

جامعة قاصدي مرباح، ورقلة - الجزائر  
كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم علوم التسيير



مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، الطور الثاني  
في ميدان : علوم إقتصادية والتسيير وعلوم تجارية  
فرع علوم مالية ومحاسبية، تخصص مالية المؤسسة

بغنوان :

## أثر التدفقات النقدية على أسعار الأسهم

دراسة تطبيقية لعينة من المؤسسات المسعرة في بورصة  
الكويت خلال الفترة ( 2010-2017 )

من إعداد الطالبة : كعبوش حياة

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ : .....

أمام اللجنة المكونة من السادة :

أ.د/ ..... (أستاذ، جامعة ورقلة ) رئيسا

د/ بن شنة فاطمة ..... ( أستاذ محاضر "أ"، جامعة ورقلة ) مشرفا ومقررا

د/ ..... ( أستاذ محاضر "أ"، جامعة ورقلة ) مناقشا

السنة الجامعية 2017 / 2018

## الإهداء

قال الله تعالى : بسم الله الرحمن الرحيم

﴿وَإِنْخَفِضْ لَهُمَا جَنَاحَ الذُّلِّ مِنَ الرَّحْمَةِ وَقُلْ رَبِّي أَرْحَمُهُمَا كَمَا رَبَّيَانِي صَغِيرًا﴾

الإسراء 24

إلى سندي الدائم، ذخري ومنيع فخري أبي وأمي

إلى إخوتي ، إلى كل أحبتي ، أصدقائي وزملائي، و إلى كل من دعمني

إلى جميع أساتذتي وكل من لقنني العلم النافع

إليهم جميعاً أهدي ثمرة جهدي المتواضع

كعبوش حياة

## شكر وعرّفان

قال سيد الخلق سيدنا وحبينا محمد صلى الله عليه وسلم :

﴿ لَا يَشْكُرُ اللَّهُ مَنْ لَا يَشْكُرُ النَّاسَ ﴾

الحمد لله والشكر لله على نعمه علينا حمدا جزيلا

الحمد لله الذي رزقني إتمام هذا العمل لأتقدم من خلاله بشكري وتقديري إلى:

إلى أستاذتي الفاضلة بن شنة فاطمة لإشرافها علي في هذا العمل

إلى أستاذتي التي لم تدخر أي جهد في توجيهي وتصوبيي لأتم عملي على أحسن وجه

إلى أستاذتي اسأل الله لها التوفيق والسداد والنجاح في حياتها

إلى كل من ساندني ودعمني وأمدني بكل مايلزم من بعيد او قريب لأتم هذا العمل المتواضع

اسأل الله أن يجازيهم عنا خير جزاء

كما أتقدم بجزيل الشكر إلى الأساتذة الكرام أعضاء اللجنة المناقشة لتفضلهم على قراءة وتقييم هذه المذكرة

## المخلص:

هدفت الدراسة إلى تحديد أثر التدفقات النقدية على أسعار الأسهم للشركات المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية، على اعتبار أن أسعار الأسهم تتأثر بكثير من العوامل منها التدفقات النقدية التي تحققها المؤسسة، ولفحص العلاقة المفترضة غطت الدراسة عشرون مؤسسة تنتمي إلى مختلف القطاعات الاقتصادية مدرجة في بورصة الكويت للأوراق المالية لعام 2018، والتي تم تداول أسهمها لمدة ثماني سنوات تمتد من عام 2010 إلى 2017، إضافة إلى استخدام ستة مؤشرات تمثلت في صافي التدفقات النقدية إلى النتيجة الصافية، صافي التدفقات النقدية إلى إجمالي الأصول، صافي التدفقات النقدية إلى إجمالي الإنفاق الرأسمالي، صافي التدفقات النقدية إلى إجمالي الخصوم المتداولة، صافي التدفقات النقدية إلى التوزيعات النقدية، صافي التدفقات النقدية إلى حقوق الملكية.

و باستخدام نماذج بانل، وإجراء إختبارات المفاضلة تم التوصل إلى أن النموذج الملائم هو نموذج التأثيرات الثابتة، وبعد تحليل النموذج تم التوصل إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين أسعار الأسهم من جهة وبين صافي التدفقات النقدية إلى النتيجة الصافية، صافي التدفقات النقدية إلى إجمالي الأصول، صافي التدفقات النقدية إلى إجمالي الإنفاق الرأسمالي، صافي التدفقات النقدية إلى التوزيعات النقدية، صافي التدفقات النقدية إلى حقوق الملكية. ووجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة التدفقات النقدية إلى إجمالي الخصوم المتداولة وأسعار الأسهم .

**الكلمات المفتاحية :** قائمة التدفقات النقدية، أسعار الأسهم، مؤشرات التدفقات النقدية، نماذج بانل.

## **ABSTRACT**

This study examined the effect of cash flows on stocks prices of listed corporations at the Kuwait securities exchange market regarding that stocks prices are affected by several factors out of which the corporations generated cash flows.

The association is examined for a sample of 20 corporations listed on the Kuwait Financial Market during the period between 2010-2017.

In addition the using of a six ratios : Operation Cash flow to Net Result, Operation Cash flow to Total assets, Operation Cash flow to Total investment expenditure , Operation Cash flow to Total Current liabilities, Operation Cash flow to Cash dividends to shareholders.

By using The analyze of Panel Data Model, we find that the Fixed Effect Model is the appropriate model , after analyzing this model:

There is no significant relationship existed between Operation Cash flow to Net Result, Operation Cash flow to Total assets, Operation Cash flow to Total investment expenditure, Operation Cash flow to Cash dividends to shareholders .

There significant relationship existed between, Operation Cash flow to Total Current liabilities.

**Key Words :** Cash Flows list, stocks prices, Cash Flows ratios, Panal Data Model.

## محتويات البحث

XII.....	إهداء
XII.....	شكر
V.....	ملخص
VI.....	محتويات البحث
XII .....	قائمة الجداول
XII.....	قائمة الاشكال البيانية
XII.....	قائمة الملاحق
أ.....	مقدمة
1	الفصل الأول : الأدبيات النظرية والتطبيقية لأثر التدفقات النقدية على أسعار الأسهم
2.....	تمهيد
3.....	المبحث الأول : الأدبيات النظرية حول التدفقات النقدية وأسعار الأسهم
13.....	المبحث الثاني : الدراسات والأبحاث العلمية ذات صلة بموضوع الدراسة
20.....	خلاصة الفصل
21	الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية للعلاقة بين أسعار الاسهم ومؤشرات التدفقات النقدية
22.....	تمهيد
23.....	المبحث الأول : تقديم مجتمع وعينة الدراسة ، أدواتها وطرقها
29.....	المبحث الثاني : تقديم نتائج الدراسة، تحليلها وتفسيرها
43.....	خلاصة الفصل
45.....	خاتمة
48.....	قائمة المراجع
53.....	الملاحق
60.....	الفهرس

## قائمة الجداول

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
26	المؤسسات عينة الدراسة	الجدول 2.1
27	المتغيرات المستقلة	الجدول 2.2
30	مصفوفة الارتباط لبيرسون لمؤشرات التدفقات النقدية وأسعار الأسهم	الجدول 3.2
32	النتائج التقديرية للنموذج التجميعي لسعر السهم بدلالة مؤشرات التدفقات النقدية	الجدول 4.2
33	النتائج التقديرية لنموذج التأثيرات الثابتة لسعر السهم بدلالة مؤشرات التدفقات النقدية	الجدول 5.2
34	النتائج التقديرية لنموذج التأثيرات العشوائية لسعر السهم بدلالة مؤشرات التدفقات النقدية	الجدول 6.2
36	النتائج التقديرية لاختبار المفاضلة LM	الجدول 7.2
36	النتائج التقديرية لاختبار المفاضلة Hausman	الجدول 8.2
37	الآثار المقطعية لنموذج التأثيرات الثابتة	الجدول 9.2

## قائمة الأشكال البيانية

رقم الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
22	التوزيع النسبي للمؤسسات المدرجة في بورصة الكويت حسب القطاعات لسنة 2018	الشكل 1.2
23	التوزيع النسبي للمؤسسات مجتمع الدراسة	الشكل 2.2
24	نسبة التوزيع القطاعي لمؤسسات عينة الدراسة	الشكل 3.2
31	التمثيل البياني لمؤشرات التدفقات النقدية وأسعار الأسهم	الشكل 4.2

## قائمة الملاحق

رقم الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
53	متغيرات دراسة اثر التدفقات النقدية على أسعار الأسهم	الملحق 01



Nom du document : من الاهداء وروح.docx  
Répertoire : C:\Users\ABA\Desktop\مذكرة  
Modèle : C:\Users\ABA\AppData\Roaming\Microsoft\Templates\Normal.dot  
m  
Titre :  
Sujet :  
Auteur : ABA  
Mots clés :  
Commentaires :  
Date de création : 08/05/2018 18:10:00  
N° de révision : 43  
Dernier enregistr. le : 09/05/2018 00:31:00  
Dernier enregistrement par : ABA  
Temps total d'édition : 87 Minutes  
Dernière impression sur : 09/05/2018 00:32:00  
Tel qu'à la dernière impression  
Nombre de pages : 7  
Nombre de mots : 897 (approx.)  
Nombre de caractères : 6 582 (approx.)

شهدت الفترة الأخيرة نموا كبيرا للتجارة العالمية، فقد عرفت أسواق الدول انفتاحا واسعا على بعضها البعض، الأمر الذي انعكس على اقتصادها وجعلها أكثر ترابطا، وساهم في زيادة سرعة حركة إنتقال رؤوس الأموال زيادة هائلة وقوية .

تعتبر الأسهم الإستثمار الأكثر شيوعا بين المستثمرين ، فقد ساعدت وسائل الإعلام والإتصال في السنوات الأخيرة على إنتشار هذا النوع من الإستثمار في العالم فالجرائد والمجلات ومحطات التلفزيونية أصبحت تخصص جزءا كبيرا من برامجها لمواضيع الإقتصاد والمال، ثم إن سهولة شراء الأسهم وبيعها جعلت هؤلاء المستثمرين يفضلون الإستثمار في الأسهم على غيره من أنواع الإستثمارات التي كانت مسيطرة في الماضي ، كالإستثمار في العقارات مثلا .

ومن أجل تحقيق أرباح ترضي المستثمرين في الأسهم فإن ذلك يستدعي دراسة حركتها في فترة سابقة، ومراقبتها في فترة حالية إضافة إلى توقع حركتها المستقبلية ، ومن أجل ذلك لابد من إستخدام عدة أساليب تدرج ضمن ما يعرف بالتحليل الأساسي والفني للمعلومات المتوفرة حول الأسهم ، ومن بين أهم العناصر التي يجب على المستثمر أخذها بعين الإعتبار ما يعرف بالقوائم المالية ، فزيادة حجم الشركات وتعدددها، وكذلك إنفصال الإدارة عن الملكية، وتعدد الأطراف التي لها علاقة مباشرة أو غير مباشرة بنشاط الشركات أدت بالقوائم المالية إلى أن تكون لها صفة حيادية، وغير متحيزة لفئة معينة من مستخدمي القوائم المالية.

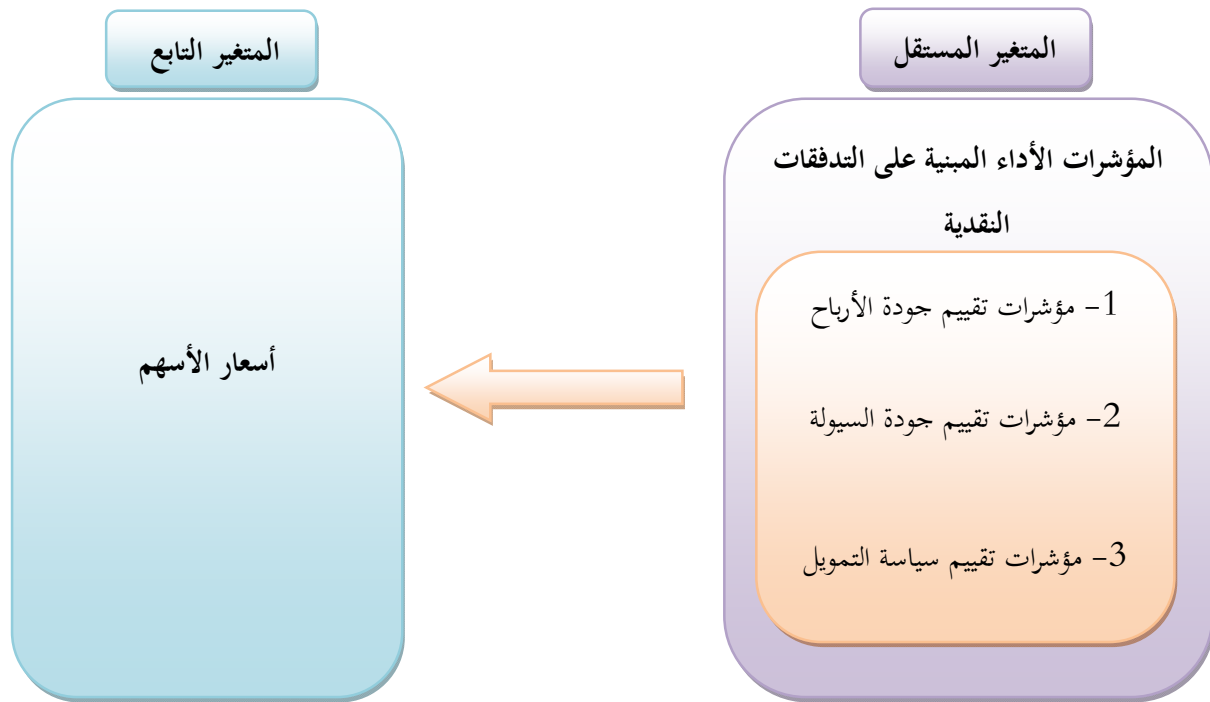
لقد عرفت عمليات التحليل عدة تطورات تزامنت مع تطورات القرنين الماضيين من الزمن، وتشكل المؤشرات المالية المبنية على الأرباح القاعدة العريضة لتطور التحليل المالي نحو أساليب أكثر تقدما في هذا المجال، ونظرا للإنتقادات التي وجهت لمقاييس الأداء المبنية على الأرباح المحاسبية، برز التوجه إلى إستخدام مؤشرات الأداء المبنية على التدفقات النقدية والتي تعتبر مؤشرات سهلة للتعبير عن أداء المؤسسة، كما تساعد على التنبؤ بالتدفقات النقدية المتوقعة في المستقبل للإستثمار، فبحكم أن العوائد التي تحققها الأسهم عبارة عن تدفقات نقدية محققة تم التنبؤ من خلالها بالتدفقات المتوقعة، أو أنها تدفقات محتملة لتحديد سعر سهم حالي، فالعائد من السهم مرتبط بقيمة التدفقات النقدية كما يعتبر من أهم الأوراق المالية الإستثمارية طويلة الأجل في سوق الأوراق المالية.

يعتبر سوق الكويت للأوراق المالية من بين أهم الأسواق المالية العربية الناشئة ، حيث يمتاز بمقارنة بنظائره الأخرى من الدول العربية بحجمه الكبير من حيث عدد الشركات التي يضمها، وإختلاف القطاعات التي تنتمي إليها تلك الشركات، كما يمكن إعتباره سوقا يمكن إجراء أي تحليل للأوراق المالية التي يقوم بعرضها وذلك لتوفر على مجموعة من المعلومات والبيانات حول آلية عمل المؤسسات المدرجة فيه ، وهو الأمر المطلوب من طرف المساهمين من أجل إختيار الإستثمار المناسب وتحقيق العوائد المرضية.

## - إشكالية الدراسة

وعلى ضوء ما سبق، ونظرا للأهمية الكبيرة التي تحتلها الأسهم في السوق المالي كونها أكثر الأوراق المالية إنتشارا من حيث التداول من جهة، ومن جهة أخرى تعتبر قائمة التدفقات النقدية من أهم القوائم المالية كونها تعبر للأطراف ذوي المصلحة عن حركة دخول وخروج النقدية وفيها تم إستخدامها ومن أين تم تحصيلها، وعليه تتجلى معالم الإشكالية الأساسية لبحثنا والتي يمكن صياغتها على النحو التالي :

ما مدى قدرة البيانات المالية لقائمة التدفقات النقدية على تفسير أسعار السهم في سوق الكويت خلال الفترة (2010 ، 2017) ؟



ومن خلال الإشكالية العامة لبحثنا نستخلص الأسئلة الفرعية التالية :

- ما مدى تأثير مؤشرات تقييم جودة الأرباح على سعر السهم في سوق الكويت للأوراق المالية خلال الفترة (2010، 2017)؟
- ما مدى تأثير مؤشرات تقييم جودة السيولة على سعر السهم في سوق الكويت للأوراق المالية خلال الفترة (2010، 2017)؟
- ما مدى تأثير مؤشرات تقييم سياسة التمويل على سعر السهم في سوق الكويت للأوراق المالية خلال الفترة (2010، 2017)؟

### **3- الفرضيات:** ومن أجل الإجابة على الإشكالية المطروحة ، فقد إعتدنا على الفرضيات التالية :

- تؤثر مؤشرات تقييم جودة الأرباح المبنية على الأساس النقدي على سعر السهم في سوق الكويت للأوراق المالية خلال الفترة (2010-2017).
- تؤثر مؤشرات تقييم جودة السيولة المبنية على الأساس النقدي على سعر السهم في سوق الكويت للأوراق المالية خلال الفترة (2010-2017).
- تؤثر مؤشرات تقييم سياسة التمويل المبنية على الأساس النقدي على سعر السهم في سوق الكويت للأوراق المالية خلال الفترة (2010-2017).

### **4- مبررات اختيار الموضوع**

- أهمية قائمة التدفقات النقدية في إتخاذ القرارات الإستثمارية.
- أهمية الأسهم في السوق المالي كونها العنصر الأكثر تداولاً في الأسواق المالية.
- إشكالية البحث تدخل ضمن التخصص.
- الميول الشخصي لدراسة أسباب التغيرات في أسعار الأسهم.

### **5- أهمية الدراسة** تتبع أهمية هذه الدراسة من الأهمية الكبيرة لمتغيراتها والأمور المتعلقة بها، حيث يمكن إدراجها على شكل نقاط على النحو التالي :

#### ➤ الأهمية العلمية

- محدودية الدراسات العلمية عن أهمية الدور الذي تلعبه مؤشرات الأداء المبنية على التدفقات النقدية في تفسير إتجاهات الأسهم حسب نطاق معرفة الباحث .

#### ➤ الأهمية العملية

- حاجة الأسواق المالية إلى مثل هذا النوع من الدراسات .
- تحديد أهم المتغيرات المبنية على التدفقات النقدية الأكثر تأثيراً على أسعار الأسهم .

### **6 - أهداف الدراسة:** نظراً إلى أهمية الموضوع المتناول في بحثنا، فإن دراستنا تهدف على:

- دراسة العلاقة بين التغيرات الحاصلة على مستوى التدفقات النقدية وأثرها على أسعار الأسهم في بورصة الكويت بإستخدام بعض المؤشرات المبنية على التدفقات النقدية.
- تحديد العلاقة بين المفاهيم النظرية لحركة أسعار الأسهم، وما يمارس فعلاً في بورصة الأوراق المالية.
- الوصول بنتيجة حول مدى إهتمام المستثمر بقائمة التدفقات النقدية في سوق الكويت للأوراق المالية الذي يعتبر سوقاً ناشئاً.

إبراز أهمية الأخذ بعين الإعتبار قائمة التدفقات النقدية المبنية على الأساس النقدي وعدم الإعتماد بشكل كبير جداً على القوائم المبنية على أساس الاستحقاق.

## 7- حدود الدراسة

- الإطار المكاني: إستهدفت الدراسة عينة من الشركات المدرجة ببورصة الكويت والتي يبلغ عددها 20 شركة.
- الإطار الزمني: تمت الدراسة خلال الفترة من 2010 إلى 2017 .

## 8- منهجية الدراسة والأدوات المستخدمة

قصد التوصل إلى معرفة جيدة لعناصر إشكالتنا، ومن أجل فهم أفضل تم إستخدام المنهج الوصفي في الجانب النظري، وذلك لتحديد ماهية التدفقات النقدية وماهية أهم مؤشرات الأداء التي تبني عليها ، إضافة إلى تحديد ماهية الأسهم وأهم العوامل المؤثرة فيه.

ولدراسة العلاقة بين مؤشرات الأداء المبنية على قائمة التدفقات النقدية و أسعار الأسهم تم إستخدام دراسة حالة بورصة الكويت للأوراق المالية مستعينين في ذلك إستخدام نماذج بانل وتحديد النموذج المناسب للتعبير عن العلاقة بين متغيرات الدراسة ، إضافة إلى إستخدام حزمة من البرامج سواء لإدخال البيانات ، عرضها وتبويبها تمثلت في برنامجي Excel و Eviews.

## 9- مرجعية الدراسة

من أجل جمع المعلومات، المتعلقة بالدراسة تمت الإستعانة بالعديد من المراجع ذات علاقة بموضوع الدراسة ، وتمثل طبيعة هذه المراجع في الكتب والمقالات العلمية الحديثة، بالإضافة إلى المجلات والرسائل الجامعية التي إستخدمناها كمرجعية للوصول إلى النتائج المرجوة من هذه الدراسة، لكننا حاولنا التركيز أكثر على المقالات المنشورة في المجلات العالمية المحكمة.

## 10 صعوبات البحث

تمثلت الصعوبة في القدرة على ضبط عينة الدراسة وذلك خلال فترة الدراسة والسبب يعود إلى تباين وإختلاف وقت إنضمام الشركات إلى البورصة وكذلك فترات الإعلان عن القوائم المالية.

## 11 هيكل البحث

من أجل تحقيق الغاية من البحث وإيجاد حل لإشكالتنا المطروحة قمنا بتقسيم البحث إلى فصلين ، حيث تناولنا في الفصل الأول الأدبيات النظرية للمتغيرات المدروسة ، بحيث تطرقنا في المطلب الأول إلى ماهية التدفقات النقدية وأهم المؤشرات المشتقة منها من أجل القيام بدراستنا وإيجاد العلاقة بينها وبين سعر السهم، حيث تناولنا ماهية هذا الأخير في المطلب الثاني من الفصل، أما ما يخص المبحث الثاني من هذا الفصل فقد تناولنا مجموعة من الدراسات السابقة التي لها علاقة بموضوع بحثنا، حيث قمنا بمقارنة دراستنا بها في المطلب الثاني من الفصل، بينما تناولنا في الفصل الثاني الدراسة التطبيقية لأثر التدفقات النقدية على سعر السهم، حيث جاء في المبحث الأول منه تحديد مجتمع وعينة الدراسة، أدوات وطريقة الدراسة، أما المبحث الثاني فقد خصصناه لعرض النتائج المتحصل عليها ومناقشتها، وإختبار صحة الفرضيات الموضوعية.



