها واعطاء ارباح قبل مرور فترة زمنية ليست بالقصيرة، لذلك تضطر الشركات للجوء الى القروض طويلة الاجل وهي:

1. الاقتراض طويل الاجل عن طريق اصدار سندات:

وتعتبر السندات ووثائق ذات قيمة اسمية واحدة قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة تعطى للمكتتبين مقابل المبالغ التي اقرضوها للشركة قرضا طويل الاجل، وتفضل الشركة عادة الاقتراض عن طريق اصدار السندات اذا كانت تتوقع عائدا للاستثمار اكبر من الفوائد التي ستدفعها على السندات.

2. الاقتراض طويل الاجل من مؤسسات الاقراض المتخصصة:

هناك الكثير من المؤسسات التي تقوم بتقديم القروض طويلة الاجل الى المشاريع والشركات ومن هذه المؤسسات:

- البنوك: حيث تقدم القروض بأنواعها قصيرة الاجل وطويلة الاجل.
- الشركات المالية الاخرى مثل شركات التامين حيث تقدم قروضا طويلة الاجل لبعض المشاريع.
- بواسطة السوق المالي حيث يتم فيها بيع وشراء الاسهم والسندات الخاصة بالشركات المدرجة بالسوق.

3. زيادة راس المال عن طريق طرح اسهم وبيعها:

تقوم الشركات عند حاجتها الماسة والضرورية للسيولة من طرح اسهم وبيعها في السوق المالي لكن كثير من الشركات لا تفضل الحصول على الاموال عن طريق بيع الاسهم لزيادة راس المال ولكن الأغلب تتجه نحو اصدار السندات وذلك لأسباب عديدة اهمها:

- تجنب زيادة عدد المساهمين الذين من حقهم المشاركة في ادارة الشركة والمشاركة في الحصول على الارباح بينما حملة السندات ليس لهم الحق في التدخل في ادارة الشركة ولهم الحق في الحصول على فائدة محدودة.
- تجنب تعطيل أموال الشركة خاصة اذا كانت حاجة الشركة للأموال ليست دائمة، فإذا اصدرت اسهما فان هذه الاموال تفيض بعد انتهاء الحاجة وانها لا تستطيع ارجاعها الى المساهمين بينما في حالة الاقتراض فإن هذه الاموال لا بد من ارجاعها الى المقرضين (حملة السندات).
- الفائدة المدفوعة على السندات تمثل مصاريف لذلك تخصم من الوعاء الضريبي للشركة وتقلل الضريبة.

2.1.3 أسباب تدني وارتفاع مستوى السيولة:

أ. أسباب تدني مستوى السيولة في الشركات:

إن أسباب تدني مستوى السيولة متعلق بالأخطاء التي قد تحدث في إدارة الأصول المتداولة أو الجانب الأيمن من الميزانية العمومية للشركات، وذلك بسبب عدم التوازن بين طبيعة المصادر والاستخدامات المالية.

وهناك العديد من الأسباب التي تعود لتدني مستوى السيولة في الشركات وهي كالتالي: (مفلح، 2009، ص55)

- استثمار الشركة لأموالها في موجودات يصعب تحويلها الى نقد في الوقت المناسب.
- عدم التزام بين مواعيد وفاء الالتزامات ومواعيد تدفق النقد للشركة.
- تحقيق المؤسسة لخسارة في عملياتها، الأمر الذي يؤدي الى استنزاف مواردها.
- عدم التوازن بين نمو التزامات الشركة وأعباء خدماتها وقدرة الشركة على تحقيق النقد من عملياتها.

ويؤدي الاستمرار في تدني مستوى السيولة لدى المنظمة إلى عدة نتائج سلبية منها الحد من قدرة الشركة على اغتنام الفرصة المتاحة، وفوات فرص الحصول على الخصومات النقدية عند الشراء، وفقدان حرية الخيار والحركة، بالإضافة إلى تصفية بعض الاستثمارات والموجودات في وقت غير مناسب، والافلاس وتصفية الشركة مع ما يترتب على ذلك من خسائر للدائنين الموردين والمستثمرين.

ب. أسباب ارتفاع مستوى السيولة في الشركات:

إن أسباب ارتفاع مستوى السيولة متعلق بالأخطاء التي قد تحدث في إدارة الخصوم وحقوق الملكية أو الجانب الأيسر من الميزانية العمومية للشركة، وذلك بسبب عدم توازن بين طبيعة الاستخدامات وطبيعة المصادر المالية.

وذكر (الشوارة، 2013، ص51) بأن اتجاه مستوى السيولة في المنظمة نحو الارتفاع يؤدي لتعطيل النقدية وتجعل المنظمة غير قادرة على تحقيق ارباح تشغيلية عالية، وهذا كله يعود لواحد أو أكثر من الاسباب التالية:

- المبالغة في التوسع بالخصوم وحقوق الملكية.
- تقديم مواعيد التحصيل على مواعيد السداد.

- تكرار تحقيق الأرباح التشغيلية السنوية.
- التشدد في سياسة منح الائتمان التجاري.

ويؤدي الاستمرار في ارتفاع مستوى السيولة لدى المنظمة إلى عدة نتائج سلبية منها الحد من قدرة المنظمة على النمو والتوسع، وفوات فرص الحصول على الأرباح التشغيلية، وفقدان قدرة المنظمة على البيع النقدي، بالإضافة إلى التصفية التدريجية للأصول الثابتة، وانخفاض الأرباح وتصفية المنظمة.

2.1.4 مخاطر السيولة:

تنشأ مخاطر السيولة Liquidity Risk من عدم القدرة على السداد مما يؤدي إلى الإعسار بسبب عدم توفر السيولة اللازمة وتنشأ هذه الحالة نتيجة عدم توافق مواعيد الدفع ومواعيد السداد، وقد يكون مصدر هذا الإعسار داخلياً وينجم عن عدم تنظيم التدفقات النقدية Cash Flow أو عدم تنفيذ الأطراف الأخرى للعقود في مواعيدها المحددة أو بسبب حالة نقص عام للسيولة في السوق في عملات بذاتها. (عيسى، 1987، ص61)

وذكر (مطر وآخرون، 2003، ص154) بأن مخاطر السيولة تتمثل في عدم القدرة على الحصول على الأموال عند الحاجة إليها، وذلك لعدم التطابق في التدفق النقدي الذي يظهر كنتيجة لعمليات التبديل (المقايضة) وعمليات السوق النقدي.

هذا ويعتبر الهدف الرئيسي لأي شركة هو تعظيم قيمتها، وفي حال تعرضت الشركة لخسائر، فإن ذلك سيسبب في فشل تحقيق ذلك الهدف، وبالتالي يؤدي إلى توقف الشركة عن مزاولتها نشاطها، مما يؤدي إلى عدم مقدرتها على الوفاء بالتزاماتها وعدم الاستمرار في دورتها التشغيلية وعدم قدرتها على مواجهتها للمخاطر والحالات الطارئة التي قد تتعرض لها، مما يؤدي إلى العسر أو الفشل المالي الذي يعد نهاية غير طبيعية للشركة، ويتخذ العسر المالي نوعين هما (طنيب وعبيدات، 2009، ص77)

أ. العسر المالي الفني: Technical Insolvency

يعد أبسط أنواع الفشل المالي، ويحدث عندما لا يتوفر لدى الشركة نقدية تكفي لسداد التزاماتها وسد حاجاتها في فترة معينة، وتستطيع الشركة أن تتجاوز هذه المحنة إذا أعطيت الوقت الكافي لذلك، وبمعنى آخر تكون الأصول المتداولة للشركة أكبر من التزاماتها المتداولة لكنها تجد صعوبة في تحويل بعضها إلى نقد جاهز في وقت قريب مثل بيع البضاعة، أو تحصيل الذمم وأوراق القبض.

ب. العسر المالي الحقيقي: Real Insolvency

يعد من أخطر أنواع الفشل المالي، ويحدث عندما لا تستطيع الشركة الوفاء بالتزاماتها حتى لو أعطيت الوقت الكافي، وذلك لأن القيمة السوقية لجميع أصولها المتداولة والثابتة لا تكفي لسداد التزاماتها لو تم بيع تلك الأصول، وفي هذه الحالة يسعى الدائنون بالمطالبة بتصفية الشركة للحصول على حقوقهم أو المطالبة بالإشراف على إدارة الشركة.

من خلال ما سبق يتبين أن العسر المالي الفني يعبر عنه بأزمة السيولة كما ويدل على صعوبة تحويل الأصول المتداولة غير النقدية إلى أصول نقدية (نقد جاهز)، وإذا تكرر فإنه يؤدي إلى فقدان الشركة لسمعتها الائتمانية وإلى عدم حصولها على التسهيلات الائتمانية مما يؤدي بها إلى العسر المالي الحقيقي.

يعتبر حدوث عجز في السيولة سببا رئيسا لفشل الشركات، وقد تبرز بعض المظاهر التي تدل على حدوث ذلك الفشل ومنها: اختلاف الهيكل المالي للشركة نتيجة الاعتماد المتزايد على الاقتراض قصير الأجل، وانخفاض قيمة الأصول المتداولة، وتمويل الأصول الثابتة من خلال القروض قصيرة الأجل، تدني الربحية وانخفاضها لفترات مالية متتالية، توزيع أرباح على المساهمين من خلال القروض نتيجة لنقص السيولة، عدم تكوين المخصصات والاحتياطات الكافية لعمليات الاحلال والتجديد للأصول الثابتة، والاستمرار في تأجيل سداد أقساط القروض وسداد أوراق الدفع وإعادة جدولة الديون، بالإضافة لانخفاض معدل العائد على الأموال المستثمرة، وضعف الرقابة على رأس المال العامل، الأمر الذي يؤدي إلى الارتفاع المستمر في بنود المخزون والمدينين مقارنة مع حجم المبيعات. (موسى وآخرون، 2012، ص129)

من خلال ما سبق يتبين أن النقص في السيولة هو من أهم أعراض المشكلة الرئيسية لحدوث الفشل والتمثلة في سوء الإدارة نتيجة اتخاذ قرارات خاطئة تؤثر بصورة سلبية على أداء الشركة مما يؤدي لظهور بعض مظاهر الفشل قبل حدوث الفشل نفسه، هذا إلى جانب وجود أسباب أخرى غير مالية تؤثر سلبا على الموقف المالي للشركة ومنها: ضعف الموقف لدى الإدارة وعدم مقدرتها على اتخاذ قرارات مؤكدة نتيجة عدم توفر الخبرة الإدارية بالإضافة لضعف أجهزة الرقابة داخل الشركة.

المبحث الثاني

نسب السيولة النقدية (المفهوم والدلالات)

تمهيد:

تعد نسب السيولة احدى النسب المالية المستخدمة في التحليل المالي لتقييم الاداء والمركز المالي والنقدي للشركات، فهي دائما تزود الاطراف بعملية التحليل لتحتمى الشركات من وقوعها في عسر مالي حقيقي من خلال معرفة الوضع المالي لها ومقدرتها على سداد التزاماتها قصيرة الاجل في مواعيد استحقاقها، ويتناول هذا المبحث تلك الموضوعات كما يلي.

2.2.1 مفهوم نسب السيولة النقدية:

تهدف نسب السيولة الى تقييم القدرة المالية للمؤسسة على المدى القصير، ويتم ذلك من خلال قياس قدرة المؤسسة على مقابلة التزاماتها قصيرة الاجل عند استحقاقها من خلال تدفقاتها النقدية العادية الناتجة عن المبيعات، وتحصيل الذمم المدينة، وتحسب هذه القدرة من خلال المقارنة بين مجموع موجوداتها قصيرة الأجل ومجموع التزاماتها قصيرة الأجل (عقل، 2009، ص312)

فنسب السيولة هي التي تقيس مقدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها الجارية باستخدام مجموعة الاصول المتداولة، وبالتالي فهي النسب التي تلجأ لها الادارة المالية للحكم على مدى قدرتها في تسديد ما عليها من التزامات مستحقة في تواريخ استحقاقها. (الشهاوي ومصطفى، 2013، ص293)، كما أنها النسب التي تقيس أو تهدف الى تحليل وتقييم رأس المال العامل والتعرف على درجة سيولة المشروع على المدى القصير، والأهمية النسبية لمكونات الاصول المتداولة ودرجة سيولتها التي تعبر عن امكانية المشروع في تسديد الالتزامات المتداولة التي مدتها اقل من سنة. (آل شبيب، 2009، ص83)

من خلال ما سبق يتبين ان نسب السيولة المذكورة تعبر عن نفس المضمون وأنها تهتم بشكل كبير بعناصر الاصول المتداولة والالتزامات المتداولة، لذلك تسعى الادارة المالية من عملية التحليل معرفة حجم رأس المال العامل ومعدل الدوران والعائد على رأس المال العامل واستخداماته ومعدلات التغير فيه، فالتدفقات النقدية الناجمة عن أنشطة التشغيل يقوم المشروع باستخدامها لتسديد الالتزامات باعتبارها ايرادات ناتجة عن البيع النقدي وتحصيل الذمم المدينة، فكلما احتفظت الشركة بمقادير كافية من عناصر نقدية او الاصول سريعة التحول الى نقد تزداد قدرتها على تسديد التزاماتها، وأن النقص في عناصر رأس المال العامل السائلة يؤدي الى صعوبة في تسديد الالتزامات في مواعيدها، وفي المقابل فإنه عند زيادة رأس المال العامل السائل سيؤدي الى التوسع وسهولة تسديد ما على الشركة من التزامات.

2.2.2 نسب السيولة النقدية:

تختص نسب السيولة بقياس قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الاجل في مواعيد استحقاقها دون أي تأخير دون أن يتعرض للمخاطرة ومن أهم نسب أو اختبارات السيولة المستخدمة هي:

1. نسبة التداول: Current Ratio

تعتبر أولى النسب المالية يمكن أن ترجع إلى أوائل 1900، ودائما ينظر إليها بأنها مقياس السيولة، ويمكن إيجاد نسبة التداول من خلال قسمة الأصول المتداولة على الالتزامات المتداولة وهي تعبر عن درجة تغطية الدائنين على المدى القصير. (Maness,Zietlow,2006,P25)

وتستخدم هذه النسبة لقياس مدى مقدرة الشركة على تغطية التزاماتها قصيرة الاجل بواسطة الاصول التي يمكن تحويلها الى نقدية، فكلما زادت الاصول المتداولة عن الخصوم المتداولة يعد ذلك دليلا على مقدرة الشركة على السداد، حيث تتضمن الاصول المتداولة النقدية، والاستثمارات قصيرة الاجل والذمم المدينة وأوراق القبض والمخزون السلعي، أما الخصوم المتداولة فتتضمن الذمم الدائنة وأوراق الدفع قصيرة الاجل والمستحقات الجارية للقروض طويلة الاجل والمصرفيات والضرائب المستحقة والارباح المعدة للتوزيع على المساهمين.

وتعتبر هذه النسبة من أقدم النسب المالية وأكثرها انتشارا، وذلك لأنها تقدم أفضل مؤشر منفرد عن مدى تغطية المطلوبات المتداولة بموجودات يتوقع أن يتم تحويلها الى نقد في موعد يتزامن مع موعد سداد المطلوبات المتداولة. (عقل، 2009، 313)

وقد أشار (طنيب وعبيدات، 2009، 62) بأن النسبة (1:2) تعتبر معيارا نمطيا لنسبة التداول، بحيث اذا زادت النسبة عن الضعف كان ذلك دليلا على ارتفاع السيولة في المشروع، أما اذا قلت عن الضعف فإن ذلك دليل على ان المشروع سيواجه صعوبات في سداد التزاماته والسبب في الاخذ بهذا المعيار بأن الاصول المتداولة عند تحويلها الى نقدية لا توجه فقط لسداد الخصوم المتداولة بل توجه ايضا الى دفع النفقات التشغيلية لاستمرار المشروع في دورته الانتاجية أو الخدمية.

كما تعتبر هذه النسبة (1:2) معدل مرغوب فيه لأنه يعني وجود هامش أمان كاف لعدم تعريض الديون قصيرة الأجل لأي خطر حتى لو انخفضت قيمة الموجودات المتداولة الى ما يعادل 50% من قيمتها، ورغم ذلك فإن هذا المعيار لا ينطبق على كافة المنشآت بنفس الدرجة من القياس ممثلا في حالة شركة لمصنع الدخان التي تحتفظ بكمية كبيرة من البضائع في وضع التصنيع الأمر الذي قد يضع النسبة لديها فوق 1:2 بسبب ارتفاع استثماراتها، لكن في المقابل فإن

شركات القطاع الخدمي مثل الاتصالات والكهرباء من المتوقع أن تكون نسبة التداول لديها أقل كثيرا من 1:2 بسبب عدم وجود عنصر البضاعة لديها، كذلك بسبب ضخامة الاستثمار في الموجودات الثابتة، لذلك يمكن أن تتحدد نسبة التداول في ضوء نوع الصناعة وطبيعة الأصول المتداولة ومدى انتظام التدفقات النقدية. (عقل، 2009، ص313 و314)

ويعتبر المعيار التاريخي والصناعي من العوامل المؤثرة على نسبة التداول، فإذا ارتفع معدل التداول عن المعيار الصناعي فإن ذلك يعني بأن الشركة سوف لا تتعرض الى صعوبة في تسديد ما عليها من التزامات مستحقة ممثلة بالمطلوبات المتداولة، كما وأن ارتفاع معدل التداول عن المعيار الصناعي ليس وحده فقط يدل على كفاءة السيولة في الشركة بل هناك عوامل مؤثرة لا بد من دراستها ومنها تركيب الأصول المتداولة من حيث الاهمية وتركيب الخصوم المتداولة من حيث تواريخ استحقاقها، وعمر الشركة وسمعتها في السوق. (الزبيدي، 2001، ص86)

هذا ويعتبر اهتمام نسبة التداول بالكم دون الاهتمام بالكيف من المآخذ السلبية كمقياس للسيولة بسبب اهتمامها بقيمة الأصول المتداولة ومدى تغطيتها للخصوم المتداولة بغض النظر عن نوعية الأصول المتداولة وقابليتها للتحويل الى نقدية، ولكن يمكن التغلب على هذه السلبية من خلال اخضاع هذه النسبة لاختبارات الكيف والتحليل والتدقيق في مكوناتها، والتعرف على مدى التأثير المتبادل بين هذه النسبة والنسب الاخرى، فهذه النسبة تتأثر بكمية المخزون والذمم كما تتأثر أيضا بالأصول الثابتة والمبيعات وحساب الارياح والخسائر. (عقل، 2009، ص314)

2. نسبة السيولة السريعة: Quick Ratio

يعتبر الاختلاف بين نسبة التداول ونسبة السيولة السريعة أن النسبة السريعة تتجاهل المخزون في البسط على أساس أن المخزون هو الأصل المتداول الأبعد عن النقد، ويمكن ايجاد هذه النسبة من خلال قسمة الأصول المتداولة مطروحا منها المخزون السلعي على الالتزامات المتداولة. (Maness, Zietlow, 2006, P28)

وتعتبر هذه النسبة أكثر ملاءمة في قياس السيولة في المنشأة حيث انها تستبعد من الأصول المتداولة البضاعة والمدفوعات المقدمة جميعها أو المخزون السلعي وذلك لأنها قد تكون بطيئة التداول وأنها قد تباع بخسارة بالإضافة الى أنه يصعب تحويلها الى نقد في الفترة القصيرة لذلك تستثنى من هذه النسبة كونها ليست سريعة السيولة.

لذلك عندما يكون هناك صعوبة في تحويل المخزون الى نقدية خلال الفترة القصيرة فانه يجب استبعاده من الأصول المتداولة عند احتساب نسبة السيولة السريعة، ولا بد من اخذ طبيعة أو معيار الصناعة في الحسبان حيث تعد نسبة (1:1) المعيار النمطي لنسبة السيولة السريعة.

وذكر (حجازي، 2011، ص207) بأنه يمكن تحديد ما اذا كان المخزون يحتاج لفترة تزيد عن سنة من خلال اللجوء لمؤشرات المخزون وهي:

أ. **معدل دوران المخزون:**

يتحدد هذا المعدل بقسمة تكلفة البضاعة المباعة (تكلفة المبيعات) على متوسط رصيد المخزون وفق العلاقة الآتية:

$$\text{معدل دوران المخزون} = \text{تكلفة البضاعة المباعة} / \text{متوسط المخزون}$$

ويقيس معدل دوران المخزون عدد مرات أحلال هذا المخزون خلال الفترة، ومع كل مرة يصرف فيها المخزون ويحقق الربح، وبالتالي فإن سرعة دوران المخزون يكون امرا جيدا حيث سيقف متوسط فترة بقاء البضاعة بالمخازن وتصبح أكثر سيولة، وعلى العكس فإن بطء دوران المخزون قد يكون معناه تكس وتعطل هذا المخزون، لذلك فإن سرعة أو بطء دوران المخزون يعتمد على نوعية وطبيعة نشاط الشركة وما تقدمه من منتجات أو خدمات.

ب. **متوسط الفترة اللازمة لبيع المخزون:**

ويتحدد هذا المتوسط من خلال قسمة عدد ايام السنة (360 يوم) على معدل دوران المخزون كالتالي:

$$\text{متوسط الفترة اللازمة لبيع المخزون} = 360 / \text{معدل دوران المخزون}$$

وهو مقياس لمتوسط عدد الايام اللازمة لبيع المخزون السلعي، فإذا زادت هذه الفترة عن 360 يوم فهذا يعني صعوبة بيع المخزون السلعي وبالتالي صعوبة تحويله الى نقدية خلال الفترة القصيرة، ويتطلب الامر في هذه الحالة استبعاده من الاصول المتداولة.

ويهتم المحللون بنسبة السيولة السريعة لأن موجودات الشركة من النقد والاوراق المالية هي الموجودات الأكثر سيولة، وتدني هذه النسبة لا يعني في كل الاحوال سوء وضع السيولة لدى الشركة، لانه قد تكون لها ترتيبات اقتراض مع البنوك تحصل بموجبها على النقد عند الحاجة. (عقل، 2009، 316) لذلك لا بد من احتساب كل من معدل دوران المدينون ومتوسط فترة التحصيل كما يلي:

أ. **معدل دوران المدينون:**

يمكن احتساب معدل دوران المدينين من خلال قسمة صافي المبيعات الاجلة على مجموع متوسط رصيد المدينون وأوراق القبض من خلال المعادلة الآتية:

$$\text{معدل دوران المدينون} = \text{صافي المبيعات الاجلة} / (\text{متوسط رصيد المدينون} + \text{أوراق القبض})$$

ويقيس هذا المعدل مدى سرعة تحويل الذمم المدينة الى نقدية في الفترة القصيرة، ويمكن احتساب متوسط رصيد المدينون من خلال قسمة مجموع رصيد المدينون أول المدة ورصيد آخر المدة على العدد 2.

ب. فترة التحصيل:

يمكن احتساب فترة التحصيل من خلال قسمة عدد ايام السنة 360 يوما على معدل دوران المدينون، فإذا كانت الفترة تزيد عن 360 يوما فإنه يجب استبعاد حسابات الذمم المدينة من الاصول المتداولة في الشركة.

من خلال ما سبق يتبين بأنه يفضل استخدام نسبة التداول اذا لم يكن هناك صعوبة في تحويل المخزون السلعي الى نقدية في الفترة القصيرة وعادة تكون أقل من سنة مالية، وفي المقابل يفضل استخدام نسبة السيولة السريعة كمقياس لسيولة الشركة اذا كان هناك صعوبة في تحويل المخزون السلعي الى نقد جاهز في الفترة القصيرة، إلى جانب أخذ المعيار الصناعي في الحسبان عند استخدام نسب السيولة سابقة الذكر.

الفصل الثالث

إدارة ومقاييس التدفقات النقدية

يتناول هذا الفصل تحليل مقاييس التدفقات النقدية ووسائل ادارتها من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول: إدارة التدفقات النقدية.

المبحث الثاني: قائمة التدفقات النقدية ومقاييسها.

المبحث الأول

إدارة التدفقات النقدية

تمهيد:

يعتبر النقد العمود الفقري لأي شركة وللعمليات التي تقوم بها، وورقة قوية بيد الإدارة، فالنقدية تساعد في تقييم قدرة الشركة في توليد التدفقات النقدية من أجل القيام بالتزاماتها، وسداد ديونها في مواعيد استحقاقها، لذلك فالتدفق النقدي يمكن المستثمرين والمقرضين من استرداد أموالهم إضافة لتحقيق الأرباح المتوقعة، ويتناول هذا المبحث العديد من الموضوعات وهي كالتالي:

3.1.1 مفهوم التدفق النقدي:

يقصد بالتدفق النقدي Cash Flow كل ما يدخل وما يخرج من الشركة من نقدية وتشمل النقد في الخزينة، بالإضافة للبنود في حكم النقدية سريعة السيولة مثل الاستثمارات قصيرة الأجل وغيرها، فإذا زاد التدفق النقدي الداخل إلى الشركة عن التدفق النقدي الخارج منها فإنه يؤدي إلى حدوث فائض في الرصيد النقدي، وإذا كان التدفق النقدي الداخل إلى الشركة أقل من التدفق النقدي الخارج منها فإنه يسبب في حدوث عجز نقدي نتيجة السحب النقدي مما يؤدي إلى تناقص في الأصول النقدية.

وأوضح (طنيب وعبيدات، 2009، ص70) بأن الفائض والعجز النقدي الذي قد يحدث في الشركة هو نتيجة حدوث اختلال في التوازن بين النقد الداخل والنقد الخارج، حيث أن حدوث فائض نقدي لا يعني سوى أن هناك أموال نقدية غير مستغلة وقد تكون ذات تكلفة خاصة إذا كانت ناتجة عن اقتراض، لذلك على إدارة الشركة البحث عن سبل ملائمة لإعادة استثمارها أو إعادتها إلى أصحابها (تخفيض رأس المال)، كما أنه عند حدوث عجز نقدي فإن ذلك يؤدي إلى عدم مقدرة الشركة على سداد التزاماتها في مواعيدها استحقاقها بالإضافة إلى عدم مقدرتها على تغطية الاحتياجات التشغيلية الطارئة، وفي حال استمر العجز قد يؤدي إلى انهيار الشركة وإفلاسها.

