

مدى تناغم أدوات التحليل المالي مع المحتوى
المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية
دراسة تحليلية بالإعتماد على بيانات عدد من الشركات
العالمية

المدرس المساعد آمال نوري محمد
جامعة بغداد - كلية الإدارة و الإقتصاد

المستخلص:

تشكل قائمة التدفقات النقدية أسلوباً مهماً من أساليب التحليل المالي في تقييم أداء الوحدات الاقتصادية المختلفة، إذ يلاحظ أن تطور مؤشرات هذه القائمة واستخدامها كان بطيئاً وضعيفاً مقارنة بالمؤشرات المالية التقليدية المرتبطة بقائمتي الدخل والمركز المالي، ويسعى هذا البحث إلى دراسة العلاقة ما بين نتائج مؤشرات التحليل المالي لقائمة التدفقات النقدية مع نتائج مؤشرات التحليل المالي لقائمتي الدخل والمركز المالي ومدى الإنسجام فيما بينها. يعتمد البحث على عينة مكونة من ثلاث شركات من الشركات العالمية العاملة في قطاع صناعة الإلكترونيات والأجهزة الحاسوبية، وتم تحليل النتائج باستخدام مؤشرات التحليل المالي واعتمد على برنامج التحليل الإحصائي SPSS لتحديد الارتباط بين هذه المؤشرات، وقد جاءت النتائج لتوضح وجود علاقة تكاملية بين مؤشرات التحليل المالي المختلفة، مما يستوجب على الشركات اللجوء إلى استخدام مؤشرات التحليل المالي لقائمة التدفقات النقدية إلى جانب مؤشرات التحليل المالي للقوائم المالية التقليدية، لأنها ستوفر رؤياً أشمل حول تقييم سياسة الوحدة الاقتصادية ومدى قدرتها على توليد النقدية وفحص العلاقة بين جودة الربحية وجودة السيولة بالاقتران مع باقي القوائم المالية المختلفة.

Abstract: -

That the list of cash flows is an important method of financial analysis techniques in evaluating the performance of different economic units, which notes the development of indicators in this list and that their use was slow and weak compared to the traditional financial indicators associated with on my list of income and financial position and the harmony between them.

The research has relied on a sample of three companies of the international companies working in the industry of electronics and hardware, and where he analyzed the results using financial instruments and relied on the statistical analysis, SPSS, and has the results to show the existence of a complementary relationship between indicators of financial analysis of different , which requires companies to resort to the use of indicators of financial analysis of the traditional financial statements, because they will provide a vision of a more comprehensive policy on the assessment of economic unity and its ability to generate cash and check the quality of the relationship between profitability and the quality of liquidity in conjunction with the rest of the various financial statements.

المقدمة:-

ينطلق هذا البحث من أن قائمة التدفقات النقدية من القوائم المالية الأساسية الملزمة في إعدادها من قبل الوحدات الاقتصادية إلى جانب قائمة الدخل وقائمة المركز المالي، وتتميز هذه القائمة كونها أداة تحليلية وممتد لأدوات التحليل المالي المختلفة، فهي تقوم في جوهرها على تحديد صافي النتائج النقدية لكل نشاط مارسته الوحدة الاقتصادية خلال المدة التي يجري تحليلها، وعليه فإن تحليل قائمة التدفقات النقدية وما توفره من مساحة تعكس من خلالها تفسير لنتائج نشاطات تلك الوحدات (التشغيلية والاستثمارية والتمويلية).

كما وأن استخدام المؤشرات المالية في تحليل قائمة التدفقات النقدية ومقارنتها بالنتائج التي تُظهرها عمليات تحليل قائمتي الدخل والمركز المالي ستوفر بلا شك لمستخذي القرارات الاقتصادية رؤيا أبعد وإطار أوسع يُمكن من خلالها تقييم أداء الوحدة الاقتصادية بشكل أكثر موضوعي من تلك المؤشرات المستقاه في تحليلها على قائمتي الدخل والمركز المالي لوحدها.

وعليه فقد قسم هذا البحث إلى خمسة محاور أساسية جاء المحور الأول - بمنهجية البحث، والمحور الثاني - المحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية، أما المحور الثالث - أدوات التحليل المالي، فيما خلص المحور الرابع لإستعراض الجانب العملي ونتائج التحليل الكمي، وأخيراً المحور الخامس - الإستنتاجات والتوصيات.

المحور الأول منهجية البحث

أولاً: مشكلة البحث:-

تتميز قائمة التدفقات النقدية عن غيرها من القوائم المالية أنها تُعد وفقاً للأساس النقدي لأنها تبنى على التدفقات النقدية الداخلة والخارجة بغض النظر من أن هذه التدفقات تخص السنة الحالية أم لا، في حين أن القوائم المالية الأخرى وبالأخص قائمتي الدخل والمركز المالي تُعد على أساس الإستحقاق بمعنى أن السنة المالية تُحمل بما يخصها من إيرادات ومصروفات بغض النظر فيما إذا كانت هذه الإيرادات قد تم إستلامها أم لا، أو هذه المصاريف قد تم دفعها أم لا، وعليه فأن مشكلة البحث تتبلور في عدة تساؤلات قد تثار حول قائمة التدفقات النقدية ومنها، هل يوجد توافق وإنسجام ما بين القوائم المالية الأساسية الثلاثة ومدى أبعاد ذلك الترابط؟، وهل أن الأساس المعتمد له تأثير في توافق تلك القوائم؟ هذا من ناحية، من ناحية أخرى هل أن الأساس المعتمد له تأثير في اختلاف أدوات التحليل المالي المستخدمة في القوائم المالية الثلاث؟، وهل أن أدوات التحليل المالي الخاصة بقائمة التدفقات النقدية متوافقة مع أدوات التحليل المالي الخاصة بقائمتي الدخل والمركز المالي وبالشكل الذي تكون فيه نتائج التحليل موحدة أو تكمل إحداها الأخرى؟ أو أن مقاييس التحليل المالي لقائمة التدفقات النقدية تعطي نتائج مختلفة عن مقاييس التحليل المالي لقائمتي الدخل والمركز المالي؟

ثانياً: أهمية البحث:-

يكتسب هذا البحث أهميته من أهمية تحليل القوائم المالية وتعدد الجهات المستفيدة منها، إذ يمكن الإستفادة من المحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية في توفير مجموعة من المؤشرات المالية التي يمكن الإسترشاد بها في تقييم الأوجه المختلفة لنشاطات الوحدة الاقتصادية، وإختيار مدى كفاءتها في توظيف الموارد المالية، وهذا ما يترك بظلاله آثار في توفير المناخ الإستثماري وتحقيق الإستقرار النفسي لدى المستثمرين وإطمئنانهم على مستقبل إستثمارتهم من خلال إتخاذهم القرار الإستثماري السليم.

ثالثاً: هدف البحث:-

١. تحديد المحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية وطبيعتها من حيث نشأتها - أهدافها - مضمونها - طرق إعدادها، مع مخطط يحدد الإطار العام للقائمة مبوبة حسب الأنشطة الثلاثة المكونة لها.
٢. علاقة قائمة التدفقات النقدية مع القوائم المالية الأساسية (قائمة الدخل وقائمة المركز المالي) معززاً ذلك برسم تخطيطي يوضح تلك العلاقة.
٣. التعرف على أدوات التحليل المالي المتمثلة بالمؤشرات الخاصة بالقوائم المالية الثلاث (الدخل والمركز المالي والتدفقات النقدية).
٤. مدى إنسجام أدوات التحليل المالي مع قائمة التدفقات النقدية ويتم ذلك بإختبارها عملياً من خلال عينة البحث المختاره، إذ يتم تحديد طبيعة العلاقة بين مؤشرات التحليل المالي المبنية على قائمتي الدخل والمركز المالي ومؤشرات التحليل المالي المبنية على التدفقات النقدية وعلاقة كل منهما.

رابعاً: فرضية البحث:-

يستند البحث على الفرضية الأساسية الآتية:-

" هناك إختلاف في نتائج مؤشرات التحليل المالي لقائمة التدفقات النقدية عن نتائج مؤشرات التحليل المالي لقائمتي الدخل والمركز المالي".

خامساً: منهج البحث:-

إنسجماً مع أهداف البحث وفرضيته، إعتد البحث على أسلوبين هما:

- الأسلوب النظري - بالإعتماد على المصادر العلمية والمتمثلة بالكتب والرسائل والأطاريح الجامعية.
- الأسلوب التطبيقي - وذلك من خلال جمع البيانات المتعلقة بالقوائم المالية الثلاث (قائمة الدخل - قائمة المركز المالي - قائمة التدفقات النقدية) وما وفرته الشبكة العالمية - الإنترنت الخاصة بـ (3 شركات عالمية من عام 2006 - 2010 ، إذ تم تحليل بيانات تلك القوائم المالية بإستخدام الأدوات المالية المتمثلة بالمؤشرات (بالنسب) المالية، وتم تحليل تلك البيانات كمياً بإستخدام البرنامج الإحصائي Package SPSS (Statistical for Social Sciences) ودراستها دراسة تحليلية في محاولة للتوصل إلى نتائج مؤشرات التحليل المالي الخاصة بالقوائم المالية في حدود توفر المعلومات المحاسبية المتعلقة بالسيولة والربحية دون الدخول بباقي المؤشرات تارك المجال أمام الباحثين الآخرين على إستعمال بقي أدوات التحليل المالي المختلفة.

المحور الثاني المحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية

أولاً: التطور التاريخي لقائمة التدفقات النقدية:-

من أجل التعرف على قائمة التدفقات النقدية بشكل الذي إستقرت عليه الآن، لابد من الوقوف على لمحة تاريخية عن نشأت وتطور هذه القائمة، إذ لم تكن قائمة التدفقات النقدية وليدة اللحظة، إنما هي خلاصة جهود بذلت من أجل تكوينها، فقد مرت بسلسلة زمنية طويلة نسبياً، تطورت خلالها من حيث الشكل والمضمون وإتخذت القائمة خلال كل مرحلة زمنية نموذجاً يلبي حاجات مستخدميها، (مطر، 2006: 159) إذ أن تطورها يقدم مثلاً جيداً عن كيفية إستيفاء إحتياجات مستخدمي القوائم المالية المختلفة، حيث ظلت القوائم المالية لسنوات طويلة مقتصرة على قائمتي الدخل والمركز المالي إلا أن هذه القوائم فشلت في تقديم كل المعلومات اللازمة للمستخدمين وخاصة تلك المعلومات المتعلقة بأسباب التغير في الموجودات والمطلوبات وحقوق الملكية.

(خنفروالمطارنة، 2011: 195)

تعتبر قائمة التدفقات النقدية حديثة العهد نسبياً، وقد شهدت منذ نشأتها إلى الآن تطوراً ملحوظاً سواء من جهة المداخل المتبعة في إعدادها، أم من حيث صور أو نماذج عرضها أم من حيث قوة القواعد الملزمة بنشرها والصادرة عن المجالس المهنية. (مطر، 2007: 479) وعليه سوف نتناول أهم المراحل الزمنية التي مرت بها قائمة التدفقات النقدية وكما يأتي:-

١. مرحلة قائمة مصادر الأموال وإستخدامها:-

بدأت هذه المرحلة بتحليل مبسط أطلق عليه (قائمة من أين تم الحصول على الأموال وأين صرفت) والتي لم تتضمن سوى عملية عرض للزيادة أو النقص في بنود قائمة المركز المالي للوحدة الإقتصادية، وبعد عدة سنوات عدل عنوان هذه القائمة إلى (قائمة الأموال)، وقد إعتترف معهد المحاسبين القانونيين الأمريكي في سنة 1961م بأهمية هذه القائمة، وأوصى بأن تدرج في كل التقارير السنوية المقدمة للمساهمين وبأن يشملها تقرير المحاسب القانوني. وفي سنة 1963م قام مجلس المبادئ المحاسبية بإصدار نشرته رقم (3) لتنميط عملية إعداد وعرض قائمة الأموال وأوصى المجلس بتعديل إسم القائمة إلى (قائمة مصادر الأموال وإستخدامات الأموال) وبأن تُعرض القائمة كمعلومات متممة للتقارير المالية، ولم يكن إدراج مثل هذه المعلومات إلزامياً، كما أن إشتمال تقرير المحاسب القانوني عليها كان أمراً إختيارياً. (كسسو وبيجانت، 1999: 1224) وعليه فقد عرفت هذه القائمة بأنها " تبين مصادر الأموال وطرق إستخدامها، بمعنى تبين التغيرات التي تطرأ على حركة الأموال من حيث الزيادة أوالنقصان في كل من الموجودات والمطلوبات وحقوق الملكية خلال مدة زمنية معينة". (خان وغرابية، 1986: 35)