## تمهيد

تعتبر قائمة التدفقات النقدية من أهم القوائم المالية فهي تقدم معلومات لا توفرها كل من قائمتي الميزانية وجدول حسابات النتائج ، وبالتالي يمكن إعتبارها همزة وصل بينهما، إضافة إلى كونها تقدم مجموعة من المؤشرات التي تسمح بتقييم جودة ونوعية أرباح المؤسسة ، تقييم سيولتها وسياستها التمويلية ، إضافة إلى القدرة على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، التي يستخدمها المستثمرون في المفاضلة بين مجموعة الإستثمارات المتاحة وإختيار الإستثمار الأمثل والمناسب. ومن بين هذه الإستثمارات تمثل الأسهم أكثر الأوراق المالية تداولاً في الأسواق المالية، فبالرغم من أنها عرضة للتقلبات السعرية أكثر من الأدوات المالية الأخرى إلا أنها تتمتع بسبل لتحديد الأداء أفضل من أنواع الإستثمارات الأخرى على المدى الطويل، وإستناداً لما سبق ونظراً لأهمية كل من التدفقات النقدية وأسعار الأسهم فإننا قسمنا هذا الفصل إلى مبحثين تناولنا في المبحث الأول مفاهيم حول التدفقات النقدية فيما يخص المطلب الأول، أما المطلب الثاني فقد تطرقنا إلى أسعار الأسهم والعوامل المؤثرة عليها ، وفي المبحث الثاني تناولنا مجموعة من الدراسات العربية والأجنبية التي لها علاقة بموضوع دراستنا .

## المبحث الأول : الأدبيات النظرية حول التدفقات النقدية وأسعار الأسهم

تعتبر التدفقات النقدية الأساس الذي يعتمد عليه المستثمرون في تحديد مستقبل أسعار الأسهم وبالتالي التنبؤ باتجاهها وحركتها وإختيار الوقت المناسب للشراء او البيع .

### المطلب الأول : التدفقات النقدية

تعد قائمة التدفقات النقدية من القوائم المالية الأساسية الضرورية، فهي تفصح عن المصادر التي تأتي منها النقدية وكيفية إنفاقها، حيث تمكن المستثمرين والدائنين من إتخاذ القرارات المتعلقة بالمؤسسة من خلال تفسير المتحصلات النقدية والمدفوعات النقدية التي حدثت خلال الفترة.<sup>1</sup>

#### أولاً : نشأة قائمة التدفقات النقدية

مرت قائمة التدفقات النقدية في حقبة زمنية طويلة نسبياً؛ تطورت خلالها من حيث الشكل والمضمون حتى إستقرت على ما هي عليه الآن، ويمكن تمييز ثلاث مراحل أساسية لهذا التطور؛ إتخذت القائمة في كل مرحلة منها نموذجاً يتناسب مع إحتياجات المنشأة و رجال الأعمال في تلك المرحلة وذلك على النحو التالي<sup>2</sup> :

**1/ جدول مصادر الأموال وإستخداماتها :** هو عبارة عن قائمة تبين بنوع من التفصيل مختلف التدفقات المالية الماضية من أجل معرفة إستخدامات الأموال والطريقة التي تم بها تمويل تلك الإستخدامات، وقد تطلبها المعيار الثالث الصادر عن المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين AICPA عام 1963 .

**2/ جدول التغير في المركز المالي:** بعد إصدار قائمة الموارد والإستخدامات ومع تزايد عدد الشركات التي تعد هذه القائمة، صدر في عام 1971 المعيار المحاسبي التاسع عشر عن مجلس المعايير المحاسبية FASB الذي أوصى بإلزامية إعداد قائمة التغير في المركز المالي بوصفها جزءاً مكملاً للقوائم المالية وإن كان يستلهمها تقرير المراجع.

**3/ جدول تدفقات الخزينة :** يعتبر كجدول قيادة في يد متخذي القرارات على مستوى القمة الإستراتيجية تتخذ على ضوءه مجموعة من القرارات الهامة كتغيير النشاط أو توسيعه أو الإنسحاب منه، تطلبها المعيار الخامس والتسعون الصادر عن FASB عام 1987 وكذلك المعيار الدولي 7 " قائمة التدفقات النقدية " الصادر عن لجنة المعايير المحاسبية الدولية IASC عام 1992 بصورة نهائية.

<sup>1</sup> محمود جمام ، أميرة دباش، اثر قائمة التدفقات النقدية على إتخاذ القرارات المالية - دراسة حالة البنوك التجارية بولاية جيجل -، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية ، جامعة أم البواقي، العدد الرابع، 2015، ص، ص 65-83 .

<sup>2</sup> مطر محمد ، مرجع سابق ، ص 159-161 نقلا عن :عبد الناصر شحدة السيد أحمد ، الأهمية النسبية للنسب المالية المشقة من قائمة التدفقات النقدية في تقييم سيولة وجودة الأرباح وذلك من وجهة نظر محلي الانتماء في البنوك التجارية الأردنية ومحللي الأوراق المالية في بورصة عمان ، مذكرة ماجستير غير منشورة ، كلية العلوم الإدارية والمالية جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا ،عمان، الأردن، 2008، ص 11 .



### ثانيا : تعريف قائمة التدفقات النقدية

تعرف قائمة التدفقات النقدية على أنها عبارة عن لوحة قيادة أمام الإدارة المالية، بحيث تتخذ على ضوءها القرارات الهامة والإستراتيجية كتغير النشاط أو توسيعه، أو الإنسحاب منه أو النمو أو غيرها.<sup>1</sup>

كما تعرف على أنها قائمة إجبارية ومكملة للقوائم المالية الأخرى تبين مقبوضات و مدفوعات المؤسسة، ويتم إعدادها وفقا للأساس النقدي، أي أن قائمة تدفقات الخزينة تذهب إلى أبعد من ذلك فهي تحدد النتائج النقدية لكل الأنشطة التي مارستها المؤسسة والتي يتم تصنيفها إلى الأنشطة التشغيلية، الإستثمارية والتمويلية.<sup>2</sup>

وقد عرفها النظام المحاسبي المالي SCF من خلال هدفها: يهدف جدول تدفقات الخزينة إلى إعطاء صورة صادقة لمستعملي الكشوف المالية أساسا لتقييم مدى قدرة الكيان على توليد الأموال، وكذلك المعلومات بشأن استخدام هذه السيولة المالية.<sup>3</sup>

### ثالثا : أهمية قائمة التدفقات النقدية

لقائمة التدفقات النقدية أهمية كبيرة سواء للمؤسسة أو للأطراف الخارجيين نذكر منها ما يلي:

- 1- تحديد قدرة الشركة على توليد تدفقات نقدية في المستقبل؛
- 2- إيجاد مقاييس لتقييم جودة أرباح الشركة وسيولتها، وذلك لتوفير الفهم الواسع لطبيعة مسببات التغيرات الحاصلة فيها؛
- 3- تقديم مؤشرات عن توسع ونمو الشركة، حيث أنه كلما زادت التدفقات الخارجة للأنشطة الإستثمارية عن التدفقات النقدية الداخلة لتلك الأنشطة، كلما كان ذلك دليل جيداً على نمو الأنشطة وتوسعها؛
- 4- إعطاء صورة واضحة وواقية عن السياسات المالية لإدارة الشركة مثل سياسة توزيع الأرباح وسياسة الائتمان والتمويل وغيرها.

### رابعا : إعداد قائمة التدفقات النقدية

من أجل إعداد قائمة التدفقات النقدية لابد من المرور بعدة مراحل، وإحترام الشروط المنصوص عليها في المعايير المحاسبية الصادرة بشأن هذه القائمة.

**1/ طرق إعداد قائمة التدفقات النقدية :** لقد حدد النظام المحاسبي المالي طريقتين لعرض كشف تدفقات الخزينة وهما<sup>4</sup>: الطريقة المباشرة ، و الطريقة غير المباشرة.

<sup>1</sup> إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي دروس وتطبيقات، الطبعة الأولى، دار وائل، عمان، الأردن، 2006، ص 204.

<sup>2</sup> بن فرج زوبنة، رحيم حسين، قائمة التدفقات الخزينة مدخل رئيسي في تطوير النظام المحاسبي في الجزائر، الملتقى الدولي حول النظام المحاسبي المالي في مواجهة المعايير الدولية للمحاسبة والمعايير الدولية للمراجعة، يومي 13-14 ديسمبر، 2011، ص 10.

<sup>3</sup> الجمهورية الديمقراطية الشعبية، قرار المؤرخ في يوليو 2008 يحدد قواعد التقييم والمحاسبة ومحتوى الكشوف المالية وعرضها وكذا مدونة الحسابات وقواعد سيرها، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 19، الجزائر، 25 مارس 2009، ص 26.

<sup>4</sup> قرار مؤرخ في 26/07/2008، الجريدة الرسمية، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 19، 25 مارس 2009.

أ/ الطريقة المباشرة : تستخدم هذه الطريقة لبيان المصادر المباشرة للحصول على النقدية من العمليات التشغيلية مثل التحصيلات من العملاء من بيع البضاعة، وكذلك النقدية المحصلة من التوزيعات والفوائد، وكذلك أوجه الصرف النقدي على الأنشطة التشغيلية للشركة مثل السداد للموردين مقابل البضاعة المشتراه وسداد المصروفات التشغيلية المختلفة ، وفقا لهذه الطريقة يتم حصر بنود النقدية المقبوضة في الأنشطة النقدية وحصر بنود النقدية المدفوعة للأنشطة التشغيلية وإيجاد الفرق بينهما وإعتبره صافي التدفق النقدي في الأنشطة التشغيلية، أي أننا نتجاهل صافي الربح في الطريقة المباشرة ونقوم بإيجاد صافي التدفقات النقدية التشغيلية مباشرة.

ب/ الطريقة غير المباشرة : تتمثل في تصحيح النتيجة الصافية للسنة المالية مع الأخذ بالحسبان :

- آثار المعاملات دون التأثير في الخزينة ( الإهلاكات، تغييرات الزبائن، وتغييرات المخزونات، تغييرات الموردين... )؛
- التفاوتات أو التسويات (ضرائب مؤجلة)؛

➤ التدفقات المالية المرتبطة بأنشطة الإستثمار أو التمويل ( قيمة التنازل الزائدة أو الناقصة... ) ؛

وهذه التدفقات تقدم كلا على حدا. وفقا لهذه الطريقة يتم التعديل على صافي الربح المحاسبي لتحويله إلى صافي التدفقات النقدية في الأنشطة التشغيلية وذلك بإستبعاد الإيرادات والمصاريف التي تؤثر في صافي الربح؛ ولكنها لا تمثل عناصر في قائمة التدفقات النقدية.

2/ شكل قائمة التدفقات النقدية : من أجل زيادة فاعلية هذه القائمة في تحقيق الأغراض المحددة يتم تبويب التدفقات النقدية في ثلاث مجموعات<sup>1</sup>:

1-1/ تدفقات نقدية من الأنشطة التشغيلية: وتشمل هذه التدفقات :

- المتحصلات من بيع السلع والخدمات أو من تحصيل الحسابات المدينة ، وكذلك المتحصلات من عوائد الإستثمار في الأوراق المالية، أو أي نشاط آخر لا يدخل في دائرة النشاط الإستثماري او التمويلي؛
- المدفوعات مقابل تكلفة البضاعة المباعة والخدمات للعملاء، وكذلك المدفوعات مقابل سداد الحسابات الدائنة، وأيضا المدفوعات عن فوائد القروض وسداد ضريبة الدخل.

2-2/ تدفقات نقدية من الأنشطة الإستثمارية : وتشمل على :

- المتحصلات من بيع الإستثمارات في الأوراق المالية، ومتحصلات القروض من الغير، والمتحصلات من بيع أية أصول أخرى ماعدا المخزون السلعي.
- المدفوعات مقابل زيادة الإستثمارات في الأوراق المالية ، ومدفوعات تقديم القروض للغير وإقتناء الأصول الثابتة بغرض تسهيل نشاط المؤسسة.

<sup>1</sup> رضوان حلوة حنان، مدخل النظرية المحاسبية الإطار الفكري للتطبيقات العلمية، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، عمان، الأردن ، 2000، ص، ص 133 -132.

2-3/ تدفقات نقدية من الأنشطة التمويلية : وتشمل هذه التدفقات :

- المتحصلات من إصدار الأسهم والسندات، وأية مصادر تمويلية أخرى.
- المدفوعات التي على شكل توزيعات الأرباح، أو رد جزء من حقوق الملكية، أو سداد القروض طويلة الأجل.

خامسا : مؤشرات الأداء المبنية على أساس التدفقات النقدية

إن المؤشرات عبارة عن علاقة يمكن الإستفادة منها في تقييم النشاط الكلي للمؤسسة وأنشطتها الداخلية، حيث يكون لكل مؤشر (مقياس) معدل خاص به حتى يكون ذا مدلول وليس رقماً مبهماً، كما يوضح مدى سماح يتراوح فيه الأداء الفعلي بحيث يكون أي إنحراف عن هذا المدى غير مرغوب فيه إذا كان في غير صالح المؤسسة.<sup>1</sup>

1/ مقاييس تقييم جودة الأرباح:

تعبر هذه المقاييس عن مدى إستمرارية التدفقات النقدية للشركة أكثر مما تعبر عنه إستمرارية الاستحقاق. حيث تقدم قائمة التدفقات النقدية معلومات يمكن بواسطتها التمييز بين صافي الدخل وبين صافي التدفق النقدي وذلك على إعتبار أن صافي الدخل يتم تحديده على أساس الاستحقاق، في حين يحدد صافي التدفق النقدي على الأساس النقدي. ومن أهم النسب التي يمكن اشتقاقها من قائمة التدفق النقدي لتخدم أغراض تقييم جودة أرباح المؤسسة<sup>2</sup> :

1- نسبة كفاية التدفقات التشغيلية = التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية / الاحتياجات النقدية

الأساسية

يقصد بالاحتياجات النقدية الأساسية ما يلي: التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة التشغيلية، مدفوعات أعباء الديون، الإنفاق الرأسمالي اللازم للمحافظة على الطاقة الإنتاجية وسداد الديون المستحقة خلال السنة. وتعبر هذه النسبة عن مقدرة المؤسسة على توفير ما يكفي من التدفقات النقدية التشغيلية لتغطية الاحتياجات النقدية الرئيسية، على وجه الخصوص سداد الديون.<sup>3</sup>

2- مؤشر النقدية التشغيلية = التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية / صافي الدخل.

وهي نسبة مختلطة كما تبين أعلاه ، فصافي التدفق النقدي التشغيلي يتم الحصول عليه من قائمة التدفق النقدي بينما نحصل على صافي الدخل من قائمة الدخل ، والمؤشر العالي لهذه النسبة هو مؤشر إيجابي يبين إلى أي مدى نجحت المؤسسة في دعم

<sup>1</sup> شراب صباح، اثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2006، ص 61.

<sup>2</sup> راغب الغصين ، منال الموصللي ، أهمية مقاييس التدفقات النقدية في اتخاذ القرار الاستثماري في سوق دمشق للأوراق المالية - دراسة تطبيقية- ، مجلة العلوم الاقتصادية والقانونية ، جامعة تشرين ، المجلد 35 ، العدد 2 ، 2013 ، ص 212 .

<sup>3</sup> ماهر موسى درغام ، سوزان عطا درغام ، العلاقة بين التدفقات النقدية وعوائد الأسهم وفق المعيار المحاسبي 7 - دراسة تطبيقية على المصارف الوطنية العاملة في فلسطين - ، المجلة العربية للإدارة ، جامعة الدول العربية ، القاهرة ، المجلد الثلاثون ، العدد الثاني ، 2010 ، نقلا عن : راغب الغصين ، منال الموصللي ، أهمية مقاييس التدفقات النقدية في اتخاذ القرار الاستثماري في سوق دمشق للأوراق المالية - دراسة تطبيقية- ، مجلة العلوم الاقتصادية والقانونية ، جامعة تشرين ، المجلد 35 ، العدد 2 ، 2013 ، ص 213 .

أرباحها المتحققة عبر تدفقاتها النقدية التشغيلية او بكلمات أخرى النجاح الذي حققته الأرباح الصافية في توليد تدفقات نقدية تشغيلية ، وبالتالي كلما كان عال هذا المؤشر دل على أداء جيد للمؤسسة.<sup>1</sup>

### 3- مؤشر النشاط التشغيلي = صافي التدفق النقدي التشغيلي / ربح التشغيل قبل الفوائد

توضح هذه النسبة مدى مقدرة الأنشطة التشغيلية في الشركة على توليد التدفق النقدي التشغيلي.<sup>2</sup>

### 4- العائد على الاصول من التدفق التشغيلي = صافي التدفق النقدي التشغيلي / مجموع الأصول

تبين هذه النسبة مدى قدرة أصول الشركة على المحافظة على توليد تدفق نقدي تشغيلي.<sup>3</sup>

### 5- نسبة التدفق النقدي التشغيلي = صافي التدفق النقدي التشغيلي / المبيعات

حيث إن المبيعات مصدر أساسي للتدفقات النقدية الواردة للمؤسسة ، والحصول على مؤشر عال لهذه النسبة يبين كفاءة سياسة الائتمان المتبعة من قبل المؤسسة في تحصيل النقدية من زبائنها.<sup>4</sup>

## 2/ مقاييس تقييم السيولة :

تعبر هذه المقاييس عن مدى قدرة الشركة على توفير المبالغ النقدية الكافية لأغراض معينة، حيث ترتبط قوة أو ضعف سيولة المؤسسة بمدى توفر صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية<sup>5</sup> ، كما تقيس نسب السيولة المالية مدى مقدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها المتداولة (قصيرة الأجل) ، وتقاس هذه النسب بتقييم مكونات الأصول المتداولة والخصوم المتداولة.<sup>6</sup>

### 1- نسبة تغطية النقدية = صافي التدفق النقدي التشغيلي / جملة التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة

#### الاستثمارية والتمويلية

تبين هذه النسبة مدى كفاية التدفقات النقدية التشغيلية لتغطية أنشطة الاستثمار والتمويل ن والمؤشر العالي لهذه النسبة يعتبر دليلاً جيداً على سيولة المؤسسة وقدرتها على الاستمرار في أنشطتها الرئيسية دون أية مشاكل.<sup>7</sup>

### 2- نسبة المدفوعات اللازمة لتسديد فوائد الديون = فوائد الديون / صافي التدفق النقدي التشغيلي

<sup>1</sup> مؤيد راضي خنفر ، غسان فلاح المطارنة ، تحليل القوائم المالية ، الطبعة الثالثة ، دار المسيرة ، عمان - الأردن ، 2011 ، ص 217.

<sup>2</sup> محمد مطر ، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني - الأساليب والأدوات والاستخدامات العملية - ، ط 2 ، دار وائل للنشر ، 2006 ، ص 163 .

<sup>3</sup> نفسه .

<sup>4</sup> مؤيد راضي خنفر ، غسان فلاح المطارنة ، مرجع سابق ، ص 218 .

<sup>5</sup> محمد مطر ، مرجع سابق ، ص 164 .

<sup>6</sup> د. ماهر موسى درغام و أ سوزان عطا درغام ، مرجع سبق ذكره ، ص 51 .

<sup>7</sup> مؤيد راضي خنفر ، غسان فلاح المطارنة ، مرجع سابق ، ص 218 .

إن ارتفاع هذه النسبة مؤشر سبيء وينبئ بمشاكل قد تواجهها المؤسسة في مجال السيولة اللازمة لدفع الفوائد المستحقة للديون .

### 3- نسبة تغطية الدين = صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية / متوسط الالتزامات المتداولة

وتدل هذه النسبة على الإجابة عن التساؤل التالي: هل ما تجلبه الشركة من نقدية كافية لتغطية التزاماتها؟ أو أنها بحاجة إلى تمويل خارجي كالاقتراض أو إصدار أسهم جديدة؟ وعندما تكون هذه النسبة مرتفعة يدل ذلك على أن الشركة لديها مشكلات في السيولة.

### 3/ مقاييس تقييم سياسة التمويل :

من أهم النسب المفيدة في هذا المجال :

### 1- مؤشر نسبة تغطية التوزيعات النقدية = التوزيعات النقدية للأرباح / صافي التدفق النقدي التشغيلي

توفر معلومات عن السياسة التي تتبعها إدارة المؤسسة في مجال توزيعات الأرباح ومدى إستمرار وإستقرار هذه السياسة، كما تعتبر مؤشرا لقدرة المؤسسة على توزيع أرباح نقدية عن طريق عرض مقلوب هذه النسبة.<sup>1</sup>

### 2- نسبة الفوائد والتوزيعات المقبوضة = المتحصلات النقدية المحققة من إيرادات فوائد والتوزيعات / التدفقات

النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية

تقيس هذه النسبة الأهمية النسبية لعوائد الاستثمارات سواء في القروض أو في الأوراق المالية.<sup>2</sup>

### 3- نسبة الإنفاق الرأسمالي = الإنفاق الرأسمالي الحقيقي / التدفقات النقدية الداخلة من القروض طويلة الأجل

وإصدارات الأسهم والسندات

تقيس هذه النسبة الأهمية النسبية لمصادر التمويل الخارجي في تمويل الإنفاق الرأسمالي المستثمر في حيازة الأصول الإنتاجية الثابتة وتخدم هذه النسبة فئتي المستثمرين والمقرضين بتوفير مؤشرات لهم عن كيفية إستخدام أموالهم ، كما تعكس سياسة المؤسسة في تمويل الأصول طويلة الأجل بمصادر تمويل طويلة الأجل.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> مرجع سابق ، ص 165 .

<sup>2</sup> نفسه .

<sup>3</sup> نفسه .

## المطلب الثاني : أسعار الأسهم

تعتبر الأسهم من أكثر الأوراق المالية شيوعا وتداولها في السوق المالي ، وتعتبر الأسهم مصدر تمويل طويل الأجل ، وهي عبارة عن حصة في المؤسسة ما تعطي لحاملها الحق في الحصول على ربح في حالة تحقيق المنشأة لإرباح .