وللتدفقات النقدية مفهومها الاقتصادي فهي تلك التدفقات الجارية في الوحدة الاقتصادية سواء كانت خارجة أو داخلية من بداية مرحلة الانشاء ولغاية نهاية العمر الانتاجي لهذه الوحدة حيث أن عمليات الاقتراض والاستثمار لإنشاء مشروع معين تتضمن تدفقات نقدية مختلفة تستمر فترة طويلة الأجل، مما يستلزم الأخذ بعين الاعتبار عامل الزمن وتأثيره على القيمة الزمنية للنقود. (حمندي، 2000، ص146)

من خلال ما سبق يتبين بأن التدفق النقدي هو أي نوع من الدخل أو المصاريف الخارجة التي تؤثر على حسابات النقدية، والتدفق النقدي يجب أن يكون نقود سائلة أو تمويل يمكن وضعه في البنك أو نقدا في الشركة.

3.1.2 أنواع التدفقات النقدية:

في ضوء المفاهيم السابقة للتدفق النقدي فإنه يمكن تقسيم التدفقات النقدية الى نوعين وفق المفهوم السابق وهما كالتالي:

أ. التدفقات النقدية الداخلة:

وهي تلك التدفقات النقدية التي تعود وتدخل الى خزينة الشركة نتيجة عملياتها التشغيلية أو الاستثمارية أو التمويلية وهي كالتالي:

1. عمليات البيع:

وهي العمليات التي يتم فيها بيع البضاعة والمواد في الشركات التجارية أو تقديم خدمات بمقابل أجور نقدية، بالإضافة الى عمليات بيع الاصول الثابتة نقدا، وبيع الاسهم والسندات الخاصة بالاستثمارات.

2. عمليات التحصيل:

وهي العمليات التي يتم من خلالها تحصيل جميع المبالغ النقدية المستحقة من الغير مثل الذمم المدينة وأوراق القبض.

3. عمليات الاقتراض:

وهي العمليات التي يتم من خلالها تحصيل مبالغ نقدية من المقرضين (قروض تجارية) طويلة الاجل تمتد لأكثر من سنة، ومنها قصير الأجل أقل من سنة.

4. زيادة رأس المال:

وهو ذلك الجزء من رأس المال الذي يتم زيادته نقدا من أحد المساهمين والمستثمرين العاديين.

5. مقبوضات أخرى:

وهي التدفقات المتعلقة بالإعانات والمنح الي تسجل لصالح المشروع مثل منح التصدير وتخفيض الضرائب والرسوم.

ب. التدفقات النقدية الخارجة:

وهي تلك التدفقات النقدية الخارجة من داخل الشركة الى الاطراف الاخرى بمدفوعات نقدية نتيجة العمليات التالية:

1. عمليات الشراء:

وهي العمليات التي يتم فيها شراء البضاعة بمبالغ نقدية مدفوعة للشركات والموردين الآخرين، بالإضافة الى مشتريات الأصول واللوازم نقداً.

2. عمليات السداد:

وهي العملية التي يتم من خلالها سداد جميع المبالغ النقدية المستحقة من الشركة مثل الذمم الدائنة وأوراق الدفع وسداد القروض وفوائدها نقداً، بالإضافة الى دفع الضريبة والمصاريف التشغيلية نقداً من رواتب وإيجارات وغيرها.

3. توزيع الأرباح على المساهمين والمستثمرين نقداً.
4. تخفيض رأس المال نقداً.

وبذلك فإن التدفق الوارد يمثل النقدية الداخلة الناتجة عن التمويل وإيراد المشاريع، والمبيعات، والتدفق الخارج يمثل النقدية الخارجة وتنتج عن عناصر كثيرة مثل المشتريات، والاستثمارات، والمرتببات، والمصروفات الادارية.

3.1.3 إدارة النقدية وأهدافها:

تعتبر عملية ادارة النقدية امرا مهما بالنسبة للمنشأة حيث يتم من خلالها تحقيق اهدافها المتعلقة بمدى توفر السيولة وبالتالي فان ادارة النقدية تعتبر عملية تخطيطية وتنظيمية ورقابية على كل ما يدخل وما يخرج من أموال نقدية من الخزينة العامة للشركة بهدف قياس قدرتها على التنبؤ بالأرباح المستقبلية وقدرتها كذلك على الوفاء بالالتزامات، ولا بد من الاشارة إلى النقدية بأنها تدخل في جميع المعاملات المتعلقة بالشركة وتثير بعض المشاكل ذات الطبيعة الخاصة فيما يتعلق بإدارتها لسببين وهما (راضي، 2011، ص199):

1. النقدية هي الاصل الوحيد المتاح للتحويل الى أي نوع اخر من الاصول، كما انه من السهل اخفاؤه أو نقله، فضلا عن أنه مرغوب في جميع الأحوال.
 2. أن كمية النقدية المملوكة للشركة يجب الاحتفاظ بها بشكل سليم بحيث لا تكون أكثر أو أقل مما يجب في أي وقت مع الاحتفاظ بقدر ملائم منها دون أي تعطيل لموارد الشركة.
- هذا ويعتبر تقليل مخاطر السيولة على الشركة الهدف الرئيسي لإدارة النقدية، حيث تهدف إدارة النقدية الى ما يلي: (عقل، 2009، ص187-188)

- مواجهة الاحتياجات النقدية ويتم ذلك من خلال اعداد التنبؤات للتدفقات النقدية الداخلة والخارجة، وتوفير التمويل للاحتياجات المتوقعة وغير المتوقعة.
- تقليل الاحتياجات النقدية ويتم ذلك من خلال تقليل تسرب النقد من الشركة والاسراع في تحصيل ديونها، والتأخير في دفع المستحقات المترتبة عليها الى اقصى حد ممكن مسموح به من قبل الدائنين دونالاضرار بسمعة الشركة الائتمانية.
- تقليل كلفة النقد ويتم ذلك من خلال تقليل الحاجة الى النقدية، والافتراض بأفضل شروط ممكنة، والبحث عن أفضل الفرص لاستثمار الفوائض النقدية.
- تقادي الخسائر في أسعار الصرف إلى أدنى حد ممكن.

3.1.4 أسباب الاحتفاظ بالنقدية:

ذكر (الشواورة، 2013، ص153-154) بأن هناك ثلاثة دوافع رئيسية للاحتفاظ بالنقدية لدى الشركات وهي:

1. دافع العمليات: Transaction motive

يجب الاحتفاظ بالمستوى الذي يلبي متطلبات تشغيل العمليات العادية في الشركة ويكون النقد المحتفظ به على شكل نقد في الخزينة ولدى البنوك حتى تتمكن الشركة من دفع أجورها ورواتب موظفيها وثمان قيمة مشترياتها وغيرها من المصاريف التشغيلية، ويمكن التحكم في الاحتفاظ بالنقدية من أجل هذه العمليات من خلال ضبط التوازن بين المدخلات والمخرجات والمحافظة على الحجم المناسب دون افراط او تفريط.

2. دافع الاحتياط: Precautionary motive

يجب الاحتفاظ بالمستوى الذي يلبي متطلبات تشغيل العمليات غير العادية في الشركة، ويكون النقد المحتفظ به على شكل ودائع مربوطة أو أوراق مالية سريعة السيولة لتقليل فرص الربح الضائعة، ويمكن التحكم في الاحتفاظ بالنقدية من أجل الاحتياط من خلال انتظام التدفقات النقدية الداخلة والخارجة ومدى قدرة الشركة على الافتراض في المستقبل.

3. دافع المضاربة: Speculative motive

يجب الاحتفاظ بالمستوى الذي يلبي متطلبات المضاربة واقتناص الفرص المتاحة أمام الشركة، ويكون النقد المحتفظ به على شكل ودائع مربوطة وأوراق مالية سريعة السيولة لاستغلال فرص الربح المتاحة، ويمكن التحكم في الاحتفاظ بالنقدية من أجل المضاربة من خلال مدى الفرص الاستثمارية المتاحة وحجم النقد المتاح لدى الشركة.

3.1.5 مزايا الاحتفاظ بالحجم الملائم من النقدية:

تتطلب الادارة السليمة لرأس المال العامل الاحتفاظ بكمية مناسبة منه لتحقيق المزايا التالية: (عقل، 2009، ص187)

- يساعد الشركة في الحصول على الخصومات التجارية عند شراء السلع نتيجة الدفع النقدي أو الدفع خلال المدة المسموح بها الحصول على الخصم.
- تحسن المركز الائتماني للشركة من خلال إظهار نسب سيولة جيدة مقارنة للنسب السائدة.
- مواجهة الظروف الطارئة كالحريق ومشكلات التسويق والتوسع السريع.
- استغلال الفرص الاستثمارية المتاحة وتحديد ما يرافقها من مخاطر وتحديات.

من خلال ما سبق يتبين بأن النقدية من العناصر المهمة والأساسية التي تقوم عليها أي شركة، لذلك لا بد من ادارتها بعملية تخطيطية وتنظيمية ورقابية كي تساعد الشركة على اتخاذ قراراتها التمويلية والاستثمارية مما يكون له أثر على التنبؤ بأرباحها المستقبلية وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها في مواعيد استحقاقها دون أن يؤثر على السمعة الائتمانية للشركة.

المبحث الثاني

قائمة التدفقات النقدية ومقاييسها

تمهيد:

تهدف القوائم المالية الى توفير معلومات تخدم الادارة والمستثمرين والدائنين وغيرهم من المستفيدين في اتخاذ القرارات الاستثمارية والائتمانية وغيرها من القرارات، وتعتبر قائمة التدفقات النقدية إحدى القوائم المالية المهمة لمعرفة مصادر النقدية التي حصلت عليها المنشأة، وكيفية استخدام هذه النقدية، بالإضافة إلى معرفة موقف السيولة بالمنشأة، ويتناول هذا المبحث العديد من الموضوعات وهي كالتالي:

3.2.1 مفهوم قائمة التدفقات النقدية:

تعتبر قائمة التدفقات النقدية من أهم القوائم المالية التي تساعد ادارة الشركة على تحديد القدرة على توليد التدفقات النقدية، وتزيد من دقة اعداد الموازنة التقديرية، وتوضح هذه القائمة مصادر النقدية واستخداماتها والتغيرات الحاصلة فيها، مع عرض اسباب الاقتراض وحجم المبالغ المقترضة. (آل شبيب، 2001، ص87)

إن قائمة التدفقات النقدية هي عبارة عن قائمة تحليلية اضافية لأدوات التحليل المالي مثل التحليل بالنسب وتحليل التعادل، فهي تقوم بالتحليل التاريخي للأوضاع المالية للشركة مما يساعد على كشف نقاط القوة والضعف لدى الشركة، كذلك تقوم بتقدير الوضع المالي المستقبلي لها بالاستناد الى أدائها السابق. (الشوارة، 2013، ص280)

وذكر (حجازي، 2011، ص69) بأن قائمة التدفقات النقدية هي القائمة التي تلخص التدفقات النقدية الداخلة الى المنشأة والخارجة منها خلال فترة مالية معينة تمارس خلالها المنشأة أنشطتها العادية من أنشطة تشغيلية وتمويلية واستثمارية، وبالتالي فهي توفر معلومات مفيدة عن التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة.

وتعتبر قائمة التدفقات النقدية هي القائمة المعدة على الاساس النقدي توضح فيها المدفوعات والمقبوضات النقدية في الفترة المالية التي تحصل فيها هذه التدفقات، بالإضافة الى انها توفر معلومات تساعد على تحديد قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها. (أبو صرة، 2009، ص202)

وقائمة التدفقات النقدية هي القائمة التي تفسر لنا المتحصلات النقدية والمدفوعات النقدية التي حدثت خلال الفترة أي توضح لنا من اين أنت النقدية وأين انفقت وتفسر لنا أسباب التغير في رصيد النقدية. (أحمد، 2010، ص92)

ونذكر (آل شبيب، 2001، ص87) بأن قائمة التدفقات النقدية هي عبارة عن كشوفات مالية معنية ببيان الفرق بين صافي الدخل وصافي التدفق النقدي، وتساعد في التعرف على الاوضاع المالية للشركة، وتعرض الأثر النقدي الداخل والخارج لكافة العمليات والأنشطة التي تحدث في الشركة خلال السنة المالية، أي العمليات الناجمة عن التشغيل أو سداد الالتزامات القصيرة والطويلة المدى عند استحقاقها، كما وتبين مدى إمكانية استمرار الشركة وكيفية استخدام الفائض استخداماً أمثلاً.

من خلال ما سبق يتبين بأن قائمة التدفقات النقدية بشكل عام هي قائمة تبين وتوضح جميع ما يدخل للشركة وما يخرج منها من أموال نقدية سائلة خلال الفترة المالية، وتفصح عن جميع الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية لتبين قدرة الشركة على توليد التدفقات النقدية وخلق السيولة، بالإضافة الى ان قائمة التدفقات النقدية تقدم المعلومات للمستفيدين كي تساعدهم على معرفة الوضع المالي للشركة ومدى استمراريتها.

3.2.2 أهمية قائمة التدفقات النقدية:

تلعب قائمة التدفقات النقدية دوراً مهماً في توفير المعلومات للمستفيدين، وتأتي أهمية هذه القائمة من خلال إدارة الشركة من تقييمها للاداء نتيجة القرارات الاستثمارية المتخذة من عمليات البيع والشراء، إضافة لما يمكن أن تتخذه مستقبلاً من قرارات، ومن جهة أخرى تأتي الأهمية من خلال المستثمرين والمقرضين فهذه القائمة تساعدهم في معرفة قدرة الشركة على ايجاد التدفقات النقدية، ومواجهة الالتزامات المطلوبة من دفع المستحقات. (داوود، 2012، ص117)

وقد لخص (عقل، 2011، ص275) أهمية قائمة التدفقات النقدية في النقاط التالية:

- بيان الكيفية التي استخدم فيها النقد المتوفر للشركة سواء في عمليات التشغيل أو الاستثمار أو التمويل.
- بيان الكيفية التي حصلت فيها الشركة على النقد جراء عمليات التشغيل أو الاستثمار أو التمويل.
- تقييم قدرة الشركة على توليد التدفقات النقدية في المستقبل.
- تقييم قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها وتوزيع الأرباح.
- تظهر التغيرات المالية والنقدية التي تعجز عن اظهاره باقي القوائم المالية الأخرى.
- تبين الأسباب التي جعلت الشركة بأن تلجأ للاقتراض وما هي المبالغ التي تم اقتراضها.
- التعرف على جوانب القوة والضعف في الشركة من خلال التحليل التاريخي لأدائها.

كذلك أضاف (الشواورة، 2013، ص281) النقاط التالية حول أهمية قائمة التدفقات النقدية:

- لفت نظر متخذي القرار إلى الانحرافات السلبية التي حدثت في الماضي والعمل على معالجتها ومنع حدوث تكرارها في المستقبل.
- بيان مدى الملاءمة بين مصادر التمويل قصيرة وطويلة الاجل من جهة وبين الاستخدامات المتداولة والثابتة من جهة أخرى.
- الافصاح عن فلسفة الادارة المالية وتقديم المعلومات التي تساعد على اتخاذ القرارات المناسبة والتخطيط للمستقبل.

وأوضح (الحدر، 2012، ص237-238) الاسباب التي جعلت قائمة التدفقات النقدية تزداد أهمية عن القوائم المالية الأخرى وهي كالتالي:

1. تبين بأن قائمتي الدخل والمركز المالي قد فشلنا في قياس قدرة الشركة على سداد ديونها في مواعيد استحقاقها بينما قائمة التدفقات النقدية تعتبر مقياس لقدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها.

2. لا يعني أن الشركات حققت أرباح محققة أنه من الضروري وجود سيولة كافية لسداد الالتزامات بل هناك كثير من الشركات حققت ارباح وبعد فترة أعلنت افلاسها، لذلك فإن اعتبار الميزانية العمومية كمقياس لسيولة الشركة أو قدرتها على السداد أصبحت محلا للانتقاد.

3. معرفة قائمة التدفقات النقدية للمرونة المالية لدى الشركة، موضحة طاقتها وقدرتها على سداد ديونها وسيولتها لتلبية الاحتياجات الطارئة.

4. معرفة أثر الاستثمار لديها، فالقرارات الحكيمة المتخذة تعكس نمو وازدهار الشركة.

5. التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية نظرا لما للنقدية من أهمية في تحديد قدرة الشركة على سداد ديونها واعتبار ان مصادر النقدية واستخداماتها لا تتغير بشكل كبير ومفاجئ، لذلك فإن المدفوعات والمقبوضات للعام الحالي تساعد على التنبؤ بها للمستقبل.

هذا وتساعد قائمة التدفقات النقدية في فهم حركة النقدية، وهذه القائمة تختلف عن قائمة الدخل (الارباح والخسائر) التي تظهر صافي الربح (الخسارة) وفيما يلي بعض أوجه الاختلاف بين القائمتين: (طنيب وعبيدات، 2009، ص72-73)

1. تظهر بضاعة أول وآخر المدة في قائمة الدخل بينما لا تظهر في قائمة التدفقات النقدية لأنها لا تمثل عمليات نقدية.

2. تظهر جميع المشتريات والمبيعات الآجلة والنقدية في قائمة الدخل بينما لا تظهر في قائمة التدفقات النقدية سوى الجزء النقدي منها.
3. تظهر مشتريات الأصول الثابتة ومبيعاتها في قائمة التدفقات النقدية إذا كانت نقدية، بينما لا تظهر في قائمة الدخل سوى الربح أو الخسارة من عملية بيع الأصول الثابتة.
4. يظهر استهلاك الأصول الثابتة في قائمة الدخل بينما لا يظهر في قائمة التدفقات النقدية لأنه لا يمثل عملية دفع نقدي.
5. تظهر عمليات الاقتراض وبيع السندات والاسهم النقدية في قائمة التدفقات النقدية بينما لا تظهر في قائمة الدخل.
6. تظهر عمليات سداد القروض نقدا وتخفيض رأس المال ودفع الضريبة وتوزيع الأرباح النقدية في قائمة التدفقات النقدية بينما لا تظهر في قائمة الدخل.
7. تظهر الإيرادات المقبوضة نقدا وكذلك المصروفات المدفوعة نقدا خلال الفترة في قائمة التدفقات النقدية، بينما لا تظهر في قائمة الدخل سوى الإيرادات (سواء مقبوضة أو لم تقبض) والمصروفات (سواء مدفوعة أو لم تدفع) الخاصة بالفترة.

3.2.3 أهداف قائمة التدفقات النقدية:

إن الهدف الأساسي من قائمة التدفقات النقدية هو مساعدة المستثمرين والدائنين وغيرهم في تحليلهم للنقدية عن طريق توفير معلومات ملائمة عن المتحصلات والمدفوعات النقدية خلال الدورة المالية. (حنان، 2009، ص131)

وقد حددت لجنة معايير المحاسبة الدولية (IASB) مجموعة من الأهداف لقائمة التدفقات النقدية وهي كالتالي:

1. تساعد قائمة التدفقات النقدية مستخدميها في اتخاذ قراراتهم الاقتصادية الرشيدة من خلال تزويدهم بأساس سليم، لتقييم قدرة المنشأة في الحصول على النقدية مع الكيفية وتوقيت الحصول عليها ودرجة التأكد المرتبطة بالحصول عليها.
2. توفير معلومات تاريخية عن التغيرات التي حدثت على النقدية في المنشأة في كافة الأنشطة سواء تشغيلية أو استثمارية أو تمويلية.
3. توفر هذه القائمة افصاحا شاملا عن كيفية الحصول على النقدية وما يعادلها وكيفية استخدامها.
4. وضع وتطوير نماذج تساعد في اجراء المقارنات بين التدفقات النقدية الحالية والتدفقات النقدية المستقبلية.

5. التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية من خلال البيانات التاريخية لهذه التدفقات وقياس درجة التاكيد المرتبطة بها ومراجعة دقة التقديرات الماضية للتدفقات النقدية المستقبلية وفحص العلاقة بين الربحية والتدفق النقدي وتأثير التغير في الاسعار على كل منها.

6. تقييم هذه القائمة التغيرات التي طرأت على صافي موجودات الشركة، وهيكلها المالي، ومقدرتها على التأثير على مبالغ التدفقات النقدية وتوقيتها بهدف التكيف مع الظروف المتغيرة.

وقد أضاف (الشواورة، 2013، ص185) الأهداف التالية:

1. قياس مستوى السيولة على المدى القصير.

2. تحديد كمية ونوعية الاحتياجات النقدية الي تتزامن مع موعد الدورة التجارية.

3. ايجاد معيارا محددًا للحكم على مدى كفاية الأداء النقدي.

وذكر (مطر والسويطي، 2008، ص267) بأن قائمة التدفقات النقدية تسعى الي تحقيق الأغراض التالية:

1. تظهر 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 العمومية.

3. إمكانية التنبؤ بقدرة الشركة على توليد التدفقات النقدية المستقبلية التي تساعد في إعداد الموازنات التقديرية، والتخطيط لأعمال التوسعة والتجديدات المطلوبة تبعًا للتدفقات النقدية المتوقعة.

4. التعرف على قدرة الشركة لتسديدها الالتزامات وفوائد الديون.

5. تقييم ربحية الشركة وجودة الأرباح بصفة أن المعلومات التي تعكسها قائمة التدفقات النقدية أكثر مصداقية من المعلومات التي تعكسها قائمة الدخل.

6. تقييم كل من المرونة المالية ودرجة السيولة، ومدى قدرة الشركة على تغيير أنماط تدفقاتها النقدية وفقا للظروف الطارئة أو غير المتوقعة التي يمكن أن تواجهها في المستقبل.

هذا ولتحقيق الاغراض السابقة فإنه يتم الاخذ بمفهوم النقدية الداخلة Inflows والخارجة Outflows فإعداد القائمة يجب ان يكون على اساس مفهوم النقدية وما في حكمها، أي يشمل

النقدية اضافة الى اية اصول اخرى سريعة التحول الى نقدية حاضرة، مثل: أوراق القبض والمدينين واية استثمارات قصيرة الاجل يمكن تحويلها بسهولة الى نقدية، وحتى يمكن تحقيق اقل مستوى من درجة عدم التاكيد في قياس التدفقات النقدية فإنه يشترط ان لا تزيد مدة استحقاق العناصر عن ثلاثة أشهر. (حنان، 2009، ص132)

فالنقدية تتضمن النقدية في الصندوق والودائع تحت الطلب، وما في حكم النقدية ومنها الاستثمارات قصيرة الاجل وتكون عالية السيولة، وتستبعد الاستثمارات في الاسهم من البنود التي في حكم النقدية مثل حالة الاسهم الممتازة التي يتم اقتناؤها قبل فترة قصيرة من تاريخ الاستحقاق. (حجازي، 2011، ص75-76)

من خلال ما سبق يتبين بأن هدف قائمة التدفقات النقدية هو توفير المعلومات اللازمة حول وضع السيولة النقدية لدى الشركة، وتقديمها للمستفيدين ومتخذي القرار كي يتم التعرف على التدفقات النقدية من الانشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية، وبالتالي يمكن اعتبارها مؤشرا للتدفقات النقدية المستقبلية.

3.2.4 طرق اعداد قائمة التدفقات النقدية:

يتطلب اعداد قائمة التدفقات النقدية توفر قائمة المركز المالي (الميزانية العمومية) لسنة سابقة وسنة لاحقة، بالاضافة الى قائمة الدخل (حساب الارباح والخسائر) عن الفترة المالية الحالية خلال الفترة، وكذلك بعض المعلومات الاخرى التي يمكن الحصول عليها من السجلات والتقارير المالية للشركة. (الشواورة، 2013، ص283)

ويتم اعداد قائمة التدفقات النقدية وفق طريقتين، هما: الطريقة المباشرة والطريقة غير المباشرة، مع الاخذ بالحسبان ان معظم المجامع المحاسبية تأخذ بالطريقة المباشرة في الاعداد، وهذا ما يتماشى مع متطلبات الافصاح المناسب، لذلك فإن المعلومات المفصلة والوافية التي توفرها الطريقة المباشرة توفر للمحلل المالي امكانية أكبر في عملية اشتقاق المؤشرات والنسب المالية، وهذا ما جعل المعيار المحاسبي رقم (7) يشجع على اتباع الطريقة المباشرة في اعداد قائمة التدفقات النقدية. (داوود، 2012، ص123)

واوضح (حنان، 2009، ص136-137) أهم أوجه المقارنة بين الطريقة المباشرة والطريقة غير المباشرة، حيث تتميز الطريقة المباشرة بأنها تقدم معلومات أكثر تفصيلاً وبصورة أوضح عن الآثار النقدية للأنشطة التشغيلية، لذلك تعد أكثر فائدة في تقييم الوضع النقدي وتحديد مدى قدرة الشركة على مقابلة احتياجاتها النقدية المختلفة، من ناحية أخرى يؤخذ على الطريقة المباشرة انها

تضيف اعباء جديدة على نظام المعلومات المحاسبية، فالنظام المحاسبي مصمم عادة لتلبية متطلبات اساس الاستحقاق وليس الاساس النقدي، وفي المقابل تتميز الطريقة غير المباشرة بأنها تقدم معلومات تساعد مستخدمي القوائم المالية في معرفة كيفية الانتقال من الارقام المحاسبية وفق اساس الاستحقاق الى تدفقات نقدية داخلية وخارجية.

3.2.5 خطوات اعداد قائمة التدفقات النقدية:

من خلال بيانات قائمة المركز المالي للفترة السابقة واللاحقة، وكذلك قائمة الدخل للفترة الحالية والمعلومات الواردة من التقارير المالية فإنه يمكن اعداد قائمة التدفقات النقدية وفق الخطوات التالية: (عقل، 2011، ص 277)

1. تحديد صافي التدفقات النقدية لكل نشاط من الانشطة التي تحتويها القائمة.
2. تحديد صافي التدفق النقدي للفترة بتجميع صافي التدفقات النقدية (سلبا أو ايجابا) للانشطة الثلاثة التي تحتويها القائمة.
3. تحديد صافي النقد في نهاية الفترة، وذلك بإضافة النقد في أول المدة الى صافي التدفق النقدي للفترة، والمستخرج في البند السابق.
4. التأكد من أن صافي النقد المستخرج في البند السابق يساوي صافي النقد الظاهر في الميزانية في نهاية الفترة.