٢. مرحلة قائمة التغيرات في المركز المالي:-

في سنة 1971م أصدر مجلس المبادئ المحاسبية الرأي المحاسبي رقم (19) بعنوان (التقرير عن التغيرات في المركز المالي) ألزم فيها الوحدات الإقتصادية بضرورة أن تكون هذه القائمة أحد القوائم الرئيسية التي يتم نشرها على أن تخضع للمصادقة من قبل المحاسب القانوني مثلها مثل أي قائمة مالية أخرى، وأصبح أسمها (قائمة التغيرات في المركز المالي)، وقد تم تعريفها على إنها " قائمة مالية توضح مصادر رأس المال وإستخداماته

خلال المدة المحاسبية، كما تفصح هذه القائمة عن أنشطة التمويل والإستثمار " (ميجس وميجس، 2009: 992)، وقد إستمر إعداد هذه القائمة وفقاً لمفهوم رأس المال العامل والذي يقضي فيه إلى أن مفهوم الأموال هو صافي رأس المال العامل للوحدة الإقتصادية في لحظة معينة، ويمثل الفرق بين مجموع الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة في تلك اللحظة، وعندما ينحصر مفهوم الأموال بصافي رأس المال العامل فقط، يتحدد إطار المعاملات المالية التي تظهرها قائمة التغيرات في المركز المالي بتلك التي يترتب على حدوثها تغير في صافي رأس المال العامل فقط، وذلك بغض النظر عن إتجاه هذا التغير سواء بالزيادة أو النقص، أما المعاملات المالية الأخرى التي لا تؤثر على صافي رأس المال العامل مثل شراء موجود ثابت مقابل إصدار أسهم عادية أو ممتازة فلا تظهرها القائمة بالرغم من أهميتها النسبية للنشاط التمويلي والإستثماري في الوحدة الإقتصادية. (مطر، 2007: 482)

- وتأسيساً على ما تقدم فقد تعرضت هذه القائمة للعديد من الإنتقادات والجدل حول مدى فعاليتها وجدواها، خاصة بعد تصاعد حالات الإفلاس التي تعرضت لها الوحدات الإقتصادية في الولايات المتحدة الأمريكية، فقد كانت القوائم المالية لتلك الوحدات تفصح عن صافي أرباح مرتفع بينما كانت تواجه عجزاً في السيولة النقدية لديها، مما حدا بمجلس معايير المحاسبة المالية القيام بعدد من الدراسات والأبحاث محاولة منه للتعرف على أوجه القصور في مفهوم رأس المال العامل، ومن أهم هذه الإنتقادات نذكر منها الآتي:- (الهياش، 2006: 18)
- إستخدام قائمة التغيرات في المركز المالي كأساس للإستحقاق المحاسبي لا يعبر عن التدفقات النقدية للوحدات الإقتصادية بالشكل المطلوب.
 - إعداد قائمة التغيرات في المركز المالي على أساس مفهوم رأس المال العامل لا يوفر معلومات مفيدة عن السيولة و المرونة المالية كتلك التي توفرها القائمة المعدة على الأساس النقدي.
 - تعدد الإختلافات نتيجة لتعدد المفاهيم الخاصة بالأموال مثل النقدية أو رأس المال العامل.
 - لا تقدم قائمة التغيرات في المركز المالي أساساً للمقارنة السليمة بين الوحدات الإقتصادية نتيجة لتعدد نماذج إعدادها.
 - المعلومات المستقاة منها غير مفيدة للمستثمرين والمستخدمين الآخرين.
 - لا تعترف قائمة التغيرات في المركز المالي كغيرها من القوائم المالية بالتضخم مما حدا بالعديد من المستخدمين إلى البحث عن معيار أكثر تجرداً لتقييم مدى نجاح أو فشل العمليات.
 - لا تقدم معلومات جديدة بل يمكن الحصول على معلوماتها من حساب الأرباح والخسائر وقائمة المركز المالي .

3. مرحلة التوجه نحو قائمة التدفقات النقدية:-

نتيجة للإنتقادات التي تم توجيهها إلى قائمة التغيرات في المركز المالي على أساس مفهوم رأس المال العامل زاد الإهتمام بالأساس النقدي كأساس لإعداد قائمة التغيرات في المركز المالي، حيث لا يعتبر مستخدمو القوائم المالية رأس المال العامل مؤشراً جيداً على تقييم سيولة الوحدة الإقتصادية، لذلك برزت الحاجة إلى وجود قائمة توضح المصادر والإستخدامات في الوحدة الإقتصادية تُعد على الأساس النقدي وتجب عن إستفسارات مستخدمي القوائم المالية مثل ما هي كمية النقود التي حصلت عليها الوحدة من أنشطتها ؟ ولماذا توزع الوحدة

ذات الربحية الأكبر أرباحاً قليلة؟ كيف يمكن للوحدة أن تدفع عوائد الأسهم عندما يكون صافي نتائج الأعمال خسائر؟ وغيرها من التساؤلات (الهباش، 2006: 19)

وإنسجاماً مع ما تقدم فقد صدر عن مجلس معايير المحاسبة المالية 1984م المعيار المحاسبي رقم (5) والذي أكد بقوة على إدخال قائمة التدفقات النقدية ضمن القوائم المالية الرئيسية، والتي تعكس المقبوضات والمدفوعات النقدية للوحدة الإقتصادية مصنفة حسب مصادرها وإستخداماتها الرئيسية، ففي تشرين الثاني سنة 1987م أصدر المجلس المعيار المحاسبي رقم (95) تحت أسم " قائمة التدفقات النقدية" والذي أصبح نافذ المفعول بالنسبة للقوائم المالية للسنوات المالية المنتهية بعد تاريخ 1988/7/15م، ويتطلب هذا المعيار قيام الوحدات الإقتصادية بتضمين قائمة التدفقات النقدية في جميع التقارير المالية التي تحتوي على كل من قائمة الدخل وقائمة المركز المالي. (دهمش، 1996: 6)

كما حدد مجلس معايير المحاسبة المالية أنه عند إعداد قائمة التدفقات النقدية يجب إستخدام مصطلح النقدية بمعناه الواسع ليشمل النقدية ومعادل النقدية، فالنقدية تمثل النقد الجاهزة (في الصندوق) والودائع تحت الطلب، (الإتحاد الدولي للمحاسبين، 2001: 94) أما معادل النقدية - فهي إستثمارات عالية السيولة، والتي تتصف بقابليتها للتحويل إلى مبالغ محددة من النقدية، أو أنها قصيرة الإستحقاق، وبذلك فهي لا تشكل أي مخاطر عند تغير قيمتها بسبب التغير في أسعار الفائدة. وبشكل عام، فإن الإستثمارات التي تستحق بعد ثلاثة أشهر من تاريخ الشراء يمكن تصنيفها تحت هذا البند. (شرويدر وآخرون، 2006: 290)

ويعرف التدفق النقدي على أنه " مقدار ما تستلمه الوحدة الإقتصادية من نقد خلال مدة زمنية محددة". (قاسم وجميل، 2009: 67) وأن هذا التعريف يتناغم مع تعريف قائمة التدفق النقدي وهي القائمة التي توضح مصادر المتحصلات النقدية وأوجه المدفوعات النقدية خلال مدة محاسبية معينة، وتعتبر هذه القائمة مفيدة لتفسير التغيرات في رصيد حساب النقدية، ولكن ليس بديلاً عن قائمة الدخل أو قائمة المركز المالي. (ميجس، 2009: 992) وبذلك حلت قائمة التدفقات النقدية محل قائمة التغيرات في المركز المالي، ويمكن توضيح الفروقات الأساسية بين القائمتين كما في الجدول رقم (1) الموضح في أدناه:-

الجدول رقم (1) مقارنة بين قائمة التغيرات في المركز المالي وقائمة التدفقات النقدية

البيان	قائمة التغيرات في المركز المالي	قائمة التدفقات النقدية
تعريف الأموال	الأموال بمعنى رأس المال العامل	الأموال بمعنى النقدية والنقدية المعادلة
أهداف القائمة	إظهار وتفسير التغيرات في رصيد صافي رأس المال العامل	إظهار وتفسير التغيرات في رصيد النقدية
شكل القائمة	تعرض مصادر الأموال وإستخدامات رأس المال العامل	تعرض مصادر الأموال وإستخدامات النقد مبنية حسب الأنشطة (تشغيلية، إستثمارية، تمويلية)
إسلوب الإعداد	الطريقة المباشرة والطريقة غير المباشرة، والطريقة الثانية هي الأكثر شيوعاً	الطريقة المباشرة والطريقة غير المباشرة، والطريقة الأولى هي الأكثر شيوعاً
العمليات غير النقدية	تُعرض في صلب القائمة	لا تُعرض في صلب القائمة

المصدر: (مطر، 2006: 161)

وأخيراً وفي سنة ١٩٩٢م أصدرت لجنة معايير المحاسبة الدولية المعيار الدولي رقم (7) المعدل بعنوان " قائمة التدفقات النقدية " إذ أصبح ساري المفعول على القوائم المالية ابتداءً من كانون الثاني ١٩٩٤م، وبذلك أصبح إعداد قائمة التدفقات النقدية إلى جانب القوائم المالية الرئيسية الأخرى مطلباً دولياً منذ ذلك التاريخ. (حسين، 2006: 185)

ثانياً: أهداف قائمة التدفقات النقدية:-

في الواقع صممت قائمة التدفقات النقدية لتحقيق أكثر من غرض، فقد جاء الرأي رقم (19) لسنة 1971م الصادر عن المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين على أن القائمة تحقق غرضين رئيسيين:-

١. تلخيص الأنشطة الإستثمارية والتمويلية للوحدة الإقتصادية التي تمارسها خلال المدة المحاسبية، كما توضح قيمة الموارد المالية التي تمكنت من توفيرها في نشاطها التشغيلي خلال تلك المدة.
٢. توفير معلومات مكملة للإفصاح عن التغيرات الناتجة في المركز المالي خلال المدة المحاسبية، وذلك في مجالات الإفصاح التي لم يكن بالإمكان توفيرها في قائمتي الدخل والمركز المالي.

وطبقاً لما أقره مجلس معايير المحاسبة المالية فإن المعلومات المقدمة في قائمة التدفقات النقدية - عند إستخدامها مقترنه بجوانب الإفصاح والقوائم المالية الأخرى- يجب أن تساعد المستثمرين والدائنين وغيرهم في توفير كثير من الأمور ومنها:- (العتار وآخرون، 1997: 43)

- قدرة الوحدة الإقتصادية على توليد صافي تدفقات نقدية موجبة في مدد مستقبلية.
 - قدرة الوحدة على الوفاء بتعهداتها وقدرتها على سداد إلزاماتها وحاجاتها للتمويل الخارجي.
 - تحديد أسباب وجود إختلاف بين صافي الدخل من ناحية وصافي التدفقات النقدية الناتجة عن المتحصلات النقدية والمدفوعات النقدية المتعلقة بالأنشطة التشغيلية من ناحية أخرى.
 - الجوانب النقدية وغير النقدية للأنشطة الإستثمارية والتمويلية خلال المدة المحاسبية.
 - التعرف على أسباب التغير في رصيد النقدية في أول وآخر المدة.
- وتأتي هذه الأهداف متناغمة مع ما أقره مجلس معايير المحاسبة والرقابية في العراق بجلسته المنعقدة بتاريخ 1996/7/30م القاعدة المحاسبية رقم (7) فقد نصت على " ضرورة توفير معلومات حول التدفقات النقدية لمستخدمي البيانات المالية بقصد إيجاد أسس تساعد في تحديد وتقويم قدرة الوحدة الإقتصادية على توليد النقد ومكافئاته ومجالات إستخدامه وتوقيته ودرجة التأكد من تحقيقه بالمستقبل".
- وعليه فإن قائمة التدفقات النقدية توفر قدر كبير من الأهمية لإستخدامها في مجالات لا حصر لها ومنها على سبيل المثال:- (مطر، 2007: 484)

- تقييم ربحية الوحدة الإقتصادية - إن المعلومات التي تعكسها هذه القائمة تمتاز بمصداقيتها، إذ توفر مؤشرات جيدة حول نوعية أو جودة أرباح الوحدة، ومن المؤشرات الهامة التي توفرها هذه القائمة في هذا المجال مؤشر التدفق النقدي التشغيلي إلى الدخل السنوي، فكلما أرتفع هذا المؤشر بوجود صافي تدفق نقدي موجب تزداد مصداقية بيانات قائمة الدخل المعدة على أساس الإستحقاق وتزداد معها نوعية أو جودة الأرباح والعكس بالعكس، ونظراً لأهمية الموضوع سوف يتم تناوله بشكل مفصل في المحور الثالث.

- تقييم كل من المرونة المالية للوحدة الاقتصادية ودرجة سيولتها أي بعبارة أخرى تقييم مدى مقدرة الوحدة على تغيير أنماط تدفقاتها النقدية وفقاً للظروف غير المتوقعة التي ستواجهها في المستقبل، كذلك طول المدة الزمنية اللازمة لتحويل موجوداتها إلى نقدية والتي تعتبر دالة لمقدرة الوحدة الاقتصادية على خلق النقد من خلال نشاطها التشغيلي وبالتالي مدى تمكنها من الوفاء بالتزاماتها وتوزيع أرباح نقدية على المساهمين.