### أولا: تعريف الأسهم

نظرا للأهمية التي تحضي بها الأسهم فقد تعدد التعاريف حولها ، نذكر منها :

يعرف السهم على أنه عبارة عن حصة متساوية من رأس مال شركة المساهمة، ويتم تقديم الحصة من طرف الشريك لأي شخص مكتتب مقابل الحصول على وثيقة تسمى السهم وتحصل قيمته الاسمية.<sup>1</sup>

كما يعرف السهم بأنه ورقة مالية تثبت امتلاك لصاحبها لجزء من رأس مال المؤسسة التي أصدرته مع الاستفادة من كل الحقوق وتحمل كل الأعباء التي تنتج عن امتلاك هذه الورقة.<sup>2</sup>

إضافة إلى التعاريف السابقة فإنه يمكن تعريف على أنه صك قابل للتداول يصدر عن شركة مساهمة ويعطى للمساهم ليمثل حصته في رأس مال الشركة، وتعتبر الأسهم الأداة التمويلية الرئيسية لتكوين رأس المال في الشركات المساهمة إذ تطرح للإكتتاب العام ضمن مهلة محددة يعلم عنها مع الإصدار.<sup>3</sup>

### ثانيا : خصائص الأسهم

يتمتع السهم بمجموعة من الخصائص عن غير من الأوراق المالية ومن أهم هذه الخصائص<sup>4</sup> :

- 1- صك ملكية، فهو يمثل جزء من رأس مال المؤسسة.
- 2- الحصول على جزء من الأرباح وعلى حصة من رأس المال في حالة التصفية.
- 3- الإشتراك في الجمعيات وحق التصويت، حيث أن أصحاب الأسهم يتمتعون بحق في المشاركة في إدارة المؤسسة.
- 4- أرباح السهم غير محددة مسبقا، وتعتمد على الموقف المالي للمؤسسة.
- 5- تتميز الأسهم بخاصية السيولة، حيث أنها قابلة للتحويل إلى سيولة نقدية بشكل أسرع من الاستثمارات الأخرى.
- 6- تتساوى قيم الأسهم للمؤسسة الواحدة، مما يوحي أن كل سهم يتساوى مع غيره في الحق.
- 7- قابلية السهم للتداول، أي أنها ميزة تعطي لصاحب السهم إمكانية التنازل عن السهم بسرعة.

<sup>1</sup> محمد صالح الخناوي ،تحال فريد مصطفى وآخرون ، الاستثمار في الأوراق المالية ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، مصر ، 2003 ، ص 125.

<sup>2</sup> الطاهر لطرش ، تقنيات البنوك ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 2001 ، ص 82 .

<sup>3</sup> مطر محمد ، فايز تيم ، إدارة المحافظ الاستثمارية ، دار وائل للنشر والتوزيع ، عمان ، الطبعة الأولى ، 2005 ، ص 77 .

<sup>4</sup> جايو سليم ، تحليل حركة أسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية - دراسة حالة بورصة عمان - ، مذكرة ماجستير غير منشورة ، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة ، 2012 ، ص16.

ثالثا : أنواع الأسهم

يمكن تصنيفها إلى عدة أنواع ، تختلف عن بعضها البعض حسب المعيار المستخدم في التصنيف ، والتي منها مايلي<sup>1</sup> :

1/ من حيث الشكل : نميز وفق هذا المعيار:

أ/ أسهم لحاملها : و هي الأسهم تشبه النقود، ويكون مالك السهم هو الشخص الذي يحوزه، أي أن الملكية تنتقل بمجرد المناولة ويصدر هذا النوع بشهادة لا تحمل إسم صاحبها، ومن أهم مزايا هذا الشكل من الأشكال الإصدار انو يتيح مرونة كبيرة لتداول الأسهم في سوق الأوراق المالية، إذ تكتسب ملكية السهم من هذا النوع بمجرد استلامه، لكن من أهم عيوبه هي الأخطار الكبيرة التي يتعرض لها صاحبها سواء بالسرقة أو بالضياح، لذا تمنع معظم القوانين الشركات من إصدار هذا النوع من الأسهم.

ب/ أسهم إسمية : وهي أسهم تحمل إسم صاحبها، وتنتقل ملكيتها بالقيود في دفاتر الشركة .

ج/ أسهم لأمر : يصدر هذا النوع من الأسهم لأمر شخص معين ، وتتم عملية التداول عن طريق تظهير ، دون إشتراط موافقة مسبقة من طرف الشركة المصدرة .

2/ من حيث الحصة المدفوعة من قبل المساهم : إستنادا لهذا المعيار يمكن التمييز بين :

أ/ أسهم نقدية : هي أسهم تمثل حصصا نقدية في رأس مال الشركة ، إذ يدفع المكتتب قيمتها نقدا ولا يصبح السهم قابلا للتداول بالطرق التجارية إلا بعد تأسيس الشركة بصفة نهائية .

ب/ أسهم عينية : وهي الأسهم التي تمثل حصصا عينية من رأس مال الشركة ، وتصدر مقابل أصول عينية كالعقار او مصنع او متجر او موجودات الشركة ، مصادق عليها من قبل الجمعية التأسيسية .

ج/ أسهم مختلطة : ووهي أسهم يتم الوفاء ببعض من قيمتها نقدا وبعض الآخر عينا.

د/ أسهم أو حصص التأسيس : وهي أسهم تصدر من طرف الشركة لفائدة بعض الأشخاص لقاء ما قدموه من جهد وخدمات نادرة لإتمام إنشاء الشركة ، هذه السهم قد تكون إسمية او لحاملها تعطي لأصحابها الحق في الأرباح فقط، دون حق الإشتراك في إدارة الشركة أو نصيب من أصولها عند التصفية، كما لا تكون لها قيمة إسمية أي لا تدخل في تكوين رأس المال الشركة لكن لها قيمة سوقية.

3/ من حيث الحق الذي يتمتع به صاحبها : إستنادا لهذا المعيار يمكن التمييز بين :

<sup>1</sup> مرجع سابق ، ص ، ص 16-18 .

**أ/ أسهم عادية :** وهي النوع السائد والمألوف من السهم ويعتبر أصحابها أكثر الأطراف المرتبطة بالشركة إستفادة في حالة نجاح الشركة، وفي نفس الوقت الأكثر عرضة للمخاطر في حالة فشلها.

**ب/ أسهم ممتازة :** يمثل شهادة ملكية له قيمة اسمية وقيمة دفترية وقيمة سوقية، شأنه شأن السهم العادي، ويتمتع حاملها بحق الأولوية، سواء من حيث توزيعات الأرباح السنوية أو في الحصول على قيمة السهم عند التصفية.

**ج/ أسهم التمتع :** وهي أسهم تمنح مقابل للمساهمين الأصليين في المؤسسة، بدل الأسهم التي تم تعويضهم عليها وفق إستهلاك أو غير ذلك ، فهذه الأسهم تظهر نتيجة إحتياطات تم تحويلها إلى رأس مال، ومنحها يتم في الغالب عن طريق القرعة .

#### **رابعاً : العوامل المؤثرة على اسعار الاسهم**

يقصد بسعر السهم سعر الإغلاق، ويتأثر هذا الأخير بعدة عوامل نذكر أهمها<sup>1</sup> :

**أ. القيمة الدفترية للسهم :** تؤثر القيم المحققة على سعر السهم بشكل كبير حيث غالباً ما يكون هناك علاقة طردية بين قيمة السهم الدفترية وسعر السهم في السوق، أي أن زيادة قيم السهم الدفترية ترتبط بزيادة سعر السهم، وبالعكس من ذلك فان إنخفاض القيمة الدفترية للسهم ترتبط بإنخفاض سعره في السوق.

**ب. الأرباح المحققة :** من المحددات الأساسية لسعر السهم ربحية المؤسسة، لذلك ينصح المحلل المالي بشراء الأسهم التي يتوقع زيادة أرباحها كما انه ينصح ببيع الأسهم التي يتوقع إتجاه أرباحها إلى الإنخفاض.

**ج. توزيعات الأرباح في نهاية كل سنة :** تعتبر الزيادة في الأرباح النقدية الموزعة على السهم من فترة إلى أخرى أنباء سارة للمستثمر، على العكس من ذلك يعتبر الإنخفاض في الأرباح النقدية أنباء سيئة بالنسبة له.

**د. التوقعات بخصوص مستقبل المؤسسة ومدى قوة مركزها المالي:** تعتبر التوقعات بخصوص مستقبل المؤسسة وقوة مركزها المالي من العوامل المهمة في تحديد سعر السهم، لذلك إذا كانت التوقعات متفائلة بخصوص المؤسسة إستناداً إلى قوة مركزها المالي ونجاحها وقدرتها على تحقيق أرباحاً أكبر في المستقبل.

**هـ. الأوضاع الإقتصادية العامة للبلد:** تمثلها حالة النشاطات الإقتصادية والتي يشير لها الناتج والدخل القومي، حيث أن التوسع والإنتعاش الإقتصادي الذي يصاحب النمو في الإقتصاد يؤدي إلى زيادة الطلب على السهم ويزداد سعره في السوق.

**و. الشائعات في الأسواق المالية:** تبدو هذه الظاهرة في الأسواق المالية للدول النامية وذلك في ظل غياب القوانين

<sup>1</sup> د.عمر السر الحسن محمد و د. موفق محمد رابعه ، مرجع سبق ذكره ، ص5 ص 6 .



والأنظمة واللوائح المنظمة للسوق من جانب، وضعف الوعي الاستثماري لدى المستثمرين من جانب آخر، وكذلك عدم وجود منافسة كاملة في السوق المالي، بالإضافة إلى كثرة حدوث حركات مفاجئة غير مبررة في أسعار الأوراق المالية.

ز. حالة العرض والطلب على السهم في السوق المالي: ترتبط حالة العرض والطلب على السهم في السوق بعدة عوامل منها القيمة الدفترية للسهم وتوزيعات الأرباح والتوقعات بخصوص مستقبل الشركة.

ح. سعر الفائدة: إن الارتفاع في أسعار الفائدة من شأنه أن يخفض مستوى الاستهلاك في مختلف القطاعات الاقتصادية ومن الطبيعي سيكون لانخفاض الأرباح الموزعة آثار سلبية على رغبة المستثمرين في شراء الأسهم ومن ثم انخفاض أسعارها في السوق المالي.

#### خامسا : انواع الاسعار التي يعلن عنها السوق المالي

يتم الإعلان في البورصة عن الأسعار الآتية<sup>1</sup>:

- 1- سعر الافتتاح : وهو أول سعر يحدد للورقة بعد افتتاح البورصة .
- 2- أعلى سعر للورقة المالية : وهو أعلى سعر تصل إليه الورقة المالية خلال جلسة التداول .
- 3- أدنى سعر للورقة المالية : وهو أدنى سعر تصل إليه الورقة المالية خلال جلسة التداول .
- 4- سعر الإغلاق ( الإقفال ) : وهو آخر سعر يحدد للورقة المالية عند إغلاق جلسة التداول .

<sup>1</sup> شراب صباح ، مرجع سابق ، ص 63 .

## المبحث الثاني : الدراسات والأبحاث العلمية السابقة ذات الصلة بموضوع الدراسة

تم تناول موضوع مؤشرات التدفقات النقدية وأثرها على أسعار الأسهم من قبل مجموعة من الدراسات نظرا للأهمية البالغة التي يكتسبها هذا الموضوع في الوقت الراهن، حيث أن هناك اختلاف بين هذه الدراسات من حيث الأهداف التي تسعى لتحقيقها كل دراسة، وكذلك في الأبعاد المكانية و الزمنية وغيرها.....الخ. وبالتالي قصد الإحاطة أكثر موضوع بحثنا سنحاول في هذا المبحث أن نعرض بعض الدراسات السابقة من خلال عرض أهدافها والأدوات المستخدمة فيها ، وذكر أهم النتائج التي توصلت إليها ، ومقارنتها مع الدراسة الحالية .

### المطلب الأول : الدراسات السابقة

تناولت عدة دراسات سابقة اثر التدفقات النقدية على أسعار الأسهم، سنتطرق خلال هذا المطلب على مجموعة من الدراسة التي جاءت باللغة العربية، إضافة إلى مجموعة أخرى من الدراسات باللغة الأجنبية كما يلي:

#### أولا : الدراسات باللغة العربية

لقد تناولت مجموعة من الدراسات العربية موضوع بحثنا أي علاقة التدفقات النقدية سعر السهم والتي نذكر منها :

**1- دراسة ( الجزيري وخيري علي، سنة 1998 )<sup>1</sup> :** هدفت إلى دراسة بعض المتغيرات الداخلية لإدارة أداء السهم في بورصة الأوراق المالية في مصر، وباستخدام تحليل الإنحدار توصلت الدراسة إلى أن سعر السهم الواحد لا يتأثر بالتدفقات النقدية الخارجة والمتعلقة بالتوسع الإستثماري بينما يتأثر بانخفاض التدفقات النقدية التشغيلية، كما يتأثر سلبا وإيجابا بقيمة صافي التدفقات النقدية، كما أشارت الدراسة إلى أهمية التطبيق السليم لإدارة التدفقات النقدية نظرا لتأثيرها على السهم فسعر السهم الواحد يعتمد أساسا على مستقبل التدفقات النقدية.

**2- دراسة ( الخلايلة محمود، سنة 1999 )<sup>2</sup> :** هدفت الدراسة إلى إختبار العلاقة بين التدفقات النقدية وعوائد الأسهم في الأجل الطويل، امتدت الدراسة من 1985 إلى 1994، وقد إستخدمت عينة ممثلة من الشركات الصناعية والخدمية الدرجة في بورصة عمان، و بإستخدام تحليل الإنحدار بين المتغيرات لفترة عشر سنوات ثم ثلاث سنوات، كانت النتيجة التي توصلت إليها الدراسة وجود علاقة متدنية وليست ذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية وعائد السهم وهذه العلاقة لم تتحسن بشكل ملحوظ عندما تم إطالة المدة.

<sup>1</sup> الجزيري ، خيري علي ، محددات إدارة أداء السهم في بورصة الأوراق المالية ، مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين ، العدد 58 ، كلية التجارة ، جامعة القاهرة ، مصر ، 1998 .

<sup>2</sup> الخلايلة محمود ، العلاقة بين التدفقات النقدية وعوائد الأسهم في الأجل الطويل ، مجلة دراسة العلوم الادارية ، العدد 1 ، مجلد 25 ، الجامعة الاردنية ، 1991 .

**3- دراسة (حداد فايز، سنة 2001)<sup>1</sup> :** هدفت الدراسة إلى إختبار العلاقة بين التدفقات النقدية من الإستثمار والتمويل والعوائد غير الإعتيادية، وقد شملت الدراسة على 44 شركة من الشركات الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة الممتدة ما بين عام 1993 - 1998، و باستخدام تحليل الإنحدار الخطي البسيط والمتعدد وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة بين التدفقات النقدية من الإستثمار والتمويل والعوائد غير الإعتيادية ، إضافة إلى تدني القوة التفسيرية لجميع نماذج الإنحدار المستخدمة في الدراسة .

**4- دراسة ( حسني علي خريوش، سنة 2003)<sup>2</sup> :** هدفت هذه الدراسة إلى قياس علاقة التدفقات النقدية بالقيمة السوقية لسهم البنوك و الشركات المالية المساهمة الأردنية ، و لفحص العلاقة المفترضة غطت الدراسة 16 مؤسسة و شركة مالية مساهمة عامة مدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية لعام 2002م و التي سبق تأسيسها عام 1998، وتم التداول على أسهمها لمدة أربع سنوات تمتد من عام 1998م و حتى عام 2001م. و تم بناء نموذج موحد لإختبار جميع الشركات. و بتحليل نتائج هذا النموذج إحصائيا باستخدام الإنحدار المتعدد توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيمة السوقية للسهم من جهة، وبين صافي التدفقات النقدية، وصافي التدفقات النقدية منسوبة: إلى الإلتزامات طويلة الأجل و الإلتزامات قصيرة الأجل، و حقوق الملكية من جهة أخرى.

**5- دراسة ( وليد زكرياء صيام وحسام الدين خداش، سنة 2003)<sup>3</sup> :** هدفت الدراسة إلى التعرف على العلاقة بين صافي التدفقات النقدية ونسبتها إلى كل من : "الإلتزامات طويلة وقصيرة الأجل ، حقوق الملكية ،المبيعات" والقيمة السوقية للأسهم شملت 23 شركة صناعية مساهمة عامة من أصل 75 شركة مدرجة في بورصة الأردن عام 2002 ، بينما كانت الدراسة خلال الفترة من 1998 إلى 2001 م ، و باستخدام تحليل معامل بيرسون والإنحدار البسيط والمتعدد، كانت النتيجة التي توصلت إليها الدراسة عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين صافي التدفقات النقدية نسبة إلى كل من "الالتزامات طويلة وقصيرة الأجل ، حقوق الملكية ، المبيعات" والقيمة السوقية للسهم .

**6- دراسة (الخلايلة، سنة 2004)<sup>4</sup> :** هدفت الدراسة إلى إختبار العلاقة بين المؤشرات الأداء المبنية على الأرباح ومؤشرات الأداء المبنية على التدفقات ومدى قدرتها على تفسير التغيرات في عوائد الأسهم ، شملت الدراسة على 32 شركة مدرجة في سوق عمان خلال الفترة من 1984 إلى 1999 م ، توصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح ومؤشرات الأداء المبنية على التدفقات النقدية.

<sup>1</sup> حداد فايز سليم ، العلاقة بين التدفقات النقدية من التشغيل والاستثمار والتمويل والعائد الغير عادي ، دراسات العلوم الإدارية ، المجلد 28 ، العدد 1 ، الأردن ، 2001 .

<sup>2</sup> حسني علي خريوش، تأثير التدفقات النقدية على القيمة السوقية لسهم البنوك والشركات المساهمة الأردنية،المجلة العربية للعلوم الإدارية،المجلد 10،العدد 1، الكويت 2003،

<sup>3</sup> وليد زكرياء صيام وحسام الدين خداش، تأثير التدفقات النقدية على القيمة السوقية لسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، مجلة سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، جامعة الملك عبد العزيز، كلية الاقتصاد والإدارة، المجلد 17 ، العدد 1 ، 2003م.

<sup>4</sup> محمود عبد الحلیم الخلايلة ، مؤشرات الأداء المبنية على الإرباح ومؤشرات الأداء النقدية وعلاقتها بالتغيرات في عوائد الأسهم ، المجلة العربية للعلوم الإدارية، جامعة الكويت، المجلد 11 ، العدد 2، 2004م .

**7- دراسة ( الخدش والعبادي، سنة 2005 )<sup>1</sup>:** هدفت الدراسة إلى قياس علاقة "كل من العائد المحاسبي إلى حقوق المساهمين والتدفقات النقدية إلى حقوق المساهمين" بالقيمة السوقية للسهم ، وقد شملت الدراسة على 26 شركة مدرجة في بورصة عمان سنة 2002 بشرط أن يكون قد تم تداول أسهم هذه الشركة لمدة 10 سنوات على الأقل، وباستخدام تحليل الارتباط، كانت النتيجة المتحصل عليها تشير إلى أن قائمة التدفقات النقدية توفر معلومات إضافية هامة لا تقدمها القوائم الأخرى ولها أهمية كبيرة في تقييم الوضع المالي للمؤسسة وبالتالي تؤثر على السعر السوقي للسهم .

**8- دراسة ( علي الفضل والآخرون، سنة 2007 )<sup>2</sup>:** كان الهدف منها الكشف عن قدرة مقاييس التدفقات النقدية "نسبة كفاية التدفقات النقدية ، نسبة النقدية التشغيلية ، نسبة التدفقات النقدية الضرورية ، نسبة تغطية النقدية ، نسبة توزيعات الأرباح ، نسبة الإنفاق الرأسمالي" في تفسير العوائد السوقية الغير عادية للأسهم، شملت الدراسة 27 شركة ضمن القطاع الصناعي من أصل 72 شركة مدرجة في بورصة عمان، توصلت الدراسة إلى أن هناك تأثير مهم لمقاييس التدفقات النقدية على العوائد السوقية الغير عادية للأسهم إضافة إلى أن معامل التحديد لنموذج الاختبار يبين أن التدفقات النقدية تفسر 23 بالمائة من العوائد السوقية الغير عادية للأسهم .

**9- دراسة ( طارق فايز سكيك، سنة 2010 )<sup>3</sup>:** سعت الدراسة إلى تحديد أثر الإعلان عن التقارير المرحلية على أسعار الأسهم وحجم التداول في سوق الأوراق المالية الفلسطيني، شملت الدراسة على 28 مساهمة في جميع القطاعات والمدرجة في بورصة فلسطين، وباستخدام تحليل الإنحدار، توصلت الدراسة إلى وجود أثر على أسعار الأسهم بعد إعلان التقارير المرحلية ، ولا يوجد أثر على حجم التداول .

**10- دراسة ( موسى درغام و سوزان درغام، سنة 2010 )<sup>4</sup>:** هدفت الدراسة إلى اختبار العلاقة بين التدفقات النقدية "التدفقات النقدية التشغيلية والإستثمارية والتمويلية، صافي التدفق النقدي" وعوائد الأسهم للمصارف الوطنية العاملة في فلسطين وفقاً للمعيار المحاسبي الدولي رقم 7 خلال الفترة الممتدة من 2000 إلى 2006 م، كان حجم العينة 07 مصارف ، وباستخدام تحليل الارتباط والمتوسطات الحسابية تم التوصل إلى عدم وجود أي علاقة بين كل من التدفقات النقدية "التشغيلية والاستثمارية والتمويلية" و عائد الأسهم في المصارف ماعدا المصرف الإسلامي توجد علاقة موجبة قوية .

<sup>1</sup> حسام الدين الخدش و محمد عيسى العبادي ، علاقة كل من العائد المحاسبي والتدفقات النقدية الى حقوق المساهمين بالقيمة السوقية للسهم ، دراسات العلوم الإدارية ، المجلد 32 ، العدد 1 ، 2005 م .

<sup>2</sup> مؤيد محمد علي الفضل ، طارق توفيق يوسف و حمدي طعمة كاظم ، قدرة مقاييس التدفقات النقدية في تفسير العوائد السوقية غير العادية للأسهم: دراسة ميدانية في الشركات الصناعية الأردنية ، الفادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية ، المجلد 9 ، العدد 4 ، 2007 . من ص 126 الى ص 147.

<sup>3</sup> طارق فايز سكيك ، اثر التقارير المرحلية على سعر السهم وحجم التداول ، رسالة مقدمة كمتطلب تكميلي لنيل شهادة الماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية ، غزة ، 2010 .

<sup>4</sup> ماهر موسى درغام و سوزان عطا درغام ، مرجع سابق.

**11- دراسة ( سامح العطوط و مفيد الظاهر، سنة 2010 )<sup>1</sup> :** كان الهدف من الدراسة إختبار أثر التدفقات النقدية "مقاييس جودة السيولة ، الربحية ، ومقاييس تقييم سياسة التمويل " على العوائد العادية لأسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية ، شملت الدراسة 10 مؤسسات من أصل 25 مؤسسة و الداخلة في تكوين مؤشر سوق فلسطين، وقد توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفقات التشغيلية وعوائد الأسهم المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، إضافة إلى عدم وجود أي علاقة ذات دلالة إحصائية بين عوائد الأسهم والتدفقات التمويلية والاستثمارية، مما يعني وجود عوامل أخرى تؤثر على أسعار الأسهم في السوق ، كما قدمت الدراسة في الأخير توصية بخصوص إجراء دراسة أخرى لاحقاً للتحقق من النتائج وذلك لتغير الفترة والتي يتغير عندها مستوى كفاءة السوق.

**12- دراسة ( توفيق حسن عبد الجليل 2012 )<sup>2</sup> :** هدفت الدراسة إلى التعرف على مدى تقييم المستثمرين في بورصة عمان للأوراق المالية لكفاية وفعالية التدفقات النقدية التشغيلية، وقد شملت الدراسة 23 شركة مساهمة عامة أردنية مدرجة في بورصة عمان لعام 2010، وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين التغير في كفاية صافي التدفقات النقدية التشغيلية وفعاليتها، إضافة إلى عدم إهتمام المستثمر في بورصة عمان بكفاية وفعالية صافي التدفقات النقدية التشغيلية عند إتخاذ قرار الاستثماري .