3.2.6 تبويب قائمة التدفقات النقدية في الشركات:

حسب المعيار المحاسبي الدولي رقم (7) فإنه يجب على كل منشأة أن تظهر قائمة التدفقات النقدية فيها خلال الفترة مبوبة حسب طبيعة الأنشطة المتعلقة بها الى تدفقات من الانشطة التشغيلية والاستثمارية، والتمويلية، وعلى المنشأة ان تعرض التدفقات النقدية من تلك الانشطة بالأسلوب الاكثر مناسبة لطبيعة العمليات التي تمارسها، ويساعد تبويب التدفقات النقدية حسب الانشطة في تقديم معلومات تفيد المستخدمين في تقدير أثر تلك الانشطة على الوضع المالي للمنشأة وفي تقدير النقدية وما يعادلها، أيضا يهدف التبويب الى تسهيل عمليات التحليل والاستنتاج ولزيادة فاعلية القائمة في تحقيق الاهداف المحددة لها.

3.2.7 مقاييس التدفقات النقدية:

تسمى مقاييس التدفقات النقدية بالمقاييس البديلة، وذلك بسبب استخدام قائمة التدفقات النقدية بدلا عن قائمة التغيرات في المركز المالي، وتعتبر هذه المقاييس معدة على الاساس النقدي ويتم الحصول عليها من قائمة التدفقات النقدية، وتهدف هذه المقاييس الى قياس قوة المركز النقدي

للشركة ومدى مقدرتها على مواجهة مديونياتها ومدى استمرارية حياتها، أيضا تستخدم هذه المقاييس لأغراض التنبؤ بربحية الشركة والتنبؤ بتدفقاتها النقدية المستقبلية وإمكانية الاعتماد واللجوء الى التمويل الخارجي أم لا كذلك امكانية تطوير نماذج تنبؤية للتنبؤ بربحية شركات القطاع الخدمي، ومن خلال ما سبق نوضح هذه المقاييس وهي كالتالي:

المقياس الأول: النقدية الناشئة من عمليات التشغيل:

يمكن توضيح الأنشطة التشغيلية بأنها عبارة عن الأنشطة الرئيسية المولدة لإيرادات الشركة، وكذلك الأنشطة الأخرى التي لا تعتبر أنشطة استثمارية أو تمويلية، وتنتج هذه التدفقات عن العمليات والأحداث التي تدخل في تحديد صافي الربح أو الخسارة.

ويعد التدفق النقدي التشغيلي مقياسا جيدا لقياس كمية النقد الناتجة من الأنشطة والعمليات التشغيلية للشركة، وللتدفقات النقدية التشغيلية أهمية كبيرة لأنها تشير الى ما اذا كانت الشركة قادرة على توليد تدفق نقدي ايجابي وكفي لسداد التزاماتها والقيام بعملياتها ام ان الشركة بحاجة للتمويل الخارجي، ويتم استنتاج التدفق النقدي التشغيلي من خلال ايجاد صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب ومن ثم إضافة المصاريف الدفترية كالأهلاك.

المقياس الثاني: النقدية الناشئة من الأنشطة الاستثمارية:

يمكن توضيح الأنشطة الاستثمارية بأنها عبارة عن الأنشطة المتعلقة بالحصول على أو التخلص من الموجودات طويلة الأجل بالإضافة إلى الاستثمارات الأخرى التي لا تعتبر نقدية معادلة. ويعد التدفق النقدي الاستثماري مقياسا جيدا لقياس كمية النقد الناتجة من الأنشطة الاستثمارية للشركة، ويمكن تعريفها بأنها النقدية الناشئة عن التغير في بنود الموجودات طويلة الاجل وكذلك الاستثمارات قصيرة الاجل، ولكي يتم تحديدها يتطلب تحليل عناصر الموجودات في الميزانية العمومية، حيث توضح الى أي مدى تم تخصيص هذه المصادر لتوليد الارباح والتدفقات النقدية المستقبلية.

المقياس الثالث: النقدية الناشئة من الأنشطة التمويلية:

يمكن توضيح الأنشطة التمويلية بأنها عبارة عن الأنشطة التي ينتج عنها تغييرات في حجم ومكونات حقوق الملكية والقروض الخاصة بالمنشأة.

ويعد التدفق النقدي التمويلي مقياسا جيدا لقياس كمية النقد الناتجة من الأنشطة التمويلية للشركة، ويمكن تعريفها بأنها النقدية الناشئة عن التغير في بنود المطلوبات طويلة الاجل وحقوق الملكية، ولكي يتم تحديدها يتطلب تحليل عناصر المطلوبات وحقوق الملكية في الميزانية العمومية، حيث يفيد في التنبؤ بالحقوق والمطالبات المتعلقة بالتدفقات النقدية المستقبلية.

من خلال ما سبق يتبين بأن المعيار المحاسبي الدولي رقم (7) ألزم جميع المنشآت بإعداد قائمة التدفقات النقدية كقائمة أساسية مع القوائم المالية الأخرى، وأنه يجب عرض تلك القائمة كجزء متمم لبياناتها المالية وذلك لكل فترة من الفترات التي تقوم المنشأة بإعداد بيانات مالية عنها، وتوفر هذه القائمة معلومات عن حجم السيولة وتقييم قدرة الشركات الخدمية على سداد الالتزامات، كما وتستخدم كأداة تحليلية يمكن من خلالها تقييم مقدرة الشركة على خدمة الدين والاقتراض ودفع التوزيعات على المساهمين أو التوسع السريع.

الفصل الرابع

التنبؤ المالي بالربحية

يتناول هذا الفصل تحليل الأبعاد المتعلقة بالتنبؤ المالي وأساليبه، والمفاهيم المتعلقة بالربحية وعلاقتها بالسيولة وأهم مقاييس ووسائل تعظيمها من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول: مفهوم وأهمية التنبؤ المالي وأساليبه.

المبحث الثاني: التنبؤ بالربحية.

المبحث الأول

مفهوم وأهمية التنبؤ المالي وأساليبه

تمهيد:

يعتبر التنبؤ المالي من أهم المسؤوليات الأساسية للإدارة المالية حيث أنه يمد المنشأة بالإطار الذي تستند عليه عملية التخطيط والرقابة، فالتنبؤ المالي يساعد في تقدير احتياجات المنشأة من الأموال والتنبؤ بالمبيعات والأرباح والتخطيط لها، بالإضافة إلى أنه يساعد في وضع الخطط طويلة الأجل وقصيرة الأجل، ويتناول هذا المبحث الموضوعات التالية:

4.1.1 مفهوم التنبؤ المالي:

يعتمد التخطيط المالي بشكل أساسي على التنبؤ المالي، فالتنبؤ هو عملية التوقع أو التقدير لما سوف يحصل في المستقبل، ولهذا فهو ضروري لغرض التخطيط والتنبؤ ليس التخطيط إنما هو التقدير والتخمين للمتغيرات التي في ضوئها يتم إعداد عملية التخطيط. (العامري، 2007، ص143)، ويعتبر التنبؤ المالي أحد عناصر وظيفة التخطيط فهو التنبؤ بالاحتياجات المالية للشركة في الفترة طويلة الأجل نسبياً وقصيرة الأجل التي قد تصل إلى شهر واحد. (الحناوي والعبد، 2007، ص71)

فالتنبؤ المالي هو عبارة عن عملية التوقع والتقدير للنتائج والأحداث والعمليات المالية المستقبلية التي يتم التنبؤ بها من خلال دراسة الأداء الماضي للشركة وتقييم ظروفها الحالية وذلك باستخدام المعلومات المالية التاريخية.

4.1.2 أهمية التنبؤ المالي:

يعتبر التنبؤ المالي أداة هامة تساعد متخذي القرارات الاقتصادية في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية أو التمويلية بشكل رشيد ومناسب، فهو يتيح فرصة التعرف على الاحتياجات المالية المستقبلية والاستعداد لها بشكل مسبق كما يتيح أيضاً الفرصة للتعرف على ما سيكون عليه المركز المالي وربحية المؤسسة في المستقبل من أجل اتخاذ الإجراءات التصحيحية إذا احتاج الأمر لذلك. فعندما يتم الكشف عن حاجة للنقدية في أحد الأشهر المقبلة يمكن للمدير المالي أن يفكر بعدد من بدائل التمويل و اختيار أنسبها، فيمكن الحصول بذلك على الأموال بشكل أفضل من حيث تكلفتها، ومقدارها، بينما إذا لم يتم اللجوء للتنبؤ المالي فلن يتم الكشف عن موعد هذه الحاجة وبالتالي من الممكن الوقوع في ضائقة مالية وقد يكون الخروج من هذه الضائقة أمراً ليس بالسهل وهذا يترتب عليه مصاريف وتكاليف أكبر من الحالة الأولى، مما يكسب التنبؤ المالي أهمية خاصة

لأنه يتناول تحديد الحاجة للأموال و كمية هذه الحاجة ومدتها وتوقعها ومصدر تغطيتها بالإضافة إلى طريقة تسديدها، ولقد أثبتت التجربة في المؤسسات الاقتصادية أن عدم إتباع التخطيط والتنبؤ يؤدي إلى فشل هذه المؤسسات ولقد ازدادت أهمية التخطيط والتنبؤ نتيجة توسع المؤسسات و تعدد أعماله. (<http://kenanaonline.com>)

مما سبق يتبين بأن التنبؤ المالي يحقق للشركة فوائد كبيرة من أهمها التعرف على الاحتياجات المالية المستقبلية بالإضافة الى انه يساعد على تجنب اللجوء المفاجئ لمصادر الأموال من أجل الحصول على التمويل وارتفاع تكاليفها التي قد تؤدي الى اضعاف المركز المالي مما يجنب الشركة الوقوع في العسر المالي.

4.1.3 أساليب التنبؤ المالي:

ينقسم التنبؤ المالي الى قسمين وهما: التنبؤ المالي طويل الأجل لتوفير احتياجات الشركة من الاموال لتمويل الاستثمارات طويلة الاجل حيث تتعدد مصادر الحصول على هذه الاموال، وتختلف من حيث تكلفتها، والقسم الاخر هو التنبؤ المالي قصير الاجل الذي يركز اساسا على الموازنة النقدية التقديرية والتي تعتبر جزء من نظام الموازنات التقديرية داخل الشركة والذي يساعد على عملية التخطيط المالي والرقابة. (حنفي، 2006، ص129)

ويعتبر التنبؤ بالمبيعات المستقبلية للشركة المدخل الاساسي لأي تنبؤ حيث تعتمد المبيعات المستقبلية على الازواج الاقتصادية المتوقعة ومعدل نمو الاقتصاد القومي وتطور الصناعة ودرجة المنافسة بين الشركات العاملة في تلك المجال وعلى نشاط الشركة وسياساتها التسويقية، ويعتمد حجم المبيعات على مقدار الموجودات المتاحة للشركة فقد تحتاج الى موجودات متعددة لتتمكن من انتاج وبيع سلعتها وخدماتها لذلك فان النمو في المبيعات يتطلب زيادة في الموجودات. (العامري، 2007، ص144)

وحول ما سبق نتضح أن من أهم أساليب التنبؤ المالي المستخدمة هي النسبة المئوية من المبيعات (Percent-of Sales-Method) وتحليل الانحدار (Regression Mathod) والموازنة النقدية التقديرية (Cash Budget):

1. أسلوب النسبة المئوية من المبيعات: (Percent-of Sales-Method)

يعتبر هذا الاسلوب أبسط أساليب التنبؤ المالي، وبه يتم التعبير عن احتياجات الشركة المالية على اساس النسبة المئوية من المبيعات السنوية، مع ربط ذلك بالمبلغ المستثمر في كل بند من بنود الميزانية العمومية، ويتطلب هذا الاسلوب أمرين في غاية الأهمية وهما التعرف على مستوى التكنولوجيا للشركة، والتعرف على شكل العلاقة بين المبيعات وأصول الشركة، لذلك

يتطلب هذا الأسلوب استخدام الخبرة الطويلة والحكم الشخصي، وعلى الرغم من أن هذا الأسلوب أحد أساليب التنبؤ المالي طويل الأجل إلا أنه يمكن استخدامه في التنبؤات المالية القصيرة الأجل نسبياً. (حنفي، 2006، ص 131-133)

2. تحليل الانحدار: (Regression Method)

يعتبر تحليل الانحدار من أكثر الأساليب التنبؤية وأفضلها خاصة عند استخدام التنبؤات طويلة الأجل، حيث يمكن تحديده من خلال العلاقة الإحصائية بين المبيعات وبنود الميزانية التي تتغير تلقائياً مع التغير في المبيعات باستخدام البيانات التاريخية، هذا وتستخدم هذه العلاقة للتنبؤ بمستويات عناصر الميزانية لمقدار معين من المبيعات المتوقعة وتحدد العلاقة الإحصائية من خلال الرسم البياني أو الأسلوب الرياضي الإحصائي. (العامري، 2007، ص 162)

ويوجد نوعين من تحليل الانحدار وهما أسلوب الانحدار البسيط والذي يفترض أن المبيعات هي دالة لمتغير واحد فقط، وأسلوب الانحدار المتعدد والذي يفترض أن المبيعات تعتمد على عدد من المتغيرات. (الشهاوي ومصطفى، 2013، ص 241)

3. الموازنة التقديرية النقدية: (Cash Budget)

تساعد الموازنة التقديرية الشركة على التنبؤ بالاحتياجات النقدية في الأجل القصير، وتزود الإدارة المالية برؤية واضحة عن توقيت التدفقات النقدية الداخلة والخارجة خلال الفترة المتخذة أساساً لإعدادها، كما وتعتبر الفترة النموذجية التي تغطيها الموازنة هي فترة العام ومع ذلك فقد تغطي الموازنة فترة أقل أو أكثر من ذلك، حيث تعد الموازنة في الشركات التي تتصف بالاستقرار كل ثلاثة أشهر أو على أساس سنوي. (حنفي وقرياقص، 2002، ص 350-351)

4.1.4 متطلبات التنبؤ المالي الجيد:

يتطلب لإعداد تنبؤ مالي فعال وجيد توافر مجموعة من الاعتبارات وهي كالتالي:

(<http://kenanaonline.com>)

1. دقة عملية التنبؤ:

تتوقف كفاءة التنبؤ المالي على مدى درجة الدقة، فكلما كانت الفوارق ضئيلة بين النتائج الفعلية والمتوقعة فإن ذلك يزيد من درجة الدقة، ويعتمد القائم بعملية التنبؤ على مصادر عديدة

للمعلومات وعلى أساليب عديدة للتنبؤ مثل النماذج الإحصائية والاقتصادية التي تقوم بتحليل التفاعل بين المتغيرات الاقتصادية المختلفة.

2. الوصول إلى أفضل تنبؤ مالي ممكن:

يجب على القائم بعملية التنبؤ المالي أن يواجه كافة المشاكل والظروف المتوقعة ويحدد في ضوءها أفضل البدائل الممكنة.

3. عملية المراجعة والمتابعة:

لا بد من الاهتمام بعملية متابعة التنبؤات التي تم بناء الخطة المالية في ضوءها خاصة في حالة حدوث بعض الظروف غير المتوقعة.

من خلال ما سبق يتبين بأن هناك متطلبات أخرى لا بد من توافرها لإتمام عملية التنبؤ المالي الجيد والفعال، فيجب تحديد الفترة محل التنبؤ، بالإضافة للبيانات المتاحة من حيث الكمية ونوعيتها ودرجة تأكدها، فكلما زادت درجة ثقة وموضوعية وتأكد البيانات كلما كانت عملية التنبؤ أكثر دقة وأقرب إلى النتائج الفعلية.

المبحث الثاني التنبؤ بالربحية

تمهيد:

تعتبر الربحية هدف أساسي وأمر ضروري لمعظم الشركات، ولا بد من تحقيق الربح واستثمار المال بالشكل الذي يمكن الشركة من تحقيق أكبر عائد ممكن بأقل المخاطر، حيث تتوقع إدارة الشركة في المدى الطويل الحصول على عائد بشكل دوري على الأموال المستثمرة ويعتبر هذا العائد من وجهة نظر المالكين مؤشرا للحكم على كفاءة ادارة الشركة في استخدام الموارد الموجودة بحوزتها ومدى استمراريته، ويتناول هذا المبحث الموضوعات التالية:

4.2.1 مفهوم الربحية:

تعمل ادارة الشركة على تحقيق هدف الربحية من خلال إجراء تفاعل رشيد بين قرارات الاستثمار وقرارات التمويل، فقرارات الاستثمار تتعلق بكيفية استخدام الشركة للموارد المتاحة أو التي سوف تتاح لديها (الأصول المتداولة والثابتة)، ويظهر أثر هذه القرارات من خلال عملية التوزيع الامثل للموارد والموارد المتاحة بطريقة توازن بين الاستثمار في كل بند من بنود الموجودات، ودون مبالغة تؤدي الي تعطيل الموارد أو شح يؤدي الى تخفيض العوائد التشغيلية، وقرارات التمويل تتعلق بكيفية اختيار المصادر المتاحة أو التي سوف يتم الحصول عليها (الخصوم وحقوق الملكية)، ويظهر أثر هذه القرارات من خلال التوزيع الامثل للمصادر المتاحة بطريقة توازن بين التمويل المناسب في كل بند من بنود الخصوم وحقوق الملكية، ودون مبالغة تؤدي الى زيادة التكاليف أو شح يؤدي الى تخفيض العوائد. (الشواررة، 2013، ص41-42)

وتعرف الربحية بأنها مقدرة الشركة على الكسب وتحقيق الربح خلال عملياتها في فترة زمنية محددة بأقل المخاطر الممكنة. (داوود، 2012، ص52)، ويعبر عنها بالعلاقة بين الأرباح التي تحققها الشركة والاستثمارات التي ساهمت في تحقيق هذه الأرباح، لذا يتبين بأن جهدا كبيرا يوجه نحو الاستخدام الامثل للموارد المتاحة بهدف تحقيق أفضل عائد ممكن للمساهمين، لا تقل قيمته عن العائد الممكن تحقيقه على الاستثمارات البديلة التي تتعرض لنفس المخاطر.

ويعبر عن الربحية بأنها تمثل العلاقة بين بسط ومقام، حيث يتمثل البسط في صافي الربح من العمليات التشغيلية في الشركة، ويتمثل المقام بحاصل جمع الاصول المتداولة والثابتة أو حاصل جمع الخصوم وحقوق الملكية في نفس الشركة، وتعد الربحية مقياسا مناسباً للحكم على مدى كفاءة الادارة من خلال قياس مستوى الربحية في الشركة بمقياسين وهما القوة الايرادية ومعدل العائد على الاستثمار.

وهناك فرق بين مفهومي الربحية والربح، فالربح بمفهومه الاقتصادي يتمثل في مقدار الفرق بين القيمة التاريخية والقيمة السوقية الحالية للشركة في البورصة، أما وفق المفهوم المحاسبي فإن الربح يعبر عنه بمقدار الفرق بين الإيرادات والمصروفات السنوية، ولا بد من الأخذ بالمفهوم المحاسبي من خلال الآتي: (الشواورة، 2013، ص42-43)

صافي الربح التشغيلي وهو الفرق بين المبيعات الفعلية وبين التكاليف الفعلية والمصروفات الإدارية والعمومية، ودون ان يشمل الفائدة المدفوعة او الإيرادات والمصروفات الاخرى والضرائب وذلك خلال فترة زمنية معينة وغالبا تكون سنة مالية واحدة.

كما أن صافي الربح من العمليات التشغيلية وغير التشغيلية بعد الضريبة يتمثل في الفرق بين صافي الربح التشغيلي وغير التشغيلي (قيمة المبيعات وقيمة الإيرادات الاخرى) وبين التكاليف التشغيلية وغير التشغيلية (تكاليف المبيعات والتكاليف الاخرى).

من خلال ما سبق يتبين بأن الربحية مفهوم نسبي يشير إلى نسبة الربح من المبيعات ويبين حسن استثمار الأموال المستغلة وبيان مقدرة الشركة على توليد الأرباح، فهي هدف أساسي لجميع المنشآت وأمر ضروري لبقائها واستمرارها وغاية يتطلع إليها المستثمرون، أما الربح المحاسبي فهو زيادة الإيرادات عن التكاليف خلال سنة مالية واحدة.

4.2.2 العوامل المؤثرة على الربحية:

هناك مجموعة من العوامل التي تؤثر على ربحية الشركات: (<http://www.bayt.com>)

- مقدار النتائج والإيرادات الناجمة عن المبيعات او النشاطات التجارية الاخرى التي تمارسها الشركة.
- المصاريف والتكاليف المختلفة، حيث أن قلة النفقات والمصاريف على اختلاف انواعها ستساعد على زيادة ربحية الشركة.
- مقدار السيولة النقدية المتوفرة وراس المال العامل والثابت، حيث يؤدي توفر السيولة الى امكانية الاستفادة من فرص متاحة للاستثمار او الحصول على بعض الحسومات النقدية والكمية وهذا يؤدي الى زيادة ربحية الشركة.
- الاسعار السائدة وتغيراتها، حيث أن قيمة المبيعات ترتبط بمستوى الاسعار، فعندما تكون اسعار منتجات أو خدمات الشركة مرتفعة فانها تحصل على ارباح اكثر من الحالة التي تكون اسعار منتجاتها وخدماتها منخفضة.
- معدل الضريبة المفروض على الارباح.

- الاعانات والتحويلات التي تتلقاها الشركة فهي تساعد على زيادة ربحيتها.
- الاحتياطات المحجوزة في الشركة.
- كثرة العوادم والتالف تؤدي الى تخفيض ربحية الشركة.

يتبين مما سبق بأن العوامل المؤثرة على الربحية قد تؤثر إيجاباً أو سلباً على أرباح الشركة، حيث أن الزيادة في المبيعات اليومية وجودة الخدمة أو السلعة التي تقدمها الشركة وتخفيض التكاليف له تأثير جيد على مؤشر ربحيتها فهو يبين بأن إدارة الشركة ذو كفاءة عالية على مقدرتها على توليد الأرباح، لكن ارتفاع أسعار السلع والخدمات قد يؤدي الى قلة الطلب وبالتالي تخفيض المبيعات اليومية مما قد يؤثر سلباً على أرباح الشركة.

4.2.3 وسائل تعظيم الربحية:

توجد طرق متعددة لتحسين ربحية الشركات أهمها: (اللزوي وآخرون، 1997، ص 122-123)

- البحث عن فرص وخدمات جديدة تقدمها الشركة في قطاعات وانشطة جديدة او في مناطق جغرافية جديدة او لعملاء جدد.
 - رفع اسعار بعض الخدمات المقدمة للعملاء الحاليين والجدد على سبيل المثال زيادة نسبة الفائدة على البيع بالتقسيط وغيرها من الخدمات المقدمة.
 - الانتفاع الكامل بالاموال والاصول المتاحة تحت تصرف الشركة، من خلال استخدامها افضل استخدام.
 - الرقابة على النفقات في أي مجال من المجالات ولاسيما في مجال المصرفيات العامة وهي التي تكون اكثر مجالاً للنفق دون رقابة.
- مما سبق يتبين بأن هناك الكثير من الوسائل التي يمكن استخدامها في شركات القطاع الخدمي بهدف تعظيم ربحيتها، حيث تكون هذه الوسائل عبارة عن افكار مبتكرة يتم الأخذ بها وتطبيقها عملياً من أجل زيادة قيمة الشركة.

4.2.4 علاقة السيولة بالربحية:

تعتبر السيولة والربحية ضروريتين لتسيير أعمال أي منشأة، ومن خلالهما تسعى الشركات لتحقيق الهدف الاساسي وهو زيادة وتعظيم قيمة الشركة، حيث تتحقق الربحية من خلال تشغيل اصول الشركة بفعالية وكفاية عالية، وتتحقق السيولة من خلال القدرة على ادارة راس المال العامل بكفاية وفعالية عالية اضافة الى قدرة الشركة في الحصول على التمويل القصير والطويل الاجل،

فالسبب في ضرورة لوفاء الشركة بالتزاماتها وتقادي مخاطر الافلاس والتصفية حيث اذا لم تتوفر السيولة في الوقت المناسب او زيادتها عن حاجة الشركة قد يؤدي الى تخفيض الارباح وذلك نتيجة لقيام الشركة بتوظيف جزء كبير من اموالها في استثمارات ذات عوائد مالية منخفضة، والربحية ضرورية لضمان قدرة الشركة على البقاء والاستمرار في اعمالها لان الخسارة المستمرة سوف تؤدي مع الزمن الى تلاشي حقوق المساهمين والبدء بتهديد حقوق الدائنين مما قد يترتب عليه تقليص التمويل القديم والتوقف عن مد الشركة بالتمويل الجديد. (الشواورة، 2013، ص52-53)

ويرى (عبد الهادي، 2000، ص45) بأن السيولة والربحية لا يمكن فصلهما عن بعضهما على اساس ان المشكلة التي تواجه الادارة المالية هي في تحقيق التوازن بين الاستثمار الكامل للموارد المالية لتعظيم ارباح الشركة وبين ضرورة الاحتفاظ بجانب من تلك الموارد في شكل نقدي لمواجهة المخاطر التي قد تتعرض لها الشركة اذا لم تتوفر لديه السيولة الكافية، ولتحقيق هذا التوازن لا بد من ضرورة التخطيط السليم لكل من السيولة والربحية من خلال التخطيط لكل من:

1. المخزون السلعي:

يتطلب المخزون السلعي اهتماما خاصا به لان الاخطاء المتعلقة بإدارته سواء زاد المخزون عن الحد الملائم او نقص عن الحد سوف تكون له اثار ضارة على ارباح الشركة، فالمخزون الاكثر من اللازم يعني تجميد اموال الشركة وتركها عاطلة، بالاضافة الى تكاليف الاحتفاظ بهذا المخزون، وفي المقابل المخزون الاقل من اللازم يعني زيادة احتمالات توقف الانتاج وعدم انتظامه والنتيجة انخفاض ربح الشركة، لذلك فان ادارة المخزون من العوامل المهمة التي تسعة لتحقيق التوازن بين التدفقات النقدية الداخلة وبين التدفقات النقدية الخارجة.

2. الانفاق الاستثماري:

يتطلب الانفاق الاستثماري تخطيطا جيدا لان أي قرار خاطئ في استثمار مبالغ نقدية في مشاريع غير مدروسة سيعود بنتائج خطيرة في المستقبل ويؤثر على الشركة لفترات زمنية طويلة، واذا رغبت ادارة الشركة في التخلص من هذه الاستثمارات الخاطئة فان خسارتها ستكون كبيرة.