ثالثاً: مكونات قائمة التدفقات النقدية:-

لغرض زيادة فاعلية قائمة التدفقات النقدية في تحقيق الأهداف المرجوة لها، فقد أوصى المعيار الدولي رقم (7) لسنة 1992م والصادر عن اللجنة الدولية لمعايير المحاسبة على إلزام الوحدات الاقتصادية بضرورة توفير معلومات حول التغيرات التاريخية في حركة النقدية وما يعادلها من خلال إعداد قائمة للتدفق النقدي خلال مدة معينة مبنية حسب الأنشطة إلى ثلاث مجموعات هي (تشغيلي وإستثماري وتمويلي)، وأن كل نشاط فيه تدفقات نقدية داخلية وتدفقات نقدية خارجة وأن الفرق بينهما يمثل صافي التدفقات النقدية عن تلك الأنشطة ويمكن وصفها بالآتي:-

- **التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي :-** تشمل الأنشطة الرئيسية المولدة لإيراد الوحدة الاقتصادية والمتعلقة بطبيعة نشاطها والتي تعتمد عليها بشكل فاعل في ممارسة نشاطها، بالإضافة إلى الأنشطة الأخرى التي لا تصنف ضمن الأنشطة الإستثمارية أو التمويلية. (مطر، 2007: 483) وهذه التدفقات تشمل:- (الشيرازي، 1990: 227-228)

- **التدفقات النقدية الداخلة :-** وتمثل المتحصلات النقدية من بيع السلع أو تقديم خدمات أو من تحصيل الحسابات المدينة، أو المتحصلات النقدية من بيع الأوراق المالية المحتفظ بها لأغراض المتاجرة أو متحصلات من أنشطة تشغيلية أخرى.

- **التدفقات النقدية الخارجة :-** وتمثل المدفوعات النقدية مقابل تكلفة البضاعة أو الخدمات، وكذلك سداد الحسابات الدائنة الخاصة بالموردين ومدفوعات للعاملين أو أي مدفوعات تشغيلية أخرى.

يُعد النشاط التشغيلي هو الأساس لتوليد الدخل والنقدية، فإن زيادة التدفقات النقدية الداخلة عن الخارجة في هذا النشاط يعتبر مؤشراً جيداً ومهماً لتقييم أداء وإستمرارية الوحدة. (أبو زيد، 2009: 224)

- **التدفقات النقدية من النشاط الإستثماري :-** وهي الأنشطة المتمثلة بإمتلاك الأصول طويلة الأجل أو التخلص منها وغيرها من الإستثمارات التي لا تدخل ضمن البنود المعادلة للنقدية. (مطر، 2007: 483) وهذه التدفقات تشمل:- (الشيرازي، 1990: 227)

- **التدفقات النقدية الداخلة :-** وتمثل المتحصلات النقدية من بيع الإستثمارات في الأوراق المالية أو بيع أي موجودات أخرى بخلاف المخزون.

- **التدفقات النقدية الخارجة :-** وتمثل المدفوعات مقابل زيادة إستثمارات الوحدة الاقتصادية في أوراق مالية أو أي موجودات أخرى بغرض الإقتناء لتسهيل نشاط الوحدة وليس لإعادة بيعها.

وعليه فإن زيادة التدفقات النقدية الداخلة عن الخارجة في هذا النشاط، تُعبر عن زيادة الطاقة الإنتاجية أو زيادة مخزون المنافع المستقبلية للوحدة مما يعكس مؤشراً جيداً للنمو والتوسع للوحدة الاقتصادية في المستقبل. (أبو زيد، 2009: 225)

- **التدفقات النقدية من النشاط التمويلي :-** وتتمثل في الأنشطة التي ينتج عنها تغير في حجم ومكونات حقوق الملكية بالإضافة إلى عمليات الإقراض أي الحصول على القروض أو تسديدها. (مطر، 2007: 483) وهذه التدفقات تشمل: - (الشيرازي، 1990: 227)
 - **التدفقات النقدية الداخلة:-** وتمثل المتحصلات النقدية من إصدار الأسهم والسندات طويلة الأجل أو أي مصادر تمويل أخرى (كالحصول على القروض).
 - **التدفقات النقدية الخارجة :-** وتمثل المدفوعات في شكل توزيعات الأرباح أو رد جزء من حقوق الملكية لأصحابها أو سداد القروض طويلة الأجل.
- وعليه فإن زيادة التدفقات النقدية الداخلة عن الخارجة في هذا النشاط، تعبر عن زيادة في الإلتزامات وحقوق الملكية.
- وتأسيساً على ما تقدم فإن كل من المتحصلات والمدفوعات النقدية تلخص وتوصف بشكل يعرض بوضوح الطبيعة العامة للعمليات النقدية الخاصة بالوحدة الاقتصادية، ومن ثم يتم مقابلة المتحصلات النقدية بالمدفوعات النقدية للتوصل إلى صافي النقدية المستخدمة ضمن كل مجموعة من المجموعات الثلاث (التشغيلية والإستثمارية والتمويلية)، فإذا كانت النقدية المحصلة ضمن المجموعة الواحدة أكبر من النقدية المستخدمة في أنشطتها، فيكون صافي التدفق النقدي موجباً، أما إذا كانت النقدية المستخدمة ضمن أنشطة المجموعة الواحدة أكبر من النقدية المحصلة لتلك المجموعة فيكون صافي التدفق النقدي سالباً خلال تلك المدة. (دهمش، 1996: 30)
- وعليه فإن المحصلة النهائية لقائمة التدفقات النقدية هو التوصل إلى مقدار التغير بالنقدية الناتجة عن الأنشطة الثلاثة السابقة الذكر أي بمعنى:

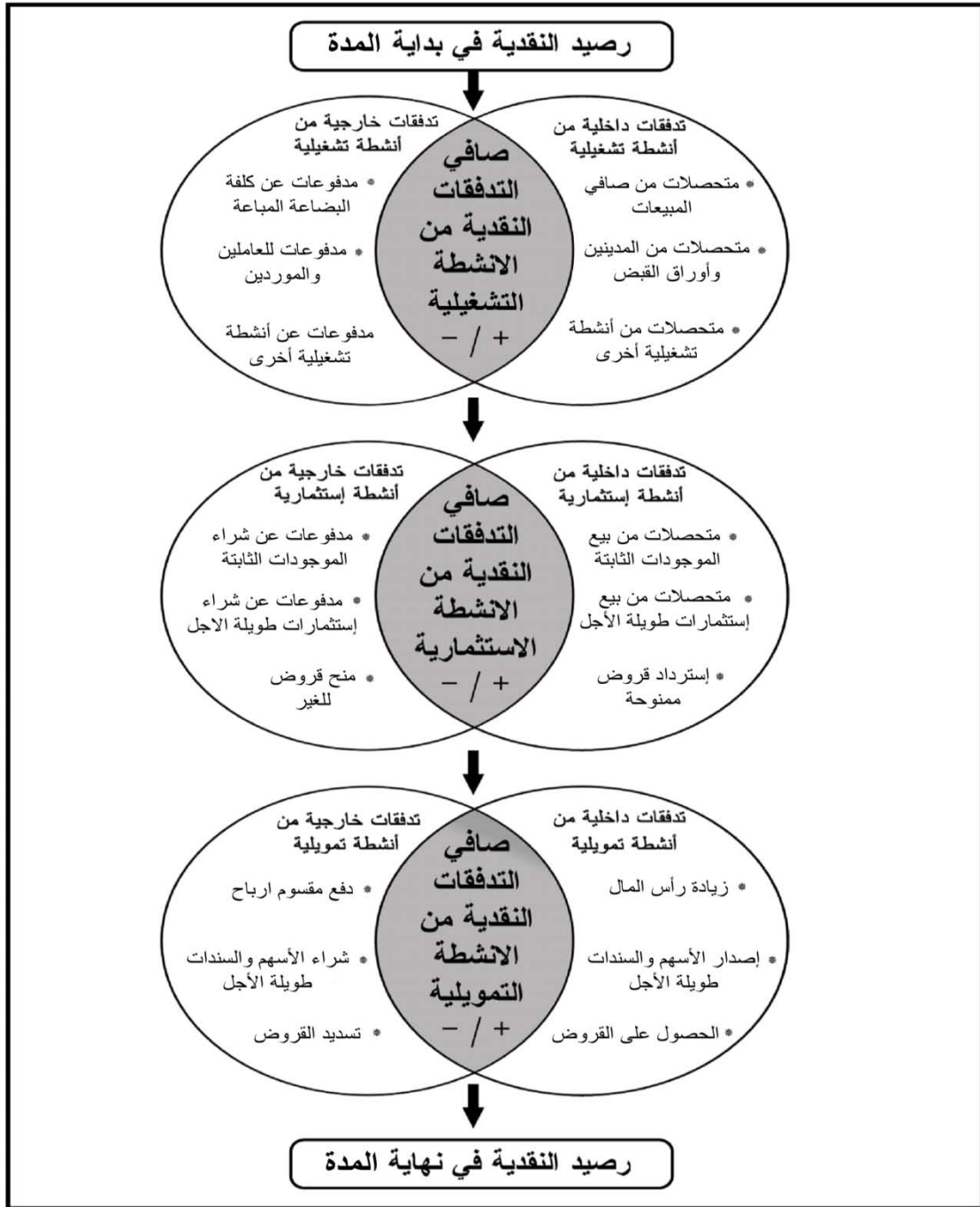
مقدار التغير بالنقدية = صافي التدفقات النقدية + صافي التدفقات النقدية + صافي التدفقات النقدية
عن الأنشطة التشغيلية عن الأنشطة الإستثمارية عن الأنشطة التمويلية

ومن المعروف إن التوصل إلى مقدار التغير بالنقدية يكون من خلال المعادلة الآتية:-

مقدار التغير بالنقدية = رصيد النقدية في آخر المدة - رصيد النقدية في أول المدة

ومن خلال ذلك نستنتج إلى أن تصنيف التدفقات النقدية إلى المجموعات الثلاثة فإن قائمة التدفقات النقدية تأخذ الإطار العام الأساسي وكما هو موضح في الشكل رقم (1)، إذ يمثل الإتجاه العام لقائمة التدفقات النقدية بغض النظر عن طريقة إعدادها.

الشكل رقم (1) الأطار العام لقائمة التدفقات النقدية ومكوناتها



الشكل من إعداد الباحثة

ومن الجدير بالذكر أنه بالإضافة إلى التبويبات الثلاثة السابقة، إلا أن هناك أنشطة قد لا تدخل في صلب قائمة التدفقات النقدية مثل إصدار أسهم عادية أو ممتازة مقابل إمتلاك موجودات عينية أو إستخدام الموجودات العينية في تسديد قروض وتحويل السندات إلى أسهم عادية وغيرها، فهذه الأنشطة لا يترتب عليها تدفقات نقدية داخلية أو خارجة حالية، إلا أن لها تأثير على التدفقات النقدية المستقبلية، لذا تتطلب المبادئ المحاسبية المتعارف عليها الإفصاح عن هذه الأنشطة نظراً لأهميتها بالنسبة لمستخدمي القوائم المالية وعرضها في جداول ملحقة بقائمة التدفقات النقدية. (الخلايله، 2010: 208)

رابعاً: أسس إعداد قائمة التدفقات النقدية:-

تتميز قائمة التدفقات النقدية عن غيرها من القوائم المالية الأساسية إنها لا تعد من واقع ميزان المراجعة المعدل بعد التسويات القيدية، إذ أن البيانات اللازمة لإعداد هذه القائمة تُستمد من المصادر الآتية:- (نور وآخرون، 2010: 277)

١. قائمة المركز المالي المقارنة :- وذلك لتحديد مقدار التغيرات في الموجودات والإلتزامات وحقوق الملكية بين أول المدة وآخرها.
 ٢. قائمة الدخل للسنة الجارية:- وذلك لتحديد مقدار النقدية (الزيادة أو النقصان) المتحققة عن الأنشطة التشغيلية خلال تلك المدة.
 ٣. بيانات منتقاة من دفتر الأستاذ العام :- تفيد في تقديم بيانات تفصيلية إضافية تلزم في تحديد كيفية الحصول على النقدية وإستخدامها خلال المدة المالية.
- إن الحديث عن المصادر الثلاثة السابقة يقودنا إلى الخطوات الواجب إتباعها لإعداد قائمة التدفقات النقدية والتي يمكن حصرها بالنقاط الآتية:(كسو، 1999: 1230)(خفر والمطارنة، 2011: 201)
- تحديد التغير في النقدية :- وهو إجراء بسيط، عن طريق إيجاد الفرق بين رصيد النقدية أول المدة وآخرها من خلال رصيد النقدية وما يعادلها.
 - احتساب صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية :- وهو إجراء معقد، عن طريق تحليل قائمة الدخل الحالية وكذلك بنود قائمة المركز المالي المقارنة والبيانات المتفرقة التي سبق جمعها، إذ تحسب هذه التدفقات حسب الطريقة المستخدمة في إعدادها سواء الطريقة المباشرة أو غير المباشرة.
 - احتساب صافي التدفق النقدي من الأنشطة الإستثمارية والتمويلية :- عن طريق تحليل بقية المتغيرات الأخرى لتحديد أثرها على النقدية.
 - إستخراج صافي التدفقات النقدية :- يتم جمع التدفقات النقدية من مختلف الأنشطة (التشغيلية والإستثمارية والتمويلية) وهو ما يجب أن يتساوى مع التغير في النقدية وما يعادلها، إذ يجمع الرصيد إلى النقدية وما يعادلها في أول المدة ليتطابق مع رصيد النقدية وما يعادلها في آخر المدة.
- ومن المسلم به أن قائمة التدفقات النقدية تُعد بطريقتين: المباشرة أو غير المباشرة، وسواءً إستخدمت الطريقة الأولى أو الثانية فإن النتيجة واحدة ويكون الاختلاف فقط في طريقة عرض المعلومات المحاسبية ضمن النشاط التشغيلي، ويستخرج صافي التدفقات في هذا النشاط بشكل مختلف تحت كل من الطريقتين، بينما يكون