**13- دراسة ( راغب الغصين و منال الموصللي، سنة 2013 )<sup>3</sup> :** هدفت الدراسة إلى إيجاد العلاقة بين المقاييس المشتقة من قائمة التدفقات النقدية "جودة الربحية ، السيولة ، المرونة ، وسياسة التمويل " والقرار الإستثماري ولتحقيق هذا الهدف شملت الدراسة على عينة حجمها 10 شركات مدرجة في بورصة دمشق للأوراق المالية من مجموع 22 شركة مدرجة ، ولإختبار الفرضيات تم الإعتماد على التقارير المالية المرحلية التي تصدرها سوق دمشق للأوراق المالية من الربع الأول لسنة 2010 إلى غاية الربع الأول من سنة 2012، وباستخدام تحليل الانحدار البسيط، تم التوصل إلى عدم وجود علاقة بين القرار الإستثماري وكل من مقاييس جودة الربحية ، وسياسة التمويل ، بينما توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من القرار الاستثماري ومقاييس سيولة ومرونة الشركات إضافة إلى التدفق النقدي الحر .

<sup>1</sup> سامح مؤيد العطوط ، مفيد الظاهر ، أثر مقاييس التدفقات النقدية في تفسير العوائد السوقية العادية للأسهم -دراسة ميدانية على الشركات المساهمة العامة الفلسطينية- ، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات ، لعدد 21 ، تشرين الأول 2010 ، ص من 53 إلى 78.

<sup>2</sup> توفيق حسن عبد الجليل ، أثر صافي التدفقات النقدية التشغيلية في سعر السهم السوقي للشركات الصناعية المساهمة الأردنية ، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال ، المجلد 8 ، العدد 4 ، السنة 2012 ، من ص965 إلى ص709.

<sup>3</sup> راغب الغصين ، منال الموصللي ، مرجع سابق.

ثانيا : الدراسات السابقة باللغة الأجنبية

إضافة إلى ما سبق سنتناول في هذا المطلب مجموعة من الدراسات باللغة الأجنبية و هي :

**1- دراسة (Ali Mazloom and Alireza Azarberahman، سنة 2005 )<sup>1</sup> :** هدفت الدراسة إلى التعرف

على علاقة مقاييس الأداء المبينة على الأرباح والمبينة على التدفقات النقدية بعوائد الأسهم، شملت الدراسة الدراسة 65 شركة مدرجة في بورصة طهران ، وباستخدام نموذج الانحدار البسيط والمتعدد لاختبار الفرضيات تم التوصل إلى أن مقاييس الأداء المبينة على الأرباح أكثر ارتباطاً بعوائد الأسهم مقارنة مع مقياس الأداء المبينة على التدفقات النقدية، إضافة إلى أن مقاييس الأداء المبينة على الأرباح تصور أداء الشركة بصورة أفضل من مقاييس الأداء المبينة على التدفقات النقدية في بعض الشركات ذات المستحقات الأعلى ولكن عند الشركات ذات المستحقات الأقل فإن أداء الشركة لا يمكن تصويره بكلا المقاييس.

**2- دراسة (Ali al-Attar and Husam Al-Khadash ، سنة 2005 )<sup>2</sup> :** هدفت الدراسة إلى تحديد المقياس

الأفضل لقياس أداء المنشأة من خلال مقارنة مقياس الربح المحاسبي ومقياس التدفقات النقدية مع عوائد الأسهم، وكانت أهم النتائج المتحصل عليها أن العوائد المحاسبية والتدفقات النقدية كأرقام محاسبية تتضمن معلومات تفيد في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، إضافة إلى أنه توجد علاقة بين عائد الأسهم وكلا من التدفقات النقدية والعوائد المحاسبية بنسب مختلفة حيث تفسر العوائد المحاسبية 3.9 % من العلاقة بينما تفسر التدفقات النقدية 4 % منها، وبالتالي إعتبرت الدراسة أن التدفقات النقدية أفضل من الأرباح المحاسبية في حالة النمو المتدني للعوائد وصغر حجم المنشأة كمقياس للأداء المالي.

**3- دراسة (Abdul Nafea Al Zararee and Abdulrahman Al-Azzawi ، سنة 2014 )<sup>3</sup> :** هدفت

الدراسة تحليل ودراسة اثر نسبة التدفقات النقدية الى حقوق الملكية على القيمة السوقية للمؤسسات محل الدراسة شملت مجموعة شركات قطاع الأدوية الأردنية خلال الفترة 2004 إلى 2010 وباستخدام تحليل البيانات المقطعية وصلت الدراسة إلى أن التدفقات إلى حقوق الملكية لها علاقة موجبة وأثر كبير على القيمة السوقية للشركات محل الدراسة .

**4- دراسة (KHosro Faghani Makrani and Mohammad Reza Abdi 2014)<sup>4</sup> :** هدفت إلى دراسة

أثر كل من القيمة الدفترية والأرباح الصافية والتدفقات النقدية على أسعار الأسهم وذلك خلال الفترة من 2007 إلى 2012، شملت الدراسة 55 شركة مدرجة في بورصة طهران سنة 2014، ومن أجل اختبار الفرضيات تم إستخدام

<sup>1</sup> Ali Mazloom and Alireza Azarberahman , The Association between Various Earnings and Cash Flow Measures of Firm Performance and Stock Returns: some Iranian evidence , **International Journal of Accounting and Financial Reporting**, ISSN 2162-3082, Vol. 3, No. 1 2013, page 24-18.

<sup>2</sup> Attar ,Ali and Al-khasash , Husam ( 2005) , The effect of contextual Factors on the information content of cash flow in Explaining Stock Prices : The Case of Amman Stock Exchange , **Jordan Journal of Business Administration** , Volume 1 , No 1 : 121-132.

<sup>3</sup> Abdul Nafea Al Zararee and Abdulrahman Al-Azzawi , The Impact of Free Cash Flow on Market Value of Firm , **Global Review of Accounting and Finance** Vol. 5. No. 2. September 2014. Pp. 56 – 63

<sup>4</sup> KHosro Faghani Makrani and Mohammad Reza Abdi , The effects of book value, net earning and cash flow on stock price , **Management Science Letters** , Semnan , Iran ,2014 , pp2129-2132.

تحليل الإنحدار، وتوصلت الدراسة إلى أن أثر القيمة الدفترية أكبر من أثر الأرباح الصافية والتدفقات النقدية على قيمة الأسهم، إضافة إلى أن تأثيرات هذه المتغيرات على أسعار الأسهم لم تتغير في فترة طويلة.

**5- دراسة 2015 Remon Gunanta, Erly sherlita, Suci Fuji Lestari**<sup>1</sup> هدفت الدراسة إلى الحصول على دليل تجريبي على أثر التدفقات النقدية وربحية السعر على الأسهم، بالتالي تم إختيار 123 شركة ذات الصناعة التحويلية المدرجة في بورصة إندونيسيا والتي تم تداول أسهمها خلال الفترة من 2008 إلى 2012 ومن أجل اختبار الفرضيات تم استخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد ومعامل التحديد، اختبار T و F، وكانت النتيجة المتحصل عليها تدل على وجود علاقة وتأثير كبير وقوي لكل من التدفقات النقدية و المؤشر ربحية السهم على أسعار أسهم المؤسسات ذات الصناعة التحويلية المدرجة في بورصة إندونيسيا خلال فترة الدراسة .

**6- دراسة 2015 Ibrahim Marwan Khanji, Ahmad Zakaria Siam**<sup>2</sup> : هدفت الدراسة إلى تحليل أثر التدفقات النقدية على سعر السهم في البنوك التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان ، وقد شملت الدراسة على مجموعة من الشركات المدرجة في بورصة عمان، وبعد تحليل الإنحدار بين المتغيرات، توصلت الدراسة إلى وجود تأثير محدود للتدفقات النقدية من العمليات والإستثمار والتمويل على القيمة السوقية لحصة البنوك التجارية الأردنية ونتيجة لذلك هناك حاجة إلى مزيد من الإهتمام فيما يتعلق بسلوك التدفقات النقدية عند إجراء تقييم سعر السهم .

**7- دراسة 2016 Mohamed Abouelela و Magdy Fouad Osama**<sup>3</sup> : هدفت الدراسة إلى بيان الدور الذي تلعبه محتوى التدفقات النقدية والأرباح في تفسير التغيرات في أسعار الأسهم في الأسواق المالية، شملت الدراسة 154 مؤسسة بنكية مصرفية خلال الفترة من 2002 إلى 2009، وقد تم إستخدام تحليل الإنحدار من أجل إختيار الفرضيات، وكانت النتيجة التي توصلت إليها الدراسة هي وجود علاقة وتأثير لكل من التدفقات النقدية وصافي الأرباح على التغيرات في الأسعار في الأسواق المالية.

**8- دراسة 2016 Lyndon M.etal Pay master F.Bingilar**<sup>4</sup> : هدفت الدراسة إلى تحديدأثر التدفقات النقدية على أسعار الأسهم في القطاع البنكي خلال الفترة الممتدة من 2005 إلى 2014، وقد شملت الدراسة مجموعة من شركات ضمن القطاع البنكي المدرجة في سوق نيجيريا، ومن أجل إختيار الفرضيات تم إستخدام تحليل الإنحدار وتم التوصل إلى وجود اثر ايجابي وقوي بين التدفقات النقدية وقيمة الأسهم في القطاع المصرفي نيجيريا كما أشارت الدراسة إلى أهمية وضرورة تركيز المساهمين على قائمة التدفقات النقدية قبل القيام بعملية الإستثمار .

<sup>1</sup> Remon Gunanta, Erly Sherlita, Suci Fuji Lestari, The effects of the statement of cash flows and earning per share (EPS) on stock prices: Empirical study on manufacturing industry in Indonesia , international Conference on Accounting Studies (ICAS) 2015, Johor Bahru, Johor, Malaysia, 17-20 August 2015, pp 521-527.

<sup>2</sup> Ahmad Zakaria Siam ·Ibrahim Marwan Khanji , The Effect of Cash Flow on Share Price of the Jordanian Commercial Banks Listed in Amman Stock Exchange, International Journal of Economics and Finance, Vol. 7, No. 5, ISSN 1916-971X E-ISSN 1916-9728 , 2015 .pp 109-115.

<sup>3</sup> Osama Magdy Fouad and Mohamed Abouelela , Analytical Study for the Information Content of Cash Flows Statement and Accounting Earning on the Stock Market Activity Applied Study on Banking Sector in Egypt , Proceedings of 11th Annual London Business Research Conference, Imperial College, London, UK ,ISBN: 978-1-925488-11-1, 25 - 26 July 2016 , pp 1-28.

<sup>4</sup> Lyndon M.etal and Paymaster F.Bingilar , The Impact of Cash Flow on Stock Price in the Banking Sector of Nigeria , **Business, Management and Economics Research** , ISSN(e): 2412-1770, ISSN(p): 2413-855X ,Vol. 2, No. 7, pp: 136-140, 2016.

المطلب الثاني : مقارنة الدراسة بالدراسات السابقة

حاولنا تلخيص أوجه المقارنة بين الدراسة الحالية و الدراسات السابقة سواء العربية أو الأجنبية حيث سنوضح نقاط التشابه و نقاط الاختلاف.

**1- من حيث المكان والزمان :** تمت دراستنا على مجموعة من الشركات المدرجة في بورصة الكويت، حيث لم تتم أي دراسة من الدراسات السابقة على هذا السوق المالي حيث تعتبر دراستنا هي الدراسة الأولى لأثر التدفقات النقدية على أسعار الأسهم في بورصة الكويت ( في حدود علم الطالب )، أما يخص الدراسات السابقة فقد تمت على مستوى البورصات التالية: الجزائر ، مصر ، بغداد ، الأردن، السعودية، فلسطين ، طهران ، نيجيريا ، ماليزيا، إندونيسيا وقد إمتدت فترة الدراسة من 2010 إلى 2017 أي خلال 8 سنوات، أما ما يخص الدراسات السابقة فقد تمت في بورصات عربية وأجنبية وكانت كل دراسة تختلف على نظيراتها من الدراسات من حيث فترة الدراسة، فجميعها تتراوح ما بين الخمس سنوات إلى العشر سنوات.

**2- من حيث العينة :** تمت الدراسة على مجموعة من الشركات المدرجة في بورصة الكويت ويبلغ عددها 20 مؤسسة، أما الدراسات السابقة ركزت على عينات أيضا مختارة للوصول إلى النتائج تراوح عددها من 07 مؤسسات إلى 44 مؤسسة بخصوص الدراسات باللغة العربية؛ أما الدراسات باللغة الأجنبية فقد تراوح عدد المؤسسات عينة الدراسة من 22 إلى 154 مؤسسة .

**3- من حيث القطاع :** تنوعت القطاعات التي تناولتها الدراسة الحالية لتشمل 05 قطاعات ، حيث يبلغ عدد المؤسسات التابعة لقطاع العقار 11 مؤسسة، الصناعة 04 شركات، استهلاكية 02 مؤسسة، الإتصالات 02 مؤسسة، إضافة إلى مؤسسة واحدة تنتمي إلى قطاع الرعاية الصحية. أما في الدراسات السابقة فقد تنوعت القطاعات بين القطاع الخاص والعام منها الخدمائية، صناعية، تجارية، إنتاجية... وغيرها .

**4- من حيث المتغيرات :** تناولت الدراسة عدة متغيرات :

- المتغير التابع تمثل في أسعار الأسهم والذي اعتبرناه في دراستنا سعر الإغلاق .
- المتغيرات المستقلة تمثلت في المؤشرات المشتقة من قائمة التدفقات النقدية والبالغ عددها 06 مؤشرات، وقد تم تناولها في الدراسات السابقة، فهناك دراسات تشترك في مؤشر واحد مع الدراسة الحالية وهناك من تشترك بعدد أكبر .

**5- من حيث الأدوات الإحصائية :** تم التحليل باستعمال معامل الإرتباط لمعرفة درجة الإرتباط بين المتغيرات المستقلة إضافة إلى إستخدام تحليل نماذج بانل من أجل دراسة أثر كل متغير من المتغيرات المستقلة على المتغير التابع بإستخدام برنامج Eviews، بالمقابل تم التحليل في الدراسات السابقة إلا أن اغلب الدراسات اعتمدت على تحليل الانحدار البسيط لختبار الفرضيات، بينما قامت دراستين على تحليل الانحدار المتعدد. وذلك بإستخدام برامج إحصائية مختلفة.



## خلاصة الفصل

حاولنا في هذا الفصل التطرق إلى أهم جوانب الجزء النظري و المتمثل في التدفقات النقدية التي تعتبر كلوحة قيادة أمام الإدارة المالية، بحيث نتخذ على ضوءها القرارات الهامة والإستراتيجية كتغير النشاط أو توسيعه، أو الإنسحاب منه أو النمو أو غيرها و أهم المؤشرات المشتقة منها ، بالإضافة إلى الأسهم التي تعتبر من أهم الأوراق المالية التي يتم تداولها. هذا بالنسبة للمبحث الأول أما فيما يخص المبحث الثاني فقد تم التطرق إلى الدراسات السابقة العربية و الأجنبية التي تناولت علاقة تأثير التدفقات النقدية لأسعار الأسهم، مع عرض الأهداف و النتائج التي خلصت إليها كل دراسة وفي الأخير عرض مقارنة بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة من حيث أوجه التشابه والاختلاف .

Nom du document : صحصحص الفصل الاول.docx  
Répertoire : C:\Users\ABA\Desktop\مذكرة  
Modèle : C:\Users\ABA\AppData\Roaming\Microsoft\Templates\Normal.dot  
m  
Titre : الفصل الأول : الأدبيات النظرية والتطبيقية لأثر التدفقات النقدية على أسعار الأسهم  
Sujet :  
Auteur : ABA  
Mots clés :  
Commentaires :  
Date de création : 08/05/2018 18:09:00  
N° de révision : 17  
Dernier enregistr. le : 13/05/2018 01:09:00  
Dernier enregistrement par : ABA  
Temps total d'édition : 17 Minutes  
Dernière impression sur : 13/05/2018 01:09:00  
Tel qu'à la dernière impression  
Nombre de pages : 20  
Nombre de mots : 6 945  
Nombre de caractères : 33 987

## تمهيد

بعد الإحاطة بالجانب النظري و المتعلق بالمفاهيم الأساسية لمؤشرات الأداء المبنية على التدفقات النقدية ،وتعرضنا لبعض الدراسات المتعلقة بكل من متغيرات الدراسة" المستقلة مؤشرات الأداء المبنية على التدفقات النقدية ، والمتغير التابع وهو سعر السهم " و العلاقة بينهما، سنتناول في هذا الفصل الدراسة التطبيقية لموضوعنا من خلال الاعتماد على جدول تدفقات الخزينة كأداة لتفسير أسعار الأسهم للمؤسسات المدرجة في بورصة الكويت خلال فترة ( 2010-2017) ، وقد تم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين تم التطرق في المبحث الأول إلى الطريقة و أدوات الدراسة، أما ما يخص المبحث الثاني فقد تم التطرق إلى النتائج و اختبار الفرضيات.

## المبحث الأول : تقديم مجتمع وعينة الدراسة ،أدواتها وطرقها

من أجل الإجابة على الإشكالية المطروحة في دراستنا، سوف نقدم في هذا المبحث أدوات الدراسة، مجتمع وعينة الدراسة، متغيرات الدراسة وكذا البرامج المستخدمة في الدراسة التطبيقية.

### المطلب الأول :تقديم مجتمع وعينة الدراسة

بغية تحقيق أهداف الدراسة قمنا بإسقاط الجانب النظري من الدراسة على بورصة الكويت للأوراق المالية ، التي تعد احد أهم الأسواق المالية العربية الناشئة .

#### أولاً: مجتمع الدراسة

##### 1- لمحة عن بورصة الكويت:

تأسست شركة بورصة الكويت في 21 أبريل 2014 بموجب قرار مجلس مفوضي هيئة أسواق المال رقم 37/2013 الصادر بتاريخ 20 نوفمبر 2013 وقانون هيئة أسواق المال رقم 7/2010. تتولى شركة بورصة الكويت إدارة عمليات سوق الأوراق المالية حيث تعود ملكيتها بالكامل إلى هيئة أسواق المال، التي تتولى المسؤولية عن رقابة جميع جوانب أسواق المال في الكويت.

ويعتبر تأسيس بورصة الكويت الخطوة الأولى في خصخصة سوق الكويت للأوراق المالية، الذي تأسس عام 1983. فقد بدأت المرحلة الانتقالية في 25 أبريل 2016 بتولي شركة بورصة الكويت رسمياً عمليات سوق الكويت للأوراق المالية، وتضمن ذلك قيام شركة بورصة الكويت بتطوير البنية التحتية وبيئة العمل وفقاً للمعايير الدولية، حيث بدأت عملية إنشاء منصة قوية وشفافة ونزيهة لأسواق المال تخدم جميع فئات الأصول مع التركيز المستمر على مصالح العملاء.

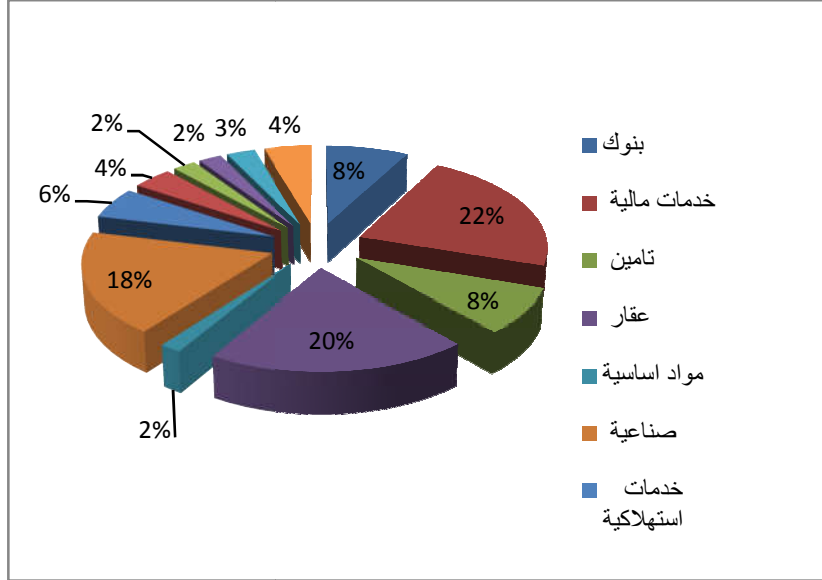
و في 5 أكتوبر 2016 ، منحت هيئة أسواق المال بورصة الكويت الترخيص الرسمي كبورصة أوراق مالية رسمية لتحل محل سوق الكويت للأوراق المالية الذي انتهت شخصيته الاعتبارية . و تحقق ذلك بعد استكمال المرحلة الانتقالية بنجاح واستيفاء مجموعة من شروط ومتطلبات الترخيص وفقاً لقانون هيئة أسواق المال رقم 7 لسنة 2010<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> <https://www.boursakuwait.com.kw/page/39>

## 2- الشركات المدرجة في بورصة الكويت :

يتكون مجتمع الدراسة من مجموع الشركات المدرجة في بورصة الكويت للأوراق المالية، والتي يبلغ عددها 175 شركة ، تنتمي إلى عدة قطاعات يمكن تمثيلها على النحو التالي :

الشكل رقم 1.2 : التوزيع النسبي للمؤسسات المدرجة في بورصة الكويت حسب القطاعات لسنة 2018



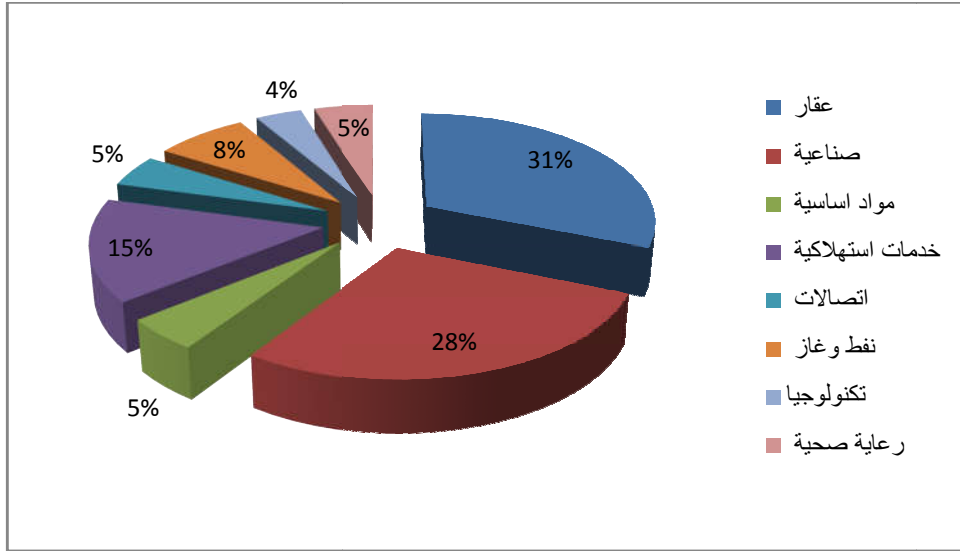
المصدر : من إعداد الطالبة بناء على المعطيات المتوفرة على الموقع الالكتروني لشركة بورصة الكويت

نلاحظ من خلال الشكل رقم ( 2.2 ) أن سوق الكويت للأوراق المالية يضم بنسبة كبيرة المؤسسات التابعة لقطاع الخدمات المالية حيث تشكل نسبة 22 % من إجمالي الشركات ، يليه قطاع العقار ، الصناعة ثم التأمين بنسبة 20 % ، 18 % ، 8 % ، على التوالي ثم تأتي بعدها مجموعة من الشركات والتي تنمي إلى قطاعات مختلفة إلا أن وزنها في بورصة الكويت للأوراق المالية ضعيف مقارنة بالقطاعات الأخرى .