3. التخطيط التمويلي:

يعتبر التخطيط التمويلي احدى دعائم نجاح الشركات لذلك لا بد من استخدام المصادر التمويلية بالاسلوب المناسب وهناك مجموعة اعتبارات مالية يجب أخذها بعين الاعتبار عند اتخاذ القرارات المالية، فهل يملك المشروع الاموال اللازمة لخططها المختلفة حيث أن ذلك يوضح مدى مقدرة الشركة على توفير الاموال لتنفيذ الخطط المختلفة دون الاعتماد على

التمويل الداخلي أو قد لا يكون متوفر لذلك تلجأ الشركة الى التمويل الخارجي، لكن في حالة عدم قدرة الشركة على التمويل داخليا فإنها سوف تضطر للحصول على الأموال المقترضة من الغير لتنفيذ الخطط المعدة، ويرتبط ذلك بالثقة والسمعة الائتمانية الجيدة التي تتمتع بها الشركة في السوق، وبعد ذلك يتم الأخذ بعين الاعتبار مصدر التمويل حسب فترة استحقاقها إما قصير الأجل، متوسط الأجل، أو طويل الأجل، فمثلا عند تحديد مصدر تمويل قصير الأجل فلا بد للشركة أن لا تتجاوز المدة المحددة (سنة مالية واحدة) لسداد المبلغ المقترض من الغير، حيث تنحصر هذه المصادر في الائتمان التجاري، والائتمان المصرفي، فالائتمان التجاري غالبا ما تستفيد منه الشركات الصغيرة وحديثة التكوين، أما الائتمان المصرفي فهي القروض والتسهيلات المصرفية التي تحصل عليها الشركات الكبيرة والمتوسطة من المصارف والمؤسسات المالية، وأخيرا يتم الأخذ في الحسبان تكلفة الائتمان التجاري والائتمان المصرفي وصولا الى هيكل مالي مناسب.

من خلال ما سبق يتبين بأن الشركات تسعى دائما لتحقيق التوازن بين السيولة والربحية وهذا بطبيعة الحال يتطلب مراقبة دقيقة وتوازن للتدفقات النقدية الداخلة والخارجة لضمان عدم وجود سيولة زائدة او ناقصة، كذلك لضمان توجيه استثماراتها نحو الهدف الاساسي للشركة.

4.2.5 دوافع تعظيم الربحية:

لما كان الهدف الاساسي للشركات هو تعظيم الارباح فإن الاستخدام الامثل والأكفأ للموارد الرأسمالية يعمل على زيادة الربحية باعتبارها مطلبا اساسيا لكل منشأة للإستفادة منها في العديد من الجوانب كما يتبين مما يلي: (العلي، 2010، ص 20-21):

- تعتبر الارباح ضرورية لمواجهة المخاطر التي قد تتعرض لها الشركة حتى تستمر بممارسة نشاطها التشغيلي ومن اهم تلك المخاطر هي مخاطر الاستثمار والمخاطر الائتمانية والسوقية.
- إن الارباح ضرورية للحصول على راس المال اللازم من خلال ثلاثة وجوه وهي ان الارباح تعتبر احدى مصادر التمويل الداخلي، حيث تقوم الشركات باحتجاز جزء من ارباحها السنوية وتستخدمها في النمو والتوسع، كذلك ان الارباح تشجع اصحاب رؤوس الاموال بالاكنتاب بالإصدارات الجديدة من الاسهم العادية وبالتالي زيادة راس المال، والوجه الاخير هو أن الارباح يتم توزيع جزء منها على حملة الاسهم العادية وهذا يزيد من ثقتهم بالشركة، ويجعلهم يتمسكون باسهمها مما يعني استقرار اسهم الشركة بالسوق المالي.
- تقيس الارباح المجهودات التي بذلت في تحقيقها، بمعنى ان تحقيق الارباح دليل على فعالية ادارة الشركة في اتخاذها القرارات ورسم السياسات مما يزيد من ثقة المالكين بالشركة وادارتها.

4.2.6 مقاييس الربحية:

تستخدم مقاييس الربحية لتقييم قدرة الشركة على توليد الأرباح من أنشطتها التشغيلية مقارنة بالنفقات وغيرها من التكاليف تكبدتها خلال فترة زمنية محددة، وهي أداة هامة لقياس كفاءة الإدارة في استخدام الموارد الموجودة بحوزتها بكفاية، وتدل مقاييس الربحية التي لها قيمة أعلى مقارنة بالفترات السابقة وأن الشركة تحقق زيادة في المبيعات وبالتالي زيادة في ربحيتها، هذا ويتم تقييم الربحية من خلال المقاييس التالية أهمها: (طنيب وعبيدات، 2009، ص74-76):

أ. القوة الأيرادية:

ويقاس بها مقدرة الشركة على تحقيق الربح من أعماله التشغيلية ويسمى هذا الربح بالربح التشغيلي، كما يمكن تعريفها بأنها مقدرة الاستثمار المعين على تحقيق عائد نتيجة استخدامه وتعتمد القوة الأيرادية على عاملين هما:

– الهامش: وهو يعبر عن النسبة بين صافي الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب الذي تحققه الشركة خلال فترة وبين صافي مبيعاته خلال تلك الفترة، حيث يقصد بصافي الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب المحقق من أعمال الشركة خلال الفترة قبل احتساب الفوائد والضرائب، ويتم استبعاد الإيرادات والمصروفات التي لا تتعلق بالعمليات العادية مثل إيرادات عقار مؤجر ومصاريف صيانة، كما ويقصد بصافي المبيعات ثمن المبيعات مطروحا منها مردودات المبيعات ومسموحاتها.

– معدل دوران الأصول: يقصد به ذلك المعدل الذي يقيس مقدرة الأصول العاملة على توليد الإيراد، ويقصد بالأصول العاملة الأصول التي تستعمل فعلا في إنتاج السلعة أو الخدمة التي أنشئت الشركة من أجلها، ويستبعد من مجموع الأصول مخصصات الشركة مثل مخصص الأهلاك ومخصص الديون المشكوك فيها وغيرها، كما تستبعد الأصول المؤجرة للغير والأصول غير الملموسة إلا إذا كانت مدفوعة الثمن.

وبذلك فإن القوة الأيرادية تعتمد على عدة عناصر أهمها صافي الربح التشغيلي، وصافي المبيعات، وصافي الأصول العاملة (الأصول التشغيلية).

ب. معدل العائد على الاستثمار:

يقيس مقدرة الشركة على تحقيق الربح، ويهتم هذا المقياس بكافة الأرباح سواء التي تحققها الشركة من أعمالها التي أنشئت من أجل القيام بها (أرباح تشغيلية) أم أرباحا أخرى غير تشغيلية، لذلك يمكن تسميته العائد على مجموع الأصول.

ويربط المالكون بين مقدار الربح الذي تحققه الشركة، وبين الأموال التي تستثمر في الشركة، حيث أن الأموال المستثمرة تمثل أموال المالكين مضافا إليها الأموال التي تقترضها

الشركة من الغير، لذلك هذا المقياس يهم بالدرجة الاولى ادارة الشركة للحكم على كفاءة الانجاز ومقارنة مقدرتها على تحقيق الارباح.

ولتحسين معدل العائد على الاستثمار فلا بد من اتباع احدى الوسائل الاتية:

- زيادة صافي الربح الشامل مع ثبات مجموع الاموال المستثمرة ويتم ذلك عن طريق زيادة المبيعات مع ثبات اسعارها وكذلك قد يتم عن طريق خفض النفقات التشغيلية.
- تخفيض مجموع الاموال المستثمرة مع ثبات صافي الربح الشامل ويتم ذلك عن طريق الاستغناء عن الاموال غير المستثمرة وارجاعها الى اصحابها اما بسداد اموال الغير (القروض) او تخفيض رأس المال.
- زيادة صافي الربح الشامل مع زيادة مجموع الاموال المستثمرة ولكن بشرط ان تكون نسبة الزيادة في صافي الربح الشامل اكبر من نسبة الزيادة في مجموع الاموال المستثمرة، أما في حالة انخفاض كليهما فيشترط ان تكون نسبة الانخفاض في مجموع الاموال المستثمرة اكبر من نسبة الانخفاض في صافي الربح الشامل.

من خلال ما سبق يتبين بأن معدل القوة الايرادية عبارة عن هامش الربح في معدل دوران الأصول وعليه يكون الناتج عبارة عن صافي الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب مقسوما على صافي الأصول العاملة، وأن معدل العائد على الاستثمار عبارة عن صافي الربح التشغيلي قبل الضرائب وبعد الفوائد مقسوما على إجمالي الأموال المستثمرة (إجمالي الأصول).

الفصل الخامس

الاطار التطبيقي التحليلي للدراسة

يتناول هذا الفصل تحليل ومناقشة الجوانب التطبيقية والتحليلية لاستخدام نسب السيولة ومقاييس التدفقات النقدية للتنبؤ بالربحية من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول: مجموعة الاتصالات الفلسطينية والمؤشرات المالية.

المبحث الثاني: المنهجية والطرق القياسية المتبعة.

المبحث الثالث: تحليل النتائج واختبار الفرضيات.

المبحث الأول

مجموعة الاتصالات الفلسطينية ومؤشرات المالية

تمهيد:

تعتبر مجموعة الاتصالات الفلسطينية من الشركات الرائدة والمهمة العاملة في سوق فلسطين للأوراق المالية، إذ لها تأثير كبير على نمو الاقتصاد الوطني الفلسطيني، فقد تأسست الشركة في عام 1997 كشركة عامة مساهمة من أجل تقديم خدمات الاتصالات المختلفة ومواكبة التطورات التكنولوجية، كما وتلعب مجموعة الاتصالات الفلسطينية دورا مهما في عجلة الاقتصاد الفلسطيني، هذا ويمثل سهم الاتصالات الفلسطينية بالنل حوالي 33.16% من القيمة السوقية الاجمالية لبورصة فلسطين وذلك حسب بيانات السوق كما في نهاية عام 2013، كما وتتمتع المجموعة باستقرار مالي يمكنها من الاستثمار بشكل مستمر في قطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات وذلك نتيجة للنمو في العائدات منذ انطلاقتها التجارية.

5.1.1 مجموعة الاتصالات الفلسطينية:

بلغ عدد الشركات العاملة في مجموعة الاتصالات الفلسطينية (ست) شركات حتى نهاية العام 2013، وهي كالاتي:

1. شركة الاتصالات الفلسطينية (بالتل):

تعتبر هذه الشركة بمثابة الشركة الأم لمجموعة الاتصالات الفلسطينية حيث بدأت شركة بالتل بتقديم خدماتها في العام 1997 في جميع مدن وقرى فلسطين، وبنحصر عملها في تقديم خدمات الخط الثابت وخدمات النفاذ للانترنت وغيرها من الخدمات المضافة.

وتتميز بالتل بأنها المشغل الأول والوحيد في فلسطين لخدمة الهاتف الثابت وخدمة خط النفاذ، كما وتواجه منافسة من بعض الشركات التي تقدم خدمة الانترنت اللاسلكي عبر تقنية (Wi-Fi) كذلك تواجه منافسة غير شرعية من الشركات الاسرائيلية المزودة لخدمة الانترنت، وبالرغم من ذلك فقد حافظت الشركة على حصتها السوقية لأسهمها المدرجة في بورصة فلسطين للأوراق المالية.

2. شركة الاتصالات الخلوية الفلسطينية (جوال):

بدأت شركة جوال بتقديم خدماتها في العام 1999 في جميع مدن وقرى فلسطين، وأثبت وجودها كأول شركة للاتصالات الخلوية في فلسطين، كما وصل عدد مشتركها أكثر من 2.6 مليون مشترك خلال عام 2013.

3. شركة حضارة للاستثمار التكنولوجي:

انشأت شركة حضارة في العام 2005 كإحدى شركات مجموعة الاتصالات في جميع مدن وقرى فلسطين، وتعتبر شركة حضارة المزود الأول لخدمات الانترنت ذات أكبر سرعة وسعة تشغيلية في فلسطين.

4. شركة ريتش لخدمات الاتصالات:

تعتبر شركة ريتش أول مركز اتصال متخصص لتقديم خدمات العناية بالزبائن بجودة عالية وأداء متميز واسعار منافسة، وتهدف الشركة إلى جعل مركز الاستعلامات أداة رئيسية توضع في خدمة الشركات لمساعدتها في الوصول إلى أفضل رضا لزيائهم.

5. شركة بالميديا للخدمات الاعلامية:

تعتبر شركة بالميديا المركز الاعلامي لمجموعة الاتصالات الفلسطينية، حيث انشأت في العام 2004 وهي واحدة من أكبر دور الانتاج ووسائل الاعلام وخدمات البث الرائدة في فلسطين.

6. شركة حلول لتقنية المعلومات:

تعتبر شركة حلول شركة قوية ورائدة ومميزة قادرة على توفير الحلول العملية ذات الكفاءة العالية لجميع المؤسسات الكبرى ومتوسط الحجم وذلك باستخدام التقنيات والتطبيقات حسب أفضل المعايير الدولية المعمول بها عالمياً، حيث انشأت شركة حلول في العام 2006، وكان من أهم أعمالها ونجاحاتها دخول الاسواق المحلية والعربية وتكوين اسم منافس وشراكات استراتيجية عالمية بمهارات عالية.

5.1.2 الأداء المالي للاتصالات الفلسطينية:

حققت مجموعة الاتصالات الفلسطينية خلال العام 2013 نمواً في صافي الأرباح بنسبة 11.8% لتصل الأرباح نهاية الفترة إلى 91.8 مليون دينار أردني مقارنة بـ 82.1 مليون دينار أردني في العام 2012، وبناء على هذا الارتفاع فقد ارتفع نصيب السهم من الأرباح ليصل إلى 0.698 دينار أردني مقارنة بـ 0.624 دينار أردني في العام 2012، وذلك حسب التقرير المالي السنوي لعام 2013.

وقامت المجموعة بتوزيع أرباح العام 2012 نقداً بما قيمته 59231250 دينار أردني، وتعتبر هذه القيمة هي الأعلى على مستوى جميع الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، لتمثل قيمة الأرباح التي وزعتها الاتصالات الفلسطينية على مساهميها ما نسبته 54% من إجمالي

الأرباح الموزعة من قبل كافة الشركات المدرجة في بورصة فلسطين سواء كانت هذه الأرباح نقدا أو على شكل أسهم وذلك حسب التقرير المالي السنوي لعام 2013 الصادر عن المجموعة.

جدول (1)

نصيب سهم بالتل من الأرباح من العام 2002 الى العام 2013

2008	2009	2010	2011	2012	2013	العام
0.678	0.534	0.656	0.689	0.624	0.698	نصيب السهم من الأرباح (دينار أردني)
2002	2003	2004	2005	2006	2007	العام
0.108	0.170	0.376	0.692	0.427	0.498	نصيب السهم من الأرباح (دينار أردني)

مما سبق يتضح بأن نصيب السهم من الأرباح تزايد بشكل ملحوظ خلال السنوات الموضحة بالجدول، باستثناء عامي 2006 و2009، وذلك بسبب عدم ثبات العوامل الاجتماعية والاقتصادية في المنطقة حيث استمرار الوضع الاجتماعي والاقتصادي غير المستقر أثر سلباً على النشاط الاستثماري مما يكون له تأثير على ربحية المجموعة.

المبحث الثاني

المنهجية والطرق القياسية المتبعة

تمهيد:

يتناول هذا المبحث عرضاً منهجياً للخطوات والطرق والأساليب القياسية التي تم اعتمادها في الدراسة وذلك من خلال تحليل طبيعية المتغيرات والبيانات التي تم توفيرها للفترة الزمنية، وكذلك يوضح الفترة موضوع الدراسة من عام 2002 الى عام 2013 لكل من نسب السيولة ومقاييس التدفقات النقدية للتنبؤ بالربحية بهدف صياغة نموذج رياضي يمكن من خلاله الربط بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة.

5.2.1 منهجية الدراسة:

تهدف الدراسة للتنبؤ بربحية مجموعة الاتصالات الفلسطينية من خلال تحليل نسب السيولة ومقاييس التدفقات النقدية حيث تم الاعتماد على منهج التحليل الكميمن خلال استخدام أسلوب الانحدار الخطي المتعدد للتنبؤ بمعدل القوة الايرادية ومعدل العائد على الاستثمار، بالإضافة الى الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي من خلال دراسة وتحليل القوائم المالية الموحدة لمجموعة الاتصالات المشمولة في عينة الدراسة.

واعتمدت الدراسة على مصادر أخرى ومنها جمع بيانات القوائم المالية المنشورة في التقارير السنوية والشبكة العنكبوتية (الإنترنت) وتحديدًا قائمة المركز المالي وقائمة الدخل وقائمة التدفقات النقدية، كما واعتمدت هذه الدراسة في جمع البيانات على النشرات الدورية لأسهم المجموعة من سوق فلسطين للأوراق المالية لتحديد القيمة السوقية لأسهم الشركات المشمولة في عينة الدراسة، بالإضافة لاستخدام الكتب والمراجع والاستعانة بالأبحاث والدراسات ذات العلاقة بهذا الموضوع.

وعليه فإن الدراسة تتناول تأثير المتغيرات المستقلة على المتغيرات التابعة، ومن ثم استخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS-Ordinary Least Square) لأغراض تقدير النماذج القياسية للدراسة، بالاعتماد على برنامج (EViews7) بشكل أساسي في تقدير ومعالجة البيانات.

5.2.2 متغيرات الدراسة:

تشمل هذه الدراسة (7) متغيرات مالية يتم الاعتماد عليها في تقدير النماذج القياسية بغرض الإجابة على تساؤلات وفرضيات الدراسة، وفيما يلي تعريف مبسط لكل متغير من تلك المتغيرات:

أ. المتغيرات المستقلة:

أولاً: نسب السيولة وتشمل:

– متغير نسبة التداول ويعبر عنه بالرمز (X1):

يتم استخدام هذه النسبة لقياس مقدرة مجموعة الاتصالات الفلسطينية على تغطية التزاماتها قصيرة الاجل في مواعيد استحقاقها، ويتبين من هذه النسبة مدى مقدرة هذه المجموعة على التنبؤ بربحيها السنوية من خلال مقدرتها على سداد ديونها، واعتمدت الدراسة في ايجاد هذه النسبة على الأصول المتداولة مقسوما على الالتزامات المتداولة.

– نسبة السيولة السريعة ويعبر عنه بالرمز (X2):

تعتبر هذه النسبة أكثر ملاءة في قياس سيولة مجموعة الاتصالات الفلسطينية، واعتمدت الدراسة في ايجاد هذه النسبة على الاصول المتداولة مطروحا منها المخزون السلعي مقسوما على الالتزامات المتداولة.

ثانياً: مقاييس التدفقات النقدية وتشمل:

– مقياس التدفق النقدي من النشاط التشغيلي ويعبر عنه بالرمز (X3):

يعتبر هذا المقياس جيداً لقياس كمية النقد الناتج من العمليات والأنشطة التشغيلية لمجموعة الاتصالات الفلسطينية، وبحسب هذا المقياس من خلال صافي التدفق النقدي من النشاط التشغيلي مقسوما على القيمة السوقية للأسهم العادية في نهاية المدة.

– مقياس التدفق النقدي من النشاط الاستثماري ويعبر عنه بالرمز (X4):

تم احتساب هذا المقياس من خلال صافي التدفق النقدي من النشاط الاستثماري مقسوما على القيمة السوقية للأسهم العادية في نهاية المدة.

– مقياس التدفق النقدي من النشاط التمويلي ويعبر عنه بالرمز (X5):

تم احتساب هذا المقياس من خلال صافي التدفق النقدي من النشاط التمويلي مقسوما على القيمة السوقية للأسهم العادية في نهاية المدة.

ب. المتغيرات التابعة:

– معدل القوة الإيرادية ويعبر عنه بالرمز (Y1):

تم احتساب هذا المقياس من خلال قسمة صافي الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب على الأصول العاملة.

– معدل العائد على الاستثمار ويعبر عنه بالرمز (Y2):

تم احتساب هذا المقياس من خلال قسمة صافي الربح التشغيلي قبل الضرائب وبعد الفوائد على مجموع الأموال المستثمرة.

5.2.3 خطوات الدراسة:

1. تم جمع القوائم المالية الموحدة للشركات المشمولة في عينة الدراسة للسنوات من عام 2002 الى العام 2013، من خلال التقارير المالية المنشورة لمجموعة الاتصالات الفلسطينية.
2. تم اختيار سبعة مقاييس منها مقياسين للسيولة وثلاثة مقاييس للتدفقات النقدية ومقياسين للربحية، حيث ظهرت بقيم نسبية، وقد تم اختيار هذه المقاييس استنادا الى المقاييس التي تم استخدامها في الدراسات السابقة.
3. تم تفرغ بيانات البسط والمقام المستخرجة من القوائم المالية الموحدة لكل مقياس في كل سنة على البرنامج المالي (Excel) لاستخراج نسب المقاييس السبعة المستخدمة في هذه الدراسة.
4. تم تفرغ هذه النسب (المقاييس) المستخرجة من القوائم المالية الموحدة على برنامج التحليل المالي (EViews7) على شكل متغيرات حيث يمثل كل متغير نسبة معينة.
5. تم تحليل البيانات احصائيا من خلال استخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد والذي تم استخدامه في الدراسات السابقة كنموذج لتحليل البيانات المشابهة.

5.2.4 بيانات متغيرات الدراسة:

بيانات متغيرات الدراسة هي عبارة عن بيانات على شكل سلاسل زمنية مأخوذة بشكل سنوي خلال الفترة من عام 2002 إلى عام 2013، حيث تم الحصول عليها من مصادرها الرسمية التقارير السنوية الصادرة عن مجموعة الاتصالات الفلسطينية.

تم توفير وجمع البيانات اللازمة عن المتغيرات الاقتصادية المدرجة بالنموذج القياسي من مصادرها الرسمية على شكل بيانات سنوية لجميع المتغيرات خلال الفترة الزمنية من عام (2002-2013)، كما يتم استخدام بعض الأساليب الإحصائية التقديرية لتوحيد طبيعة الفترة الزمنية لبيانات السلاسل الزمنية، وذلك على النحو الآتي:

استخدام طريقة (Quadratic-match sum, average)

يتم استخدام هذه الطريقة لتقسيم البيانات السنوية لمتغيرات الدراسة، وذلك بسبب عدم توفر بيانات عن هذه المتغيرات بشكل ربعي وذلك باستخدام برنامج (EViews V.7) وبذلك تتوفر

البيانات لجميع متغيرات النموذج على شكل بيانات ربع سنوية خلال الفترة الزمنية من عام 2002 إلى عام 2013، ما يعني وجود 48 مشاهدة زمنية.

5.2.5 صياغة نموذج الدراسة.

1. يتم صياغة نموذج قياسي لاغراض قياس تأثير المتغيرات المستقلة والمتمثلة في (متغير نسبة التداول، نسبة السيولة السريعة، مقياس التدفق النقدي من النشاط التشغيلي، مقياس التدفق النقدي من النشاط الاستثماري، مقياس التدفق النقدي من النشاط التمويلي) على المتغير التابع المتمثل في (معدل القوة الايرادية)، وعليه تصاغ دالة النموذج الأول على النحو الآتي:

$$Y_1 = f(X_1, X_2, X_3, X_4, X_5)$$

وبشكل قياسي يتكون معادلة الانحدار الخطي المتعدد للنموذج الأول على النحو التالي:

$$Y_1 = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \varepsilon$$

حيث:

β_0 المقطع الثابت

B : معاملات النموذج.

ε : الخطأ العشوائي.

2. يتم صياغة النموذج القياسي الثاني بهدف قياس تأثير المتغيرات المستقلة والمتمثلة في (متغير نسبة التداول، نسبة السيولة السريعة، مقياس التدفق النقدي من النشاط التشغيلي، مقياس التدفق النقدي من النشاط الاستثماري، مقياس التدفق النقدي من النشاط التمويلي) على المتغير التابع المتمثل في (معدل العائد على الاستثمار)، وعليه تصاغ دالة النموذج على النحو الآتي:

$$Y_2 = f(X_1, X_2, X_3, X_4, X_5)$$

وبشكل قياسي يتكون معادلة الانحدار الخطي المتعدد للنموذج الثاني على النحو التالي:

حيث:

$$Y_2 = B_0 + B_1 X_1 + B_2 X_2 + B_3 X_3 + B_4 X_4 + B_5 X_5 + \varepsilon$$

β_0 المقطع الثابت.

B : معاملات النموذج.

ε : الخطأ العشوائي.

5.2.6 طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS).

طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) Ordinary Least Squares هي أسلوب لإيجاد أفضل خط مستقيم يربط العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة. وتعتمد هذه الطريقة على أن يكون مجموع المربعات الرأسية لانحرافات القيم الفعلية لكل مشاهدة عن القيم المقدرة من خلال الخط المستقيم أقل ما يمكن، وبعبارة أخرى فإن هذه الطريقة تعطي أقل مجموع مربعات لانحرافات النقاط الرأسية عن الخط المستقيم. (صافي، 2015، ص183).

وتفترض طريقة المربعات الصغرى عدة افتراضات يجب تحققها لكي يتم الحكم على جودة النموذج المقدر وهذه الافتراضات تتمثل فيما يلي:

(1) الأخطاء العشوائية (البواقي) تتبع التوزيع الطبيعي، ويتم استخدام اختبار (Jarque-bera) للتحقق من هذا الشرط.

(2) متوسط البواقي يساوي صفراً، ويتم استخدام اختبار (T-test) لاختبار مساواة متوسط البواقي للصفر.

(3) تجانس حدود الخطأ بمعنى ثبات تباين حد الخطأ، ويتم استخدام اختبار ("وايت" White) للتحقق من ثبات التباين (تجانس) لحدود الخطأ.

(4) استقلال حدود الخطأ بمعنى عدم وجود ارتباط ذاتي في حدود الخطأ، ويتم استخدام اختبار Durbin-Watson (DW) للتحقق من هذا الشرط.

(5) عدم وجود تداخل خطي متعدد بين المتغيرات المستقلة في حالة النماذج المتعددة، ويتم التحقق من ذلك بالاعتماد على قيم معامل تضخم التباين (VIF) لكل متغير من المتغيرات المستقلة.