الجزء الخاص بعرض التدفقات النقدية من الأنشطة الإستثمارية والتمويلية متشابهة في كلتا الطريقتين، علماً أن المعيار الدولي رقم (7) المتعلق بهذه القائمة قد ترك للوحدات الإقتصادية حرية إستخدام أي من الطريقتين، وأن كان قد أشار ضمناً إلى أفضلية الطريقة المباشرة، وعليه فإنه يتوجب على الوحدة الإقتصادية عرض التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية بأي من الطريقتين وهما:-

- **الطريقة المباشرة:-** وبموجب هذه الطريقة يتطلب تحديد الآثار النقدية لكل بند من بنود قائمة الدخل التي تعكس الأنشطة التشغيلية، وهذا يستلزم تطبيق الأساس النقدي بدلاً من أساس الإستحقاق (الخلايلة، 2010: 216)، لذا يطلق على هذه الطريقة "بطريقة قائمة الدخل" حيث يتم التعديل ليشمل كل بنود قائمة الدخل ذات الصلة بالنشاط التشغيلي {المبيعات، تكلفة المبيعات، المصاريف التشغيلية {خنفر والمطارنة، 2011: 200}، ويتم ذلك من خلال حصر بنود النقدية المقبوضة والمدفوعة للأنشطة التشغيلية وإيجاد الفرق بينهما وإعتبره صافي التدفق النقدي من النشاط التشغيلي وهو بذلك يتجاهل صافي الربح المحاسبي (نور وآخرين، 2010: 278)، وتتميز هذه الطريقة بأنها توفر معلومات أكثر تفصيلاً وبصورة أوضح عن الآثار النقدية لأوجه النشاط التشغيلي للوحدة فهي أكثر فائدة في تقييم الوضع النقدي المستقبلي، وتحديد مدى قدرة الوحدة الإقتصادية على مقابلة إحتياجاتها النقدية المختلفة. ولكن يعاب عليها أنها تستلزم عمليات محاسبية إضافية لأن معظم الأرقام المحاسبية تعتمد على أساس الإستحقاق وليس النقدي. (الشيرازي، 1990: 229) وعلى الرغم من عدم وجود شكلاً نموذجياً لقائمة التدفقات النقدية نظراً لإختلاف طبيعة هذه التدفقات من وحدة إقتصادية إلى أخرى، إلا أن الهيكل العام لهذه الطريقة يكون وفقاً للنموذج الآتي:-

نموذج رقم (1)

أسم الوحدة الإقتصادية

قائمة التدفقات النقدية للسنة المنتهية في 12/31 / وفقاً للطريقة المباشرة

البيان	جزئي	كلي
1 - التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية		
التدفقات النقدية الداخلة	xxx	
التدفقات النقدية الخارجة	(xxx)	
صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية		xxx
2 - التدفقات النقدية من الأنشطة الإستثمارية		
التدفقات النقدية الداخلة	xxx	
التدفقات النقدية الخارجة	(xxx)	
صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الإستثمارية		(xxx)
3 - التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية		
التدفقات النقدية الداخلة	xxx	
التدفقات النقدية الخارجة	(xxx)	
صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية		xxx
صافي الزيادة أو النقص في التدفقات النقدية من أنشطة الوحدة الإقتصادية		xxx
+ رصيد النقدية في أول المدة		xxx
رصيد النقدية في آخر المدة		xxx

المصدر:

sme@palnet.com

- **الطريقة غير المباشرة:** - وبموجب هذه الطريقة يتم حساب صافي التدفقات النقدية من خلال إجراء تعديلات على رقم صافي الربح المحاسبي (صافي الدخل) المستخرج من قائمة الدخل والمعد وفقاً لإسناد الاستحقاق أي أنه يأخذ بالحسبان الإيرادات والمصاريف النقدية وغير النقدية، في حين أن قائمة التدفقات النقدية تُعد وفقاً للأساس النقدي أي أنها تأخذ بالحسبان البنود النقدية المدفوعة والمقبوضة بغض النظر إن كانت تخص المدة الحالية أم لا (نور وآخرون، 2010: 279) لذا يطلق على هذه الطريقة "بطريقة التسوية" (خنفر والمطارنة، 2011: 200) حيث يتم التعديل صافي الدخل بدلاً من تعديل البنود الظاهرة في قائمة الدخل بشكل إنفرادي وتتضمن عملية التعديل: (محمد وآخرون، 2008: 149)
- التغيرات الحاصلة في الموجودات المتداولة وكذلك المطلوبات المتداولة.
 - البنود ذات الطبيعة غير النقدية في قائمة الدخل، كالإندثار على الموجودات الثابتة الملموسة ومصروفات الإطفاء على الموجودات غير الملموسة.
- وتتميز هذه الطريقة بأنها توفر معلومات تساعد مستخدمي القوائم المالية في معرفة كيفية الانتقال من الأرقام المحاسبية إلى تيارات نقدية، وعن طريقها يتم معرفة أسباب الاختلاف بين أرقام صافي الربح وأرقام صافي التدفقات النقدية، وبذلك يكتسب مستخدمي تلك القوائم القدرة على تحويل وتعديل التقارير المالية بحيث يوفر لهم معلومات عن التدفقات النقدية لعدد من المدة الزمنية تكفي لعمل تنبؤات على أساس سليم (الشيرازي، 1990: 229)، وتتميز أيضاً من أنها توفر ربطاً مفيداً بين كل من قائمة الدخل وقائمة المركز المالي، كما أنها أكثر الطرق شيوعاً في الاستخدام العملي وذلك لأنها أسهل وكلفة إعدادها تكون أقل من كلفة إعدادها بالطريقة المباشرة (دهمش، 1996: 28)، ويمكن تلخيص أثر التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وفقاً للطريقة غير المباشرة كما يأتي:-

النموذج رقم (2)

أسم الوحدة الاقتصادية

قائمة التدفقات النقدية للسنة المنتهية في 12/31 / وفقاً للطريقة غير المباشرة

صافي الربح (قائمة الدخل) قبل الفوائد والضرائب	
مصروف الإندثار	يضاف
مصروف الإطفاء	يضاف
خسائر البيع والإنخفاض في قيمة الموجودات الثابتة	يضاف
مكاسب بيع الموجودات الثابتة	يطرح
النقص في الموجودات المتداولة (المخزون، والذمم المدينة، والمصاريف المدفوعة مقدماً)	يضاف
الزيادة في الموجودات المتداولة (المخزون، والذمم المدينة، والمصاريف المدفوعة مقدماً)	يطرح
النقص في المطلوبات المتداولة (الذمم الدائنة، والمصاريف مستحقة الدفع)	يطرح
الزيادة في المطلوبات المتداولة (الذمم الدائنة، والمصاريف مستحقة الدفع)	يضاف
النقدية المدفوعة كمصروف الفائدة	يطرح
النقدية المدفوعة كضرائب على الدخل	يطرح
صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية	XXX

المصدر: (أبو نصار وحמידات، 2009: 115)

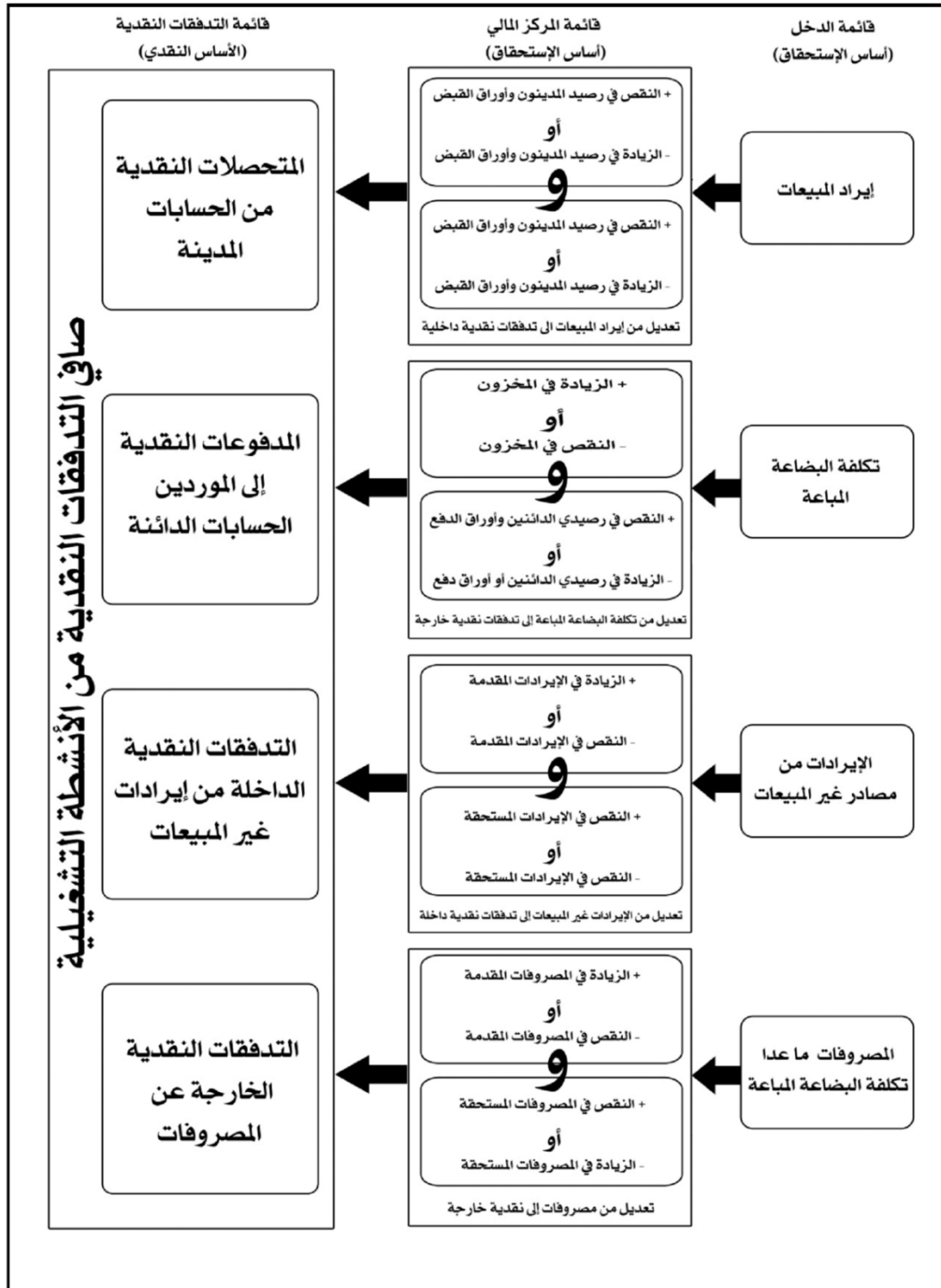
خامساً: العلاقة بين القوائم المالية:-

تعتبر القوائم المالية الأساسية الثلاثة (قائمة الدخل - قائمة المركز المالي - قائمة التدفقات النقدية) الحد الأدنى لمخرجات النظام المحاسبي المالي لأي وحدة إقتصادية، لأن هذه القوائم وبما تحويه من معلومات تشكل المرأة التي تعكس نتائج الظواهر الإقتصادية الناتجة عن نشاط الوحدة الإقتصادية على مدار المدد الزمنية المالية، لتعطي بذلك صورة واضحة عن أداؤها وبشكل الذي يمكن من خلالها تشخيص جوانب القوة والضعف فيها. (مطر، 2007: 431)