## 3- مجتمع الدراسة :

يتمثل مجتمع الدراسة في مجموع الشركات المدرجة في بورصة الكويت للأوراق المالية ماعدا المؤسسات المصنفة ضمن القطاع المالي والخدمات المالية والتأمين، كالبنوك، شركات التأمين... وغيرها من الشركات التي تنتمي إلى تلك القطاعات. وفقا للملحق رقم (03) فان مجتمع الدراسة يبلغ 106 مؤسسة يمكن تمثيله في الشكل التالي:

الشكل رقم 2.2 : التوزيع النسبي لمؤسسات مجتمع الدراسة



المصدر : من إعداد الطالبة بناء على المعطيات المتوفرة على الموقع الالكتروني لشركة بورصة الكويت

#### ثانيا : عينة الدراسة

تمثلت عينة الدراسة في مجموعة من المؤسسات عددها 20 مؤسسة مدرجة في بورصة الكويت، وقد تم تحديد العينة بناء على الاعتبارات التالية:

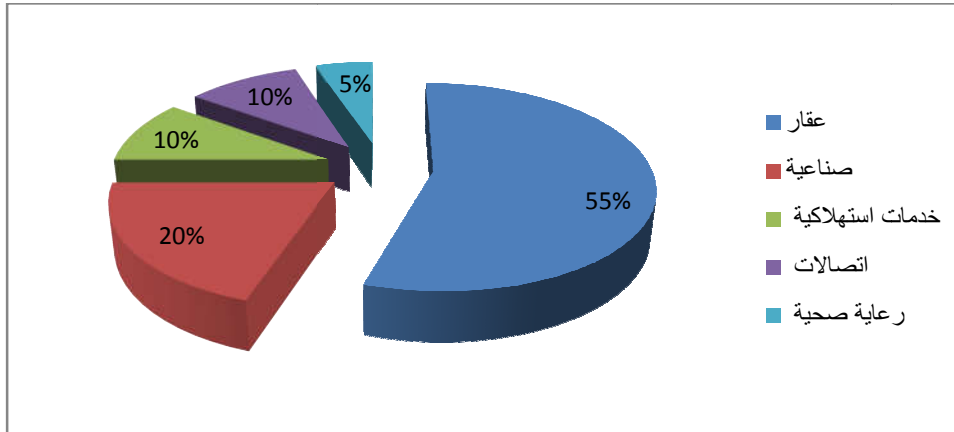
- تداول أسهم المؤسسة خلال الفترة من 2010 إلى 2017.
- توفر القوائم المالية المرحلية للمؤسسة خلال فترة الدراسة .
- لم يتم توقف تداول أسهمها خلال فترة الدراسة .
- أن تكون الملفات البيانية منشورة على شكل PDF .
- أن تتوفر البيانات المنشورة الخاصة بالشركات على المعلومات اللازمة خلال فترة الدراسة .

جدول رقم 1.2 : المؤسسات عينة الدراسة

الرقم	القطاع	الشركة	السهم	الرقم	القطاع	الشركة	السهم
1	عقار	شركة الصالحية العقارية	صالحية	11	عقار	شركة مدينة الأعمال الكويتية العقارية	م الاعمال
2	عقار	شركة التمدين العقارية	تمدين ع	12	صناعية	شركة أسيكو للصناعات	أسيكو
3	عقار	شركة أجيال العقارية الترفيهية	أجيال	13	استهلاكية	شركة سنيم الكويتية الوطنية	سينيما
4	عقار	شركة المباني	المباني	14	صناعية	شركة أجيلتي للمخازن العمومية	أجيلتي
5	عقار	شركة اجازات للتنمية العقارية	اجازات	15	صناعية	شركة المشاريع المتحدة بخدمات الجوية	يوباك
6	عقار	شركة سنم العقارية	سنم	16	اتصالات	شركة حيات للاتصالات	حيات كوم
7	عقار	شركة أعيان العقارية	أعيان ع	17	رعاية صحية	شركة التقدم التكنولوجي	التقدم
8	عقار	شركة التجارة والاستثمار العقاري	تجارة	18	استهلاكية	شركة طيران الجزيرة	الجزيرة
9	عقار	شركة منشآت للمشاريع العقارية	منشآت	19	صناعية	شركة كي جي إل لوجيستك	لوجيستك
10	عقار	شركة دبي الاولى للتطوير العقاري	دبي الاولى	20	اتصالات	شركة الاتصالات الكويتية	فيفا

المصدر : من إعداد طالبة بناء على المعطيات المتوفرة على الموقع الالكتروني لشركة بورصة الكويت  
يمكن تمثيل توزيع المؤسسات المذكورة في الدول أعلاه على شكل دائرة نسبية كما في الشكل التالي :

الشكل رقم 3.2 نسبة التوزيع القطاعي لمؤسسات عينة الدراسة



المصدر : من إعداد طالبة بناء على المعطيات المتوفرة على الموقع الالكتروني لشركة بورصة الكويت

من خلال الشكل (4.2) نلاحظ أن قطاع العقار يأخذ أكبر نسبة من التوزيع ليليه قطاع الصناعة بالمرتبة الثانية بنسبة 55% ، ثم كل من قطاع الخدمات الاستهلاكية والاتصالات بنسبة 10% لكليهما ، ثم يأتي قطاع الرعاية الصحية بنسبة 5% ويعود هذا الترتيب إلى الاعتبارات والشروط الموضوعية لاختيار العينة.

ثالثا : حدود الدراسة ومصادرها

- 1- حدود الدراسة : تمثلت حدود الدراسة الزمنية في الفترة الممتدة من 2010 إلى 2017 أي حوالي 360 مشاهدة ، أما عن الحدود المكانية تمثلت في السوق الكويتي المالي .
- 2- مصادر الدراسة : تم جمع المعلومات والبيانات المتعلقة بعينة الدراسة من الموقع الإلكتروني الخاص ببورصة الكويت .

رابعا : متغيرات الدراسة

من أجل تحديد متغيرات الدراسة ومن خلال تحليل الدراسات السابقة وبالنظر إلى الإشكالية المطروحة في بحثنا، تم تحديد كل من المتغير التابع والمتغير المستقل بما يخدم بحثنا العلمي كما يلي:

- 1- المتغير التابع : تمثل المتغير التابع في دراستنا في سعر الإغلاق للأسهم المتداولة في بورصة الكويت .
- 2- المتغيرات المستقلة : تتمثل المتغيرات المستقلة في مجموعة من المقاييس المستمدة من قائمة التدفقات النقدية المنشورة ضمن التقرير المالي للشركات عينة الدراسة وكانت على النحو التالي :

جدول رقم 2.2 : المتغيرات المستقلة

الرمز	المتغيرات المستقلة	النسبة
تقييم جودة	X1	صافي التدفق النقدي التشغيلي / النتيجة الصافية بعد الضريبة
الإرباح	X2	صافي التدفق النقدي التشغيلي / حقوق الملكية
تقييم جودة السيولة	X3	صافي التدفق النقدي التشغيلي / النفقات الخارجة للأنشطة الاستثمارية
	X4	صافي التدفق النقدي التشغيلي / الخصوم المتداولة
تقييم سياسة	X5	التوزيعات النقدية للأرباح / صافي التدفق النقدي التشغيلي
التمويل	X6	حقوق الملكية / صافي التدفق النقدي التشغيلي

المصدر : من إعداد الطالبة بناء على الدراسات السابقة



خامسا : فرضيات الدراسة

يمكن تقسيم فرضيات الدراسة على الشكل التالي:

الفرضية الأولى : تمثلت الفرضية الأولى في: تؤثر مؤشرات تقييم جودة الأرباح المبنية على الأساس النقدي على سعر السهم في سوق الكويت للأوراق المالية خلال الفترة (2010-2017)، ولتسهيل عملية التحليل قمنا بتقسيم الفرضية الأولى إلى فرضيات جزئية كما يلي :

- الفرضية الجزئية (1-1) : توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى النتيجة الصافية وأسعار الأسهم.
- الفرضية الجزئية (1-2) : توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الأصول وأسعار الأسهم.

الفرضية الثانية : تمثلت الفرضية الثانية في: تؤثر مؤشرات تقييم جودة السيولة المبنية على الأساس النقدي على سعر السهم في سوق الكويت للأوراق المالية خلال الفترة (2010-2017)، كما قمنا بتقسيم الفرضية الثانية إلى فرضيات جزئية كما يلي :

- الفرضية الجزئية (2-1) : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي النفقات الرأسمالية وأسعار الأسهم.
- الفرضية الجزئية (2-2) : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الخصوم المتداولة وأسعار الأسهم.

الفرضية الثالثة : تمثلت الفرضية الثالثة في : تؤثر مؤشرات تقييم سياسة التمويل المبنية على الأساس النقدي على سعر السهم في سوق الكويت للأوراق المالية خلال الفترة (2010-2017)، قمنا بتقسيم الفرضية الثانية إلى فرضيات جزئية التالية :

- الفرضية الجزئية (3-1) : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التوزيعات النقدية المدفوعة للمساهمين إلى صافي التدفقات النقدية التشغيلية وأسعار الأسهم.
- الفرضية الجزئية (3-2) : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين حقوق الملكية إلى صافي التدفقات النقدية التشغيلية وأسعار الأسهم.

## المطلب الثاني : أدوات الدراسة

من أجل الوصول إلى أهداف الدراسة والقيام بدراسة العلاقة بين المتغير التابع وهو أسعار الأسهم من جهة، والمتغيرات المستقلة المتمثلة في مؤشرات المشتقة من قائمة التدفقات النقدية من جهة أخرى، تم استخدام برنامج Excel 2007 كمرحلة أولى لتفريغ البيانات اختواة في التقارير المالية وذلك لحساب المؤشرات المشتقة من قائمة التدفقات النقدية، تليها بعد ذلك المرحلة الثانية وهي تقدير النموذج المناسب لدراسة أسعار الأسهم بدلالة المؤشرات المشتقة من قائمة التدفقات النقدية، ولكن قبل تقدير النموذج قمنا أولاً بدراسة درجة بين المتغير التابع ومجموعة المتغيرات المستقلة ، ثم قمنا بتحديد الصيغة الرياضية الصحيحة للمعادلة، إنتقالاً إلى القيام بمجموعة من الاختبارات للنماذج الأساسية لنماذج بيانات بانل.

## المبحث الثاني : تقديم نتائج الدراسة ، تحليلها وتفسيرها

بعد تحديد مجتمع وعينة الدراسة ، جمع المعلومات وتصنيفها ، تحديد المتغيرات وحسابها ، نأتي الآن إلى إختبار الفرضية الرئيسية لإشكالية بحثنا ، ولكن قبل إختبار الفرضية العامة سوف نقوم بمرحلة الإختبارات التي تأكد أو تنفي صحة الفرضيات التي وضعناها كإجابة مؤقتة للتساؤلات الفرعية التي وضعناها للإنتلاق في دراستنا، ولذلك سيتم تقسيم هذا المبحث إلى مطلبين نستعرض من خلال المطلب الأول نتائج إختبار الفرضيات ، بينما سيتناول المطلب الثاني تفسيراً للنتائج المتحصل عليها .

### المطلب الأول : تقديم نتائج الدراسة

بغية إختبار الفرضيات التي وضعناها أجرينا عدة إختبارات وفقاً للمنهج المستخدم في تحليل نماذج السلاسل الزمنية المقطعية أو ما يعرف بنماذج بانل .

### أولاً: تحليل الإرتباط بين المتغيرات

بما أن هذه الدراسة تبحث عن العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة ، فإن أول خطوة يجب القيام بها هي التحقق من وجود علاقة بين المتغيرات من خلال تنفيذ تحليل الإرتباط *Corrélation* ، ومن ثم التعبير عن هذه العلاقة من خلال معادلة والتي تقدمها أساليب الإنحدار ، حيث تمثل قيم مصفوفة الإرتباط معاملات الإرتباط بين المتغيرات مثنى مثنى ، فهي مصفوفة متناظرة ، لذا يمكن الإستغناء عن أحد أنصافها العلوي أو السفلي ، حيث تكون عناصر القطر الرئيسي تساوي الواحد كون الإرتباط بين المتغيرة ونفسها يكون تاما .

وتبين إشارة معامل الإرتباط الموجبة والسالبة إلى طبيعة العلاقة بين المتغيرين سواء علاقة طردية أو علاقة عكسية على التوالي، بينما تبين قيمة معامل الإرتباط قوة العلاقة بين المتغيرين فكلما كانت تميل إلى الواحد كلما كانت العلاقة أقوى، والعكس صحيح،

## الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية للعلاقة بين أسعار الأسهم ومؤشرات التدفقات النقدية

لكن قبل الحكم نهائياً على طبيعة العلاقة وقوتها لابد من الأخذ بعين الاعتبار دراسة دلالة الإحصائية، حيث يمكن أن يعطي معامل الارتباط قيمة للإرتباط بينما لا توجد دلالة إحصائية له في الواقع.

### جدول رقم 3.2 : مصفوفة الارتباط لبيرون لمؤشرات التدفقات النقدية مع أسعار الأسهم

Corrélations								
	Y	x1	x2	x3	x4	x5	x6	
Y	Corrélation de Pearson	1	,207**	,074	,076	,203*	,098	-,032
	Sig. (bilatérale)		,009	,353	,341	,010	,220	,688
	N	160	160	160	160	160	160	160
x1	Corrélation de Pearson	,207**	1	-,043	,435**	,259**	,115	,283**
	Sig. (bilatérale)	,009		,590	,000	,001	,148	,000
	N	160	160	160	160	160	160	160
x2	Corrélation de Pearson	,074	-,043	1	-,010	-,005	,022	,110
	Sig. (bilatérale)	,353	,590		,898	,952	,778	,166
	N	160	160	160	160	160	160	160
x3	Corrélation de Pearson	,076	,435**	-,010	1	,199*	,091	,016
	Sig. (bilatérale)	,341	,000	,898		,012	,253	,841
	N	160	160	160	160	160	160	160
x4	Corrélation de Pearson	,203*	,259**	-,005	,199*	1	,112	,500**
	Sig. (bilatérale)	,010	,001	,952	,012		,158	,000
	N	160	160	160	160	160	160	160
x5	Corrélation de Pearson	,098	,115	,022	,091	,112	1	,028
	Sig. (bilatérale)	,220	,148	,778	,253	,158		,721
	N	160	160	160	160	160	160	160
x6	Corrélation de Pearson	-,032	,283**	,110	,016	,500**	,028	1
	Sig. (bilatérale)	,688	,000	,166	,841	,000	,721	
	N	160	160	160	160	160	160	160

\*\* . La corrélation est significative au niveau 0.01 (bilatéral).

\* . La corrélation est significative au niveau 0.05 (bilatéral).

### المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج SPSS 20.0

نلاحظ من خلال الجدول (3.2) أن هناك علاقة طردية ذات دلالة إحصائية لمعامل الارتباط بين كل من المتغيرين  $x_1$  ، و  $x_4$  حيث بلغت درجة الارتباط 0.27 و 0.203 على التوالي عند القيمة الاحتمالية sig 0.009 و 0.10 على التوالي وهي أقل من مستوى المعنوية المعتمدة 0.05 .

كما نلاحظ وجود علاقة عشوائية ليس لديها دلالة إحصائية بين كل من المتغير  $x_2$  ،  $x_3$  ،  $x_5$  ،  $x_6$  بدرجة إرتباط 0.074 ، 0.076 ، 0.098 ، 0.110 ، 0.028 ، 0.721 على التوالي عند القيمة الاحتمالية 0.353 ، 0.341 ، 0.220 ، 0.166 ، 0.32- ، 0.098 ، 0.076 ، 0.074 ، 0.688 على التوالي.

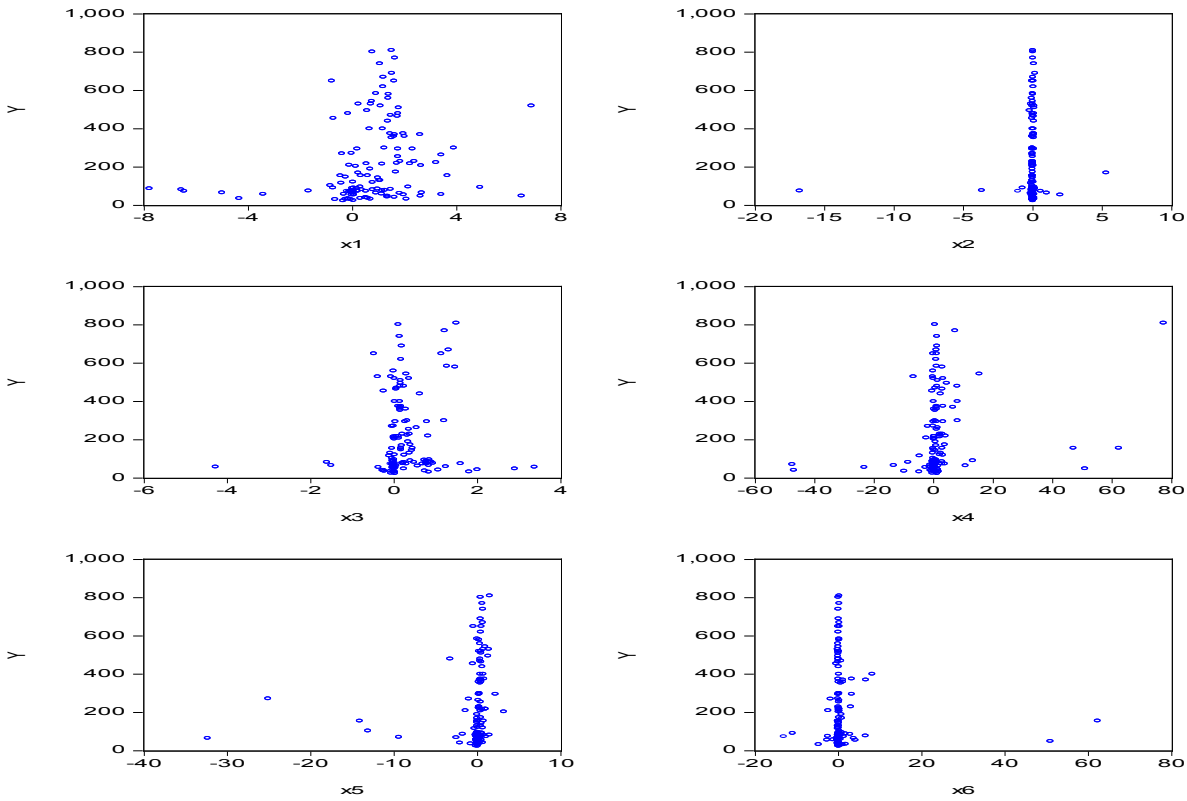
### ثانياً: إيجاد النموذج الملائم للدراسة

من أجل إيجاد النموذج الملائم لدراسة أثر التدفقات النقدية على اسعار الأسهم فإننا سنجري مجموعة من الإختبارات والتي تندرج ضمن الإختبارات الرئيسية لنماذج بانل ، وقبل البدء في الإختبارات لابد من تحديد طبيعة العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع حيث يمكن إستخدام عدة أساليب ، أما نحن في دراستنا فسنقوم بملاحظة التمثيل البياني كخطوة أولى ثم القيام بمجموعة من الاختبارات وتحديد الصيغة الرياضية الحقيقية التي تعبر عن علاقة أسعار الأسهم بمؤشرات التدفقات النقدية .

### 1- تحديد طبيعة العلاقة بين متغيرات الدراسة

قبل البدا بإختبار النموذج وتحديد معالنه لابد من تحديد الصيغة الرياضية الحقيقية التي تعبر عن العلاقة بين المتغيرات أولاً، وللقيام بذلك يمكن إستخدام التمثيل البياني للمتغيرات وذلك عن طريق مشاهدة التمثيل البياني النقطي لها، فمن خلال الملاحظة للشكل الذي تتخذه النقط في انتشارها يمكن الحكم على طبيعة العلاقة سواء بوجود علاقة خطية بين المتغيرات في حالة ما إذا كان انتشار النقط على شكل خط مستقيم، أو غير خطية إذا إتخذت النقط في إنتشارها عدة مظاهر، فمثلا إذا كان الإنتشار على شكل قطع مكافئ فإن العلاقة تكون علاقة لوغاريتمية.

الشكل رقم 4.2 : التمثيل البياني لمؤشرات التدفقات النقدية وأسعار الأسهم



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Eviews 9.0

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه أن محور النقاط على شكل شبه خط مستقيم بالتالي يمكن إعتبار أن العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات الأخرى علاقة خطية .