المبحث الثالث

تحليل النتائج واختبار الفرضيات

تمهيد:

يتناول هذا المبحث نتائج الأساليب الإحصائية المستخدمة في تقدير النماذج القياسية للدراسة بغرض قياس وتحليل استخدام نسب السيولة ومقاييس التدفقات النقدية للتنبؤ بالربحية، وبالتالي يظهر هذا المبحث نتائج تقدير النماذج القياسية باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) وأيضاً نتائج اختبارات تقييم صلاحية وجودة النماذج المقدر، ومن ثم يتم تحليل وتفسير النتائج المتعلقة بالدراسة.

5.3.1 الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة:

تم ادخال البيانات المالية المتعلقة بمتغيرات الدراسة وهي نسبة التداول، ونسبة السيولة السريعة، ومقياس التدفق النقدي من النشاط التشغيلي، ومقياس التدفق النقدي من النشاط الاستثماري، ومقياس التدفق النقدي من النشاط التمويلي، ومعدل القوة الإيرادية، ومعدل العائد على الاستثمار، وذلك لاستخراج المتوسط الحسابي والوسيط، والانحراف المعياري للفترة الزمنية من عام 2002 حتى عام 2013، وكانت قيم المتغيرات كما تظهر في الجدول التالي رقم (1) كما يلي:

1- تتراوح نسبة التداول ما بين 0.594 الى 2.155 بمتوسط حسابي 1.421 وانحراف معياري 0.479، يتبين مما سبق أن نسبة التداول لمجموعة الاتصالات الفلسطينية قد بلغت في المتوسط (1 : 1.42) وهذا أقل من النسبة والمعيار النمطي المتعارف عليه، وذلك بسبب ضآلة المخزون وضخامة الاستثمار في الموجودات الثابتة، ويشير ذلك إلى احتمالية مواجهة المجموعة صعوبات مالية في سداد التزاماتها.

2- تتراوح نسبة السيولة السريعة ما بين 0.571 الى 2.065 بمتوسط حسابي 1.363 وانحراف معياري 0.462، يتبين مما سبق أن نسبة السيولة السريعة لمجموعة الاتصالات الفلسطينية قد بلغت في المتوسط (1 : 1.4) وهذا أعلى من النسبة والمعيار النمطي المتعارف عليه، الأمر الذي يشير إلى وجود أصول سائلة غير مستغلة، الأمر الذي يؤثر على القدرة الربحية للمجموعة.

3- يتراوح مقياس التدفق النقدي من النشاط التشغيلي ما بين 0.043 الى 0.241 بمتوسط حسابي 0.174 وانحراف معياري 0.058، الأمر الذي يشير إلى وجود بطؤ في العمليات المتعلقة بالنشاط التشغيلي.

4- يتراوح مقياس التدفق النقدي من النشاط الاستثماري ما بين -0.179 الى -0.027-بمتوسط حسابي -0.103 وانحراف معياري 0.050، الأمر الذي يشير إلى ضخامة الاستثمار في الموجودات الثابتة.

5- يتراوح مقياس التدفق النقدي من النشاط التمويلي ما بين -0.111 الى 0.019بمتوسط حسابي -0.064 وانحراف معياري 0.046، ويشير ذلك إلى قلة التدفقات النقدية الناتجة عن الأنشطة التمويلية في مجموعة الاتصالات الفلسطينية ويعود السبب إلى دفع فوائد بمعدلات عالية بالإضافة للتوزيعات النقدية الى المساهمين والمقرضين.

6- تتراوح معدل القوة الايرادية ما بين 0.258 الى 0.812بمتوسط حسابي 0.527 وانحراف معياري 0.146، يتبين بأن معدل القوة الايرادية كانت بدرجة متوسطة.

7- يتراوح معدل العائد على الاستثمار ما بين 0.042 الى 0.260بمتوسط حسابي 0.155 وانحراف معياري 0.057، ويشير ذلك إلى تدني العائد في المجموعة على الاستثمار.

جدول (2)

المقاييس الإحصائية الوصفية لمتغيرات الدراسة

الإحصاء	المتوسط الحسابي	الوسيط	الانحراف المعياري	أقل قيمة	أكبر قيمة
نسبة التداول	1.421	1.433	0.479	0.594	2.155
نسبة السيولة السريعة	1.363	1.385	0.462	0.571	2.065
مقياس التدفق النقدي من النشاط التشغيلي	0.174	0.185	0.058	0.043	0.241
مقياس التدفق النقدي من النشاط الاستثماري	-0.103	-0.100	0.050	-0.179	-0.027
مقياس التدفق النقدي من النشاط التمويلي	-0.064	-0.092	0.046	-0.111	0.019
معدل القوة الايرادية	0.527	0.503	0.146	0.258	0.812
معدل العائد على الاستثمار	0.155	0.162	0.057	0.042	0.260

5.3.2 تقدير معاملات متغير الدراسة الأول (معدل القوة الايرادية):

لأغراض تقدير النموذج القياسي لمغير القوة الايراديةتم إدخال المتغيرات المذكورة مع مراعاةأنه تم إنشاء متغير جديد يتمثل في قسمةمتغير نسبة التداول إلى نسبة السيولة السريعةX1/X2وذلك للتغلب على مشكلة التداخل الخطي المتعدد، حيث أن هناك ارتباط خطي قوي جدا بين X1، X2 مما ينشأ عنه وجود مشكلة التداخل الخطي المشترك، لذلك تم اللجوء إلى

طريقة تحويل المتغيرات بإنشاء متغير جديد ناتج قسمة $X1$ على $X2$ ، حتى يتم الاحتفاظ بجميع المتغيرات المستقلة.

جدول (3)

نتائج تقدير معاملات متغير الدراسة الأول

القيمة الاحتمالية (Sig.)	اختبار T	الخطأ المعياري	معامل الانحدار	المتغير
0.0000*	9.285038	0.447249	4.152724	C
0.0000*	-7.611410	0.419022	-3.189348	X1/X2
0.9024	-0.123453	0.826077	-0.101982	X3
0.0000*	7.948981	0.798263	6.345379	X4
0.0000*	6.527785	1.431258	9.342947	X5

*المتغير دال إحصائياً عند مستوى 5%

هذا وللتحقق من دقة تقدير معاملات متغير الدراسة الأول (القوة الايرادية)، تم استخدام طريقة المربعات الصغرى على النحو التالي:

- التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج (الخطأ العشوائي) المقدر: تم التحقق من هذا الشرط من خلال استخدام (45) مشاهدة وهي تزيد عن حجم العينة المطلوبة احصائياً كشرط وهي (30) مشاهدة.
- مساواة متوسط البواقي (الخطأ العشوائي) للصفر: تم التحقق من هذا الشرط من خلال اختبار متوسط البواقي باستخدام اختبار (T-test) فكانت النتائج تشير لعدم معنوية الاختبار حيث بلغت القيمة الاحتمالية للاختبار ($P\text{-value} = 1.000$)، ويشير ذلك لان متوسط بواقي النموذج يساوي الصفر.
- استقلال بواقي النموذج (الخطأ العشوائي): ويقصد بذلك عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي في بواقي النموذج وقد تم التحقق من ذلك من خلال قيمة اختبار داربون واتسون (DW) البالغ 2.04 ويشير ذلك إلى عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين بواقي النموذج.
- تجانس حدود الخطأ (البواقي) (الخطأ العشوائي): وللتحقق من هذا الشرط تم استخدام اختبار (White) فكانت النتائج تشير لعدم معنوية الاختبار باحتمال 0.0613 .
- اختبار شرط استقلال المتغيرات المستقلة (عدم وجود تداخل خطي متعدد): للتحقق من عدم وجود تداخل خطي متعدد بين المتغيرات المستقلة، تم استخدام معامل تضخمالتباين (Variance Inflation Factors – VIF)، وعادة ينظر لقيم معاملالتضخمالتباين فوق قيمة معامل التضخم للمتغيرات ككل علماً انها انعكاس لاحتداد المشكلة.

(Studenmund, 2011, P257-258)

وقد تم حساب معامل التضخم لمتغيرات الدراسة وكانت النتائج كما هي موضحة في جدول (4)، والتي تشير إلى عدم وجود تداخل خطي متعدد بين المتغيرات المستقلة، حيث كانت قيمة معامل التضخم للنموذج ككل 140.37 وهي أكبر من القيمة المقابلة لكل متغير من المتغيرات المستقلة مما يدل على خلوها من مشكلة التداخل الخطي المتعدد.

جدول (4)

يوضح نتائج حساب معامل تضخم التباين (VIF)

VIF	المتغير
3.053593	X1/X2
2.510217	X3
10.86536	X4
14.96033	X5

اختبار الفرضيات:

هذا واختبار فرضيات الدراسة المتعلقة بالمتغير التابع (معدل القوة الايرادية) تم ادخال البيانات المالية للسنوات محل الدراسة (2002-2013) وقياس معدل القوة الايرادية لها من خلال قسمة صافي الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب على صافي الأصول العاملة، وكانت النتائج كما هي مبينة في الجدول رقم (5) التالي:

جدول (5)

معدل القوة الايرادية الفعلية

السنة	2002	2003	2004	2005	2006	2007
معدل القوة الايرادية	0.2579	0.4563	0.6712	0.8122	0.5229	0.4755
السنة	2008	2009	2010	2011	2012	2013
معدل القوة الايرادية	0.4829	0.4033	0.4348	0.5354	0.5875	0.6817

الفرضية الأولى: " توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين متغيري نسبتي السيولة (نسبة التداول إلى نسبة السيولة السريعة) والتنبؤ بمعدل القوة الايرادية"

لاختبار هذه الفرضية تم ادخال البيانات المالية المتعلقة بقياس نسبة التداول إلى نسبة السيولة السريعة للسنوات المالية موضوع الدراسة من خلال قسمة نسبة التداول على نسبة السيولة السريعة وكانت النتائج كما يلي:

جدول (6)

نسبة التداول إلى نسبة السيولة السريعة

السنة	2002	2003	2004	2005	2006	2007
نسبة التداول	0.7109	0.5943	0.9764	1.5828	1.3091	1.3437
النسبة السريعة	0.6817	0.5706	0.9254	1.5381	1.2454	1.2795
نسبة التداول الى السيولة السريعة	1.0428	1.0414	1.0551	1.0290	1.0510	1.0502
السنة	2008	2009	2010	2011	2012	2013
نسبة التداول	1.8532	1.7078	2.1547	1.9509	1.4979	1.3677
النسبة السريعة	1.7915	1.6032	2.0646	1.8841	1.4249	1.3449
نسبة التداول الى السيولة السريعة	1.0344	1.0652	1.0436	1.0354	1.0512	1.0169

وبتحليل البيانات المالية الظاهرة في الجدولين رقمي (5)،(6) تم استخراج قيمة معامل الانحدار وقيمة اختبار (T) ومستوى الدلالة (Sig.)، لإظهار العلاقة والقدرة التفسيرية لمتغيرين نسبيتي السيولة (نسبة التداول الى نسبة السيولة السريعة) كمتغير مستقل ومتغير معدل القوة الايرادية كمتغير تابع وكانت النتائج كما يلي:

جدول (7)

العلاقة بين متغير نسبيتي السيولة ومتغير معدل القوة الايرادية قيمة معامل الانحدار وقيمة اختبار (T) ومستوى الدلالة

اختبار T	معامل الانحدار	Sig.
-7.611410	-3.189348	0.0000*

ويتضح من الجدول رقم (7) أن قيمة معامل الانحدار بين متغيري نسبيتي السيولة (نسبة التداول الى نسبة السيولة السريعة) ومتغير معدل القوة الايرادية قد بلغ -3.189348 مما يشير الى وجود تأثير سلبي بينهما، ويعني ذلك أن أي زيادة بمقدار وحدة واحدة في متغير نسبيتي السيولة (نسبة التداول إلى النسبة السيولة السريعة) يؤدي إلى نقصان متغير معدل القوة الايرادية بمقدار 3.189348 وحدة وذلك في ظل ثبات تأثير باقي المتغيرات المستقلة الأخرى في النموذج، وبالنظر الى مستوى الدلالة (Sig) نجد أن قيمتها *0.0000 وهو أقل من مستوى الدلالة المعتمد في الدراسة 0.05، أي أن هذه العلاقة دالة احصائياً، وبذلك تقبل الفرضية التي تنص على أنه توجد علاقة ذات دلالة احصائية معنوية بين متغير نسبيتي السيولة (نسبة التداول الى نسبة السيولة السريعة) والتنبؤ بمعدل القوة الايرادية، وتختلف هذه النتيجة مع دراسة (أبو رحمه، 2009) والتي

أفادت بعدم وجود علاقة ارتباط وتأثير بين نسب السيولة المصرفية ومعدلات العائد المتعلقة باستثمارات وإيرادات المصارف، كما وتختلف هذه النتيجة مع دراسة (المحجان، 2012) والتي أفادت بوجود علاقة طردية بين درجة السيولة ومعدلات الربحية للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية.

الفرضية الثانية: " توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين متغير مقياس التدفق النقدي من النشاط التشغيلي والتنبؤ بمعدل القوة الأيرادية"

لاختبار هذه الفرضية تم ادخال البيانات المالية المتعلقة بمقياس التدفق النقدي من النشاط التشغيلي للسنوات المالية موضوع الدراسة من خلال قسمة صافي التدفق النقدي من النشاط التشغيلي على القيمة السوقية للاسهم في نهاية الفترة المالية وكانت النتائج كما يلي:

جدول (8)

مقياس التدفق النقدي من النشاط التشغيلي

السنة	2002	2003	2004	2005	2006	2007
مقياس التدفق النقدي من النشاط التشغيلي	0.1529	0.2143	0.1514	0.0433	0.0966	0.1569
السنة	2008	2009	2010	2011	2012	2013
مقياس التدفق النقدي من النشاط التشغيلي	0.2110	0.1651	0.2058	0.2410	0.2199	0.2248

وبتحليل البيانات المالية الظاهرة في الجدولين رقمي (5)،(8) تم استخراج قيمة معامل الانحدار وقيمة اختبار (T) ومستوى الدلالة (Sig.) ، وإظهار العلاقة والقدرة التفسيرية بين متغير مقياس التدفق النقدي من النشاط التشغيلي كمتغير مستقل ومتغير معدل القوة الأيرادية كمتغير تابع وكانت النتائج حسب الجدول التالي:

جدول (9)

العلاقة بين متغير مقياس التدفق النقدي من النشاط التشغيلي ومتغير معدل القوة الأيرادية
قيمة معامل الانحدار وقيمة اختبار (T) ومستوى الدلالة

Sig.	معامل الانحدار	اختبار T
0.9024	-0.101982	-0.123453

يتضح من الجدول رقم (9) أن قيمة معامل الانحدار بين متغير مقياس التدفق النقدي من النشاط التشغيلي ومتغير معدل القوة الإيرادية قد بلغ 0.101982 مما يشير الى وجود تأثير بينهما، ويعني ذلك أن أي تغير بمقدار وحدة واحدة في متغير مقياس التدفق النقدي من النشاط التشغيلي يؤدي إلى تغير معدل القوة الإيرادية بمقدار 0.101982 وحدة وذلك في ظل ثبات تأثير باقي المتغيرات المستقلة الأخرى في النموذج، وبالنظر الى مستوى الدلالة (Sig) نجد أن قيمتها 0.9024 وهو أكبر من مستوى الدلالة المعتمد في الدراسة 0.05، أي أن هذه العلاقة غير دالة احصائياً، وبذلك ترفض الفرضية التي تنص على أنه توجد علاقة ذات دلالة احصائية معنوية بين متغير مقياس التدفق النقدي من النشاط التشغيلي والتنبؤ بمعدل القوة الإيرادية، وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (العطوط والظاهر، 2010) والتي أفادت بعدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين التدفقات النقدية التشغيلية ومعدلات عوائد الأسهم المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، كما اختلفت هذه النتيجة مع دراسة (درغام، 2008) والتي أفادت بوجود علاقة طردية بين التدفقات النقدية التشغيلية ومعدلات عوائد الأسهم.

الفرضية الثالثة: " توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين متغير مقياس التدفق النقدي من النشاط الاستثماري والتنبؤ بمعدل القوة الإيرادية"

لاختبار هذه الفرضية تم ادخال البيانات المالية المتعلقة بقياس التدفق النقدي من النشاط الاستثماري للسنوات المالية موضوع الدراسة من خلال قسمة صافي التدفق النقدي من النشاط الاستثماري على القيمة السوقية للاسهم في نهاية الفترة المالية وكانت النتائج كما يلي:

جدول (10)

مقياس التدفق النقدي من النشاط الاستثماري

السنة	2002	2003	2004	2005	2006	2007
مقياس التدفق النقدي من النشاط الاستثماري	-0.0457	-0.0925	-0.1026	-0.0268	-0.1529	-0.0579
السنة	2008	2009	2010	2011	2012	2013
مقياس التدفق النقدي من النشاط الاستثماري	-0.0456	-0.1786	-0.0982	-0.1526	-0.1483	-0.1293

وتحليل البيانات المالية الظاهرة في الجدولين رقمي (5)، (10) تم استخراج قيمة معامل الانحدار وقيمة اختبار (T) ومستوى الدلالة (Sig.) ، وإظهار العلاقة والقدرة التفسيرية بين متغير

مقياس التدفق النقدي من النشاط الاستثماري كمتغير مستقل ومتغير معدل القوة الايرادية كمتغير تابع وكانت النتائج حسب الجدول التالي:

جدول (11)

العلاقة بين متغير مقياس التدفق النقدي من النشاط الاستثماري ومتغير معدل القوة الايرادية
قيمة معامل الانحدار وقيمة اختبار (T) ومستوى الدلالة

اختبار T	معامل الانحدار	Sig.
7.948981	6.345379	0.0000*

يتضح من الجدول رقم (11) أن قيمة معامل الانحدار بين متغير مقياس التدفق النقدي من النشاط الاستثماري ومتغير معدل القوة الايرادية قد بلغ 6.345379 مما يشير الى وجود تأثير إيجابي بينهما، ويعني ذلك أن أي زيادة بمقدار وحدة واحدة في متغير مقياس التدفق النقدي من النشاط الاستثماري يؤدي إلى زيادة متغير معدل القوة الايرادية بمقدار 6.345379 وحدة وذلك في ظل ثبات تأثير باقي المتغيرات المستقلة الأخرى في النموذج، وبالنظر الى مستوى الدلالة (Sig) نجد أن قيمتها *0.0000 وهو أقل من مستوى الدلالة المعتمد في الدراسة 0.05، أي أن هذه العلاقة دالة احصائياً، وبذلك تقبل الفرضية التي تنص على أنه توجد علاقة ذات دلالة احصائية معنوية بين متغير مقياس التدفق النقدي من النشاط الاستثماري والتنبؤ بمعدل القوة الايرادية، وتختلف هذه النتيجة مع دراسة (العطوط والظاهر، 2010) والتي أفادت بعدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين التدفقات النقدية الاستثمارية ومعدلات عوائد الاسهم المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، كما وتختلف هذه النتيجة مع دراسة (درغام، 2008) والتي أفادت بوجود علاقة عكسية بين التدفقات النقدية الاستثمارية ومعدلات عوائد الاسهم.

الفرضية الرابعة: " توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين متغير مقياس التدفق النقدي من النشاط التمويلي والتنبؤ بمعدل القوة الايرادية"

لاختبار هذه الفرضية تم ادخال البيانات المالية المتعلقة بمقياس التدفق النقدي من النشاط التمويلي للسنوات المالية موضوع الدراسة من خلال قسمة صافي التدفق النقدي من النشاط التمويلي على القيمة السوقية للاسهم في نهاية الفترة المالية وكانت النتائج كما يلي:

جدول (12)

مقياس التدفق النقدي من النشاط التمويلي

السنة	2002	2003	2004	2005	2006	2007
مقياس التدفق النقدي من النشاط التمويلي	-0.0919	-0.1105	-0.0180	-0.0163	0.0186	-0.0586
السنة	2008	2009	2010	2011	2012	2013
مقياس التدفق النقدي من النشاط التمويلي	-0.0921	-0.0066	-0.0982	-0.0975	-0.0980	-0.0989

وبتحليل البيانات المالية الظاهرة في الجدولين رقمي (5)، (12) تم استخراج قيمة معامل الانحدار وقيمة اختبار (T) ومستوى الدلالة (Sig.) ، وإظهار العلاقة والقدرة التفسيرية بين متغير مقياس التدفق النقدي من النشاط التمويلي كمتغير مستقل ومتغير معدل القوة الايرادية كمتغير تابع وكانت النتائج كما يلي:

جدول (13)

العلاقة بين متغير مقياس التدفق النقدي من النشاط التمويلي ومتغير معدل القوة الايرادية
قيمة معامل الانحدار وقيمة اختبار (T) ومستوى الدلالة

Sig.	معامل الانحدار	اختبار T
0.0000*	9.342947	6.527785

ويتضح من الجدول رقم (13) أن قيمة معامل الانحدار بين متغير مقياس التدفق النقدي من النشاط التمويلي ومتغير معدل القوة الايرادية قد بلغ 9.342947 مما يشير الى وجود تأثير إيجابي بينهما، ويعني ذلك أن أي زيادة بمقدار وحدة واحدة في متغير مقياس التدفق النقدي من النشاط التمويلي تؤدي إلى زيادة متغير معدل القوة الايرادية بمقدار 9.342947 وحدة وذلك في ظل ثبات تأثير باقي المتغيرات المستقلة الأخرى في النموذج، وبالنظر الى مستوى الدلالة (Sig) نجد أن قيمتها *0.0000 وهو أقل من مستوى الدلالة المعتمد في الدراسة 0.05، أي أن هذه العلاقة دالة احصائياً، وبذلك تقبل الفرضية التي تنص على أنه توجد علاقة ذات دلالة احصائية معنوية بين متغير مقياس التدفق النقدي من النشاط التمويلي والتنبؤ بمعدل القوة الايرادية، وتختلف هذه النتيجة مع دراسة (المحجان، 2012) ودراسة (أحمد خليل، 2011) والتي أفادت بوجود علاقة عكسية بين مكونات النشاط التمويلي ومعدلات الربحية لشركات القطاع الخدمي والصناعي، وتختلف هذه النتيجة ايضا مع دراسة (الطعوط والظاهر، 2010) والتي أفادت بعدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين التدفقات النقدية التمويلية ومعدلات عوائد الأسهم المدرجة في سوق

فلسطين للأوراق المالية، كما اتفقت هذه النتيجة مع دراسة (درغام، 2008) والتي أفادت بوجود علاقة طردية بين التدفقات النقدية التمويلية ومعدلات عوائد الأسهم.

اختبار النموذج القياسي المقدر (معدل القوة الإيرادية المحسوبة):

لأغراض التنبؤ بمعدل القوة الإيرادية المحسوبة يتم تطبيق معادلة الانحدار الخطي المتعدد اعتماداً على بيانات الجداول السابقة يمكن التنبؤ بمعدل القوة الإيرادية (Y1) المستقبلية لمجموعة الاتصالات الفلسطينية من خلال ضرب معاملات الانحدار (الناتجة عن اختبار الفرضيات) في المتغيرات المستقلة المتعلقة بنسب السيولة ومقاييس التدفقات النقدية كالاتي:

$$Y_1 = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \varepsilon$$

$$Y_1 = 4.152724 - 3.189348(X_1/X_2) - 0.101982(X_3) + 6.345379(X_4) + 9.342947(X_5)$$

هذا ولاستخراج نتائج هذه المعادلة (القوة الإيرادية المحسوبة) يتم ضرب المتغيرات المذكورة لكل سنة على حده بدءاً من عام 2002 حتى عام 2013 بالتطبيق على برنامج التحليل المالي (EViews V.7) وكانت النتائج كالاتي:

جدول (14)

معدل القوة الإيرادية المحسوبة

السنة	2002	2003	2004	2005	2006	2007
معدل القوة الإيرادية	0.26890	0.45806	0.67942	0.81626	0.52565	0.47706
السنة	2008	2009	2010	2011	2012	2013
معدل القوة الإيرادية	0.48310	0.40297	0.42615	0.52592	0.58243	0.68548

وبمقارنة النتائج السابقة مع النتائج الفعلية لمعدل القوة الإيرادية الظاهرة في الجدول رقم (5) نجد أن النموذج قد حقق نسبة نجاح عالية جداً بلغت 99.21%، مع وجود متوسط انحراف بسيط جداً بمقدار 0.00473 بين القيم الفعلية والمحسوبة وهي موضحة بالجدول التالي:

جدول (15)

متوسط الانحراف بين القيم الفعلية والمحسوبة لمعدل القوة الإيرادية

السنة	معدل القوة الإيرادية الفعلية	معدل القوة الإيرادية المحسوبة	مقدار الانحراف
2002	0.2579	0.2689	0.011
2003	0.45631	0.45806	0.00175
2004	0.67121	0.67942	0.00821
2005	0.81227	0.81626	0.00399
2006	0.52292	0.52565	0.00273
2007	0.47556	0.47706	0.0015
2008	0.4829	0.4831	0.0002
2009	0.40338	0.40297	0.00041
2010	0.43482	0.42615	0.00867
2011	0.53547	0.52592	0.00955
2012	0.58757	0.58243	0.00514
2013	0.68179	0.68548	0.00369
المتوسط			0.00473

هذا وللتحقق من كفاءة وقدرة النموذج القياسي المقدر، فإنه تم الاستناد للقيم المبينة بالجدول التالي:

جدول (16)

يوضح قيمة اختبار F ومعامل التحديد لاختبار معنوية معادلة الانحدار المقدر

944.5707	قيمة اختبار F
0.9921	قيمة معامل التحديد

- اختبار معنوية معادلة الانحدار المُقدَّر

بلغت قيمة اختبار $F=944.5707$ والقيمة الاحتمالية بلغت 0.0000 وهي أقل من مستوى معنوية 5%، وهذا يدل على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة مجتمعة (متغير نسبة التداول إلى نسبة السيولة السريعة، مقياس التدفق النقدي من النشاط التشغيلي، مقياس التدفق النقدي من النشاط الاستثماري، مقياس التدفق النقدي من النشاط التمويلي) ومتغير معدل القوة الإيرادية.

2. اختبار معنوية كل معامل من معاملات الانحدار المُقدَّرة.