وإذا ما اعتبرنا قائمة الدخل أداة لقياس نتيجة أعمال الوحدة خلال المدة المالية، وقائمة المركز المالي أداة لقياس مركزها المالي في نهاية تلك المدة، فإن قائمة التدفقات النقدية هي بمثابة الأداة المناسبة لقياس مركزها النقدي. إلا أنه في نفس الوقت نجد أنه ليس في إستطاعة أي من هذه القوائم بمفردها مقابلة كافة إحتياجات مستخدمي القوائم المالية، ومن هنا كانت أهمية الربط بين المعلومات الواردة في قائمة معينة بالمعلومات الواردة بالقوائم الأخرى، وفعلاً نجد أن أغلب مؤشرات التحليل المالي التي تستخدم بصورة شائعة لا تعتمد على الربط بين مفردات القائمة الواحدة بل تمتد أيضاً على ربط بين المعلومات الواردة بأكثر من قائمة واحدة، وعليه يمكن توضيح بعض صور التكامل القائم بين القوائم المالية الأساسية:- (الشيرازي، 1990: 230-231)

١. من المعروف أن قائمة المركز المالي تتضمن معلومات عن الهيكل التمويلي للوحدة الإقتصادية ومن ثم يمكن إستخدامها لتقييم مدى السيولة والمرونة التمويلية، إلا أن هذه القائمة لا تعطينا صورة كاملة عن هذه الإوضاع إلا إذا إستخدمت جنباً إلى جنب مع قائمة التدفقات النقدية.
 ٢. من المعروف أن قائمة الدخل تعطينا معلومات مهمة عن قدرة الوحدة الإقتصادية على تحقيق الأرباح إلا أن هذه المعلومات تكون ذات مضمون أشمل وأعمق إذا ما تم ربطها بمعلومات قائمة المركز المالي للتوصل إلى مؤشرات تقييم الأداء وتحديد القدرة الإيرادية للوحدة.
 ٣. من المعروف أن قائمة التدفقات النقدية تعطينا معلومات عن التدفقات النقدية الحالية (التاريخية)، إلا أن هذه المعلومات تعتبر محدودة الفائدة في مجال التنبؤ وذلك لأن التدفقات النقدية الداخلة خلال المدة الحالية تتأثر بنشاط المدد الزمنية السابقة، كما أن التدفقات النقدية الخارجة خلال المدة الحالية لها تأثير على التدفقات النقدية الخاصة بالمدد الزمنية المقبلة، وعليه فإنه لأغراض التنبؤ يلزم إستخدام المعلومات الواردة بقائمة التدفقات النقدية وتحليلها في ضوء دراسة المعلومات التي توفرها قائمة الدخل.
- في ظل المعلومات الواردة أعلاه، ومن أجل تعزيز الروى حول علاقة القوائم المالية الأساسية مع بعضها البعض، فإن الباحثة تقدم رسم تخطيطي في الشكل رقم (2) يوضح فيه تلك العلاقة بين قائمة الدخل وقائمة المركز المالي المعدتان وفقاً لإساس الإستحقاق وما يترتب على ذلك من تحويلهما إلى الأساس النقدي المتمثل بقائمة التدفقات النقدية (الأنشطة التشغيلية).

الشكل رقم (2) العلاقة بين القوائم المالية الأساسية الثلاثة
(قائمة الدخل - قائمة المركز المالي - قائمة التدفقات النقدية)



الشكل من إعداد الباحثة بالإستناد إلى (حسين، 2006: 196 - 206)

المحور الثالث أدوات التحليل المالي

أولاً: حاجة القوائم المالية للتحليل المالي :- إن أحد مخرجات المحاسبة هو استخدام التحليل المالي مع القوائم المالية بهدف إضفاء دلالات ذات مغزى وأهمية على البيانات الواردة بهذه القوائم إلى جانب قياس نتيجة عمليات الوحدة الاقتصادية لمدة زمنية معينة.

وتُعد القوائم المالية المادة الخام للتحليل المالي، فالتحليل بمدلولة الحقيقي، لا يقتصر فقط على مجرد قراءة الأرقام التي تظهرها البيانات المالية المنشورة وإنما يتعدى ذلك إلى البحث عما وراء الأرقام من دلالات تساعد في تكوين صورة أدق عن واقع حال الوحدة والتنبؤ عن اتجاهاتها المستقبلية.

وعليه فهناك عدة أدوات تلجأ إليها الوحدة الاقتصادية في عملية التحليل، إذ تعرف أدوات التحليل المالي " بأنها مجموعة من الوسائل والطرق الفنية والأساليب المختلفة التي يستخدمها المحلل المالي للوصول إلى تقييم الجوانب المختلفة لنشاط الوحدة الاقتصادية في عملياتها المالية والتشغيلية والتي تُمكن من إجراء المقارنات والإستنتاجات الضرورية للتقييم" (نور، 2000: 38)، إلا أن التركيز في هذا البحث سيقترص على المؤشرات (النسب) المالية إذ تُعد من أهم وأقدر الأدوات التي تساعد الوحدة الاقتصادية على معرفة وضع السيولة المالية للوحدة وموقف الأموال المتاحة للتوظيف وملاءمة حقوق الملكية وربحية الوحدة الاقتصادية.

ويشكل التحليل المالي باستخدام النسب أفضل الوسائل لتوضيح العلاقات بين الأرقام المدرجة في القوائم المالية المختلفة، وأبسط تعريف للمؤشر (النسبة) " تعبير رياضي عن علاقة عنصر معين بعنصر آخر " (ميجس و ميجس، 2009: 1025) كما عرفت المؤشرات (النسب) المالية على إنها "العلاقة بين بندين أو أكثر من بنود القوائم المالية" (نور وآخرون، 2010: 305)، إن عملية إشتقاق النسبة أو إيجادها رياضياً قد تبدو سهلة لأنها قسمة عددين ولكن الأهم من ذلك هو تفسير الناتج وأن يكون ذا دلالة ومعنى ليستفد منها القائمين على عملية التحليل.

ويمكن القول أن هناك عدد غير محدد من المؤشرات المالية التي يمكن إستخراجها من القوائم المالية، والتي تختلف حسب تركيبة المؤشرات المالية ومصادر المعلومات التي تعتمد عليها أو حسب نتيجة نشاط الوحدة، ولكن المغالاة في إستعمال وإستخراج المؤشرات أمر قد يؤدي إلى الخلط والتشويش، مما ينتج عنه صعوبة الفصل بين المؤشرات المهمة، وعليه فأن البحث يستهدف إلى دراسة وإختبار طبيعة العلاقة بين مؤشرات التحليل المالي المبنية على قائمتي الدخل والمركز المالي ومؤشرات التحليل المالي المبنية على التدفقات النقدية وعلاقة كل منهما ولتحقيق ذلك فسيتم التركيز على مجموعتين من المؤشرات المالية هما: (1) مؤشرات السيولة (2) مؤشرات الربحية، والتي سوف يتم إعتمادها أيضاً في عينة البحث.

ثانياً: مؤشرات التحليل المالي التقليدية:-

هناك عدة صور للمؤشرات المالية خاصة بالقوائم المالية التقليدية المتمثلة بقائمتي الدخل والمركز المالي، إلا أننا في هذا البحث نستعرض بشكل موجز أهم تلك المؤشرات الخاصة بالوحدة الاقتصادية وكما يلي:-

١. **مؤشر السيولة:-** تقيس مقدرة الوحدة الاقتصادية على الوفاء بالتزاماتها المالية القصيرة الأجل. وتقسم

إلى:-

أ. مؤشر التداول:- ويحسب عن طريق قسمة الموجودات المتداولة على المطلوبات المتداولة وحسب المعادلة الآتية:-

$$\text{مؤشر التداول} = \frac{\text{الموجودات المتداولة}}{\text{المطلوبات المتداولة}}$$

ويكشف هذا المؤشر مقدار تغطية الموجودات المتداولة لكل دينار من الإلتزامات القصيرة الأجل، أن المعيار المطلق لهذا المؤشر هو 1:2 [أي أن الموجودات المتداولة تعادل ضعف المطلوبات المتداولة] (خان و غرابية، 1986: 57)

ب. مؤشر السيولة السريعة:- يعتبر هذا المؤشر أكثر دلالة على درجة السيولة، إذ يقيس عدد المرات التي تغطي فيها الموجودات السهلة التحول إلى نقدية إلتزاماتها الجارية وتحسب كالتالي:-

$$\text{مؤشر السيولة السريعة} = \frac{\text{الموجودات المتداولة} - (\text{المخزون} + \text{المصاريف المدفوعة مقدّمة})}{\text{المطلوبات المتداولة}}$$

يشير هذا المؤشر إلى قدرة الوحدة الإقتصادية على سداد إلتزاماتها قصيرة الأجل من موجوداتها القصيرة الأجل وتشمل: النقدية، الذمم المدينة، إستثمارات قصيرة الأجل ويستبعد البنود الصعبة التحول إلى نقدية كالمخزون وكل المصاريف المدفوعة مقدّماً، ويتضح أن هذا المؤشر يعطي مدلولاً أدق وأوضح للسيولة من المؤشر السابق في الوحدة. (الخلايلة، 2010: 68)

ج. مؤشر مدة التحصيل:- يقيس سرعة تحصيل ديون الوحدة الإقتصادية من المدينين بالأيام، وتحسب كما يلي:-

$$\text{مدة التحصيل} = \frac{360}{\text{مؤشر دوران الذمم المدينة}}$$

ومن خلال هذا المؤشر يتم قياس عدد مرات دوران حسابات الذمم المدينة أي بمعنى مدى جودة وسيولة حسابات الذمم المدينة. وبشكل عام، إذا كان هذا المؤشر مرتفع فإن ذلك يعكس كفاءة في تحصيل الذمم المدينة، أما إذا كان المؤشر منخفض فإن ذلك يعني الأبطاء والتلكؤ في تحصيل ديون الوحدة. ويحسب كما يلي:-

$$\text{مؤشر دوران الذمم المدينة} = \frac{\text{صافي المبيعات الأجلة}}{\text{حسابات الذمم المدينة}}$$

د. مؤشر مدة الدفع (الائتمان):- يقيس عدد الأيام التي يستغرقها لدفع كل دينار من المشتريات الآجلة، أي بمعنى المدة المحصورة ما بين شراء البضاعة بالآجل إلى تاريخ الدفع (السداد) وتحسب كالتالي:-

$$\text{مدة الدفع} = \frac{360}{\text{مؤشر دوران الذمم الدائنة}}$$

ومن خلال هذا المؤشر يتم قياس عدد مرات دوران حسابات الذمم الدائنة، ويقاس مدى نجاح تحقيق الملاءمة بين سياستي البيع والشراء، ويحسب وفق المعادلة الآتية:-

$$\text{مؤشر دوران الذمم الدائنة} = \frac{\text{صافي المشتريات الآجلة}}{\text{حسابات الذمم الدائنة}}$$

لذا فإنه كلما إنخفض دوران الذمم الدائنة زادت من فترة الائتمان، وكان ذلك مؤشراً على تخفيض الضغوطات التي ستواجهها الوحدة الاقتصادية من زاوية السيولة مما يزيد من طول المدة الزمنية التي يمنحها الموردون لتسديد قوائم المشتريات وهذا ما يخفض من ضغوطات السيولة. (مطر، 2006: 37)

هـ. مؤشر مدة البيع:- يقيس مدة التخزين التي يمكث فيها المخزون في المخازن قبل بيعه. وبشكل عام، كلما قصرت هذه المدة كلما كانت درجة السيولة أعلى وعملية بيع المخزون أسهل، ويحسب كلاتي:-

$$\text{مدة البيع} = \frac{360}{\text{مؤشر دوران المخزون}}$$

ومن خلال هذا المؤشر يتم قياس عدد المرات التي يتم فيها تداول كل دينار مستثمر بالمخزون خلال المدة من تاريخ شراء المخزون حتى تاريخ بيعه، ويحسب وفق المعادلة الآتية:- (الخلايلة، 2010: 71)

$$\text{مؤشر دوران المخزون} = \frac{\text{تكلفة البضاعة المباعة}}{\text{المخزون السلعي}}$$

2. مؤشرات الربحية:- تهتم إدارة الوحدة الاقتصادية بالتعرف على العائد المتوقع على أموالها المستثمرة، إذ تُعد الربحية الهدف الأساسي في قياس مقدرة الوحدة الكسبية، كما وأنه مؤشراً يوضح فيه مدى الكفاية التي صاحبت العمليات التي قامت بها خلال مدة زمنية معينة.