### 2- تقدير نماذج لدراسة علاقة اسعار الاسهم بالتدفقات النقدية :

لإيجاد النموذج الملائم للدراسة وبالاعتماد على الملاحق (1) و (2) ، والتي تحتوي على مؤشرات التدفقات النقدية سنحاول إقتراح نماذج قياسية لأسعار الأسهم بدلالة مؤشرات التدفقات النقدية وفقا للإطار القياسي المتبع في التحليل، والذي يشمل نماذج بانل والنماذج الأساسية المستخدمة في تقديرها، حيث تكتسب نماذج بانل أهمية بالغة خصوصا في الدراسات الإقتصادية لأنها تأخذ بعين الإعتبار أثر التغير في الزمن وكذا التغير في المشاهدات المقطعية، ونميز في هذا المنهج ثلاثة أشكال رئيسية من النماذج هي :

➤ نموذج الإنحدار التجميعي ؛

- نموذج التأثيرات الثابتة ؛
- نموذج التأثيرات العشوائية ؛

## 1-2 نموذج الإنحدار التجميعي :

يعتبر هذا النموذج من أبسط نماذج البيانات المقطعية ، حيث تكون فيه جميع معاملات  $\beta$  ثابتة لجميع الفترات الزمنية ( يهمل تأثير الزمن ) لا يأخذ بعين الإعتبار إختلاف المؤسسات ، بمعنى تجري عملية التقدير كأننا أمام شركة واحدة ، ويأخذ هذا النموذج الشكل التالي :

$$Y_{it} = \beta_0 + \sum \beta_j A_j(it) + \varepsilon_{it} \quad i = 1,2, \dots, N \quad t = 1,2 \dots T$$

وكانت نتائج تقدير هذا النموذج كما يلي :

### جدول رقم 4.2 : النتائج التقديرية للنموذج التجميعي لسعر السهم بدلالة مؤشرات التدفقات النقدية

Dependent Variable: Y  
Method: Panel Least Squares  
Date: 05/05/18 Time: 14:31  
Sample: 2010 2017  
Periods included: 8  
Cross-sections included: 20  
Total panel (balanced) observations: 160

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	209.7798	16.76050	12.51632	0.0000
X1	27.21539	10.03011	2.713369	0.0074
X2	11.53666	7.951498	1.450879	0.1489
X3	-24.91472	25.63734	-0.971814	0.3327
X4	4.573457	1.492853	3.063569	0.0026
X5	2.778700	4.176968	0.665243	0.5069
X6	-7.486872	2.734755	-2.737676	0.0069
R-squared	0.121068	Mean dependent var		218.3400
Adjusted R-squared	0.086600	S.D. dependent var		201.5174
S.E. of regression	192.5941	Akaike info criterion		13.40181
Sum squared resid	5675151.	Schwarz criterion		13.53635
Log likelihood	-1065.145	Hannan-Quinn criter.		13.45644
F-statistic	3.512496	Durbin-Watson stat		0.310754
Prob(F-statistic)	0.002771			

### المصدر : مخرجات برنامج Eviews 9.0

وتكون المعادلة كالتالي :

$$Y = 209.779787272 + 27.2153938805 * X1 - 24.9147181219 * X3 - 7.48687171147 * X6$$

نلاحظ من خلال الجدول ( 4.2 ) وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين كل من المتغير  $x1$  والمتغير التابع  $y$  وذلك من خلال ملاحظة القيمة الإحصائية له والتي كانت اقل من 0.05 حيث بلغت قيمة المتغير  $x1$  0.0074 ، إضافة إلى وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرين  $x4$  و  $x6$  والمتغير التابع  $y$  بحيث بلغت القيمة الاحتمالية لهما 0.0026 ،

## الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية للعلاقة بين أسعار الأسهم ومؤشرات التدفقات النقدية

0.0069 على التوالي ، بينما نلاحظ عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين أسعار الأسهم وباقي المتغيرات الأخرى وذلك لان القيمة الاحتمالية لهذه المتغيرات كانت أكبر من 0.05.

كما نلاحظ أن للنموذج معنوية إحصائية كلية من خلال القيمة الإحصائية لـ F-statistic حيث بلغت 0.002771 وهي قيم أقل من 0.05 أي أن القيمة التي يعبر عنها معامل التحديد  $R^2$  في النموذج والبالغة 0.121068 لها دلالة إحصائية.

### 1-2 نموذج التأثيرات الثابتة

في نموذج التأثيرات الثابتة يكون الهدف هو معرفة سلوك كل مجموعة بيانات مقطعية على حده من خلال جعل معلمة القطع  $\beta_0$  تتفاوت من مجموعة إلى أخرى مع بقاء معاملات الميل  $\beta_j$  ثابتة لكل مجموعة بياناتية مقطعية ، ويأخذ هذا النموذج الشكل التالي :

$$y_{tj} = \alpha_t + \varepsilon_{t=1} B_j A_{jt} + \varepsilon_t \quad i = 1,2, \dots, N \quad t = 1,2 \dots T$$

وكانت النتائج وفق هذا النموذج كما يلي :

الشكل رقم 5.2 : النتائج التقديرية لنموذج التأثيرات الثابتة لسعر السهم بدلالة مؤشرات التدفقات النقدية

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	220.6675	6.318955	34.92151	0.0000
X1	-6.634840	4.193190	-1.582289	0.1159
X2	2.363493	3.208966	0.736528	0.4627
X3	1.629527	10.81791	0.150632	0.8805
X4	1.289549	0.606513	2.126168	0.0353
X5	-0.198113	1.626062	-0.121836	0.9032
X6	-0.679187	1.078654	-0.629662	0.5300

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.895282	Mean dependent var	218.3400
Adjusted R-squared	0.875745	S.D. dependent var	201.5174
S.E. of regression	71.03462	Akaike info criterion	11.51188
Sum squared resid	676152.9	Schwarz criterion	12.01159
Log likelihood	-894.9502	Hannan-Quinn criter.	11.71480
F-statistic	45.82494	Durbin-Watson stat	1.156320
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر : مخرجات برنامج Eviews 9.0

وكانت المعادلة كما يلي :  $Y = 220.66745216 + 1.28954915719 * X4$

## الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية للعلاقة بين أسعار الأسهم ومؤشرات التدفقات النقدية

من خلال الجدول ( 5.2) أعلاه نلاحظ أن جميع المتغيرات ليس لديها دلالة إحصائية حيث تشير جميع القيم الإحصائية لها إلى قيم أكبر من 0.05 ، ماعدا المتغير الرابع والذي يمثل نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الخصوم المتداولة، والذي يندرج ضمن مقاييس قياس جودة سيولة المؤسسة ، حيث كانت قيمته الإحصائية sig تساوي 0.0353 وهي أقل من 0.05 أي أن له دلالة إحصائية .

نلاحظ أيضا أن للنموذج معنوية إحصائية كلية من خلال القيمة الإحصائية لإحصائية فيشر حيث كانت مقارنة للصفر وهي أقل من 0.05 وهذا يعني بالضرورة إلى أن القيمة التي يأخذها معامل التحديد  $R^2$  وبالقيمة 0.895282 قيمة ذات دلالة إحصائية.

### 3-2 نموذج التأثيرات العشوائية

على خلاف نموذج التأثيرات الثابتة فإن نموذج التأثيرات العشوائية يتعامل مع الآثار المقطعية والزمنية على أنها معالم عشوائية وليست معالم ثابتة ، ويقوم هذا الافتراض على أن الآثار المقطعية والزمنية هي متغيرات عشوائية مستقلة بوسط يساوي الصفر وتباين محدد وتضاف كمكونات عشوائية تضاف في حد الخطأ العشوائي للنموذج ويقوم هذا النموذج على افتراض أساسي وهو عدم ارتباط الآثار العشوائية مع متغيرات النموذج التفسيرية ( لا يوجد ارتباط ذاتي بين الأخطاء خلال الزمن لكل مؤسسة ). يأخذ هذا النموذج الشكل التالي :

$$y_{tj} = \mu + \sum B_j A_j + v_i \varepsilon_{it} \quad i = 1,2, \dots, N \quad t = 1,2 \dots T$$

### جدول رقم 6.2 : النتائج التقديرية لنموذج التأثيرات العشوائية لسعر السهم بدلالة مؤشرات التدفقات النقدية

Dependent Variable: Y  
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
Date: 05/05/18 Time: 14:51  
Sample: 2010 2017  
Periods included: 8  
Cross-sections included: 20  
Total panel (balanced) observations: 160  
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	220.1574	30.38910	7.244619	0.0000
X1	-5.114013	4.172516	-1.225642	0.2222
X2	2.696878	3.197776	0.843361	0.4003
X3	0.522298	10.75989	0.048541	0.9613
X4	1.428731	0.604238	2.364519	0.0193
X5	-0.071178	1.622753	-0.043863	0.9651
X6	-0.965476	1.075803	-0.897447	0.3709

#### Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	132.9393	0.7779
Idiosyncratic random	71.03462	0.2221

#### Weighted Statistics

R-squared	0.043250	Mean dependent var	40.53125
Adjusted R-squared	0.005731	S.D. dependent var	75.75847

S.E. of regression	75.54108	Sum squared resid	873087.6
F-statistic	1.152740	Durbin-Watson stat	0.887648
Prob(F-statistic)	0.334714		

### المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9.0

$$Y = 220.157444704 + 1.42873141467 * X4$$

نلاحظ من خلال الجدول ( 6.2 ) أعلاه أن جميع المتغيرات ليس لديها دلالة إحصائية حيث تشير جميع القيم الإحصائية لها إلى قيم أكبر من 0.05 ، ماعدا المتغير الرابع والذي يمثل نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الخصوم المتداولة، حيث كانت قيمته الإحصائية sig تساوي 0.0193 وهي أقل من 0.05 أي أن له دلالة إحصائية .

نلاحظ أيضا أنه لا يوجد للنموذج معنوية إحصائية كلية من خلال القيمة الإحصائية لإحصائية فيشر حيث كانت تساوي 0.334714 وهي قيمة أكبر من 0.05 وهذا يعني بالضرورة أن القيمة التي يأخذها معامل التحديد  $R^2$  والبالغة 0.04325 قيمة ليس لديها أي دلالة إحصائية.

### 3- المفاضلة بين النماذج

تتم المفاضلة بين النماذج المتحصل عليها ( النموذج التجميعي ، نموذج التأثيرات الثابتة ، نموذج التأثيرات العشوائية ) وفقا لمرحلتين:

#### 1-3 المفاضلة بين النموذج التجميعي من جهة ، وكل من نموذج التأثيرات الثابتة والعشوائية من جهة أخرى :

ويتم ذلك عبر إجراء اختبار مضاعف Lagrange Brunch-Pagan LM ، ويقوم هذا الاختبار على أساس فرضيتين هما :

$H_0$  : نموذج الانحدار التجميعي هو النموذج الملائم .

$H_1$  : نموذج التأثيرات الثابتة والعشوائية هو الملائم .

فإذا كانت القيمة الإحصائية للاختبار  $0.05 < \text{prob}$  نقبل الفرضية  $H_0$  ، ونرفض  $H_1$  ، وبالتالي فإن النموذج الملائم هو النموذج التجميعي. أما إذا كانت القيمة الإحصائية للاختبار  $0.05 > \text{prob}$  نقبل الفرضية  $H_1$  ، ونرفض  $H_0$  ، فإن نموذج التأثيرات الثابتة والعشوائية هو الملائم . ما استدعي المفاضلة بين كل من نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية كل على حدا .

وكانت نتائج هذا الاختبار كما في الجدول الآتي :



### جدول رقم 7.2 : النتائج التقديرية لاختبار المفاضلة LM

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects  
Null hypotheses: No effects  
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	311.6521 (0.0000)	2.303670 (0.1291)	313.9558 (0.0000)

### المصدر : مخرجات برنامج Eviews 9.0

نلاحظ من خلال الجدول ( 7.2 ) الذي يبين نتائج المفاضلة باستخدام اختبار LM أن القيمة الإحصائية لإختبار Bruesch-Pagan تقارب الصفر حيث كانت تساوي 0.000 وهي أقل من 0.05 وعليه نقبل الفرضية H1 ونرفض الفرضية H0 ومنه فإننا سنستبعد النموذج التجميعي ونلجأ للمفاضلة بين نموذجي التأثيرات الثابتة والعشوائية .

### 2-3 المفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة و نموذج التأثيرات العشوائية :

وتتم عملية المفاضلة بين النموذجين باستخدام اختبار Hausman ، ويقوم هذا الإختبار على أساس فرضيتين هما :  
H0 : نموذج التأثيرات العشوائية هو الملائم .  
H1 : نموذج التأثيرات الثابتة هو الملائم .

فإذا كانت القيمة الإحصائية للإختبار  $0.05 < \text{prob}$  نقبل الفرضية H0 ، ونرفض H1 ، وبالتالي فإن النموذج الملائم هو النموذج التأثيرات الثابتة . أما إذا كانت القيمة الإحصائية للإختبار  $0.05 > \text{prob}$  نقبل الفرضية H1 ، ونرفض H0 ، فإن نموذج التأثيرات العشوائية هو الملائم .  
وكانت نتائج الاختبار كما يلي :

### جدول رقم 8.2 : النتائج التقديرية لاختبار Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test  
Equation: Untitled  
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	26.028515	6	0.0002

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
X1	-6.634840	-5.114013	0.172953	0.0003
X2	2.363493	2.696878	0.071691	0.2131
X3	1.629527	0.522298	1.252110	0.3224

X4	1.289549	1.428731	0.002755	0.0080
X5	-0.198113	-0.071178	0.010747	0.2208
X6	-0.679187	-0.965476	0.006143	0.0003

### المصدر : مخرجات برنامج Eviews 9.0

تدل النتائج الموضحة لإختبار Hausman في الجدول ( 8.2 ) أعلاه أن القيمة الإحتمالية للإختبار كانت تساوي 0.0001 وهي قيمة أقل من 0.05 وعليه فإننا نرفض فرضية العدم و نقبل الفرضية البديلة وبالتالي فإن النموذج المناسب هو نموذج التأثيرات الثابتة.

وبالتالي من خلال استخدام برنامج Eviews تمكنا من تحديد اثر كل وحدة مقطعية إلى أسعار الأسهم وذلك موضح في الجدول التالي :

### جدول رقم 9.2 : الاثار المقطعية لنموذج التأثيرات الثابتة

FIRM	Effect
1	-169.3985
2	131.4302
3	144.2585
4	-49.58162
5	-144.9496
6	-155.1067
7	-154.9192
8	-154.8868
9	-165.9866
10	296.2968
11	68.36249
12	-39.45349
13	382.8609
14	373.0135
15	-137.8107
16	-141.5947
17	40.41733
18	221.2453
19	-169.5118
20	-174.6855

### المصدر : مخرجات برنامج Eviews 9.0

من خلال الجدول (9.2) نلاحظ أن المؤسسات محل الدراسة والتي تمثل عينة الدراسة تختلف من حيث تأثيرها على أسعار الأسهم من مؤسسة إلى أخرى وذلك يعود إلى أن جميع المؤسسات ليست بالضرورة متشابهة في جميع خصائصها فكل مؤسسة لديها مجموعة من العوامل والخصائص التي تؤثر وتتأثر بها ، وبالنتيجة فان ذلك يؤثر على أسعار الأسهم ، حيث نجد أن قيم هذه الآثار تتراوح بين أعلى قيمة للأثر الثابت للمؤسسة كان 382.8609 الخاص بالمؤسسة الثالثة عشر المتمثل في مؤسسة سينما الكويتية الوطنية وأدنى قيمة -39.45349 للمؤسسة الثانية عشر المتمثلة في مؤسسة أسيكو الصناعية .

#### 4- الإختبارات الإحصائية للنموذج الملائم

بعد القيام بالتقديرات وتحديد النموذج الملائم ، تأتي مرحلة الإختبارات الإحصائية للنموذج المختار ، والتي تتم من خلال :

- إختبار جودة التوفيق .
- إختبار المعنوية الإحصائية للمعالم المقدرة .
- إختبار المعنوية الكلية للنموذج .

#### 1-4 إختبار جودة التوفيق $R^2$ :

من خلال ملاحظة معامل التحديد  $R^2$  والذي يقدم تقديرا لنسبة التغيرات التي تفسرها المتغيرات المستقلة من مجموع التغيرات الحاصلة للمتغير التابع ، ومن خلال نتائج تقدير النموذج ذو التأثيرات الثابتة فإننا نلاحظ أن قيمة معامل التحديد  $R^2$  تساوي 0.895282 أي أن النموذج يفسر 89.53 % من التغيرات الكلية لأسعار الأسهم، بينما يعود ما نسبته 10.47% إلى متغيرات أخرى لم ندرجها خلال الدراسة.

#### 2-4 إختبار المعنوية الإحصائية للمعالم المقدرة :

وتتم من خلال مقارنة القيمة الإحتمالية للمعلمات prob بالقيمة 0.05 فإذا كانت أقل فإن للمعلم معنوية إحصائية والعكس صحيح . كما لاحظنا أن المعالم المقدرة والمتمثلة في الحد الثابت ، والمعلمة المرتبطة بالمتغير  $x_4$  لها معنوية إحصائية فهي أقل من 0.05 وهذا يعني أنها تختلف عن الصفر .

#### 3-4 إختبار المعنوية الكلية للنموذج :

وتتم من خلال مقارنة القيمة المحسوبة  $F_c$  لفيشر بالقيمة الجدولة ، فإذا كانت أكبر فإن للنموذج معنوية إحصائية والعكس صحيح ، كما يمكن مقارنة prob للقيمة المحسوبة لفيشر بالقيمة 0.05 فإذا كانت القيمة أقل من 0.05 فإن للنموذج معنوية إحصائية والعكس صحيح .  
ولاحظنا من خلال النموذج أن القيمة الإحتمالية للنموذج تساوي 0.0000 وهي أقل من 0.05 أي أن للنموذج معنوية إحصائية كلية ، وأن ما يفسر معامل التحديد ما نسبته 89.53% له معنوية إحصائية.

المطلب الثاني : تحليل و تفسير نتائج الدراسة

بعد الحصول على النتائج سنقوم بتحليلها كما يلي:

أولا : تحليل نتائج الدراسة

تمثل المتغير التابع في هذا النموذج سعر السهم ، في حين تمثلت المتغيرات المستقلة في مجموعة من المؤشرات المبينة على الأساس النقدي ، حيث يمكن تصنيفها كما يلي :

- مؤشرات جودة الربحية : تناولنا مؤشرين وهما :

- X1 يمثل صافي التدفق النقدي التشغيلي / النتيجة الصافية بعد الضريبة
- X2 يمثل صافي التدفق النقدي التشغيلي / إجمالي الأصول

- مؤشرات جودة سيولة المؤسسة: تناولنا أيضا مؤشرين وهما :

- X3 صافي التدفقات النقدية التشغيلية / الإنفاق الرأسمالي
- X4 صافي التدفقات النقدية / الإلتزامات المتداولة

- مؤشرات تقييم سياسة التمويل : تناولنا مؤشرين هما :

- X5 التوزيعات النقدية المدفوعة / صافي التدفقات النقدية
- X6 صافي التدفقات النقدية / حقوق الملكية.

ولإختبار العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة تم تقدير النموذج الأمثل من خلال نموذج التأثيرات العشوائية والمتمثل فيما يلي :

$$Y = 220.66745216 + 1.28954915719 * X4$$

من خلال العلاقة أعلاه تبين مايلي :

- **β0** : حيث بلغت قيمتها 220.66745216 ، حيث تمثل القيمة قيمة معلمة الحد الثابت عند إنعدام المتغيرات المستقلة فإن القيمة المقدرة للسهم تساوي 220.66745216 دينار كويتي.

- **β1** : ميل المعادلة حيث بلغت قيمتها 1.28954915719 ، ونلاحظ من خلال القيمة أن العلاقة طردية ، وتعني أنه إذا تغيرت قيمة المتغير المستقل X4 والمتمثل في صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى الخوصوم المتداولة بنسبة واحد بالمئة فإن سعر السهم سيتغير بما يساوي 1.28954915719 دينار كويتي ، أي إذا إرتفعت نسبة المتغير X3 بنسبة واحد بالمئة فسيرتفع سعر السهم ب 1.28954915719 وحدة وهي الدينار الكويتي ، والعكس صحيح.

ثانيا : مناقشة النتائج واختبار الفرضيات

بعد تحليل النتائج المتوصل إليها في هذه الدراسة سنقوم في هذا الجزء بمناقشتها و إختبار فرضيات الدراسة.

**الفرضية الأولى :** تمثلت الفرضية الأولى في: تؤثر مؤشرات تقييم جودة الأرباح المبنية على الأساس النقدي على سعر السهم في سوق الكويت للأوراق المالية خلال الفترة (2010-2017)، والتي إندرج تحتها الفرضيات التالية:

- تمثلت الفرضية الجزئية (1-1) في أنه توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى النتيجة الصافية وأسعار الأسهم، ومن خلال النتائج المتحصل عليها فإننا وجدنا أن القيمة الاحتمالية sig لهذا المتغير كانت تساوي 0.1159 وبالتالي فإننا نلاحظ أنها أكبر من 0.05 ما يؤدي بنا إلى نفي صحة الفرضية.

- تمثلت الفرضية الجزئية (2-1) في أنه توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الأصول وأسعار الأسهم، ومن خلال النتائج المتحصل عليها فإننا وجدنا أن القيمة الاحتمالية sig لهذا المتغير كانت تساوي 0.4627 وبالتالي فإننا نلاحظ أنها أكبر من 0.05 ما يؤدي بنا إلى نفي صحة الفرضية.

من خلال نتائج الفرضيتين الجزئيتين (1-1) و (2-1) واللذان تم نفي صحتهما معا أي انه لا يوجد على الأقل مؤشر واحد يؤثر على أسعار الأسهم ، فإننا نستنتج عدم وجود أي علاقة ذات دلالة إحصائية بين مقاييس التدفقات النقدية لقياس جودة أرباح الشركة وأسعار الأسهم في بورصة الكويت خلال الفترة (2010 – 2017) ، وبالتالي تم نفي الفرضية الأولى.

**الفرضية الثانية :** تمثلت الفرضية الثانية في: تؤثر مؤشرات تقييم جودة السيولة المبنية على الأساس النقدي على سعر السهم في سوق الكويت للأوراق المالية خلال الفترة (2010-2017)، والتي إندرج تحتها الفرضيات التالية:

- تمثلت الفرضية الجزئية (1-2) في أنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي النفقات الرأسمالية وأسعار الأسهم، ومن خلال النتائج المتحصل عليها فإننا وجدنا أن القيمة الاحتمالية sig لهذا المتغير كانت تساوي 0.8805 وبالتالي فإننا نلاحظ أنها أكبر من 0.05 ما يؤدي بنا الى نفي صحة الفرضية.

- تمثلت الفرضية الجزئية (2-2) في أنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الخصوم المتداولة وأسعار الأسهم ، ومن خلال النتائج المتحصل عليها فإننا وجدنا أن القيمة الاحتمالية sig لهذا المتغير كانت تساوي 0.0353 وهي أقل من 0.05 ما يؤدي بنا إلى إثبات صحة الفرضية.

من خلال نتائج الفرضيتين الجزئيتين (1-2) و (2-2) والتي تم نفي إحداهما وإثبات الأخرى ، وبالتالي فإنه يوجد على الأقل مؤشر يختلف عن الصفر أي أنه يؤثر على أسعار الأسهم من بين مجموع مقاييس التدفقات النقدية لقياس سيولة المؤسسة ومنه نقبل أنه يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مقاييس التدفقات النقدية لقياس سيولة المؤسسة وأسعار الأسهم في بورصة الكويت خلال الفترة (2010 – 2017) ، وبالتالي تم إثبات صحة الفرضية (2) .

**الفرضية الثالثة :** تمثلت الفرضية الثالثة في : تؤثر مؤشرات تقييم سياسة التمويل المبنية على الأساس النقدي على سعر السهم في سوق الكويت للأوراق المالية خلال الفترة (2010-2017)، والتي إندرج ضمنها الفرضيات التالية :

- تمثلت الفرضية الجزئية ( 1-3 ) في أنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التوزيعات النقدية المدفوعة للمساهمين إلى صافي التدفقات النقدية التشغيلية وأسعار الأسهم ، ومن خلال النتائج المتحصل عليها فإننا وجدنا أن القيمة الاحتمالية sig لهذا المتغير كانت تساوي 0.9032 وهي أكبر من 0.05 ما يؤدي بنا إلى نفي صحة الفرضية.