من خلال جدول (3) يتضح أن القيمة الاحتمالية لكل متغير من المتغيرات المستقلة أقل من مستوى الدلالة 0.05، ما عدا متغير مقياس التدفق النقدي من النشاط التشغيلي، مما يدل على أن معظم متغيرات النموذج كانت مهمة ومؤثرة في المتغير التابع "معدل القوة الايرادية".

3. اختبار كفاءة النموذج القياسي المُقدَّر بشكل عام

بلغت قيمة معامل التحديد المعدل للنموذج ككل 0.9921 وتعني هذه القيمة أن المتغيرات المستقلة المدرجة بالنموذج والمتمثلة في "نسبة متغير نسبة التداول إلى نسبة السيولة السريعة، مقياس التدفق النقدي من النشاط التشغيلي، مقياس التدفق النقدي من النشاط الاستثماري، مقياس التدفق النقدي من النشاط التمويلي" تفسر 99.21% من التباين في المتغير التابع (معدل القوة الايرادية) والنسبة الباقية 0.79% تعود لمتغيرات مستقلة أخرى.

5.3.3 تقدير معاملات متغير الدراسة الثاني (معدل العائد على الاستثمار):

لاغراض تقدير النموذج القياسي لمتغير العائد على الاستثمار تم إدخال المتغيرات المذكور مع مراعاة انه تم إنشاء متغير جديد يتمثل في قسمة متغير نسبة التداول إلى نسبة السيولة السريعة $X1/X2$ وذلك للتغلب على مشكلة التداخل الخطي المتعدد، حيث أن هناك ارتباط خطي قوي جدا بين $X1$ ، $X2$ مما ينشأ عنه وجود مشكلة التداخل الخطي المشترك، لذلك تم اللجوء إلى طريقة تحويل المتغيرات بإنشاء متغير جديد ناتج قسمة $X1$ على $X2$ ، حتى يتم الاحتفاظ بجميع المتغيرات المستقلة .

جدول (17)

نتائج تقدير معاملات متغير الدراسة الثاني

القيمة الاحتمالية (Sig.)	اختبار T	الخطأ المعياري	معامل الانحدار	المتغير
0.0000*	10.65846	0.178961	1.907446	C
0.0000*	-9.458786	0.167058	-1.580163	X1/X2
0.0216*	2.394336	0.322648	0.772529	X3
0.0000*	12.38269	0.311412	3.856116	X4
0.0000*	9.010168	0.560434	5.049600	X5

*المتغير دال إحصائياً عند مستوى 5%

هذا وللتحقق من دقة تقدير معاملات متغير الدراسة الأول (القوة الأيرادية)، تم استخدام طريقة المربعات الصغرى على النحو التالي:

– التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج (الخطأ العشوائي) المقدر: تم التحقق من هذا الشرط من خلال استخدام (45) مشاهدة وهي تزيد عن حجم العينة المطلوبة احصائيا كشرط وهي (30) مشاهدة.

– مساواة متوسط البواقي (الخطأ العشوائي) للصفر: تم التحقق من هذا الشرط من خلال اختبار متوسط البواقي باستخدام اختبار (T-test) فكانت النتائج تشير لعدم معنوية الاختبار حيث بلغت القيمة الاحتمالية للاختبار ($P\text{-value} = 1.000$)، ويشير ذلك لان متوسط بواقي النموذج يساوي الصفر.

– استقلال بواقي النموذج (الخطأ العشوائي): ويقصد بذلك عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي في بواقي النموذج وقد تم التحقق من ذلك من خلال قيمة اختبار داريون واتسون (DW) البالغ 1.93 ويشير ذلك إلى عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين بواقي النموذج.

– تجانس حدود الخطأ (البواقي): وللتحقق من هذا الشرط تم استخدام اختبار (White) فكانت النتائج تشير لعدم معنوية الاختبار باحتمال 0.8247 وبالتالي التوصل عدم رفض الفرضية الصفرية التي تنص على تجانس حدود الخطأ.

– اختبار شرط استقلال المتغيرات المستقلة (عدم وجود تداخل خطي متعدد): تم حساب معاملات التضخم للمتغيرات فحصلنا على النتائج الموضحة في جدول (18)، والتي تشير إلى عدم وجود تداخل خطي متعدد بين المتغيرات المستقلة، حيث كانت قيمة معامل التضخم للمتغيرات ككل 15.208 وهي أكبر من القيمة المقابلة لكل متغير من المتغيرات المستقلة مما يدل على خلوها من مشكلة التداخل الخطي المتعدد.

جدول (18)

يوضح نتائج حساب معامل تضخم التباين (VIF)

VIF	المتغير
3.146320	X1/X2
2.522612	X3
10.95383	X4
15.20833	X5

اختبار الفرضيات:

لاختبار فرضيات الدراسة المتعلقة بالمتغير التابع (معدل العائد على الاستثمار) تم ادخال البيانات المالية للسنوات محل الدراسة (2002-2013) وقياس معدل العائد على الاستثمار لها من خلال قسمة صافي الربح التشغيلي قبل الضرائب وبعد الفوائد على مجموع الأموال المستثمرة، وكانت النتائج كما هي مبينة في الجدول رقم (19) التالي:

جدول (19)

معدل العائد على الاستثمار الفعلي

السنة	2002	2003	2004	2005	2006	2007
معدل العائد على الاستثمار	0.0424	0.0593	0.1590	0.2597	0.1534	0.1558
السنة	2008	2009	2010	2011	2012	2013
معدل العائد على الاستثمار	0.1943	0.1353	0.1641	0.1757	0.1713	0.1838

الفرضية الأولى: " توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين متغير نسبتي السيولة (نسبة التداول إلى نسبة السيولة السريعة) والتنبؤ بمعدل العائد على الاستثمار "

لاختبار هذه الفرضية تم ادخال البيانات المالية المتعلقة بقياس نسبة التداول إلى نسبة السيولة السريعة للسنوات المالية موضوع الدراسة من خلال قسمة نسبة التداول على نسبة السيولة السريعة وكانت النتائج كما يلي:

جدول (20)

نسبة التداول إلى نسبة السيولة السريعة

السنة	2002	2003	2004	2005	2006	2007
نسبة التداول	0.7109	0.5943	0.9764	1.5828	1.3091	1.3437
النسبة السريعة	0.6817	0.5706	0.9254	1.5381	1.2454	1.2795
نسبة التداول الى السيولة السريعة	1.0428	1.0414	1.0551	1.0290	1.0510	1.0502
السنة	2008	2009	2010	2011	2012	2013
نسبة التداول	1.8532	1.7078	2.1547	1.9509	1.4979	1.3677
النسبة السريعة	1.7915	1.6032	2.0646	1.8841	1.4249	1.3449
نسبة التداول الى السيولة السريعة	1.0344	1.0652	1.0436	1.0354	1.0512	1.0169

وبتحليل البيانات المالية الظاهرة في الجدولين رقمي (19)،(20) تم استخراج قيمة معامل الانحدار وقيمة اختبار (T) ومستوى الدلالة (Sig.) ، وإظهار العلاقة والقدرة التفسيرية بين متغيري نسبتي السيولة (نسبة التداول الى نسبة السيولة السريعة) كمتغير مستقل ومتغير معدل العائد على الاستثمار كمتغير تابع وكانت النتائج حسب الجدول التالي:

جدول (21)

العلاقة بين متغير نسبتي السيولة ومتغير معدل العائد على الاستثمار قيمة معامل الانحدار وقيمة اختبار (T) ومستوى الدلالة

اختبار T	معامل الانحدار	Sig.
-9.458786	-1.580163	0.0000*

ويتضح من الجدول رقم (21) أن قيمة معامل الانحدار بين متغيري نسبتي السيولة (نسبة التداول الى نسبة السيولة السريعة) ومتغير معدل العائد على الاستثمار قد بلغ -1.580163 مما يشير الى وجود تأثير سلبي بينهما، ويعني ذلك أن أي زيادة بمقدار وحدة واحدة في متغير نسبتي السيولة (نسبة التداول إلى نسبة السيولة السريعة) يؤدي إلى نقصان متغير معدل العائد على الاستثمار بمقدار 1.580163 وحدة وذلك في ظل ثبات تأثير باقي المتغيرات المستقلة الأخرى في النموذج، وبالنظر الى مستوى الدلالة (Sig) نجد أن قيمتها 0.0000^* وهو أقل من مستوى الدلالة المعتمد في الدراسة 0.05 ، أي أن هذه العلاقة دالة احصائياً، وبذلك تقبل الفرضية التي تنص على أنه توجد علاقة ذات دلالة احصائية معنوية بين متغيري نسبتي السيولة (نسبة التداول الى نسبة السيولة السريعة) والتنبؤ بمعدل العائد على الاستثمار، وتختلف هذه النتيجة مع دراسة (المحجان، 2012) والتي أفادت بوجود علاقة طردية بين درجة السيولة ومعدلات الربحية للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية.

الفرضية الثانية: " توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين متغير مقياس التدفق النقدي من النشاط التشغيلي والتنبؤ بمعدل العائد على الاستثمار "

لاختبار هذه الفرضية تم ادخال البيانات المالية المتعلقة بقياس التدفق النقدي من النشاط التشغيلي للسنوات المالية موضوع الدراسة من خلال قسمة صافي التدفق النقدي من النشاط التشغيلي على القيمة السوقية للاسهم في نهاية الفترة المالية وكانت النتائج كما يلي:

جدول (22)

مقياس التدفق النقدي من النشاط التشغيلي

2007	2006	2005	2004	2003	2002	السنة
0.1569	0.0966	0.0433	0.1514	0.2143	0.1529	مقياس التدفق النقدي من النشاط التشغيلي
2013	2012	2011	2010	2009	2008	السنة
0.2248	0.2199	0.2410	0.2058	0.1651	0.2110	مقياس التدفق النقدي من النشاط التشغيلي

وبتحليل البيانات المالية الظاهرة في الجدولين رقمي (19)،(22) تم استخراج قيمة معامل الانحدار وقيمة اختبار (T) ومستوى الدلالة (Sig.) ، وإظهار العلاقة والقدرة التفسيرية بين متغير مقياس التدفق النقدي من النشاط التشغيلي كمتغير مستقل ومتغير معدل العائد على الاستثمار كمتغير تابع وكانت النتائج حسب الجدول التالي:

جدول (23)

العلاقة بين متغير مقياس التدفق النقدي من النشاط التشغيلي ومتغير معدل العائد على الاستثمار. قيمة معامل الانحدار وقيمة اختبار (T) ومستوى الدلالة

اختبار T	معامل الانحدار	Sig.
2.394336	0.772529	0.0216*

ويتضح من الجدول رقم (23) أن قيمة معامل الانحدار بين متغير مقياس التدفق النقدي من النشاط التشغيلي ومتغير معدل العائد على الاستثمار قد بلغ 0.772529 مما يشير الى وجود تأثير إيجابي بينهما، ويعني ذلك أن أي زيادة بمقدار وحدة واحدة في متغير مقياس التدفق النقدي من النشاط التشغيلي يؤدي إلى زيادة متغير معدل العائد على الاستثمار بمقدار 0.772529 وحدة وذلك في ظل ثبات تأثير باقي المتغيرات المستقلة الأخرى في النموذج، وبالنظر الى مستوى الدلالة (Sig) نجد أن قيمتها *0.0216 وهو أقل من مستوى الدلالة المعتمد في الدراسة 0.05، أي أن هذه العلاقة دالة احصائياً، وبذلك تقبل الفرضية التي تنص على أنه توجد علاقة ذات دلالة احصائية معنوية بين متغير مقياس التدفق النقدي من النشاط التشغيلي والتبؤ بمعدل العائد على الاستثمار، وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (المهتدي، 2014) والتي أفادت بوجود علاقة طردية بين متغيرات الدراسة المستقلة وأهمها بين مقياس التدفق النقدي التشغيلي والعائد على الاستثمار، كما تختلف هذه النتيجة مع دراسة (العطوط والظاهر، 2010) والتي أفادت بعدم وجود علاقة ذات

دلالة احصائية بين التدفقات النقدية التشغيلية ومعدلات عوائد الأسهم المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.

الفرضية الثالثة: " توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين متغير مقياس التدفق النقدي من النشاط الاستثماري والتنبؤ بمعدل العائد على الاستثمار "

لاختبار هذه الفرضية تم ادخال البيانات المالية المتعلقة بقياس التدفق النقدي من النشاط الاستثماري للسنوات المالية موضوع الدراسة من خلال قسمة صافي التدفق النقدي من النشاط الاستثماري على القيمة السوقية للاسهم في نهاية الفترة المالية وكانت النتائج كما يلي:

جدول (24)

مقياس التدفق النقدي من النشاط الاستثماري

السنة	2002	2003	2004	2005	2006	2007
مقياس التدفق النقدي من النشاط الاستثماري	-0.0457	-0.0925	-0.1026	-0.0268	-0.1529	-0.0579
السنة	2008	2009	2010	2011	2012	2013
مقياس التدفق النقدي من النشاط الاستثماري	-0.0456	-0.1786	-0.0982	-0.1526	-0.1483	-0.1293

وبتحليل البيانات المالية الظاهرة في الجدولين رقمي (19)،(24) تم استخراج قيمة معامل الانحدار وقيمة اختبار (T) ومستوى الدلالة (Sig.) ، وإظهار العلاقة والقدرة التفسيرية بين متغير مقياس التدفق النقدي من النشاط الاستثماري كمتغير مستقل ومتغير معدل العائد على الاستثمار كمتغير تابع وكانت النتائج حسب الجدول التالي:

جدول (25)

العلاقة بين متغير مقياس التدفق النقدي من النشاط الاستثماري ومتغير معدل العائد على الاستثمار. قيمة معامل الانحدار وقيمة اختبار (T) ومستوى الدلالة

Sig.	معامل الانحدار	اختبار T
0.0000*	3.856116	12.38269

ويتضح من الجدول رقم (25) أن قيمة معامل الانحدار بين متغير مقياس التدفق النقدي من النشاط الاستثماري ومتغير معدل العائد على الاستثمار قد بلغ 3.856116 مما يشير الى

وجود تأثير إيجابي بينهما، ويعني ذلك أن أي زيادة بمقدار وحدة واحدة في متغير مقياس التدفق النقدي من النشاط الاستثماري يؤدي إلى زيادة متغير معدل العائد على الاستثمار بمقدار 3.856116 وحدة وذلك في ظل ثبات تأثير باقي المتغيرات المستقلة الأخرى في النموذج، وبالنظر إلى مستوى الدلالة (Sig) نجد أن قيمتها *0.0000 وهو أقل من مستوى الدلالة المعتمد في الدراسة 0.05، أي أن هذه العلاقة دالة احصائياً، وبذلك تقبل الفرضية التي تنص على أنه توجد علاقة ذات دلالة احصائية معنوية بين متغير مقياس التدفق النقدي من النشاط الاستثماري والتنبؤ بمعدل العائد على الاستثمار، وتختلف هذه النتيجة مع دراسة (العطوط والظاهر، 2010) والتي أفادت بعدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين التدفقات النقدية الاستثمارية ومعدلات عوائد الأسهم المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، كذلك تختلف هذه النتيجة مع دراسة (درغام، 2008) والتي أفادت بوجود علاقة عكسية بين التدفقات النقدية الاستثمارية ومعدلات عوائد الأسهم.

الفرضية الرابعة: " توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين متغير مقياس التدفق النقدي من النشاط التمويلي والتنبؤ بمعدل العائد على الاستثمار"

لاختبار هذه الفرضية تم ادخال البيانات المالية المتعلقة بقياس التدفق النقدي من النشاط التمويلي للسنوات المالية موضوع الدراسة من خلال قسمة صافي التدفق النقدي من النشاط التمويلي على القيمة السوقية للأسهم في نهاية الفترة المالية وكانت النتائج كما يلي:

جدول (26)

مقياس التدفق النقدي من النشاط التمويلي

السنة	2002	2003	2004	2005	2006	2007
مقياس التدفق النقدي من النشاط التمويلي	-0.0919	-0.1105	-0.0180	-0.0163	0.0186	-0.0586
السنة	2008	2009	2010	2011	2012	2013
مقياس التدفق النقدي من النشاط التمويلي	-0.0921	-0.0066	-0.0982	-0.0975	-0.0980	-0.0989

وبتحليل البيانات المالية الظاهرة في الجدولين رقمي (19)، (26) تم استخراج قيمة معامل الانحدار وقيمة اختبار (T) ومستوى الدلالة (Sig.) ، وإظهار العلاقة والقدرة التفسيرية بين متغير مقياس التدفق النقدي من النشاط التمويلي كمتغير مستقل ومتغير معدل العائد على الاستثمار كمتغير تابع وكانت النتائج حسب الجدول التالي:

جدول (27)

العلاقة بين متغير مقياس التدفق النقدي من النشاط التمويلي ومتغير معدل العائد على الاستثمار. قيمة معامل الانحدار وقيمة اختبار (T) ومستوى الدلالة

اختبار T	معامل الانحدار	Sig.
9.010168	5.049600	0.0000*

ويتضح من الجدول رقم (27) أن قيمة معامل الانحدار بين متغير مقياس التدفق النقدي من النشاط التمويلي ومتغير معدل العائد على الاستثمار قد بلغ 5.049600 مما يشير الى وجود تأثير إيجابي بينهما، ويعني ذلك أن أي زيادة بمقدار وحدة واحدة في متغير مقياس التدفق النقدي من النشاط التمويلي تؤدي إلى زيادة متغير معدل العائد على الاستثمار بمقدار 5.049600 وحدة وذلك في ظل ثبات تأثير باقي المتغيرات المستقلة الأخرى في النموذج، وبالنظر الى مستوى الدلالة (Sig) نجد أن قيمتها * 0.0000 وهو أقل من مستوى الدلالة المعتمد في الدراسة 0.05، أي أن هذه العلاقة دالة احصائياً، وبذلك تقبل الفرضية التي تنص على أنه توجد علاقة ذات دلالة احصائية معنوية بين متغير مقياس التدفق النقدي من النشاط التمويلي والتنبؤ بمعدل العائد على الاستثمار، وتختلف هذه النتيجة مع دراسة (المحجان، 2012) ودراسة (أحمد خليل، 2011) والتي أفادت بوجود علاقة عكسية بين مكونات النشاط التمويلي ومعدلات الربحية لشركات القطاع الخدمي والصناعي.

اختبار النموذج القياسي المقدر (معدل العائد على الاستثمار المحسوب):

لأغراض التنبؤ بمعدل العائد على الاستثمار المستقبلي يتم تطبيق معادلة الانحدار الخطي المتعدد اعتماداً على بيانات الجداول السابقة يمكن التنبؤ بمعدل العائد على الاستثمار (Y2) المستقبلي للشركة من خلال ضرب معاملات الانحدار (الناجئة عن اختبار الفرضيات) في المتغيرات المستقلة المتعلقة بنسب السيولة ومقاييس التدفقات النقدية كالاتي:

$$Y_2 = B_0 + B_1X_1 + B_2X_2 + B_3X_3 + B_4X_4 + B_5X_5 + \varepsilon$$

$$Y_2 = 1.907446 - 1.580163(X_1/X_2) + 0.772529(X_3) + 3.856116(X_4) + 5.049600(X_5)$$

هذا ولاستخراج نتائج هذه المعادلة (معدل العائد على الاستثمار المحسوب) يتم ضرب المتغيرات المذكورة لكل سنة على حده بدءاً من عام 2002 حتى عام 2013، بالتطبيق على برنامج التحليل المالي (EViews V.7) وكانت النتائج كالاتي:

جدول (28)

معدل العائد على الاستثمار المحسوب

2007	2006	2005	2004	2003	2002	السنة
0.15449	0.15326	0.25932	0.16142	0.06047	0.03915	معدل العائد على الاستثمار
2013	2012	2011	2010	2009	2008	السنة
0.18818	0.17201	0.17383	0.16068	0.13406	0.19286	معدل العائد على الاستثمار

وبمقارنة النتائج السابقة مع النتائج الفعلية لمعدل العائد على الاستثمار الظاهرة في الجدول رقم (19) نجد أن النموذج قد حقق نسبة نجاح عالية جدا بلغت 99.18%، مع وجود متوسط انحراف بسيط جدا بمقدار 0.00182 بين القيم الفعلية والمحسوبة وهي موضحة بالجدول التالي:

جدول (29)

متوسط الانحراف بين القيم الفعلية والمحسوبة لمعدل العائد على الاستثمار

مقدار الخطأ	معدل العائد على الاستثمار المحسوب	معدل العائد على الاستثمار الفعلي	السنة
0.00334	0.03915	0.04249	2002
0.00116	0.06047	0.05931	2003
0.00239	0.16142	0.15903	2004
0.0004	0.25932	0.25972	2005
0.00018	0.15326	0.15344	2006
0.00136	0.15449	0.15585	2007
0.00144	0.19286	0.1943	2008
0.00125	0.13406	0.13531	2009
0.00347	0.16068	0.16415	2010
0.00188	0.17383	0.17571	2011
0.00067	0.17201	0.17134	2012
0.00438	0.18818	0.1838	2013
0.00182			المتوسط

هذا وللتحقق من كفاءة وقدرة النموذج القياسي المقدر، فإنه تم الاستناد للقيم المبينة بالجدول التالي:

جدول (30)

يوضح قيمة اختبار F ومعامل التحديد لاختبار معنوية معادلة الانحدار المقدر

905.8555	قيمة اختبار F
0.9918	قيمة معامل التحديد

– اختبار معنوية معادلة الانحدار المُقدَّر.

بلغت قيمة اختبار $F=905.8555$ والقيمة الاحتمالية = 0.0000 وهي أقل من مستوى معنوية 5%، وهذا يدل على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة مجتمعة (متغير نسبة التداول إلى نسبة السيولة السريعة، مقياس التدفق النقدي من النشاط التشغيلي، مقياس التدفق النقدي من النشاط الاستثماري، مقياس التدفق النقدي من النشاط التمويلي) ومتغير معدل العائد على الاستثمار.

– اختبار معنوية كل معامل من معاملات الانحدار المُقدَّر.

من خلال الجدول (17) يتضح أن القيمة الاحتمالية لكل متغير من المتغيرات المستقلة كانت أقل من مستوى الدلالة 0.05، مما يدل على أن جميع متغيرات النموذج كانت مهمة ومؤثرة في المتغير التابع "معدل العائد على الاستثمار".

– اختبار كفاءة النموذج القياسي المُقدَّر بشكل عام.

بلغت قيمة معامل التحديد المعدل للنموذج ككل 0.9918 وتعني هذه القيمة أن المتغيرات المستقلة المدرجة بالنموذج والمتمثلة في نسبة متغير نسبة التداول إلى نسبة السيولة السريعة، مقياس التدفق النقدي من النشاط التشغيلي، مقياس التدفق النقدي من النشاط الاستثماري، مقياس التدفق النقدي من النشاط التمويلي، تفسر 99.18% من التباين في المتغير التابع (معدل العائد على الاستثمار) والنسبة الباقية 0.8% تعود لمتغيرات مستقلة أخرى.

الفصل السادس النتائج والتوصيات

أولاً: النتائج

ثانياً: التوصيات

ثالثاً: الدراسات المستقبلية

النتائج والتوصيات

أولاً: النتائج:

في ضوء التحليلات العلمية والعملية الواردة في هذه الدراسة ورد فيما يلي أهم النتائج التي توصلت إليها:

1. يتأثر معدل القوة الأيرادية كمقياس للربحية سلباً بمتغيري نسبتي السيولة (نسبة التداول ونسبة السيولة السريعة)، ويشير ذلك إلى وجود فائض أموال غير مستغلة بشكل كافي في إدارة العملية الانتاجية والاستثمارية بشركات مجموعة الاتصالات الفلسطينية.
2. يتأثر معدل القوة الأيرادية كمقياس للربحية ايجاباً بمتغير مقياس التدفق النقدي لكل من النشاط الاستثماري، والنشاط التمويلي.
3. توصلت الدراسة الى نموذج قياسي للتنبؤ بمعدل القوة الأيرادية المستقبلية للمجموعة استناداً إلى المتغيرات الواردة في الدراسة وهي نسب السيولة ومقاييس التدفقات النقدية، وقد بلغت نسبة نجاح هذا النموذج 99.21% مما يشير إلى كفاءة النموذج المذكور في التنبؤ بالقوة الأيرادية المستقبلية للمجموعة.
4. يتأثر معدل العائد على الاستثمار كمقياس للربحية سلباً بمتغيري نسبتي السيولة (نسبة التداول ونسبة السيولة السريعة)، ويشير ذلك إلى وجود فائض أموال غير مستغلة بشكل كافي في إدارة العملية الانتاجية والاستثمارية بالمجموعة.
5. يتأثر معدل العائد على الاستثمار كمقياس للربحية ايجاباً بمتغير مقياس التدفق النقدي لكل من النشاط التشغيلي، والنشاط الاستثماري، والنشاط التمويلي.
6. توصلت الدراسة الى نموذج قياسي للتنبؤ بمعدل العائد على الاستثمار المستقبلي لمجموعة الاتصالات الفلسطينية استناداً إلى المتغيرات الواردة في الدراسة وهي نسب السيولة ومقاييس التدفقات النقدية، وقد بلغت نسبة نجاح هذا النموذج 99.18% مما يشير إلى كفاءة النموذج المذكور في التنبؤ بالعائد على الاستثمار المستقبلي للمجموعة.

ثانياً: التوصيات:

بناء على النتائج السابقة نورد التوصيات التالية:

1. ضرورة اهتمام مجموعة الاتصالات الفلسطينية بقائمة التدفقات النقدية والاعتماد على البيانات الواردة بها لدى اتخاذ القرارات الاستثمارية والتمويلية، مع ضرورة اجراء التحليلات المالية اللازمة لتقييم ربحية المجموعة من خلال تقييم كل من القوة الايرادية والعائد على الاستثمار.
2. ضرورة مراعاة المجموعة تطبيق النموذج المقدر للنتبؤ بمعدل القوة الايرادية للربحية المتوقعة مستقبلا في ضوء ارتفاع نسبة كفاءة هذا النموذج والتي بلغت نحو 99.21%.
3. ضرورة الاعتماد على النموذج المقدر للنتبؤ بمعدل العائد على الاستثمار لربحية المجموعة المتوقعة مستقبلا في ضوء ارتفاع نسبة كفاءة هذا النموذج والتي بلغت نحو 99.18%.
4. ضرورة العمل على تحقيق الاستفادة القصوى من الأموال غير المستغلة في العملية الانتاجية وذلك للرفع من كفاءة تلك العمليات.
5. ضرورة العمل على زيادة توعية العاملين والمدراء الماليين بمجموعة الاتصالات الفلسطينية بالنموذج المقترح للمساهمة في تطبيقه بشكل يحقق أهداف المجموعة في القدرة على التنبؤ بالربحية.