ومن أهم هذه المؤشرات:- (أبو زيد، 2009: 162-165) (مطر، 2006: 44-48)

أ. مؤشر تكلفة المبيعات إلى صافي المبيعات:- ويقاس مدى علاقة تكلفة المبيعات بالإيرادات (صافي

المبيعات)، فكلما ارتفع هذا المؤشر كلما قل الهامش الذي سيواجه باقي المصروفات، وهو ما يعكس سلباً على رقم صافي الدخل، وتهتم الإدارة بوجه خاص بدراسة الاتجاهات لهذا المؤشر، وتحديد مدى قدرة الإدارة

في السيطرة عليها، ويحسب على النحو الآتي:-

$$\text{مؤشر تكلفة المبيعات إلى صافي المبيعات} = \frac{\text{تكلفة المبيعات}}{\text{صافي المبيعات}}$$

ب. مؤشر مجمل الربح إلى المبيعات:- ويطلق على هذا المؤشر أيضاً كذلك بحافة مجمل الربح، وهو المبلغ الفائض بعد تغطية تكلفة المبيعات، والذي سوف يستخدم في تغطية مصاريف التشغيل والمساهمة في تحقيق

صافي ربح، وبالتالي يعبر هذا المؤشر عن مدى كفاءة الإدارة في التعامل مع العناصر التي تكون تكلفة مبيعاتها وسياسة التسعير لمنتجاتها، وقياس هذا المؤشر وفق المعادلة الآتية:-

$$\text{مؤشر مجمل الربح} = \frac{\text{مجمّل الربح}}{\text{صافي المبيعات}}$$

ج. مؤشر صافي ربح العمليات (صافي الدخل) إلى صافي المبيعات:- ويطلق عليه حافة ربح العمليات، ويبين هذا المؤشر مدى كفاءة الإدارة في التعامل مع العناصر التي تكون تكلفة مبيعاتها ومصروفات تشغيلها بالإضافة للكفاءة في التعامل مع جميع عناصر التكاليف المرتبطة بالعمليات، فهو أكثر شمولاً من المؤشر السابق، ويحسب على النحو الآتي:-

$$\text{مؤشر صافي الربح} = \frac{\text{صافي الدخل}}{\text{صافي المبيعات}}$$

د. مؤشر العائد على إجمالي الموجودات:- ويقاس القوة الإيرادية للموجودات المستثمرة في الوحدة الاقتصادية، إذ يعبر عن مدى كفاءة الإدارة في تشغيل الأموال المتاحة في تحقيق الأرباح، بغض النظر عن مصادر التمويل الخارجية والداخلية على حد سواء، لذا يعتبر مؤشراً لقياس ربحية الوحدة بشكل عام، ويتحدد هذا المؤشر بالمعادلة الآتية:-

$$\text{مؤشر العائد على إجمالي الموجودات} = \frac{\text{صافي الدخل}}{\text{إجمالي الموجودات}}$$

ويرى البعض أن هذا المؤشر هو نتاج لضرب مؤشر صافي الربح لصافي المبيعات في مؤشر دوران الموجودات، والذي يعرف بـ القوة (القابلية) الإيرادية، وكما هو مبين في المعادلة الآتية:-

$$\text{القوة (القابلية) الإيرادية} = \frac{\text{صافي الدخل}}{\text{صافي المبيعات}} * \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{إجمالي الموجودات}}$$

هـ. مؤشر العائد على حقوق الملكية:- ويقاس هذا المؤشر معدل العائد على أموال أصحاب الوحدة الاقتصادية المستثمرة، فهو يبين معدل العائد على أموال الملاك، ويحسب المعدل على النحو الآتي:-

$$\text{مؤشر العائد على حقوق الملكية} = \frac{\text{صافي الدخل}}{\text{حقوق الملكية}}$$

ثالثاً: قائمة التدفقات النقدية أداة للتحليل:- يكتسب تحليل التدفقات النقدية أهمية كبيرة في عالم الأعمال وذلك

لدورها الهام في اتخاذ القرارات المالية، إذ توصف قائمة التدفقات النقدية كونها أداة تحليلية إلى جانب أدوات التحليل المالي، إذ تعتبر من أهم القوائم المالية التي تساعد مستخدميها في التعرف على الأوضاع المالية للوحدة الاقتصادية، ودورها في توفير معلومات لا تظهرها في أي من قائمة الدخل وقائمة المركز المالي، لذا تعتبر هذه

القائمة بمثابة صلة الوصل بين هاتين القائمتين (السيد أحمد، 2008: 16) ، فهي تبين الأثر النقدي لكافة النشاطات التي مارسها الوحدة خلال المدة المالية وذلك من خلال المقارنة بين رصيد النقد في أول المدة ورصيده في آخر المدة، مع بيان طبيعة هذا الأثر من كونه يشكل تدفقاً داخلاً للوحدة أو خارجاً منها، كما أن تقسيم هذه القائمة للتدفقات النقدية ضمن نشاطات لها طبيعة مشتركة يساعد في التعرف على العمليات التي أثرت على النقد باعتباره أكثر الموجودات سيولة، ولا شك في أن للتحقق من ذلك أهمية كبيرة من حيث بيان نقاط القوة والضعف في أداء الوحدة الإقتصادية، بالإضافة إلى المساعدة في التنبؤ بالتدفقات النقدية مستقبلاً وذلك من أجل معالجة الفائض أو العجز المتوقع والمشاكل التي قد تنشأ عنها. (عقل، 2000: 325)

وعليه يمكن إجراء التحليل المالي في صورتين هما: (مطر، 2006: 159) (عقل، 2000: 326)

١. التحليل التاريخي للتدفق النقدي:- الذي ينصب على البيانات المالية التاريخية للوحدة الإقتصادية، وبالتالي

لا يراعي البعد الزمني أو توقيت التدفق النقدي ليتخطى بذلك ما يعرف بمفهوم القيمة الزمنية لوحدة النقد، مما يساعد في التعرف على الأوضاع المالية للوحدة وتطور هذه الأوضاع وتقييم أدائها، والأداة المستخدمة حالياً في هذا النوع من التحليل هي قائمة التدفق النقدي وما يمكن إشتقاقه منها من مؤشرات ونسب مالية. وهذا ما نركز عليه في هذا البحث وخصوصاً في ما يتعلق بسيولة الوحدة الإقتصادية وربحياتها.

٢. التحليل المستقبلي للتدفق النقدي:- الذي ينصب على بيانات مالية مستقبلية أو متوقعة، وبالتالي يتطلب

مراعاة البعد الزمني من خلال توقيت التدفقات النقدية خصوصاً إذا ما تجاوز توقيت هذه التدفقات السنة، مما يتطلب مراعاة مفهوم القيمة الزمنية لوحدة النقد ويطلق على هذا النوع من التحليل بتحليل التدفقات النقدية المخصومة، إذ يتم تقدير الوضع المالي المستقبلي للوحدة إستناداً إلى أدائها السابق وعلى ضوء المتغيرات الأخرى من حيث ظروف السوق والمنافسة وغيرها، وأكثر المجالات إستخداماً لهذا النوع من التحليل هو دراسات الجدوى الإقتصادية وتقييم المشروعات.

رابعاً: مؤشرات قائمة التدفقات النقدية:- تتكون مقاييس قائمة التدفقات النقدية من مجموعة من المؤشرات التي يمكن إجمالها بالآتي:-

١. مؤشرات جودة السيولة:- توفر السيولة لجميع الوحدات الإقتصادية جانب الأمان في أنشطتها من خلال توفير القدرة على مواجهة الإلتزامات النقدية الجارية، إذ ترتبط قوة أو ضعف سيولة الوحدة الإقتصادية بمدى توفير صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية، فهو يمثل الأساس الذي يركن إليه في توفير السيولة (نور، 2000: 165)، فإذا كان صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية موجباً فهذا يعني أن هناك فائضاً نقدياً يمكن لإدارة الوحدة الإقتصادية أن تستخدمه أما في توسيع الأنشطة الإستثمارية أو في تسديد الديون طويلة الأجل، أما إذا كان سالباً فهذا يعني أن على الوحدة الإقتصادية أن تبحث عن مصادر لتمويل العجز وذلك إما ببيع جزء من إستثماراتها أو بالتمويل طويل الأجل:-

(مطر، 2006: 164)، وعليه فإن قائمة التدفقات النقدية توفر معلومات مهمة عن مدى الكفاءة في سياسات التحصيل وكفاءة سياسة الذمم المدينة. وأهم مؤشرات ما يأتي (محمد وآخرين، 2008: 164)

$$\text{أ. مؤشر تغطية النقدية} = \frac{\text{صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية}}{\text{التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الإستثمارية والتمويلية}}$$

ويعكس هذا المؤشر مدى كفاية صافي التدفقات النقدية التشغيلية لمواجهة إلتزاماتها الإستثمارية والتمويلية عن طريق الإقتراض أو بواسطة أدوات الملكية أو من خلال كليهما.

$$\text{ب. مؤشر التدفقات النقدية الضرورية} = \frac{\text{صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية}}{\text{الديون مستحقة الأداء ومدفوعات التأجير}}$$

ويوضح هذا المؤشر مدى قدرة الوحدة الإقتصادية في إنتاج نقدية من الأنشطة الرئيسية بشكل يكفي لمواجهة إحتياجاتها التمويلية الضرورية.

$$\text{ج. مؤشر الفوائد المدفوعة} = \frac{\text{فوائد الديون المدفوعة}}{\text{صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية}}$$

يعكس هذا المؤشر مدى إستيفاء النقدية الناتجة من الأنشطة التشغيلية في سداد الفوائد المتعلقة بالقروض، إن إرتفاع هذا المقياس يؤشر حقيقة إحتمال تعرض الوحدة الإقتصادية لمشاكل السيولة.

٢. **مؤشرات جودة الربحية:** - توفر قائمة التدفقات النقدية معلومات يمكن من خلالها التمييز بين صافي الدخل المعد على أساس الإستحقاق وصافي التدفق النقدي المعد على الأساس النقدي، إن هذا المقياس يؤشر مدى أهمية إرتفاع النقدية المستحصلة من الأنشطة التشغيلية للوحدة الإقتصادية، إذ أن إرتفاع رقم صافي الدخل لا يعني بالضرورة أنها حققت تدفقاً نقدياً مرتفعاً والعكس بالعكس.
- ومن المعروف أنه كلما أرتفع رقم صافي التدفق النقدي التشغيلي كلما أرتفعت نوعية وجودة أرباح الوحدة والعكس بالعكس (مطر، 2006: 162)، إضافة إلى ذلك أن تحديد قيمة التدفقات النقدية للوحدة الإقتصادية سوف يُمكن من تقييم أدائها في هذا المجال من خلال مقارنتها مع الوحدات الإقتصادية المماثلة لها، وعليه فأن من أهم المؤشرات التي يمكن إستقائها لقياس جودة الأرباح هي:-

$$\text{أ. مؤشر كفاية التدفقات النقدية التشغيلية} = \frac{\text{صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية}}{\text{المطله بليت المتداهلة}}$$

ويوضح هذا المؤشر قدرة الوحدات الإقتصادية على توليد التدفقات النقدية اللازمة لمقابلة وتغطية الإلتزامات القصيرة الأجل. (خنفر و المطارنة، 2011: 214)

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة

التشغيلية صافي الدخل

ب. مؤشر النقدية التشغيلية

يقيس المؤشر مدى قدرة أرباح الوحدة على توليد تدفق نقدي تشغيلي صافي. (مطر، 2006: 163)

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة

التشغيلية صافي المبيعات

ج. مؤشر التدفق النقدي التشغيلي :

ويوضح مدى كفاءة سياسة الائتمان المتبعة من قبل الوحدة الاقتصادية في تحصيل النقدية من زبائنها. (نور، 2000: 165)

صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية

إجمالي الموجودات

د. مؤشر العائد على الموجودات من التدفق النقدي التشغيلي =

يوضح مدى مقدرة موجودات الوحدة الاقتصادية على توليد تدفق نقدي تشغيلي. (السيد، 2008: 20)
من خلال الإستعراض السابق تم الإشارة إلى مؤشرات قائمة التدفقات النقدية المتعلقة بالأنشطة التشغيلية فقط تارك المجال أمام الباحثين في الخوض بمؤشرات التحليل المالي للأنشطة الأخرى.

المحور الرابع الجانب العملي

أولاً: وصف العينة:-

يشهد العالم اليوم تطوراً ملحوظاً في تقنية تبادل المعلومات الإلكترونية مما يفتح الباب أمام الجميع في إنتقاء البيانات والمعلومات من أي بقعة من العالم بسرعة ويسر، وبالشكل الذي يساهم في إنبثاق آفاق جديدة لتأثير والتأثر بما يحيط من حولنا، ورغبة منا في التوصل إلى نتائج حقيقية موثوقة في هذا البحث فقد تم الإعتماد على نتائج فعلية لشركات حقيقية، فضلاً عن الشفافية والمصادقية التي تتسم بها القوائم المالية الخاصة بالشركات العالمية، فقد تم إختيار عينة مكونة من (3) شركات من الشركات ذات النشاطات المتقاربة، وهذا الأمر كان مقصود عند إختيار العينة للحصول على نتائج لقطاع معين وليس الإستناد على قطاعات متباينة، ويعود سبب إختيار هذه الشركات عن غيرها إلى ما تتمتع به من مميزات وكما يلي:-

- لها تأثير على السوق، إذ تُعد من الشركات العالمية الرائدة ضمن القطاع الذي تعمل فيه.
- لكونها تمتلك معدل دوران سهم عالي، إذ تشكل عدد الأسهم المتداولة في المجال الذي تعمل فيه نسبة عالية.
- إمتلاك الشركات التي وقع عليها الإختيار القدرة على إعداد حساباتها الختامية لكل فصل بالإضافة إلى إعداد الحسابات السنوية ونصف سنوية، فضلاً عن تدقيق حساباتها من قبل شركات عالمية متخصصة في مجال الرقابة والتدقيق.