- تمثلت الفرضية الجزئية ( 2-3 ) في أنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين حقوق الملكية إلى صافي التدفقات النقدية التشغيلية وأسعار الأسهم، ومن خلال النتائج المتحصل عليها فإننا وجدنا أن القيمة الاحتمالية sig لهذا المتغير كانت تساوي 0.5300 وهي أكبر من 0.05 ما يؤدي بنا إلى نفي صحة الفرضية.

من خلال نتائج الفرضيتين الجزئيتين ( 1-3 ) و ( 2-3 ) واللذان تم نفي صحتهما معا أي أنه لا يوجد على الأقل مؤشر واحد يؤثر على أسعار الأسهم ، تم التوصل إلى عدم وجود أي علاقة ذات دلالة إحصائية بين مقاييس التدفقات النقدية لتقييم سياسة التمويل وأسعار الأسهم في بورصة الكويت للأوراق المالية خلال الفترة (2010-2017)، وبالتالي تم نفي صحة الفرضية (3).

### ثالثا : تفسير النتائج

لقد قمنا من خلال بحثنا باختبار مجموعة من المقاييس واختبار أثرها على أسعار الأسهم، وذلك إعتبار أن هذه المقاييس تعتبر ذات دلالة وأكثر منطقية، وبالنظر إلى الدراسات السابقة والتي رأينا إختلافا في نتائجها فمنها من يقبل مقياسا على أنه يؤثر على سعر السهم، والآخر ينفي أي علاقة بينه وبين أسعار الأسهم، وبعد إجراء الإختبارات كانت النتائج أيضا مطابقة لبعض الدراسات ومنافية لأخرى، ويمكن اعتبار ذلك الإختلاف يعود إلى إختلاف الأسواق التي تم تطبيق الدراسة عليها، فسوق الكويت يعتبر من أقوى الأسواق الناشئة العربية، ولذلك نجد النتائج والتي مثلها نموذج التأثيرات الثابتة لنماذج بانل أنها تدل على عدم وجود أي علاقة ذات دلالة إحصائية بين مقاييس تقييم جودة ربحية المؤسسة وأسعار الأسهم، وكانت هذه النتائج مخالفة لنتائج دراسة كل من (سامح العطوط ومفيد الظاهر، سنة 2010) و(كرار سليم ، سنة 2014 ) والذين أثبتوا وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين هذه المقاييس وأسعار الأسهم، حيث فسروه بإهتمام المستثمرين في سوق فلسطين والعراق بمقاييس الربحية عند إتخاذ قرار بيع أو شراء الأسهم، بينما في الدراسة الحالية فإن المستثمرين في سوق الكويت لا يهتمون بمقاييس الربحية عند إتخاذهم للقرار الاستثماري في الأسهم، وبالمقابل نلاحظ إهتمامهم بمقاييس تقييم سيولة المؤسسة حيث كان المقياس الوحيد الذي كان له دلالة إحصائية من بين المتغيرات المدروسة هو صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الخصوم المتداولة، حيث لاحظنا وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بينه وأسعار الأسهم، أي أن المستثمر في سوق الكويت للأوراق المالية يكون أكثر تفاعلا بمستقبل السهم كلما كانت حجم سيولة المؤسسة أكبر، وهذه النتيجة كانت مطابقة للنتيجة التي توصلت إليها دراسة ( سامح العطوط و مفيد الظاهر ، سنة 2010 ) بخصوص المستثمر في سوق فلسطين للأوراق المالية وكذا دراسة (كرار سليم ، سنة 2014 ) بخصوص المستثمر في سوق العراق ، بينما كانت النتيجة معاكسة للنتيجة التي توصلت إليها دراسة (حسام خدش و

## الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية للعلاقة بين أسعار الأسهم ومؤشرات التدفقات النقدية

زكرياء صيام، سنة 2003) في دراستهم حيث أنهم لم يجدوا أي علاقة ذات دلالة إحصائية، أي أن المستثمر في سوق عمان للأوراق المالية لا يهتم بمقياس السيولة وهذا منطقي وذلك لاهتمامه بربحية المؤسسة فقط.

أما ما يخص المقياس الثالث (مقاييس تقييم سياسة التمويل) فنلاحظ أنه لا توجد أي علاقة ذات دلالة إحصائية بينه وبين أسعار الأسهم وكانت مطابقة لنتائج دراسة (حسام خداش وزكرياء صيام ، سنة 2003 ) وبينما متعارضة مع نتائجه (سنة 2005).

وبناء على ما سبق ، وبالإضافة إلى القدرة التفسيرية للنموذج المقدر والتي تساوي 89.5 % ، فإنه يمكن القول بان المستثمرين في سوق الكويت للأوراق المالية يهتمون بقائمة التدفقات النقدية وبالتحديد مقياس قياس جودة سيولة المؤسسة، فان 89.5 % من إجمالي التغير في أسعار أسهم المؤسسات المدرجة في بورصة الكويت خلال (2010 – 2017) يفسره اهتمام المستثمر بسيولة المؤسسة، بينما تعود ما نسبته 10.5 % إلى متغيرات أخرى لم ندرجها في دراستنا.

## خلاصة الفصل

لقد خصصنا هذا الفصل للجانب التطبيقي لدراستنا ، فقد قدمنا فيه مختلف الخطوات المتبعة بداية من عرض إجراءات الدراسة إنتقالا إلى أدواتها وصولا إلى قاعدة البيانات، حيث تعرفنا على متغيرات الدراسة وقمنا بعرض السلاسل الزمنية المقطعية، والنماذج المكونة لها، وكذلك طرق إختبارات المفاضلة بين النماذج ثم تقدير معلمات النموذج.

وكان الهدف مما جاء في هذا الفصل تجريب ما جاء في الجانب النظري، وإختبار مدى قدرة التدفقات النقدية على تفسير أسعار الأسهم، ومن خلال إستخدامنا لنموذج بانل وتحديدنا للنموذج المناسب ودراسته، ثم تحليل نتائجه، تم التوصل إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات التدفقات النقدية وأسعار الأسهم ، ومن خلال التفصيل في هذه المؤشرات وتقسيمها إلى مؤشرات لقياس : - جودة ربحية المؤسسة.

- جودة سيولة المؤسسة.

- تقييم السياسة التمويلية للمؤسسة .

فإنه توصلنا من خلال النتائج إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مقاييس السيولة وبالتحديد مؤشر صافي التدفقات النقدية إلى الخصوم المتداولة، بينما لم نجد أي علاقة ذات دلالة إحصائية لباقي المؤشرات المالية المبنية على الأساس النقدي المدرجة في دراستنا .



Nom du document : الفصل الثاني.docx  
Répertoire : C:\Users\ABA\Desktop\مذكرة  
Modèle : C:\Users\ABA\AppData\Roaming\Microsoft\Templates\Normal.dot  
m  
Titre : الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية للعلاقة بين أسعار الأسهم ومؤشرات التدفقات النقدية  
Sujet :  
Auteur : ABA  
Mots clés :  
Commentaires :  
Date de création : 06/05/2018 09:23:00  
N° de révision : 81  
Dernier enregistr. le : 13/05/2018 01:12:00  
Dernier enregistrement par : ABA  
Temps total d'édition : 1 049 Minutes  
Dernière impression sur : 13/05/2018 01:12:00  
Tel qu'à la dernière impression  
Nombre de pages : 22  
Nombre de mots : 5 928 (approx.)  
Nombre de caractères : 30 000 (approx.)

من خلال تطرقنا لموضوع مدى قدرة التدفقات النقدية في تفسير التقلبات الحاصلة على مستوى أسعار الأسهم للمؤسسات المدرجة في بورصة الكويت، حيث تمثلت إشكالية دراستنا في : ما مدى قدرة البيانات المالية لقائمة التدفقات النقدية على تفسير أسعار السهم في سوق الكويت خلال الفترة (2010 ، 2017) ؟

- لذا تم معالجة إشكالتنا من خلال فصلين، فصل نظري وفصل تطبيقي ، وإنطلاقاً من الفرضيات المعتمدة ، ولمعالجتها تم الإعتماد على ستة مؤشرات كانت بمثابة المتغيرات المستقلة محل الدراسة ، وقد تم تصنيف هذه المؤشرات إلى ثلاث مقاييس وهي :
- **مقاييس تقييم جودة ربحية المؤسسة :** والتي إندرج تحتها مؤشرين هما :نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى النتيجة الصافية و نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الأصول .
  - **مقاييس تقييم جودة سيولة المؤسسة :** والتي إندرج تحتها مؤشرين هما : صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى الخصوم المتداولة و نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الإنفاق الرأسمالي .
  - **مقاييس تقييم السياسة التمويلية للمؤسسة :** والتي إندرج تحتها مؤشرين هما : كل من التوزيعات النقدية المدفوعة إلى صافي التدفقات النقدية التشغيلية، إضافة إلى المؤشر الثاني في هذه المجموعة والسادس في مجموع المتغيرات المستقلة وهو إجمالي حقوق الملكية إلى صافي التدفقات النقدية التشغيلية.

وبعد الدراسة بإستخدام المؤشرات السابقة الذكر تم التوصل إلى النتائج التالية :

### اولا : نتائج البحث واختبار الفرضيات

#### 1- الجانب النظري :

من خلال ما تم إستعراضه في الجانب النظري، تم التعرف على ماهية التدفقات النقدية وأهم مؤشراتهما، ثم ماهية أسعار الأسهم وأهم العوامل المؤثرة فيها، حيث تعتبر قائمة التدفقات النقدية قائمة حديثة الإعتماد، حيث تبين مجمل الأموال الداخلة والخارجة من المؤسسة والأغراض التي استخدمت لأجلها، أما الأسهم فهي من أهم الأوراق المالية في السوق المالي بالنسبة للعديد من المستثمرين سواء كانوا مبتدئين أو محترفين ، فبالرغم من المخاطرة التي تصاحب الربح الذي يحققه السهم وذلك لتأثره بعدة عوامل إقتصادية، سياسة، مالية، ثقافية ، إجتماعية وغيرها من العوامل، إلا أنها الاستثمار الذي يحوز على جل إهتمام المستثمرين .

#### 2- الجانب التطبيقي :

في الجانب التطبيقي من دراستنا تم إختبار القدرة التفسيرية لمؤشرات الأداء المبنية على الأساس النقدي في تفسير أسعار أسهم المؤسسات المدرجة في بورصة الكويت خلال الفترة من 2010 إلى 2017، وبإستخدام نماذج بانل ، توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج والتي مكنت من الإجابة على فرضيات الدراسة فيما يلي :

لقد قامت دراستنا على ثلاث فرضيات :

- **بخصوص الفرضية الأولى :** تمثلت الفرضية الأولى في: **تؤثر مؤشرات تقييم جودة الأرباح المبنية على الأساس النقدي على سعر السهم في سوق الكويت للأوراق المالية خلال الفترة (2010-2017)**، وقد تم نفي صحة الفرضية وذلك من خلال نتائج الفرضيتين الجزئيتين ( 1-1) و (2-1) واللتان تم نفي صحتهما معا أي أنه لا يوجد

على الأقل مؤشر واحد يؤثر على أسعار الأسهم من بين مقاييس التدفقات النقدية لقياس جودة أرباح الشركة في بورصة الكويت خلال الفترة ( 2010 – 2017 ) .

أما بخصوص الفرضية الثانية : التي تمثلت في: تؤثر مؤشرات تقييم جودة السيولة المبنية على الأساس النقدي على سعر السهم في سوق الكويت للأوراق المالية خلال الفترة (2010-2017)، فقد تم إثبات صحة الفرضية من خلال نتائج الفرضيتين الجزئيتين ( 1-2 ) و ( 2-2 ) والتي تم نفي إحداهما وإثبات الأخرى ، وبالتالي فإنه يوجد على الأقل مؤشر يختلف عن الصفر أي أنه يؤثر على أسعار الأسهم من بين مجموع مقاييس التدفقات النقدية لقياس سيولة المؤسسة في بورصة الكويت خلال الفترة ( 2010 – 2017 ) .

وبالنسبة للفرضية الثالثة : المتمثلة في : تؤثر مؤشرات تقييم سياسة التمويل المبنية على الأساس النقدي على سعر السهم في سوق الكويت للأوراق المالية خلال الفترة (2010-2017)، فمن خلال نتائج الفرضيتين الجزئيتين ( 1-3 ) و ( 2-3 ) واللتان تم نفي صحتهما معا أي أنه لا يوجد على الأقل مؤشر واحد يؤثر على أسعار الأسهم ، تم التوصل إلى عدم وجود أي علاقة ذات دلالة إحصائية بين مقاييس التدفقات النقدية لتقييم سياسة التمويل وأسعار الأسهم في بورصة الكويت للأوراق المالية خلال الفترة (2010- 2017) .

### ثانيا: التوصيات

بناء على نتائج الدراسة تم التوصل إلى التوصيات التالية :

- التوعية بأهمية قائمة التدفقات النقدية لإتخاذ القرار الاستثماري، وإعطاء أهمية أكبر في إعداد التدفقات النقدية ؛
- الإفصاح عن القوائم المالية ومن ضمنها قائمة التدفقات النقدية في الآجال المحددة من أجل إفادة المستثمرين في بورصة الكويت للأوراق المالية ؛
- إستخدام القيم المالية لقائمة التدفقات النقدية كقيم نسبية للحصول على نتائج أفضل، بدل الاعتماد عليها كقيم إجمالية.

### ثالثا : افاق الدراسة

إن دراستنا جاءت جراء الأهمية الكبيرة لقائمة التدفقات النقدية، والتي يمكن القول بأن المستثمرين في الأسواق المالية العربية لا يهتمون بها بقدر إهتمامهم بالقوائم المالية الأخرى أي قائمتي الميزانية وجدول حسابات النتائج، وبما أن دراستنا لم تشمل جميع المؤشرات التي تقدمها قائمة التدفقات النقدية، إضافة إلى عدم اهتمام المستثمر العربي بهذه القائمة رغم أهميتها، نقترح بعض الآفاق للدراسة من وجهة نظرنا وهي :

- دراسة اثر التدفقات النقدية على أسعار الأسهم باستخدام مقاييس ومؤشرات أخرى للتدفقات النقدية لم يتم إدراجها في دراستنا الحالية ؛
- التوسع في حجم العينة محل الدراسة وكذا فترة الدراسة ؛
- إستخدام نماذج أخرى لقياس أثر التدفقات النقدية على أسعار الأسهم ؛
- القيام بدراسة مقارنة بين مقاييس التدفقات النقدية ومقاييس الاستحقاق وأثرهما على أسعار الاسهم .

Nom du document : الخاتمة.docx  
Répertoire : C:\Users\ABA\Desktop\مذكرة  
Modèle : C:\Users\ABA\AppData\Roaming\Microsoft\Templates\Normal.dot  
m  
Titre : خاتمة  
Sujet :  
Auteur : ABA  
Mots clés :  
Commentaires :  
Date de création : 05/05/2018 23:26:00  
N° de révision : 20  
Dernier enregistr. le : 13/05/2018 01:42:00  
Dernier enregistrement par : ABA  
Temps total d'édition : 82 Minutes  
Dernière impression sur : 13/05/2018 01:42:00  
Tel qu'à la dernière impression  
Nombre de pages : 2  
Nombre de mots : 812  
Nombre de caractères : 3 980

## 1- مراجع باللغة العربية:

### أولا : الكتب

1. إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي دروس وتطبيقات، الطبعة الأولى، دار وائل، عمان، الأردن، 2006.
2. راضي خنفر، غسان فلاح المطارزة، تحليل القوائم المالية، الطبعة الثالثة، دار المسيرة، عمان - الأردن، 2011.
3. رضوان حلوة حنان، مدخل النظرية المحاسبية الإطار الفكري للتطبيقات العلمية، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2000.
4. محمد صالح الحناوي، نihal فريد مصطفى وآخرون، الاستثمار في الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003.
5. محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني - الأساليب والأدوات والاستخدامات العملية -، ط 2، دار وائل للنشر، 2006.
6. مطر محمد، فايز تيم، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2005.

### ثانيا: مذكرات ماجستير

7. عبد الناصر شحدة السيد أحمد، الأهمية النسبية للنسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تقييم سيولة وجود الأرباح وذلك من وجهة نظر محلي الائتمان في البنوك التجارية الأردنية ومحلي الأوراق المالية في بورصة عمان، مذكرة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الإدارية والمالية جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا، عمان، الأردن، 2008.
8. شراب صباح، اثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2006.
9. جابو سليم، تحليل حركة أسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية - دراسة حالة بورصة عمان -، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2012.
- طارق فايز سكيك، اثر التقارير المرحلية على سعر السهم وحجم التداول، رسالة مقدمة كمتطلب تكميلي لنيل شهادة الماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية، غزة، 2010.

### ثالثا : مقالات ، المجالات والدوريات

10. محمود جمام، أميرة دباش، اثر قائمة التدفقات النقدية على اتخاذ القرارات المالية - دراسة حالة البنوك التجارية بولاية جيجل -، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، جامعة أم البواقي، العدد الرابع، 2015.
11. راغب الغصين، منال الموصللي، أهمية مقاييس التدفقات النقدية في اتخاذ القرار الاستثماري في سوق دمشق للأوراق المالية - دراسة تطبيقية -، مجلة العلوم الاقتصادية والقانونية، جامعة تشرين، المجلد 35، العدد 2، 2013.

12. ماهر موسى درغام ، سوزان عطا درغام ، العلاقة بين التدفقات النقدية وعوائد الأسهم وفق المعيار المحاسبي 7 – دراسة تطبيقية على المصارف الوطنية العاملة في فلسطين - ، المجلة العربية للإدارة ، جامعة الدول العربية ، القاهرة ، المجلد الثالثون ، العدد الثاني ، 2010.
13. توفيق حسن عبد الجليل ، أثر صافي التدفقات النقدية التشغيلية في سعر السهم السوقي للشركات الصناعية المساهمة الأردنية ، **المجلة الأردنية في إدارة الأعمال** ، المجلد 8 ، العدد 4 ، السنة 2012.
14. سامح مؤيد العطوط ، مفيد الظاهر ، أثر مقاييس التدفقات النقدية في تفسير العوائد السوقية العادية للأسهم – دراسة ميدانية على الشركات المساهمة العامة الفلسطينية- ، **مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات** ، لعدد 21 ، تشرين الأول 2010.
15. مؤيد محمد علي الفضل ، طارق توفيق يوسف و حمدية طعمة كاظم ، قدرة مقاييس التدفقات النقدية في تفسير العوائد السوقية غير العادية للأسهم: دراسة ميدانية في الشركات الصناعية الأردنية ، **القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية** ، المجلد 9 ، العدد 4 ، 2007.
16. حسام الدين الخدش و محمد عيسى العبادي ، علاقة كل من العائد المحاسبي والتدفقات النقدية الى حقوق المساهمين بالقيمة السوقية للسهم ، **دراسات العلوم الإدارية** ، المجلد 32 ، العدد 1 ، 2005.
17. محمود عبد الحلیم الخلالیة ، مؤشرات الأداء المبنية على الإيراح ومؤشرات الأداء النقدية وعلاقتها بالتغيرات في عوائد الأسهم ، **المجلة العربية للعلوم الإدارية**، جامعة الكويت، المجلد 11 ، العدد 2، 2004 .
18. وليد زكريا صيام وحسام الدين خدش، تأثير التدفقات النقدية على القيمة السوقية لسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، **مجلة سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية**، جامعة الملك عبد العزيز، كلية الاقتصاد والإدارة، المجلد 17 ، العدد 1 ، 2003.
19. حسني على خريوش، تأثير التدفقات النقدية على القيمة السوقية لسهم البنوك والشركات المساهمة الأردنية، **المجلة العربية للعلوم الإدارية**، المجلد 10، العدد 1، الكويت، 2003.
20. حداد فايز سليم ، العلاقة بين التدفقات النقدية من التشغيل والاستثمار والتمويل والعائد الغير عادي ، **دراسات العلوم الإدارية** ، المجلد 28 ، العدد 1 ، الأردن ، 2001 .
21. الجزيري ، خيرى على ، محددات إدارة أداء السهم في بورصة الأوراق المالية ، **مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين** ، العدد 58 ، كلية التجارة ، جامعة القاهرة ، مصر ، 1998 .
22. الخلالیة محمود ، العلاقة بين التدفقات النقدية وعوائد الأسهم في الأجل الطويل ، **مجلة دراسة العلوم الإدارية**، العدد 1، مجلد 25 ، الجامعة الاردنية ، 1991.

رابع : **المواقع الالكترونية**

23. موقع بورصة الكويت <https://www.boursakuwait.com.kw/page/39>

#### خامسا :المؤتمرات و الملتقيات

24. بن فرج زوينة، رحيم حسين، قائمة التدفقات الخزينة مدخل رئيسي في تطوير النظام المحاسبي في الجزائر، الملتقى الدولي حول النظام المحاسبي المالي في مواجهة المعايير الدولية للمحاسبة والمعايير الدولية للمراجعة، يومي 14-13 ديسمبر، 2011، ص 10.

#### سادسا : القوانين والمراسيم

25. الجمهورية الديمقراطية الشعبية، قرار المؤرخ في يوليو 2008 يحدد قواعد والتقييم والمحاسبة ومحتوى الكشف المالية وعرضها وكذا مدونة الحسابات وقواعد سيرها، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 19، الجزائر، 25 مارس 2009.

26. قرار مؤرخ في 26/07/2008، الجريدة الرسمية، العدد 19، 25 مارس 2009.

#### سابعا : المطبوعات

27. الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2001.

#### 2- المراجع باللغة الأجنبية :

#### Journals :

28. Ahmad Zakaria Siam ،Ibrahim Marwan Khanji , The Effect of Cash Flow on Share Price of the Jordanian Commercial Banks Listed in Amman Stock Exchange, International Journal of Economics and Finance; Vol. 7, No. 5, ISSN 1916-971X E-ISSN 1916-9728 , 2015
29. Ali Mazloom and Alireza Azarberahman , The Association between Various Earnings and Cash Flow Measures of Firm Performance and Stock Returns: some Iranian evidence , **International Journal of Accounting and Financial Reporting**, ISSN 2162-3082, Vol. 3, No. 1 ,2013
30. Attar ,Ali and Al-khasash , Husam, The effect of contextual Factors on the information content of cash flow in Explaining Stock Prices : The Case of Amman Stock Exchange , Jordan Journal of Business Administration , Volume 1 , No 1,2005.
31. Osama Magdy Fouad and Mohamed Abouelela , Analytical Study for the Information Content of Cash Flows Statement and Accounting Earning on the Stock Market Activity Applied Study on Banking Sector in Egypt , Proceedings of 11th Annual London Business Research Conference, Imperial College, London, UK ,ISBN: 978-1-925488-11-1, 25 - 26 July 2016.
32. Lyndon M. etale and Paymaster F. Bingilar , The Impact of Cash Flow on Stock Price in the Banking Sector of Nigeria , **Business, Management and Economics Research** , ISSN(e): 2412-1770, ISSN(p): 2413-855X ,Vol. 2, No. 7, pp: 136-140, 2016.