ثالثاً: دراسات مستقبلية:

1. ضرورة عمل أبحاث أخرى مشابهة للتطبيق على قطاعات أخرى.
2. تحليل العلاقة بين نسب السيولة ومعدل العائد على الاستثمار ومعدل القوة الايرادية وبين الهيكل التمويلي.
3. أثر نسب السيولة ومقاييس التدفقات النقدية في تفسير ربحية السهم العادي.
4. أثر الهيكل التمويلي والاستثماري على ربحية شركات القطاع الخدمي العاملة في سوق فلسطين للأوراق المالية.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع العربية.

ثانياً: المراجع الأجنبية.

ثالثاً: المواقع الإلكترونية.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع العربية:

1. أبو تركي، حسام الدين نبيل، "إدارة مخاطر السيولة"، مجلة المصرفي، العدد 61، 2011.
2. أبو رحمة، سيرين سميح، "السيولة المصرفية وأثرها في العائد والمخاطرة"، دراسة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2009.
3. أبو صرة، حازم، "أصول المحاسبة 2"، دار البداية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2009.
4. احلاسة، نصر رمضان، "دور المعلومات المحاسبية والمالية في إدارة مخاطر السيولة"، دراسة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2013.
5. أحمد خليل، اسلام، "أثر الهيكل التمويلي على ربحية الشركات المساهمة العامة الأردنية وعلى سياساتها في توزيعات الأرباح"، دراسة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن، 2011.
6. آل شبيب، دريد، "ادارة البنوك المعاصرة"، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى، عمان، الاردن، 2012.
7. آل شبيب، دريد، "مقدمة في الادارة المالية المعاصرة"، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الثانية، عمان، الأردن، 2009.
8. آل علي، رضا، "ادارة المصارف مدخل تحليلي كمي معاصر"، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الاردن، 2002.
9. حجازي، وجدي حامد، "تحليل القوائم المالية في ظل المعايير المحاسبية"، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الاسكندرية، مصر، 2011.
10. الحدرب، زهير، "محاسبة الشركات"، دار البداية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2012.
11. حمندي، قاسم، "مدخل نظري تطبيقي في اسس اعداد دراسات الجدوى وتقييم المشروعات"، دار المناهج للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2000.
12. حنان، رضوان، "مدخل النظرية المحاسبية"، دار وائل للنشر، الطبعة الثانية، عمان، الاردن، 2009.

13. الحناوي والعبد، "الادارة المالية مدخل القيمة واتخاذ القرارات"، الدار الجامعية للنشر، الطبعة الأولى، الاسكندرية، مصر، 2007.
14. حنفي وقرياقص، "مدخل معاصر في الادارة المالية"، الدار الجامعية للنشر، الطبعة الأولى، الاسكندرية، مصر، 2002.
15. حنفي، عبد الغفار، "اساسيات التمويل والادارة المالية"، دار الجامعة الجديدة للنشر، الطبعة الأولى، الاسكندرية، مصر، 2002.
16. حنفي، عبد الغفار، "الادارة المالية مدخل اتخاذ القرارات"، الدار الجامعية للنشر، الطبعة الأولى، الاسكندرية، مصر، 2006.
17. داوود، نعيم نمر، "التحليل المالي دراسة نظرية تطبيقية"، دار البداية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2012.
18. دحدوح، حسين أحمد، "دراسة تحليلية للمحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية"، مجلة جامعة دمشق، العلوم الاقتصادية والقانونية، مجلد 24 العدد الثاني، 2008.
19. درغام، سوزان عطا، "العلاقة بين التدفقات النقدية وعوائد الأسهم وفقا للمعيار المحاسبي الدولي رقم (7)"، دراسة ماجستير، الجامعة الاسلامية، غزة، فلسطين، 2008.
20. راضي، محمد سامي، "محاسبة الأصول"، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الاسكندرية، مصر، 2011.
21. الزبيدي، حمزة، "اساسيات الادارة المالية"، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الاردن، 2001.
22. الشهاوي ومصطفى، "الادارة المالية مدخل اتخاذ القرار"، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الاسكندرية، مصر، 2013.
23. الشواورة، فيصل، "مبادئ الادارة المالية"، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى، عمان، الاردن، 2013.
24. الشولي، أكرم، " قدرة مقاييس التدفق النقدي والربح المحاسبي على التنبؤ بالتدفقات النقدية للبنوك التجارية في الأردن"، دراسة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن، 2002.
25. صافي، سمير خالد، "مقدمة في تحليل نماذج الانحدار باستخدام EViews"، مكتبة آفاق للطباعة والنشر، الطبعة الأولى، غزة، فلسطين، 2015.

26. طعيمة، ثناء محمد ابراهيم، "نموذج متعدد المتغيرات للتنبؤ بالتدفقات النقدية"، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد والادارة، مجلة 12، العدد الأول، 1998.
27. طنيب وعبيدات، "الإدارة المالية في القطاع الخاص"، دار البداية والمستقبل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2009.
28. العامري، محمد، "الادارة المالية"، دار المناهج للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الاردن، 2007.
29. عبد الهادي، محمد، "الادارة المالية الاستثمار والتمويل"، دار الحامد، الطبعة الأولى، مصر، 2000.
30. العطوط سامح، الظاهر مفيد، "أثر مقاييس التدفقات النقدية في تفسير العوائد السوقية العادية للأسهم"، دراسة ميدانية على الشركات المساهمة العامة الفلسطينية، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات، العدد (21)، 2010.
31. عقل، مفلح، "الادارة المالية والتحليل المالي"، مكتبة المجمع العربي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2011.
32. عقل، مفلح، "مقدمة في الادارة المالية" مكتبة المجمع العربي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2009.
33. العلي، أسعد، "الادارة المالية الاسس العلمية والتطبيقية"، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2010.
34. القعايدة، فادي فلاح، "أثر الاندماج على الربحية" دراسة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن، 2012.
35. الكندري، طلال حسن، "درجة ممارسة الادارة في الشركات المساهمة العامة الكويتية لأساليب إدارة الأرباح وأثرها على ربحية تلك الشركات"، دراسة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن، 2012.
36. اللوزي وآخرون، "ادارة البنوك" دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 1997.
37. اللوزي، خالد محمد، "أثر ممارسة إدارة الأرباح على أسعار الأسهم"، دراسة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن، 2013.

38. المحجان، فهد محمد، "تحليل العلاقة بين خصوصية السيولة والربحية والمديونية السابقة وبين المزيج التمويلي"، دراسة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن، 2012.
39. محمد، حميدة محمد، "إطار مقترح لتقدير التدفقات النقدية المستقبلية المتعلقة بحسابات الاستحقاق"، دراسة دكتوراه، جامعة الأزهر، القاهرة، مصر، 2009.
40. مطر وآخرون، "المالية الدولية"، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الاردن، 2003.
41. مطر والسويطي، "التأصيل النظري للممارسات المهنية المحاسبية"، دار وائل للنشر، الطبعة الثانية، عمان، الاردن، 2008.
42. المهندي، غدير محمود، "استخدام مؤشرات تقييم الأداء المالية التقليدية والقيمة الاقتصادية لقياس التغير في القيمة السوقية للأسهم"، دراسة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2014.
43. موسى وآخرون، "ادارة الاستثمار"، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2012.
44. موسى وآخرون، "ادارة المخاطر"، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى، عمان، الاردن، 2012.
45. ناصر الدين، محمد طلال، "أثر كل من الرافعتين التشغيلية والمالية على ربحية السهم العادي"، دراسة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن، 2011.
46. النعيمي وآخرون، "الادارة المالية النظرية والتطبيق"، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الثالثة، عمان، الأردن، 2009.
47. النعيمي والخرشة، "أساسيات في الادارة المالية"، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2007.
48. الهباش، محمد يوسف، "استخدام مقاييس التدفق النقدي والعائد المحاسبي للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية"، دراسة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2006.

ثانيا: المراجع الأجنبية:

1. AL-Farisi & Hendrawan, " Effect of capital structure on Banks Performance: A Profit Efficiency Approach Islamic and Conventional Banks Case in Indonesia", 2012.
2. AL-Zubi, "Capital Adequacy, Risk Profiles and Bank Behaviour: Empirical evidence from Jordan", 2008.
- 3 Gill, " The effect of capital structure on Profitability Evidence from the United States", 2011.
4. Maness, Terry S and Zietlow, John T, "Short-Term financial management", Prentice THOMSON, Inc., USA, 2005.
5. Ross, Stephen A. and others, "Corporate Finance", Prentice-DIRWIN, Inc., USA, 1991.
6. Ross, Kirkham, " Liquidity Analysis Using Cash Flow Ratios and Traditional Ratios: The Telecommunications Sector in Australia", 2012.
7. Studenmund, A.H. "Using Econometrics: A Practical Guide , 6th Edition, Prentice Hall, 2011.

ثالثا: المواقع الالكترونية:

1. مجموعة الاتصالات الفلسطينية.
2. بورصة فلسطين للأوراق المالية.
3. <http://kenanaonline.com>
4. <http://www.bayt.com>

ملاحق الدراسة

ملحق رقم (1)

الجزء الأول: تقدير نموذج الدراسة الأول - متغير معدل القوة الإيرادية

Dependent Variable: Y1
 Method: Least Squares
 Date: 02/18/15 Time: 19:22
 Sample (adjusted): 2002Q3 2013Q4
 Included observations: 46 after adjustments
 Convergence achieved after 12 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.152724	0.447249	9.285038	0.0000
X1/X2	-3.189348	0.419022	-7.611410	0.0000
X3	-0.101982	0.826077	-0.123453	0.9024
X4	6.345379	0.798263	7.948981	0.0000
X5	9.342947	1.431258	6.527785	0.0000
AR(1)	1.778308	0.056390	31.53561	0.0000
AR(2)	-0.809759	0.051027	-15.86937	0.0000

R-squared	0.993166	Mean dependent var	0.540607
Adjusted R-squared	0.992114	S.D. dependent var	0.132370
S.E. of regression	0.011755	Akaike info criterion	-5.909842
Sum squared resid	0.005389	Schwarz criterion	-5.631570
Log likelihood	142.9264	Hannan-Quinn criter.	-5.805600
F-statistic	944.5707	Durbin-Watson stat	2.042572
Prob(F-statistic)	0.000000		

Inverted AR Roots .89-.14i .89+.14i

Hypothesis Testing for E1
 Date: 02/18/15 Time: 19:37
 Sample (adjusted): 2002Q3 2013Q4
 Included observations: 46 after adjustments
 Test of Hypothesis: Mean = 0.000000

Sample Mean = -5.67e-14
 Sample Std. Dev. = 0.010943

Method	Value	Probability
t-statistic	-3.51E-11	1.0000

Variance Inflation Factors
 Date: 02/18/15 Time: 19:24
 Sample: 2002Q1 2013Q4
 Included observations: 46

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.200032	65.87162	NA
X1/X2	0.175579	64.37827	3.053593
X3	0.682403	2.904980	2.510217
X4	0.637224	10.99642	10.86536
X5	2.048501	15.06978	14.96033
AR(1)	0.003180	19.74369	19.09649
AR(2)	0.002604	19.21889	19.12381

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	2.301651	Prob. F(6,39)	0.0536
Obs*R-squared	12.02910	Prob. Chi-Square(6)	0.0613
Scaled explained SS	22.80272	Prob. Chi-Square(6)	0.0009

الجزء الثاني: تقدير نموذج الدراسة الثاني- متغير معدل العائد على الاستثمار

Dependent Variable: Y2
Method: Least Squares
Date: 02/18/15 Time: 19:26
Sample (adjusted): 2002Q3 2013Q4
Included observations: 46 after adjustments
Convergence achieved after 10 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.907446	0.178961	10.65846	0.0000
X1/X2	-1.580163	0.167058	-9.458786	0.0000
X3	0.772529	0.322648	2.394336	0.0216
X4	3.856116	0.311412	12.38269	0.0000
X5	5.049600	0.560434	9.010168	0.0000
AR(1)	1.893937	0.084507	22.41155	0.0000
AR(2)	-0.911911	0.078916	-11.55542	0.0000
R-squared	0.992876	Mean dependent var	0.159147	
Adjusted R-squared	0.991780	S.D. dependent var	0.053330	
S.E. of regression	0.004835	Akaike info criterion	-7.686477	
Sum squared resid	0.000912	Schwarz criterion	-7.408205	
Log likelihood	183.7890	Hannan-Quinn criter.	-7.582235	
F-statistic	905.8555	Durbin-Watson stat	1.927179	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Inverted AR Roots	.95+.12i	.95-.12i		

Hypothesis Testing for E2
Date: 02/18/15 Time: 19:38
Sample (adjusted): 2002Q3 2013Q4
Included observations: 46 after adjustments
Test of Hypothesis: Mean = 0.000000

Sample Mean = -6.68e-13
Sample Std. Dev. = 0.004501

Method	Value	Probability
t-statistic	-1.01E-09	1.0000

Variance Inflation Factors
 Date: 02/18/15 Time: 19:26
 Sample: 2002Q1 2013Q4
 Included observations: 46

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.032027	20.35794	NA
X1/X2	0.027908	21.73289	3.146320
X3	0.104102	2.612840	2.522612
X4	0.096977	10.98084	10.95383
X5	0.314086	15.22533	15.20833
AR(1)	0.007141	79.79999	51.28789
AR(2)	0.006228	71.96328	51.71942

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.432940	Prob. F(6,39)	0.8524
Obs*R-squared	2.872552	Prob. Chi-Square(6)	0.8247
Scaled explained SS	2.854752	Prob. Chi-Square(6)	0.8268

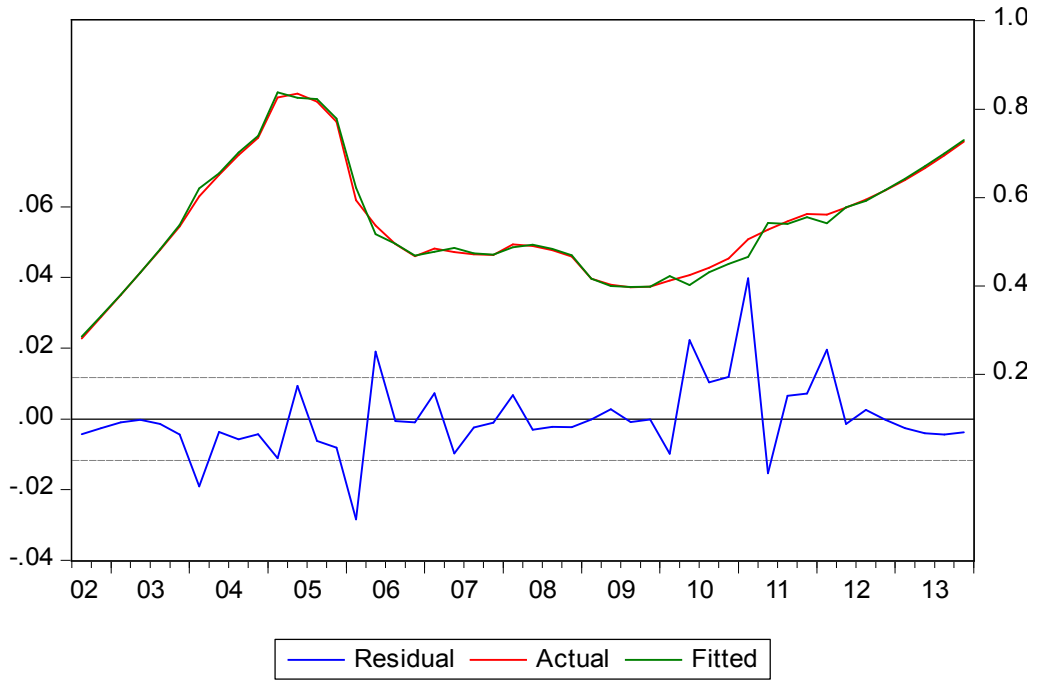
ملحق رقم (2)

جداول اختبار نموذجي معدل القوة الإيرادية ومعدل العائد على الاستثمار من برنامج التحليل

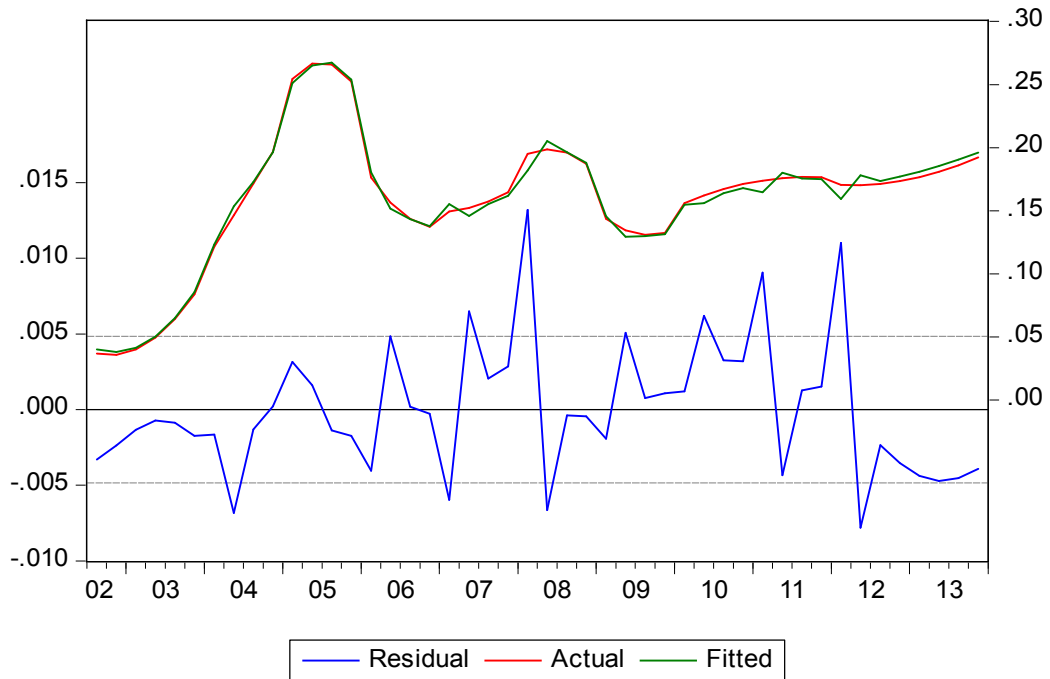
المالي EViews V.7 :

- الجدول الأول اختبار لمعادلة التنبؤ الخاصة بمعدل القوة الإيرادية.
- الجدول الثاني اختبار لمعادلة التنبؤ الخاصة بمعدل العائد على الاستثمار.

obs	Actual	Fitted	Residual	Residual Plot
2002Q3	0.28120	0.28548	-0.00428	
2002Q4	0.32976	0.33231	-0.00255	
2003Q1	0.37935	0.38026	-0.00091	
2003Q2	0.42997	0.43021	-0.00024	
2003Q3	0.48163	0.48303	-0.00140	
2003Q4	0.53432	0.53874	-0.00442	
2004Q1	0.60216	0.62123	-0.01907	
2004Q2	0.65127	0.65499	-0.00371	
2004Q3	0.69577	0.70151	-0.00575	
2004Q4	0.73565	0.73994	-0.00429	
2005Q1	0.82663	0.83772	-0.01109	
2005Q2	0.83499	0.82562	0.00937	
2005Q3	0.81645	0.82263	-0.00618	
2005Q4	0.77102	0.77909	-0.00808	
2006Q1	0.59362	0.62202	-0.02840	
2006Q2	0.53640	0.51740	0.01900	
2006Q3	0.49432	0.49491	-0.00060	
2006Q4	0.46735	0.46830	-0.00095	
2007Q1	0.48478	0.47751	0.00727	
2007Q2	0.47635	0.48611	-0.00976	
2007Q3	0.47135	0.47377	-0.00242	
2007Q4	0.46977	0.47085	-0.00108	
2008Q1	0.49372	0.48699	0.00673	
2008Q2	0.49013	0.49316	-0.00303	
2008Q3	0.48110	0.48334	-0.00224	
2008Q4	0.46665	0.46894	-0.00228	
2009Q1	0.41587	0.41596	-9.3E-05	
2009Q2	0.40293	0.40018	0.00274	
2009Q3	0.39692	0.39775	-0.00083	
2009Q4	0.39784	0.39800	-0.00016	
2010Q1	0.41222	0.42201	-0.00979	
2010Q2	0.42440	0.40217	0.02224	
2010Q3	0.44091	0.43054	0.01037	
2010Q4	0.46175	0.44988	0.01187	
2011Q1	0.50532	0.46552	0.03980	
2011Q2	0.52744	0.54274	-0.01529	
2011Q3	0.54654	0.53999	0.00655	
2011Q4	0.56260	0.55543	0.00717	
2012Q1	0.56145	0.54181	0.01965	
2012Q2	0.57711	0.57850	-0.00139	
2012Q3	0.59540	0.59287	0.00253	
2012Q4	0.61632	0.61657	-0.00024	
2013Q1	0.63988	0.64244	-0.00256	
2013Q2	0.66607	0.67008	-0.00401	
2013Q3	0.69489	0.69928	-0.00439	
2013Q4	0.72634	0.73013	-0.00379	



obs	Actual	Fitted	Residual	Residual Plot
2002Q3	0.03682	0.04012	-0.00329	
2002Q4	0.03585	0.03819	-0.00235	
2003Q1	0.04005	0.04139	-0.00134	
2003Q2	0.04944	0.05015	-0.00071	
2003Q3	0.06400	0.06487	-0.00086	
2003Q4	0.08375	0.08547	-0.00171	
2004Q1	0.12148	0.12313	-0.00165	
2004Q2	0.14647	0.15330	-0.00683	
2004Q3	0.17153	0.17285	-0.00132	
2004Q4	0.19664	0.19642	0.00022	
2005Q1	0.25431	0.25116	0.00315	
2005Q2	0.26655	0.26495	0.00160	
2005Q3	0.26585	0.26722	-0.00137	
2005Q4	0.25221	0.25394	-0.00173	
2006Q1	0.17632	0.18034	-0.00402	
2006Q2	0.15654	0.15170	0.00484	
2006Q3	0.14356	0.14337	0.00019	
2006Q4	0.13737	0.13763	-0.00027	
2007Q1	0.14932	0.15528	-0.00596	
2007Q2	0.15218	0.14569	0.00649	
2007Q3	0.15728	0.15522	0.00207	
2007Q4	0.16464	0.16179	0.00286	
2008Q1	0.19511	0.18193	0.01318	
2008Q2	0.19863	0.20525	-0.00662	
2008Q3	0.19607	0.19645	-0.00038	
2008Q4	0.18741	0.18784	-0.00044	
2009Q1	0.14371	0.14563	-0.00192	
2009Q2	0.13445	0.12937	0.00508	
2009Q3	0.13068	0.12992	0.00076	
2009Q4	0.13240	0.13133	0.00107	
2010Q1	0.15604	0.15482	0.00122	
2010Q2	0.16217	0.15597	0.00620	
2010Q3	0.16722	0.16396	0.00326	
2010Q4	0.17119	0.16800	0.00319	
2011Q1	0.17387	0.16481	0.00906	
2011Q2	0.17577	0.18009	-0.00432	
2011Q3	0.17667	0.17540	0.00127	
2011Q4	0.17657	0.17504	0.00153	
2012Q1	0.17036	0.15934	0.01102	
2012Q2	0.17032	0.17811	-0.00779	
2012Q3	0.17133	0.17367	-0.00235	
2012Q4	0.17339	0.17692	-0.00354	
2013Q1	0.17650	0.18088	-0.00437	
2013Q2	0.18067	0.18538	-0.00471	
2013Q3	0.18589	0.19040	-0.00451	
2013Q4	0.19216	0.19606	-0.00390	



ملحق رقم (3)

الأسعار السوقية لأسهم الاتصالات الفلسطينية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية

التاريخ	اعلى سعر	ادنى سعر	سعر الإغلاق	حجم التداول	قيمة التداول	عدد العقود
02/01/2005	5.13	5.05	5.13	171,200	865,068.00	13
03/01/2005	5.20	5.15	5.16	26,700	137,881.00	23
04/01/2005	5.16	5.12	5.12	111,200	571,472.00	19
05/01/2005	5.14	5.10	5.11	187,000	956,348.00	12
06/01/2005	5.15	5.10	5.15	20,900	107,056.00	26
10/01/2005	5.20	5.15	5.17	117,500	607,896.00	30
11/01/2005	5.17	5.15	5.15	19,100	98,447.00	23
12/01/2005	5.15	5.10	5.10	18,600	95,110.00	12
13/01/2005	5.10	5.10	5.10	55,400	282,540.00	5
16/01/2005	5.14	5.10	5.10	23,700	120,878.00	19
17/01/2005	5.19	5.10	5.18	121,100	622,758.00	57
18/01/2005	5.32	5.18	5.30	134,600	705,395.00	91
24/01/2005	5.38	5.30	5.35	52,900	283,046.00	36
02/01/2002	3.49	3.40	3.40	16,400	55,807.00	27
07/01/2002	3.45	3.35	3.39	11,000	37,625.00	14
08/01/2002	3.35	3.30	3.34	8,600	28,485.00	12
09/01/2002	3.30	3.25	3.30	5,300	17,365.00	10
14/01/2002	3.20	3.14	3.14	20,600	64,814.00	21
15/01/2002	3.14	2.99	3.08	52,500	158,495.00	46
16/01/2002	3.00	2.94	2.94	18,400	54,621.00	27
21/01/2002	2.80	2.80	2.80	50,400	141,120.00	20
22/01/2002	2.70	2.66	2.70	21,300	56,900.00	20
28/01/2002	2.57	2.57	2.57	32,900	84,553.00	21