الجدول رقم (2) يلخص نشاط كل شركة من الشركات المتضمنة في عينة البحث

جدول رقم (2) طبيعة نشاط الشركات عينة البحث

طبيعة النشاط	أسم الشركة
وهي إختصار لـ International Business Machines شركة عالمية متعددة الجنسية تعمل في مجال تصنيع وتطوير الحواسيب والبرمجيات، تزاوّل الشركة نشاطها منذ سنة 1911م ومقرها الولايات المتحدة الأمريكية، وهي الثانية الأكثر ربحية في تكنولوجيا المعلومات وخدمات العمل في العالم، تبلغ مبيعات أكبر من 100 مليار دولار في أكثر من 200 دولة، تضم أكثر من براءة إختراع، إكتسبت الشركة خمس جوائز نوبل وتوسع ميداليات الوطني للتكنولوجيا وخمس ميداليات الوطنية للعلوم	شركة IBM
هي شركة أمريكية متعددة الجنسية تعمل على تصميم وتصنيع الإلكترونيات الإستهلاكية ومنتجات برامج الكمبيوتر، أنشئت في الأول من نيسان 1976م، وقد إكتسبت سمعة فريدة في صناعة الإلكترونيات لأسباب متعددة منها فلسفتها في التصميم الجمالي الشامل لحملاتها الإعلانية المميزة كما تملك قاعدة من العاملين المتفانين لا سيما في الولايات المتحدة، وتعد الأكثر إثارة للإعجاب في للعامين 2008-2009.	شركة Apple
وهي Microsoft Corporation شركة دولية تعمل في مجال تقنيات الحاسوب، تأسست في العام 1975م بالولايات المتحدة الأمريكية، ويبلغ دخلها السنوي 44 مليار دولار، ويعمل بها أكثر من 70 ألف عامل في 102 دولة، تتمتع بسياسة تسويق واسعة كونها أحد المنتجين الرئيسيين للبرمجيات في سوق الحواسيب المنزلية.	شركة مايكروسوفت

المصدر: www.marketwatch.com / www.Forbes.com / www.Yahoofinance.com

ثانياً: تحليل النتائج:-

من المعروف إن إستخدام أدوات التحليل المالي يتطلب توفر القوائم المالية التي يتم الإنتقاء منها لإعداد إدوات التحليل المالي، إذ أن كل شركة من الشركات الثلاث (IBM, Apple, Microsoft) تم الإعتماد على مخرجاتها من القوائم المالية لخمس سنوات والمتمثلة بالآتي:-

- قائمة الدخل للمدة 2006-2010.
 - قائمة المركز المالي للمدة 2006-2010.
 - قائمة التدفقات النقدية للمدة 2006-2010.
- كما تم تمثيل أدوات التحليل المالي بالمؤشرات المالية، إذ تم تصنيفها في عينة البحث إلى مجموعتين هما:-
- المجموعة الأولى:- مجموعة تخص القوائم المالية التقليدية المتمثلة بقائمتي الدخل والمركز المالي وتشمل على خمس مؤشرات مالية هي: مؤشر التداول، مؤشر مدة البيع، مؤشر صافي الدخل إلى المبيعات، صافي الدخل إلى الموجودات، صافي الدخل إلى حقوق الملكية.
 - المجموعة الثانية:- مجموعة تخص قائمة التدفقات النقدية وتشمل على خمس مؤشرات مالية أيضاً وهي: مؤشر التدفق النقدي التشغيلي، مؤشر النقدية التشغيلية، مؤشر كفاية التدفقات النقدية التشغيلية، مؤشر العائد على الموجودات من التدفق النقدي التشغيلي، مؤشر تغطية النقدية. وسبق وأن تم شرح هذه المؤشرات في المبحث الثالث من هذا البحث.
- والجدول رقم (3) يوضح إستعراض لنتائج مؤشرات التحليل المالي على عينة البحث.

جدول رقم (3) إستعراض مؤشرات التحليل المالي على عينة البحث

١	٢	٣	٤	٥	٦	٧	٨	٩	١٠		
مؤشرات قائمة الدخل والمركز المالي				مؤشرات قائمة التدفقات النقدية							
المدة الزمنية لعينة البحث	مؤشر التداول	مؤشر مدة البيع	مؤشر صافي الدخل إلى المبيعات	مؤشر صافي الدخل إلى الموجودات	مؤشر صافي الدخل إلى حقوق الملكية	مؤشر التدفق التقدي التشغيلي	مؤشر التدفق النقدية التشغيلية	مؤشر كفاية التدفقات النقدية التشغيلية	مؤشر العائد على الموجودات من التدفق التقدي التشغيلي	مؤشر تغطية التدفقات النقدية	
IBM	2006	1,11	0,00	0,10	0,09	0,33	0,16	1,59	0,37	0,15	-0,76
	2007	1,20	0,00	0,11	0,09	0,37	0,16	1,54	0,36	0,13	-1,71
	2008	1,15	0,00	0,12	0,11	0,92	0,18	1,53	0,44	0,17	-0,89
	2009	1,36	0,00	0,14	0,12	0,59	0,22	1,55	0,58	0,19	-0,97
	2010	1,19	0,00	0,15	0,13	0,64	0,20	1,32	0,48	0,17	-0,93
Apple	2006	2,25	0,00	0,10	0,12	0,20	0,11	1,12	0,34	0,13	3,26
	2007	2,37	0,00	0,14	0,14	0,24	0,22	1,57	0,59	0,22	-2,18
	2008	2,64	0,00	0,16	0,17	0,27	0,26	1,57	0,84	0,27	-1,36
	2009	2,74	0,00	0,19	0,17	0,26	0,24	1,23	0,88	0,21	-0,61
	2010	2,01	0,00	0,21	0,19	0,29	0,29	1,33	0,90	0,25	-1,48
Microsoft	2006	1,69	0,00	0,28	0,22	0,45	0,35	1,27	0,75	0,28	-0,96
	2007	1,45	0,00	0,29	0,24	0,49	0,36	1,22	0,72	0,30	-1,23
	2008	1,82	0,00	0,25	0,19	0,37	0,33	1,31	0,70	0,24	-0,82
	2009	2,13	0,00	0,30	0,22	0,41	0,39	1,28	0,92	0,28	-0,98
	2010	2,60	0,00	0,33	0,21	0,41	0,39	1,17	0,94	0,25	-1,17

ثالثاً: تفسير النتائج:-

يُعد تفسير النتائج خطوة مهمة وضرورية عند استخدام مؤشرات التحليل المالي، إذ تُعد عملية التحليل المالي عقيمة إذا لم يرافقها تفسير لنتائج التحليل، وقد تم تقسيم تفسير النتائج إلى مجموعتين هما: **المجموعة الأولى**- تفسير نتائج التحليل المالي:- من خلال الجدول رقم (3) نلاحظ المؤشرات العشرة لإدوات التحليل المالي للشركات الثلاث ولخمس سنوات وفيما يلي تفسير لكل تلك المؤشرات وهي:-

١. مؤشر التداول: كما هو معروف أن المعيار المطلق هو 1:2 ونجد أن المؤشر يتراوح ما بين 1,11 – 2,74 أذ أن أكثر الشركات سيولة هي شركة Apple ثم شركة Microsoft وتُعد شركة IBM أقلها سيولة، إذ أنها قادرة على تسديد إلتزاماتها القصيرة الأجل، ولكن ليس لها سيولة كافية إذ أنها لم تصل خلال السنوات الخمس إلى المعيار المطلق.

٢. مؤشر مدة البيع: في كل الشركات الثلاث يكون المؤشر صفراً ، وهذا مؤشر يرتبط بمفهوم المخزون السلعي وتكاد تكون غير محسوبة وليس لها أثر بمعنى أن كل الشركات لا تحتفظ بمخزون إستراتيجي، وهو من الأسباب التي دفعتنا إلى عدم استخدام مؤشر السيولة السريعة في عينة التحليل لأن كلا المؤشرين (التداول والسيولة السريعة) تكون فيها النتائج متماثلة.

٣. مؤشر صافي الدخل إلى المبيعات: نلاحظ أن هذا المؤشر في الشركات الثلاث متقارب وهو غير جيد لأنه أقل من الواحد الصحيح، وكلما زاد هذا المؤشر كلما كان في صالح الوحدة الاقتصادية، بمعنى أن كل دولار واحد من المبيعات يقابلها أقل من نصف دولار من صافي الدخل لجميع الشركات. ٤. مؤشر صافي الدخل على الموجودات: أن هذا المؤشر في جميع الشركات خلال المدة المبحوثة كانت أقل من 0,25 وهو مؤشر ضعيف جداً، إذ كلما زاد هذا المؤشر كلما كان في مصلحة الوحدة الاقتصادية، ويدل على مدى كفاءة الشركات على استثمار موجوداتها.

٥. مؤشر صافي الدخل إلى حقوق الملكية: نجد أن معدل هذا المؤشر يكون أقل من نصف في شركة Apple ، تليها شركة Microsoft وأخيراً شركة IBM وهو مؤشر ضعيف، وكلما زاد كان ذلك في صالح الوحدة الاقتصادية.

٦. مؤشر التدفق النقدي التشغيلي: يتراوح هذا المؤشر ما بين 0,11 – 0,39 ويوضح مدى مقدرة وكفاءة الشركات الثلاث على تحصيل النقدية، بمعنى أن كل دولار من المبيعات يقابلة أقل من النصف من صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.

٧. مؤشر النقدية التشغيلية: يُعد هذا المؤشر من المؤشرات التي تجاوزت الواحد الصحيح ضمن عينة البحث إلى جانب مؤشر التداول، ويوضح هذا المؤشر مدى قدرة الشركات الثلاث على توليد نقدية من خلال التدفقات النقدية الداخلة مطروحاً منها التدفقات النقدية الخارجة عن إنشيطتها التشغيلية من أرباحها الصافية.

٨. مؤشر كفاية التدفقات النقدية التشغيلية: وقيس هذا المؤشر مقدرة الشركات على توليد التدفقات النقدية اللازمة لمقابلة وتغطية الإلتزامات القصيرة الأجل، إذ تكون شركة Microsoft الأقدر على تسديد إلتزاماتها القصيرة ثم شركة Apple تليها شركة IBM.

٩. مؤشر العائد على الموجودات من التدفق النقدي التشغيلي: أن الفارق في هذا المؤشر للسنوات الخمس ليس كبيراً فهو يتراوح ما بين 0,13-0,30 وأن هذا يمثل مدى مقدرة موجودات الشركات الثلاث على توليد تدفق نقدي تشغيلي.

١٠. مؤشر تغطية النقدية: يكون المؤشر في جميع الشركات للسنوات الخمس سالباً وهذا يدل على أن صافي التدفق النقدي التشغيلي كان سالباً أيضاً بمعنى التدفقات النقدية الخارجة أكبر من التدفقات الداخلة لإنشيطتها، ويدل على عدم وجود أي فائض نقدي لدى جميع الشركات وأنها بحاجة إلى البحث عن مصادر التمويل لتغطية ذلك العجز.

وتأسيساً على ما تقدم، فإن مؤشرات الربحية الخاصة بقائمتي الدخل والمركز المالي إلى جانب مؤشرات قائمة التدفقات النقدية، تشير إلى أن مؤشرات الربحية في جميع الشركات للسنوات الخمس ضعيف، وهذا يدل على ضعف في نوعية وجودة الأرباح، فليس بالضرورة أن تحقق الشركات صافي دخل مرتفع، يعني أنها حققت تدفقاً نقدياً مرتفعاً.

كما وأن مؤشر السيولة لا يوفر جانب الأمان وذلك لظهور مؤشر التغطية سالب في جميع الشركات بمعنى أن هناك ضعفاً في سيولة تلك الشركات ولا يوفر قدرأ كافياً من صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية. **المجموعة الثانية-** تفسير نتائج التحليل الإحصائي:- في ضوء نتائج التحليل المالي فقد تم اعتماد نتائجها في التحليل الإحصائي، إذ تم إدخالها في البرنامج الإحصائي SPSS لتحديد الارتباط والإختلاف بين المؤشرات العشرة للشركات الثلاث، وقد تم إختبار الارتباط من ناحيتين:-

الأولى:- الارتباط بين مجموعتي قائمتي الدخل والمركز المالي (المؤشرات الخمس الأولى) مع مؤشرات قائمة التدفقات النقدية (المؤشرات الخمس الأخرى)، فقد لوحظ بشكل عام أنه لا يوجد ارتباط ما بين المؤشرات، وكما هو موضح بالجدول رقم (4) إذ أن النتائج توضح لا توجد علاقة فيما بينها، ما عدا أن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى 0,05 بين مؤشر التدفق النقدي التشغيلي مع مؤشري صافي الدخل على المبيعات وصافي الدخل على الموجودات، حيث ظهرت قيمة معامل الارتباط لكلاهما 0,888 & 0,879 على التوالي، ومن خلال ذلك يتضح أن تقييم جودة ربحية الوحدة الاقتصادية يتم من خلال هذا الارتباط إذ نجد أن هناك صافي تدفق نقدي تشغيلي موجب وهو يعكس مصداقية قائمة الدخل المتمثلة بصافي الدخل على نوعية وجودة أرباح الشركات، وهذا لا يعول عليه كثيراً. في حين أنه لم يظهر أي ارتباط لتحديد جودة السيولة بين القوائم المالية المختلفة، بمعنى أنه لا يوجد ارتباط أو علاقة بين هذه المؤشرات فهي لا تؤيد نتائج المؤشرات وعليه لا يمكن الإستغناء عن أي من تلك المؤشرات لخصوصية كل مؤشر.