33. Remon Gunanta, Erly Sherlita, Suci Fuji Lestari, The effects of the statement of cash flows and earning per share (EPS) on stock prices: Empirical study on manufacturing industry in Indonesia , international Conference on Accounting Studies (ICAS) 2015, Johor Bahru, Johor, Malaysia, 17-20 August 2015
34. Abdul Nafea Al Zararee and Abdulrahman Al-Azzawi, The Impact of Free Cash Flow on Market Value of Firm , Global Review of Accounting and Finance Vol. 5. No. 2. September 2014.
35. KHosro Faghani Makrani and Mohammad Reza Abdi , The effects of book value, net earning and cash flow on stock price , **Management Science Letters** , Semnan , Iran ,2014.



Nom du document : قائمة المراجع.docx  
Répertoire : C:\Users\ABA\Desktop\مذكرة  
Modèle : C:\Users\ABA\AppData\Roaming\Microsoft\Templates\Normal.dot  
m  
Titre : قائمة المراجع  
Sujet :  
Auteur : ABA  
Mots clés :  
Commentaires :  
Date de création : 07/05/2018 03:36:00  
N° de révision : 32  
Dernier enregistr. le : 13/05/2018 01:43:00  
Dernier enregistrement par : ABA  
Temps total d'édition : 397 Minutes  
Dernière impression sur : 13/05/2018 01:43:00  
Tel qu'à la dernière impression  
Nombre de pages : 4  
Nombre de mots : 1 179  
Nombre de caractères : 5 879

## الملاحق

ملحق رقم 1 : متغيرات دراسة اثر التدفقات النقدية على أسعار الأسهم

Firm	Year	Y	x1	x2	x3	x4	x5	x6
1	2010	56	0,0618604	-0,010102	-0,019637	-2,653168	-0,130752	-2,653168
1	2011	31	-0,05796	0,0027284	0,0048316	0,9974253	0,1160227	0,9974253
1	2012	34	-0,145061	0,0084727	0,0145145	1,8335017	0,02622	1,8335017
1	2013	97	0,3262418	0,0023935	0,0042135	0,3868446	0,0656331	0,3868446
1	2014	58	-0,308941	-0,006715	-0,014919	-1,174971	-0,011262	-1,174971
1	2015	34	-0,152087	0,0009695	0,0020509	0,0770629	0,0569597	0,0770629
1	2016	33	0,7068668	-0,006194	-0,013503	-4,67366	-0,006603	-4,67366
1	2017	49	6,5156428	0,010974	0,0247013	51,002992	0,0050667	51,002992
2	2010	295	2,3293162	0,1085269	0,2739063	3,335479	0,2524372	3,335479
2	2011	208	2,6584249	0,0676927	0,1266762	0,3868253	0,4101407	0,3868253
2	2012	370	2,6182932	0,078001	0,1495285	6,7098859	0,3420966	6,7098859
2	2013	400	1,18005	0,0690555	0,1445057	8,2212332	0,3922789	8,2212332
2	2014	375	1,9696885	0,0849706	0,1807888	3,3412343	0,4370052	3,3412343
2	2015	370	1,639397	0,0703788	0,151377	1,167087	0,5198342	1,167087
2	2016	360	1,6124385	0,0738676	0,1558356	1,1150415	0,4924502	1,1150415
2	2017	354	1,5224609	0,0822951	0,162657	0,642533	0,4039627	0,642533
3	2010	270	-0,383782	-0,012557	-0,047121	-1,818355	-0,990324	-1,818355
3	2011	230	2,3913761	0,0481473	0,2104949	3,0372873	0,2461444	3,0372873
3	2012	218	0,552795	0,0133362	0,0636899	0,3242259	1,0212892	0,3242259
3	2013	204	0,1442778	0,003142	0,0178875	0,1061803	3,2352298	0,1061803
3	2014	455	-0,706775	-0,020963	-0,242059	-0,430085	-0,497927	-0,430085
3	2015	650	-0,773788	-0,029482	-0,475263	-0,000415	-0,44721	-0,000415
3	2016	470	1,4921548	0,0352346	0,0685025	0,6926801	0,3563451	0,6926801
3	2017	400	0,6678662	0,0149852	0,0274089	0,1610575	0,7554212	0,1610575
4	2010	148	-0,242289	0,0181888	0,1799125	0,1452535	0,0027733	0,1452535

4	2011	130	1,0467121	-0,00768	-0,08127	-0,098748	0	-0,098748
4	2012	155	-0,449776	-0,003532	-0,035237	-0,040059	-14,05405	-0,040059
4	2013	210	-0,104077	-0,001395	-0,001474	-2,400493	-1,370072	-2,400493
4	2014	218	2,2295343	0,0105948	0,1225568	0,2461927	1,0169918	0,2461927
4	2015	156	3,6638826	0,0213752	0,4518658	62,394826	0,0256349	62,394826
4	2016	190	0,6963248	0,0079004	0,3447009	0,7945189	0,0128697	0,7945189
4	2017	170	0,2393166	5,3248697	0,1907217	0,9510818	0,0030467	0,9510818
5	2010	79	1,2671126	0,0922591	0,7817435	0,4796141	0,1905605	0,4796141
5	2011	96	2,1659927	0,146524	0,8591571	0,8873733	0	0,8873733
5	2012	84	1,4921399	0,1297599	0,9078362	0,9034089	0,1108229	0,9034089
5	2013	86	0,9809411	0,1157175	0,8349781	2,91386	0,2706736	2,91386
5	2014	77	1,1571287	0,1074536	0,944876	0,4620667	0,3138446	0,4620667
5	2015	60	1,1452259	0,0898712	1,2555566	0,5685032	0,1987278	0,5685032
5	2016	38	0,6069988	0,0399259	0,7495184	0,3352443	0,2891063	0,3352443
5	2017	33	2,0889031	0,1270372	1,8088128	1,022229	0,0870976	1,022229
6	2010	76	0,194451	-0,008644	0,2242255	0,872134	0	0,194451
6	2011	54,5	-0,016484	-0,070915	-0,033743	-0,237086	0	-0,016484
6	2012	74	0,2133514	-0,006508	0,6935729	3,8988094	0	0,2133514
6	2013	91	0,0655689	-0,007269	0,4033387	13,31808	0,611876	0,0655689
6	2014	89	0,1744918	-0,024095	0,7841862	1,0590077	0	0,1744918
6	2015	78	0,0523077	0,0130815	0,2076641	0,3654467	0,4966737	0,0523077
6	2016	65	-0,014176	-0,015688	-0,004486	-0,075163	-32,30246	-0,000671
6	2017	74	-6,448289	-0,044884	0,784907	2,8916535	0,251359	0,1174444
7	2010	37	0,3247024	0,1004967	-0,064307	-0,471713	-0,771807	-0,021375
7	2011	31	-0,645187	-0,009651	0,8452336	0,6617694	0,1745413	0,1126793
7	2012	40,5	0,5339885	0,1426134	-0,246764	-46,88875	-2,050729	-0,022398
7	2013	71	-0,108322	0,0467815	-0,037986	-47,41477	-9,361174	-0,005091
7	2014	58	-3,411571	0,127549	-4,268592	-0,983864	-0,126609	-0,170155
7	2015	42,5	1,634019	0,0377817	1,0699897	0,3575739	0,686221	0,0337375
7	2016	48	2,6332687	-0,000538	2,9068279	0,5089116	0,4540986	0,0556871

7	2017	57	3,4284404	0,0944644	3,3832757	0,3811761	0,5478554	0,0622996
8	2010	32	-0,254479	-0,011033	0,0356649	1,6605942	0,0267991	0,1177735
8	2011	24	-0,342154	0,0526759	0,0339434	1,3174747	0,077798	0,2033647
8	2012	65	0,9215672	-0,010496	0,0576345	10,905558	0,0441544	0,2156813
8	2013	156	0,3333796	-0,003682	0,1795198	47,169224	0,0353603	0,1408288
8	2014	116	-0,417875	-0,110098	-0,110602	-4,622735	-0,295479	-0,063841
8	2015	87	-7,784164	0,0208365	-0,020339	-0,309996	-1,711148	-0,015205
8	2016	56	1,9783468	0,0332259	-0,364847	-23,18007	0	-0,264457
8	2017	69	-0,043547	0,0348041	-0,00525	-0,979542	-2,478456	-0,003559
9	2010	40	0,5032052	0,0228436	-0,267275	-0,888552	-0,044591	-0,164274
9	2011	25	0,0580649	0,0256191	-0,065826	-0,266764	-0,155999	-0,019789
9	2012	36	-4,32995	0,0421009	-0,220074	-9,784944	-0,014704	-0,065428
9	2013	122	0,0381055	0,0764182	0,0234518	2,175895	0,0691781	0,0044895
9	2014	66	-4,989108	-0,039391	-1,495417	-13,26748	-0,002723	-0,297974
9	2015	48	1,3557131	-0,007543	0,2426618	1,3131702	0,3549914	0,0395568
9	2016	63	1,8230854	-0,127918	0,5748207	1,5617825	0,2725993	0,04548
9	2017	44	1,3506337	-0,001686	2,0076159	1,5910218	0,1026036	0,1078234
10	2010	530	0,2515025	-0,101741	-0,065928	-0,151313	1,4054444	-0,04752
10	2011	520	1,09879	-0,015215	0,0219032	0,0387954	0,4918889	0,020432
10	2012	560	1,393963	-0,050434	-0,003618	-0,028183	0,3661627	-0,004409
10	2013	480	-0,148848	0,0036319	0,1542779	8,097701	-3,221037	0,023604
10	2014	495	0,5797652	-0,195193	0,168166	4,5421317	1,3441552	0,0214396
10	2015	530	0,7246864	0,0272831	-0,381381	-6,695293	0,7572584	-0,041639
10	2016	544	0,7621762	0,0342888	0,2989142	15,539688	0,9732977	0,0323096
10	2017	465	1,7400951	0,0849541	0,0606916	2,9870401	0,4753841	0,0092614
11	2010	360	2,0193882	-0,027616	0,2893042	0,2524543	0,2061121	0,0949318
11	2011	224	3,2238489	0,010571	0,3239199	2,4126417	0,1860484	0,0982361
11	2012	230	1,8539847	-0,001987	0,3786996	2,2314425	0,3101184	0,0678204
11	2013	295	1,7634553	0,0204719	0,7998658	1,0812027	0,1926917	0,1425297
11	2014	300	1,2412151	0,0190153	0,3262521	0,6313548	0,2692682	0,1166849

11	2015	295	0,2027677	-0,037541	0,0405912	0,0563449	2,2098544	0,017835
11	2016	272	-0,019368	0,0291579	-0,00404	-0,010031	-25,04438	-0,001545
11	2017	264	3,4287807	0,0080352	0,5519964	1,5279722	0,1822395	0,2243972
12	2010	255	1,7688217	0,032378	0,3623784	1,1599089	0,4118305	0,198579
12	2011	216	1,1657027	0,0333203	0,0022985	2,1939154	0,6252297	0,1144708
12	2012	174	1,6842133	0,0233948	0,4006904	3,8901869	0,4466289	0,1959862
12	2013	220	1,7253484	0,050487	0,822273	4,1818711	0,3352331	0,2664949
12	2014	144	1,0006791	0,0377251	0,4338775	0,7993254	0,5493203	0,1376067
12	2015	130	1,0895691	0,0053225	0,3751791	2,4638753	0,4441423	0,1621897
12	2016	120	0,7944597	-0,000451	0,2547796	3,3244361	0,6703215	0,1075687
12	2017	156	0,6036699	0,0367751	0,1780671	3,0063804	0,8041989	0,0834403
13	2010	520	6,8942934	0,1270519	0,3697747	3,4164834	0,2338661	0,1837347
13	2011	375	1,4689269	0,0849622	0,1078848	1,1297909	0,8635413	0,0510804
13	2012	510	1,7981418	0,1316546	0,1689369	1,5226835	0,4780537	0,0809032
13	2013	690	1,5284171	0,1981968	0,1943755	1,3561644	0,4167068	0,0904281
13	2014	740	1,0694637	0,1030336	0,1392733	1,3227906	0,7058974	0,0684878
13	2015	480	1,7724021	0,1118102	0,2418591	1,354151	0,395872	0,1122456
13	2016	620	1,1941939	0,0745274	0,1795164	0,9718374	0,4721545	0,0850668
13	2017	802	0,7864557	0,0559774	0,1169509	0,5961124	0,4313686	0,0632166
14	2010	440	1,374541	0,1133275	0,6296417	2,4500876	0,6529808	0,1233203
14	2011	300	3,913861	0,0032748	1,2061527	8,1814592	0,2987313	0,2312994
14	2012	580	1,4053255	0,0503894	1,4746471	2,9873221	0,231397	0,2631486
14	2013	810	1,5182914	0,0574122	1,5016261	77,47881	1,5544623	0,3352373
14	2014	770	1,6560425	0,0429645	1,2220818	7,4424716	0,6557556	0,3198677
14	2015	650	1,6182664	0,0714946	1,1477821	1,1024982	0,5153051	0,361786
14	2016	670	1,2017391	0,0522973	1,3189622	1,0749	0,6674651	0,3162482
14	2017	585	0,9288309	0,0374264	1,2804906	1,1215961	0	0,2193796
15	2010	104	-0,836264	-0,002001	-0,039814	-0,052465	-13,05265	0,3112041
15	2011	76	-1,672685	0,0557668	1,6049275	2,2217649	0,5367718	0,2849507
15	2012	82	-6,548437	-0,065302	-1,603233	-8,478742	-0,167057	0,0798328

15	2013	94	4,9225885	0,0361752	0,7372462	0,31116	0,5126455	0,0864808
15	2014	66	2,6768361	0,0384509	0,8429282	0,3676386	0,3850936	-0,022938
15	2015	82	0,3691397	0,0116155	0,2444479	0,14785	1,4733922	-0,071922
15	2016	74	0,5417867	0,016478	0,304815	0,2887118	1,0908022	0,0235825
15	2017	82,4	0,7969723	0,0247316	0,4897532	0,2225176	0,8079705	0,0908684
16	2010	76	-0,046366	-16,76292	-0,024905	-0,048512	-0,053807	-2,463651
16	2011	54,5	0,0797578	1,9991026	0,0401011	0,0452164	0,0806515	4,1825545
16	2012	74	0,0188891	0,5966661	0,0096521	0,1730771	0,019738	1,4044347
16	2013	91	-0,727677	-0,709247	-0,030546	-0,073327	-0,052055	-10,87
16	2014	89	0,0088165	0,1948461	0,0035679	0,4365092	0,0059933	1,7674459
16	2015	78	0,0643315	-3,631688	0,0289747	0,6724813	0,0527192	6,6180417
16	2016	65	0,0601018	1,0542067	0,0239914	0,0771177	0,0399312	3,7664035
16	2017	74	-0,200209	-1,027397	-0,078389	-0,21782	-0,12883	-13,05885
17	2010	340	0,0341978	1,8272316	0,028324	0,0014841	0,1649025	2,1642131
17	2011	255	-0,020086	-1,552623	-0,016357	-0,002952	-0,088104	-1,4718
17	2012	295	0,0302162	2,2066601	0,0249789	0,1456538	0,1441131	3,2644075
17	2013	295	0,0534701	4,7104591	0,0453832	0,0934033	0,3000708	9,5175059
17	2014	248	0,0391584	3,7901831	0,0334865	0,1176132	0,231189	4,8875428
17	2015	226	-0,00961	-0,995371	-0,00961	-0,484509	-0,069422	-1,124747
17	2016	206	-0,004079	-0,331325	-0,004822	-1,284746	-0,025451	-0,305311
17	2017	228	-0,026294	-2,313579	-0,023085	-0,210486	-0,167611	-1,733597
18	2010	530	0,0025964	0,3362159	0,0022592	0,4326574	0,0173962	0,1402212
18	2011	475	-0,00263	-0,153451	-0,002303	-0,402366	-0,018531	-0,169015
18	2012	530	0,042467	3,2181299	0,042467	0,0715663	0,4092293	3,5247697
18	2013	550	0,0516447	7,7226367	0,0516447	0,050592	0,5961421	3,5211073
18	2014	480	-0,022892	-2,345036	-0,020069	-0,115688	-0,162744	-1,514221
18	2015	385	0,0478129	4,3981696	0,0478129	0,1089274	0,390171	3,0495313
18	2016	305	-0,028369	-2,391341	-0,025069	-0,200823	-0,215509	-1,16457
18	2017	307	0,042977	3,5206376	0,0379482	0,0447024	0,3243137	1,6939506
19	2010	114	0,0802101	7,5306394	0,0647182	0,7030069	0,3350836	1,3012472

<b>19</b>	2011	37	-0,001343	0,0247947	-0,001203	-51,61243	-0,011554	-0,019375
<b>19</b>	2012	32	0,0889918	-0,973549	0,0857701	0,6464718	2,3691789	1,5468579
<b>19</b>	2013	38	-0,034102	-0,149914	-0,025182	-2,861279	-0,096266	-0,348559
<b>19</b>	2014	18	0,0892262	4,4278815	0,0630188	0,0310151	0,2145554	4,7170429
<b>19</b>	2015	31	0,0603052	1,0101825	0,0265935	0,028868	0,0475717	2,4024803
<b>19</b>	2016	49	0,24318	3,0812974	0,1043309	0,3195354	0,1827248	8,8094201
<b>19</b>	2017	42	0,0953152	1,1855484	0,0399717	0,5963582	0,0688412	3,6438842
<b>20</b>	2010	35	-0,368592	0,5799882	-0,101623	-0,093818	-0,140306	-6,875067
<b>20</b>	2011	30	0,0305838	-0,079874	0,0079912	1,3513467	0,0108178	0,7908919
<b>20</b>	2012	71	-0,004509	-0,032384	-0,001098	0,3102134	-0,001451	-0,718577
<b>20</b>	2013	74	0,0562098	-0,203953	0,0093197	0,126865	0,0111721	7,8823954
<b>20</b>	2014	41,5	0,7363961	-0,70224	0,0605161	0,0038748	0,3102134	-0,079874
<b>20</b>	2015	30	2,3887113	0,4351172	0,0636873	0,0217688	0,0654318	-0,033136
<b>20</b>	2016	37	3,6164857	-2,626404	0,105568	0,6807498	0,1087423	-0,203953
<b>20</b>	2017	30,5	-2,743157	3,5174079	-0,234232	0,6112502	-0,2561	-0,70224

Nom du document : الملاحق.docx  
Répertoire : C:\Users\ABA\Desktop\مذكرة  
Modèle : C:\Users\ABA\AppData\Roaming\Microsoft\Templates\Normal.dot  
m  
Titre :  
Sujet :  
Auteur : ABA  
Mots clés :  
Commentaires :  
Date de création : 08/05/2018 11:22:00  
N° de révision : 6  
Dernier enregistr. le : 08/05/2018 23:20:00  
Dernier enregistrement par : ABA  
Temps total d'édition : 98 Minutes  
Dernière impression sur : 08/05/2018 23:20:00  
Tel qu'à la dernière impression  
Nombre de pages : 6  
Nombre de mots : 1 483 (approx.)  
Nombre de caractères : 10 001 (approx.)



## الفهرس

60	إهداء
60	شكر
V	ملخص
VI	محتويات البحث
60	قائمة الجداول
60	قائمة الاشكال البيانية
60	قائمة الملاحق
أ	مقدمة
1	الفصل الأول : الأدبيات النظرية والتطبيقية لأثر التدفقات النقدية على أسعار الأسهم
2	تمهيد
3	المبحث الأول : الأدبيات النظرية حول التدفقات النقدية وأسعار الأسهم
3	المطلب الأول : التدفقات النقدية
3	أولا : نشأة قائمة التدفقات النقدية
4	ثانيا : تعريف قائمة التدفقات النقدية
4	ثالثا : أهمية قائمة التدفقات النقدية
5	رابعا : إعداد قائمة التدفقات النقدية
6	خامسا : مؤشرات قائمة التدفقات النقدية
9	المطلب الثاني : أسعار الأسهم
9	أولا : تعريف الأسهم
9	ثانيا : خصائص الأسهم
11	ثالثا : العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم
11	رابعا : العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم
12	خامسا : أنواع الأسعار التي يعلن السوق المالي
13	المبحث الثاني : الدراسات والأبحاث العلمية ذات صلة بموضوع الدراسة

13.....	المطلب الأول : الدراسات السابقة.....
13.....	أولا : الدراسات السابقة باللغة العربية.....
17.....	ثانيا: الدراسات السابقة باللغة الاجنبية.....
19.....	المطلب الثاني : مقارنة الدراسة بالدراسات السابقة.....
20.....	خلاصة الفصل .....
21	<b>الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية للعلاقة بين أسعار الاسهم ومؤشرات التدفقات النقدية</b>
22.....	تمهيد .....
23.....	المبحث الأول :تقديم مجتمع وعينة الدراسة ، أدواتها وطرقها.....
23.....	المطلب الأول :تقديم مجتمع وعينة الدراسة.....
23.....	أولا :تقديم مجتمع الدراسة.....
25.....	ثانيا :تقديم عينة الدراسة.....
27.....	ثالثا :حدود الدراسة.....
27.....	رابعا :متغيرات الدراسة.....
28.....	خامسا :فرضيات الدراسة.....
29.....	المطلب الثاني :أدوات الدراسة.....
29.....	المبحث الثاني :تقديم نتائج الدراسة، تحليلها وتفسيرها .....
29.....	المطلب الأول : تقديم نتائج الدراسة .....
30.....	أولا :تحليل الارتباط بين المتغيرات .....
31.....	ثانيا :إيجاد النموذج الملائم للدراسة .....
39.....	المطلب الثاني : تحليل نتائج الدراسة وتفسيرها .....
39.....	أولا :تحليل نتائج الدراسة.....
40.....	ثانيا :مناقشة النتائج وإختبار الفرضيات.....
41.....	ثالثا :تفسير نتائج الدراسة.....

43.....	خلاصة الفصل
45.....	خاتمة
48.....	قائمة المراجع
53.....	الملاحق
60.....	الفهرس

Nom du document : الفهرس.docx  
Répertoire : C:\Users\ABA\Desktop\مذكرة  
Modèle : C:\Users\ABA\AppData\Roaming\Microsoft\Templates\Normal.dot  
m  
Titre :  
Sujet :  
Auteur : ABA  
Mots clés :  
Commentaires :  
Date de création : 08/05/2018 21:23:00  
N° de révision : 10  
Dernier enregistr. le : 09/05/2018 00:30:00  
Dernier enregistrement par : ABA  
Temps total d'édition : 55 Minutes  
Dernière impression sur : 09/05/2018 00:30:00  
Tel qu'à la dernière impression  
Nombre de pages : 3  
Nombre de mots : 294 (approx.)  
Nombre de caractères : 5 986 (approx.)