التاريخ	اعلى سعر	ادنى سعر	سعر الاخلاق	حجم التداول	قيمة التداول	عدد العقود
29/01/2002	2.59	2.45	2.48	53,900	134,149.00	44
30/01/2002	2.60	2.59	2.60	18,500	48,095.00	25
04/02/2002	2.73	2.73	2.73	17,000	46,410.00	13
06/01/2003	2.50	2.50	2.50	600	1,500.00	2
07/01/2003	2.50	2.49	2.49	11,500	28,642.00	5
08/01/2003	2.49	2.47	2.47	14,500	36,037.00	7
09/01/2003	2.48	2.46	2.47	3,400	8,396.00	7
13/01/2003	2.47	2.45	2.47	3,800	9,376.00	6
14/01/2003	2.46	2.45	2.46	4,000	9,805.00	7
15/01/2003	2.46	2.45	2.45	4,500	11,055.00	13
16/01/2003	2.47	2.46	2.46	4,000	9,850.00	2
20/01/2003	2.43	2.42	2.42	3,900	9,458.00	5
21/01/2003	2.50	2.45	2.50	200	495.00	2
27/01/2003	2.45	2.45	2.45	5,000	12,250.00	4
28/01/2003	2.45	2.44	2.44	1,100	2,685.00	2
29/01/2003	2.43	2.42	2.42	6,000	14,540.00	5
04/01/2004	3.09	3.00	3.00	4,800	14,727.00	9
05/01/2004	3.10	3.00	3.10	2,500	7,544.00	4
06/01/2004	3.06	3.05	3.05	400	1,223.00	3
08/01/2004	3.09	3.05	3.09	19,200	58,877.00	14
11/01/2004	3.08	3.05	3.07	8,200	25,149.00	11
12/01/2004	3.07	3.05	3.07	20,600	62,885.00	16
13/01/2004	3.05	3.04	3.05	11,300	34,405.00	8
14/01/2004	3.05	3.02	3.02	16,200	49,093.00	20
15/01/2004	3.02	3.00	3.00	9,600	28,837.00	12
18/01/2004	3.04	3.00	3.02	4,900	14,794.00	9
19/01/2004	3.06	3.01	3.03	6,900	20,860.00	11

التاريخ	اعلى سعر	ادنى سعر	سعر الاخلاق	حجم التداول	قيمة التداول	عدد العقود
20/01/2004	3.07	3.07	3.07	3,500	10,745.00	2
21/01/2004	3.06	3.04	3.05	5,800	17,709.00	9
02/01/2005	5.13	5.05	5.13	171,200	865,068.00	13
03/01/2005	5.20	5.15	5.16	26,700	137,881.00	23
04/01/2005	5.16	5.12	5.12	111,200	571,472.00	19
05/01/2005	5.14	5.10	5.11	187,000	956,348.00	12
06/01/2005	5.15	5.10	5.15	20,900	107,056.00	26
10/01/2005	5.20	5.15	5.17	117,500	607,896.00	30
11/01/2005	5.17	5.15	5.15	19,100	98,447.00	23
12/01/2005	5.15	5.10	5.10	18,600	95,110.00	12
13/01/2005	5.10	5.10	5.10	55,400	282,540.00	5
16/01/2005	5.14	5.10	5.10	23,700	120,878.00	19
17/01/2005	5.19	5.10	5.18	121,100	622,758.00	57
18/01/2005	5.32	5.18	5.30	134,600	705,395.00	91
24/01/2005	5.38	5.30	5.35	52,900	283,046.00	36
02/01/2006	13.25	12.92	12.92	42,374	551,213.88	79
03/01/2006	12.30	12.28	12.28	111,897	1,374,102.16	135
04/01/2006	12.10	11.67	11.67	257,100	3,036,866.92	225
05/01/2006	12.00	11.25	11.95	241,989	2,825,461.40	217
08/01/2006	12.50	11.70	12.45	215,802	2,641,639.70	183
15/01/2006	13.07	12.80	13.06	151,319	1,961,581.65	163
16/01/2006	13.35	12.90	12.99	120,130	1,563,673.53	134
17/01/2006	12.95	12.50	12.89	56,584	723,135.97	83
18/01/2006	12.68	12.45	12.45	39,316	492,633.50	48
19/01/2006	12.50	12.10	12.35	70,628	863,612.03	85
22/01/2006	12.95	12.40	12.93	243,145	3,112,476.07	215
23/01/2006	13.00	12.90	12.99	189,132	2,454,982.68	215

التاريخ	اعلى سعر	ادنى سعر	سعر الاخلاق	حجم التداول	قيمة التداول	عدد العقود
24/01/2006	13.20	12.85	12.85	139,719	1,820,801.20	213
07/01/2007	4.90	4.76	4.83	15,127	72,589.94	37
08/01/2007	4.80	4.75	4.77	17,822	85,065.64	38
09/01/2007	4.90	4.76	4.86	14,633	71,120.00	34
10/01/2007	4.94	4.86	4.92	15,960	78,266.04	38
11/01/2007	5.14	4.96	5.05	92,283	463,746.81	104
14/01/2007	5.30	5.20	5.30	213,469	1,128,592.78	206
15/01/2007	5.30	5.18	5.19	62,946	327,289.20	73
16/01/2007	5.20	5.13	5.13	39,928	205,765.45	59
17/01/2007	5.12	5.09	5.10	48,696	248,064.40	55
18/01/2007	5.10	4.95	5.10	63,997	322,521.54	81
21/01/2007	5.13	4.97	4.99	98,920	499,975.43	98
22/01/2007	5.07	4.95	5.00	77,087	385,779.46	112
23/01/2007	5.01	4.95	4.98	22,210	110,992.70	50
02/01/2008	4.97	4.80	4.87	24,020	117,401.52	56
03/01/2008	5.11	4.90	5.10	379,371	1,913,036.48	234
06/01/2008	5.30	5.12	5.25	242,272	1,266,634.09	163
07/01/2008	5.50	5.20	5.40	142,750	766,978.14	105
09/01/2008	5.67	5.46	5.67	737,452	4,148,111.74	315
10/01/2008	5.90	5.66	5.83	680,180	3,965,085.67	276
13/01/2008	6.12	5.86	6.12	862,661	5,211,022.48	319
14/01/2008	6.42	6.21	6.42	1,098,308	7,045,286.84	441
15/01/2008	6.68	6.10	6.30	1,246,366	8,000,344.81	557
16/01/2008	6.20	5.99	5.99	289,858	1,747,351.81	246
17/01/2008	5.84	5.70	5.70	146,582	839,593.58	214
20/01/2008	5.69	5.42	5.69	343,485	1,870,627.64	360
21/01/2008	5.70	5.45	5.70	133,325	749,619.65	139

التاريخ	اعلى سعر	ادنى سعر	سعر الاخلاق	حجم التداول	قيمة التداول	عدد العقود
04/01/2009	4.70	4.70	4.70	1,740	11,534.55	8
05/01/2009	4.85	4.50	4.76	160,396	1,046,693.25	158
06/01/2009	4.99	4.74	4.99	132,135	923,130.06	109
08/01/2009	5.23	5.05	5.07	147,317	1,077,727.87	163
11/01/2009	5.23	5.09	5.15	46,465	335,022.02	96
12/01/2009	5.29	5.12	5.29	113,465	830,189.08	93
13/01/2009	5.45	5.30	5.35	168,183	1,275,054.79	156
14/01/2009	5.35	5.25	5.30	13,137	98,035.22	44
15/01/2009	5.37	5.25	5.26	56,073	419,734.85	94
18/01/2009	5.52	5.35	5.52	184,882	1,429,392.98	142
19/01/2009	5.79	5.70	5.79	436,938	3,555,014.24	186
20/01/2009	5.83	5.65	5.79	126,074	1,023,077.84	126
21/01/2009	5.71	5.55	5.55	92,153	730,859.37	138
03/01/2010	5.22	5.07	5.20	7,721	56,331.73	18
04/01/2010	5.33	5.19	5.29	52,440	390,969.04	66
05/01/2010	5.29	5.23	5.28	7,304	54,143.93	26
06/01/2010	5.40	5.25	5.40	99,802	754,592.01	150
10/01/2010	5.54	5.40	5.50	129,066	998,940.46	129
11/01/2010	5.52	5.44	5.50	108,272	839,527.31	102
12/01/2010	5.46	5.41	5.41	13,401	102,901.12	31
13/01/2010	5.54	5.36	5.50	113,652	875,206.27	116
14/01/2010	5.65	5.48	5.60	155,098	1,225,533.52	138
17/01/2010	5.60	5.55	5.55	4,522	35,599.82	15
18/01/2010	5.60	5.55	5.60	10,559	83,178.14	32
19/01/2010	5.60	5.52	5.60	35,051	276,597.27	55
20/01/2010	5.57	5.52	5.53	23,109	180,829.86	49
02/01/2011	5.28	5.22	5.28	81,013	599,689.80	24

التاريخ	اعلى سعر	ادنى سعر	سعر الاخلاق	حجم التداول	قيمة التداول	عدد العقود
03/01/2011	5.30	5.24	5.29	29,128	217,296.85	29
04/01/2011	5.33	5.27	5.32	210,468	1,578,931.63	24
05/01/2011	5.35	5.30	5.35	216,929	1,633,330.46	39
06/01/2011	5.40	5.35	5.40	78,096	592,068.26	55
09/01/2011	5.42	5.40	5.41	31,305	238,751.33	38
10/01/2011	5.40	5.36	5.40	21,022	159,963.67	21
11/01/2011	5.40	5.35	5.39	51,500	391,360.85	14
12/01/2011	5.46	5.40	5.45	65,036	497,764.04	44
13/01/2011	5.45	5.42	5.45	18,883	144,854.97	29
16/01/2011	5.50	5.45	5.50	59,872	460,535.10	33
17/01/2011	5.55	5.48	5.52	46,507	360,770.15	51
18/01/2011	5.52	5.48	5.49	14,275	110,710.05	31
02/01/2012	5.30	5.29	5.30	1,060	7,922.99	2
03/01/2012	5.30	5.27	5.30	22,088	164,554.23	16
04/01/2012	5.31	5.30	5.31	420	3,142.45	2
05/01/2012	5.38	5.31	5.38	130,289	983,702.38	34
08/01/2012	5.38	5.34	5.34	12,944	97,954.84	20
09/01/2012	5.38	5.33	5.35	214,130	1,620,576.11	44
10/01/2012	5.35	5.34	5.34	82,368	621,458.60	31
11/01/2012	5.35	5.33	5.33	42,487	320,546.79	11
12/01/2012	5.35	5.33	5.35	7,521	56,649.30	15
15/01/2012	5.33	5.33	5.33	11,661	87,663.07	7
16/01/2012	5.34	5.33	5.33	4,496	33,807.75	8
17/01/2012	5.34	5.32	5.34	185,598	1,392,674.48	16
18/01/2012	5.33	5.32	5.33	10,086	75,737.84	14
02/01/2013	5.05	5.00	5.05	1,610	11,433.90	6
03/01/2013	5.06	5.04	5.05	4,490	31,978.84	10

التاريخ	اعلى سعر	ادنى سعر	سعر الاخلاق	حجم التداول	قيمة التداول	عدد العقود
06/01/2013	5.09	5.05	5.09	9,493	67,754.11	15
08/01/2013	5.09	5.04	5.08	17,017	121,910.77	9
13/01/2013	5.12	5.10	5.10	13,322	95,845.12	22
14/01/2013	5.12	5.10	5.12	707	5,090.32	7
15/01/2013	5.15	5.10	5.10	118,663	854,467.94	30
16/01/2013	5.11	5.10	5.11	6,230	44,851.90	9
17/01/2013	5.14	5.11	5.14	1,752	12,641.58	13
20/01/2013	5.11	5.05	5.10	51,151	367,509.57	28
21/01/2013	5.12	5.10	5.11	14,585	105,093.29	29
22/01/2013	5.14	5.13	5.13	708	5,123.13	4
23/01/2013	5.13	5.10	5.10	165,352	1,195,477.05	23
02/01/2014	5.85	5.80	5.82	19,556	160,447.28	21
05/01/2014	5.87	5.83	5.87	18,471	152,496.50	38
06/01/2014	5.92	5.85	5.91	38,918	323,540.97	54
08/01/2014	5.98	5.91	5.96	56,792	476,854.90	75
09/01/2014	5.98	5.93	5.93	72,434	608,210.56	34
12/01/2014	5.96	5.92	5.96	23,520	197,128.20	31
14/01/2014	6.00	5.95	6.00	125,428	1,057,799.75	87
15/01/2014	6.03	6.00	6.02	30,941	262,677.98	26
16/01/2014	6.05	6.01	6.04	31,936	271,896.05	32
19/01/2014	6.05	6.02	6.05	46,052	392,033.93	31
20/01/2014	6.14	6.04	6.14	73,063	627,811.83	60
21/01/2014	6.30	6.14	6.30	76,797	674,485.33	57
22/01/2014	6.43	6.30	6.40	81,797	736,335.85	72
25/12/2002	2.59	2.59	2.59	4,800	12,432.00	4
26/12/2002	2.59	2.58	2.59	4,500	11,635.00	5
29/12/2002	2.58	2.55	2.55	13,000	33,300.00	8

التاريخ	اعلى سعر	ادنى سعر	سعر الاخلاق	حجم التداول	قيمة التداول	عدد العقود
30/12/2002	2.55	2.50	2.55	24,100	60,756.00	25
06/01/2003	2.50	2.50	2.50	600	1,500.00	2
07/01/2003	2.50	2.49	2.49	11,500	28,642.00	5
08/01/2003	2.49	2.47	2.47	14,500	36,037.00	7
09/01/2003	2.48	2.46	2.47	3,400	8,396.00	7
13/01/2003	2.47	2.45	2.47	3,800	9,376.00	6
14/01/2003	2.46	2.45	2.46	4,000	9,805.00	7
15/01/2003	2.46	2.45	2.45	4,500	11,055.00	13
16/01/2003	2.47	2.46	2.46	4,000	9,850.00	2
20/01/2003	2.43	2.42	2.42	3,900	9,458.00	5
25/12/2003	3.10	3.08	3.08	2,200	6,810.00	5
28/12/2003	3.09	3.07	3.08	19,100	58,831.00	19
29/12/2003	3.10	3.07	3.10	32,400	99,972.00	27
30/12/2003	3.15	3.10	3.15	168,400	528,313.00	36
04/01/2004	3.09	3.00	3.00	4,800	14,727.00	9
05/01/2004	3.10	3.00	3.10	2,500	7,544.00	4
06/01/2004	3.06	3.05	3.05	400	1,223.00	3
08/01/2004	3.09	3.05	3.09	19,200	58,877.00	14
11/01/2004	3.08	3.05	3.07	8,200	25,149.00	11
12/01/2004	3.07	3.05	3.07	20,600	62,885.00	16
13/01/2004	3.05	3.04	3.05	11,300	34,405.00	8
14/01/2004	3.05	3.02	3.02	16,200	49,093.00	20
15/01/2004	3.02	3.00	3.00	9,600	28,837.00	12
26/12/2004	5.00	4.99	4.99	8,300	41,494.00	8
27/12/2004	5.10	5.00	5.05	355,000	1,794,950.00	59
28/12/2004	5.10	5.00	5.10	297,500	1,504,761.00	45
29/12/2004	5.22	5.10	5.15	201,400	1,044,961.00	132

التاريخ	اعلى سعر	ادنى سعر	سعر الاخلاق	حجم التداول	قيمة التداول	عدد العقود
02/01/2005	5.13	5.05	5.13	171,200	865,068.00	13
03/01/2005	5.20	5.15	5.16	26,700	137,881.00	23
04/01/2005	5.16	5.12	5.12	111,200	571,472.00	19
05/01/2005	5.14	5.10	5.11	187,000	956,348.00	12
06/01/2005	5.15	5.10	5.15	20,900	107,056.00	26
10/01/2005	5.20	5.15	5.17	117,500	607,896.00	30
11/01/2005	5.17	5.15	5.15	19,100	98,447.00	23
12/01/2005	5.15	5.10	5.10	18,600	95,110.00	12
13/01/2005	5.10	5.10	5.10	55,400	282,540.00	5
26/12/2005	13.16	13.05	13.16	307,166	4,041,542.57	227
27/12/2005	13.70	13.45	13.60	306,308	4,176,598.56	294
28/12/2005	13.60	13.10	13.60	166,655	2,223,223.55	226
02/01/2006	13.25	12.92	12.92	42,374	551,213.88	79
03/01/2006	12.30	12.28	12.28	111,897	1,374,102.16	135
04/01/2006	12.10	11.67	11.67	257,100	3,036,866.92	225
05/01/2006	12.00	11.25	11.95	241,989	2,825,461.40	217
08/01/2006	12.50	11.70	12.45	215,802	2,641,639.70	183
15/01/2006	13.07	12.80	13.06	151,319	1,961,581.65	163
16/01/2006	13.35	12.90	12.99	120,130	1,563,673.53	134
17/01/2006	12.95	12.50	12.89	56,584	723,135.97	83
18/01/2006	12.68	12.45	12.45	39,316	492,633.50	48
19/01/2006	12.50	12.10	12.35	70,628	863,612.03	85
26/12/2006	5.01	4.98	4.99	22,096	110,339.05	52
27/12/2006	5.05	4.88	4.96	24,169	119,306.06	52
07/01/2007	4.90	4.76	4.83	15,127	72,589.94	37
08/01/2007	4.80	4.75	4.77	17,822	85,065.64	38
09/01/2007	4.90	4.76	4.86	14,633	71,120.00	34

التاريخ	اعلى سعر	ادنى سعر	سعر الاغلاق	حجم التداول	قيمة التداول	عدد العقود
10/01/2007	4.94	4.86	4.92	15,960	78,266.04	38
11/01/2007	5.14	4.96	5.05	92,283	463,746.81	104
14/01/2007	5.30	5.20	5.30	213,469	1,128,592.78	206
15/01/2007	5.30	5.18	5.19	62,946	327,289.20	73
16/01/2007	5.20	5.13	5.13	39,928	205,765.45	59
17/01/2007	5.12	5.09	5.10	48,696	248,064.40	55
18/01/2007	5.10	4.95	5.10	63,997	322,521.54	81
21/01/2007	5.13	4.97	4.99	98,920	499,975.43	98
26/12/2007	4.65	4.58	4.60	325,381	1,511,634.08	40
27/12/2007	4.83	4.67	4.83	1,089,513	5,237,315.43	321
30/12/2007	5.02	4.86	4.93	866,624	4,276,721.01	195
02/01/2008	4.97	4.80	4.87	24,020	117,401.52	56
03/01/2008	5.11	4.90	5.10	379,371	1,913,036.48	234
06/01/2008	5.30	5.12	5.25	242,272	1,266,634.09	163
07/01/2008	5.50	5.20	5.40	142,750	766,978.14	105
09/01/2008	5.67	5.46	5.67	737,452	4,148,111.74	315
10/01/2008	5.90	5.66	5.83	680,180	3,965,085.67	276
13/01/2008	6.12	5.86	6.12	862,661	5,211,022.48	319
14/01/2008	6.42	6.21	6.42	1,098,308	7,045,286.84	441
15/01/2008	6.68	6.10	6.30	1,246,366	8,000,344.81	557
16/01/2008	6.20	5.99	5.99	289,858	1,747,351.81	246
29/12/2008	5.25	5.19	5.19	105,381	547,541.79	100
30/12/2008	5.10	4.94	4.94	115,795	573,411.85	90
04/01/2009	4.70	4.70	4.70	1,740	11,534.55	8
05/01/2009	4.85	4.50	4.76	160,396	1,046,693.25	158
06/01/2009	4.99	4.74	4.99	132,135	923,130.06	109
08/01/2009	5.23	5.05	5.07	147,317	1,077,727.87	163

التاريخ	اعلى سعر	ادنى سعر	سعر الاخلاق	حجم التداول	قيمة التداول	عدد العقود
11/01/2009	5.23	5.09	5.15	46,465	335,022.02	96
12/01/2009	5.29	5.12	5.29	113,465	830,189.08	93
13/01/2009	5.45	5.30	5.35	168,183	1,275,054.79	156
14/01/2009	5.35	5.25	5.30	13,137	98,035.22	44
15/01/2009	5.37	5.25	5.26	56,073	419,734.85	94
18/01/2009	5.52	5.35	5.52	184,882	1,429,392.98	142
19/01/2009	5.79	5.70	5.79	436,938	3,555,014.24	186
27/12/2009	5.12	5.07	5.09	18,251	130,809.98	40
28/12/2009	5.07	5.05	5.06	17,954	128,046.07	31
29/12/2009	5.10	5.05	5.10	52,812	379,267.61	35
30/12/2009	5.18	5.07	5.14	70,255	506,531.68	85
03/01/2010	5.22	5.07	5.20	7,721	56,331.73	18
04/01/2010	5.33	5.19	5.29	52,440	390,969.04	66
05/01/2010	5.29	5.23	5.28	7,304	54,143.93	26
06/01/2010	5.40	5.25	5.40	99,802	754,592.01	150
10/01/2010	5.54	5.40	5.50	129,066	998,940.46	129
11/01/2010	5.52	5.44	5.50	108,272	839,527.31	102
12/01/2010	5.46	5.41	5.41	13,401	102,901.12	31
13/01/2010	5.54	5.36	5.50	113,652	875,206.27	116
14/01/2010	5.65	5.48	5.60	155,098	1,225,533.52	138
26/12/2010	5.26	5.20	5.20	60,220	444,620.60	57
27/12/2010	5.23	5.22	5.22	7,181	52,943.25	15
28/12/2010	5.23	5.21	5.23	10,972	80,781.57	24
29/12/2010	5.28	5.21	5.28	51,890	383,311.90	71
02/01/2011	5.28	5.22	5.28	81,013	599,689.80	24
03/01/2011	5.30	5.24	5.29	29,128	217,296.85	29
04/01/2011	5.33	5.27	5.32	210,468	1,578,931.63	24

التاريخ	اعلى سعر	ادنى سعر	سعر الاخلاق	حجم التداول	قيمة التداول	عدد العقود
05/01/2011	5.35	5.30	5.35	216,929	1,633,330.46	39
06/01/2011	5.40	5.35	5.40	78,096	592,068.26	55
09/01/2011	5.42	5.40	5.41	31,305	238,751.33	38
10/01/2011	5.40	5.36	5.40	21,022	159,963.67	21
11/01/2011	5.40	5.35	5.39	51,500	391,360.85	14
12/01/2011	5.46	5.40	5.45	65,036	497,764.04	44
26/12/2011	5.35	5.31	5.35	52,085	390,777.16	34
27/12/2011	5.35	5.34	5.35	28,555	215,247.14	39
28/12/2011	5.33	5.29	5.29	22,842	170,986.32	20
29/12/2011	5.30	5.24	5.29	38,331	284,562.63	35
02/01/2012	5.30	5.29	5.30	1,060	7,922.99	2
03/01/2012	5.30	5.27	5.30	22,088	164,554.23	16
04/01/2012	5.31	5.30	5.31	420	3,142.45	2
05/01/2012	5.38	5.31	5.38	130,289	983,702.38	34
08/01/2012	5.38	5.34	5.34	12,944	97,954.84	20
09/01/2012	5.38	5.33	5.35	214,130	1,620,576.11	44
10/01/2012	5.35	5.34	5.34	82,368	621,458.60	31
11/01/2012	5.35	5.33	5.33	42,487	320,546.79	11
12/01/2012	5.35	5.33	5.35	7,521	56,649.30	15
26/12/2012	5.17	5.11	5.17	24,664	178,769.69	35
27/12/2012	5.17	5.12	5.16	37,930	275,574.01	34
30/12/2012	5.17	5.05	5.17	41,319	299,573.39	27
31/12/2012	5.15	5.06	5.15	27,439	197,995.30	28
02/01/2013	5.05	5.00	5.05	1,610	11,433.90	6
03/01/2013	5.06	5.04	5.05	4,490	31,978.84	10

التاريخ	اعلى سعر	ادنى سعر	سعر الاخلاق	حجم التداول	قيمة التداول	عدد العقود
06/01/2013	5.09	5.05	5.09	9,493	67,754.11	15
08/01/2013	5.09	5.04	5.08	17,017	121,910.77	9
13/01/2013	5.12	5.10	5.10	13,322	95,845.12	22
14/01/2013	5.12	5.10	5.12	707	5,090.32	7
15/01/2013	5.15	5.10	5.10	118,663	854,467.94	30
16/01/2013	5.11	5.10	5.11	6,230	44,851.90	9
17/01/2013	5.14	5.11	5.14	1,752	12,641.58	13
26/12/2013	5.85	5.80	5.80	34,836	286,110.22	38
29/12/2013	5.87	5.81	5.82	15,516	127,752.19	34
30/12/2013	5.80	5.77	5.77	24,137	197,204.25	37
31/12/2013	5.81	5.75	5.80	267,237	2,171,811.71	86
02/01/2014	5.85	5.80	5.82	19,556	160,447.28	21
05/01/2014	5.87	5.83	5.87	18,471	152,496.50	38
06/01/2014	5.92	5.85	5.91	38,918	323,540.97	54
08/01/2014	5.98	5.91	5.96	56,792	476,854.90	75
09/01/2014	5.98	5.93	5.93	72,434	608,210.56	34
12/01/2014	5.96	5.92	5.96	23,520	197,128.20	31
14/01/2014	6.00	5.95	6.00	125,428	1,057,799.75	87
15/01/2014	6.03	6.00	6.02	30,941	262,677.98	26
16/01/2014	6.05	6.01	6.04	31,936	271,896.05	32
28/12/2014	5.55	5.50	5.55	1,935	15,107.55	10
29/12/2014	5.55	5.54	5.54	12,142	94,940.29	24
30/12/2014	5.54	5.50	5.54	25,368	197,381.50	34
31/12/2014	5.70	5.51	5.70	58,744	465,248.22	65
04/01/2015	5.64	5.58	5.58	1,804	14,263.50	12

التاريخ	اعلى سعر	ادنى سعر	سعر الاخلاق	حجم التداول	قيمة التداول	عدد العقود
05/01/2015	5.60	5.51	5.60	4,399	34,421.01	8
06/01/2015	5.54	5.53	5.54	2,130	16,634.98	4
11/01/2015	5.52	5.50	5.51	27,867	216,719.91	43
12/01/2015	5.53	5.51	5.53	20,314	158,155.17	12
13/01/2015	5.60	5.55	5.58	2,610	20,596.61	6
14/01/2015	5.60	5.60	5.60	1,655	13,071.93	5
15/01/2015	5.61	5.60	5.61	21,803	172,332.10	16
18/01/2015	5.70	5.61	5.70	3,517	27,945.68	14