جدول رقم (4) العلاقة ما بين مؤشرات قائمتي الدخل والمركز المالي مع مؤشرات قائمة التدفقات النقدية

التفاصيل	مؤشر التداول	مؤشر مدة البيع	مؤشر صافي الدخل على المبيعات	مؤشر صافي الدخل على الموجودات	مؤشر صافي الدخل على حقوق الملكية
مؤشر التدفق النقدي التشغيلي	0,801	0,00	*0,888	*0,879	0,444
مؤشر النقدية التشغيلية	0,003	0,00	-0,761	0,741	-0,304
مؤشر كفاية التدفقات النقدية التشغيلية	0,825	0,00	0,815	0,818	0,450
مؤشر العائد على الموجودات من التدفق النقدي التشغيلية	0,585	0,00	0,719	0,809	0,610
مؤشر تغطية النقدية	-0,157	0,00	0,194	0,393	0,359

الجدول من إعداد الباحثة

الثانية:- الارتباط بين المؤشرات العشرة وعلاقتها مع كل من قائمتي الدخل والمركز المالي من جهة وقائمة التدفقات النقدية من جهة أخرى، ووجد أنه لا يوجد ارتباط إجمالي بين مؤشرات التحليل المالي العشرة موضوعة البحث لقائمتي الدخل وقائمة المركز المالي مع مؤشرات التحليل المالي لقائمة التدفقات النقدية، وكما هو موضح

في الجدول رقم (5)، ما عدا حالتين الأولى - ظهرت بوجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوي 0,05 بين مؤشرات قائمتي الدخل والمركز المالي ومؤشر صافي الدخل إلى حقوق الملكية إذ ظهرت قيمة معامل الارتباط 0,915 ، والثانية ظهرت بوجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوي أيضاً 0,05 بين مؤشرات قائمة التدفقات النقدية ومؤشر التغطية إذ ظهرت قيمة الارتباط 0,949 وبشكل عام أن هذا الارتباط لا يعول عليه، بمعنى أنه لا يمكن الإستغناء عن مؤشرات التحليل المالي وأن كل مؤشر له طبيعته وتفسيره الخاص به.

جدول رقم (5) علاقة القوائم المالية مع مؤشرات التحليل المالي موضوعة البحث

التفاصيل	مؤشر التداول	مؤشر مدة البيع	مؤشر صافي الدخل إلى المبيعات	مؤشر صافي الدخل إلى الموجودات	مؤشر صافي الدخل إلى حقوق الملكية	مؤشر التدفق النقدي التشغيلي	مؤشر التدفق التشغيلية	مؤشر كفاية التدفقات النقدية التشغيلية	مؤشر العائد على الموجودات من التدفق النقدي التشغيلي	مؤشر تغطية النقدية
مؤشرات قائمتي الدخل والمركز المالي	460،	0,00	712،	788،	*915،	745،	- 348،	748،	794،	281،
مؤشرات قائمة التدفقات النقدية	112،	0,00	235،	412،	379،	492،	084،	548،	783،	*949،

الجدول من إعداد الباحثة

وبشكل عام، فأن الفقرات المذكورة آنفاً في تفسير نتائج التحليل المالي والتحليل الإحصائي تقودنا إلى قبول فرضية البحث والتي مفادها "هناك إختلاف في نتائج مؤشرات التحليل المالي لقائمة التدفقات النقدية عن نتائج مؤشرات التحليل المالي لقائمتي الدخل والمركز المالي" بمعنى أن هناك حاجة إلى اعتماد مؤشرات قائمتي الدخل والمركز المالي إلى جانب مؤشرات قائمة التدفقات النقدية، إذا يلاحظ هناك ضعف في استخدام الأخيرة ويطأ في تطورها، وعليه ومن خلال هذا البحث ينبغي اعتماد المؤشرات لإهميتها ودورها في إعطاء صورة إشمل لمستخدمي المعلومات المحاسبية المتمثلة بالقوائم المالية.

المحور الخامس الإستنتاجات والتوصيات

أولاً: الإستنتاجات:-

- أهداف قائمة التدفقات النقدية تساعد على تقييم التدفقات النقدية التاريخية والحالية والمساهمة بالتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية المتعلقة بالوحدة الإقتصادية والتي تساهم بشكل مباشر في التأثير على القرار الإستثماري من خلال ما توفره من مؤشرات يمكن الخروج من خلالها على تحديد موقع إتجاه تقييم ربحية ومرونة الوحدة ومواطن الضعف والقوة فيها.

٢. على الرغم من أن الأساس النقدي المتبع في إعداد قائمة التدفقات النقدية قد يسبب إختلافاً مع الأسس الذي تبنى عليه القوائم المالية الأخرى (قائمتي الدخل والمركز المالي) إلا أن هناك ترابط وإنسجام ما بين القوائم المالية، وعليه فأن الأساس المتبع لا يحول دون وجود ذلك الترابط.
٣. لا توجد أدوات تحليلية خاصة بقائمة مالية يمكن وصفها على أنها شاملة لجميع أغراض التحليل، وجاء تعدد أدوات التحليل المتاحة على القائمين بعملية التحليل نتيجة لتعدد القوائم المالية المُعدة، إذ بإمكانهم إستخدام أكثر من أداة تحليلية للوصول إلى دلالات حول موضوع البحث، وإن تعددها سوف يعزز من نتائج التحليل، وعليه فأن قائمة التدفقات النقدية تُعد جزء مكمل وأساسي لإمكانية تحليل الوحدات الإقتصادية إلى جانب القوائم المالية الأساسية.
٤. خصوصية نتائج مؤشرات قائمة التدفقات النقدية، إذ من الممكن أن تكون نتيجتها موجبة (ويعني فائض بالنقدية) أو سالبة (ويعني نقص بالنقدية) ويعود السبب في ذلك كونها ناتجة من الفرق بين التدفقات النقدية الداخلة والخارجة لكل من أنشطتها الثلاث (التشغيلية والإستثمارية والتمويلية) وهذا ما يميز نتائجها عن غيرها من المؤشرات في القوائم الأخرى.
٥. لقد أظهرت نتائج التحليل المالي لكل من الشركات الثلاث أن مؤشر مدة البيع الذي يرتبط بقيمة المخزون السلعي (بضاعة آخر المدة) كان صفرأ في كل من السنوات الخمس موضوع البحث وهذا يدل دلالة قاطعة على أن الشركات الثلاث تستخدم نظام Just In Time في تحديد قيمة المخزون السلعي.
٦. إن إستخدام مؤشرات التحليل المالي لقائمة التدفقات النقدية يدل على إمكانية تعزيز نتائج التحليل، فقد أظهرت نتائج تحليل المالي لمؤشرات السيولة والربحية لقائمتي الدخل والمركز المالي تكاملاً مع مؤشرات السيولة وجودة الربحية لقائمة التدفقات النقدية لكل من الشركات عينة البحث.
٧. الإهمال في إستخدام مؤشرات قائمة التدفقات النقدية وذلك من خلال:
 - إفتقار المناهج الدراسية في الجامعات العراقية على إستخدام هذا النوع من المؤشرات.
 - عدم إستخدام تلك المؤشرات من قبل سوق العراق للأوراق المالية وإقتصارها على إستخدام المؤشرات التقليدية المتعلقة بقائمتي الدخل والمركز المالي.

ثانياً: التوصيات:-

١. ضرورة التأكيد على إستخدام مؤشرات قائمة التدفقات النقدية إلى جانب المؤشرات التقليدية في الوحدات الإقتصادية، فقد أثبت أن الأزمات المالية التي تحدث تعاني اليوم من ضعف في تحديد تصوراتها عن تدفقاتها النقدية.
٢. الحاجة إلى إجراء دراسة مماثلة عن هذا الموضوع يتناول إستخدام أدوات التحليل المالي الأخرى التي لم يتم تناولها في هذا البحث.
٣. السعي وراء دراسة لإيجاد أدوات تحليلية جديدة، وذلك من خلال ربط أدوات التحليل المالي المبنية على التدفقات النقدية مع أدوات التحليل المالي المبنية على القوائم المالية الأخرى.

المصادر

أولاً: القوانين والمسندات والوثائق العامة:-

1. المعايير المحاسبية الدولية، الصادرة عن لجنة المعايير المحاسبية الدولية، من منشورات المجمع العربي للمحاسبين القانونيين، عمان: شركة مطابع الخط، 1999.
2. القاعدة المحاسبية رقم (7) بشأن كشف التدفق النقدي، جمهوري العراق، ديوان الرقابة المالية، مجلس المعايير المحاسبية والرقابية، الرقم: 2622/4/21، التاريخ: 6/ ربيع الثاني /1417 هـ الموافق 1996/8/20 م.
3. دليل الإتحاد الدولي للمحاسبين، الإصدارات الفنية الخاصة بالمحاسبة في القطاع العام، الإتحاد الدولي للمحاسبين وجمعية المجمع العربي للمحاسبين القانونيين، الأردن: عمان، أبوغزاله للترجمة والتوزيع والنشر، 2001.

ثانياً: الكتب العربية:-

١. أبو زيد، محمد المبروك. "التحليل المالي - شركات وأسواق مالية". الطبعة الثانية، المملكة العربية السعودية: الرياض، دار المريخ للنشر، 2009 م.
٢. أبو نصار، محمد. حميدات، جمعة. "معايير المحاسبة والإبلاغ المالي الدولية - الجوانب النظرية والعملية". الطبعة الثانية، الأردن: عمان، دائرة المكتبة الوطنية، 2009 م.
٣. الخلايله، محمود عبد الحليم. "التحليل المالي بإستخدام البيانات المحاسبية". الطبعة الخامسة، الأردن: عمان، دار وائل للنشر، 2010 م.
٤. الشيرازي، عباس مهدي. "نظرية المحاسبة". الطبعة الأولى، الكويت: ذات السلاسل للطباعة والنشر والتوزيع، 1990 م.
٥. العطار، محمد صبري. بشادي، محمد شوقي. عيد، حنفي زكي. "المحاسبة المالية". مصر: الجيزة، المكتبة الأكاديمية، 1997.
٦. حسين، أحمد حسين علي. "إعداد وتحليل وتفسير القوائم المالية المحاسبية - قائمة الدخل الميزانية العمومية - قائمة التدفقات النقدية - التحليل الأفقي - التحليل الرأسى - النسب المالية". مصر: الإسكندرية، المكتب الجامعي الحديث، 2006 م.
٧. خان، محمد يونس. غرابية، هشام صالح. "الإدارة المالية". الأردن: الناشر جون وإيلي وأولاده، 1986.
٨. خنفر، مؤيد راضي. المطارنة، غسان فلاح. "تحليل القوائم المالية - مدخل نظري وتطبيقي". الطبعة الثالثة، الأردن: عمان، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، 2011 م.
٩. دهمش، نعيم حسني. "قائمة التدفقات النقدية من الناحية العلمية والعملية". الأردن: عمان، مطبعة النور - نشر بدعم من معهد الدراسات المصرفية، 1996 م.
١٠. شرويدر، رينشارد. كلارك، مارتل. كاثي، جاك. "نظرية المحاسبة". تعريب - كاجيجي، خالد علي أحمد. فال، إبراهيم ولد محمد. المراجعة العلمية - الكيلاني، الكيلاني عبد الكريم. المملكة العربية السعودية: الرياض، دار المريخ، 2006 م.
١١. عقل، مفلح. "مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي". الطبعة الثانية، الأردن: عمان، دار المستقبل للنشر والتوزيع، 2000 م.

١٢. كسسو، رونالد. ويجانت، جيري. " المحاسبة المتوسطة ". تعريب - حجاج، أحمد حامد، الجزء الثاني، الطبعة العربية الثانية، المملكة العربية السعودية: الرياض، دار المريخ للنشر، 1999م.
١٣. محمد، منير شاكر. إسماعيل، إسماعيل. نور، عبد الناصر. " التحليل المالي - مدخل صناعة القرارات ". الأردن: عمان، دار وائل للنشر، 2008م.
١٤. مطر، محمد. "الإتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني- الأساليب والأدوات والإستخدامات العملية ". الطبعة الثانية، الأردن: عمان، دار وائل للنشر والتوزيع، 2006م.
١٥. مطر، محمد. " مبادئ المحاسبة المالية - الدورة المحاسبية - ومشاكل الإعتراف - والقياس والإفصاح ". الجزء الأول والثاني، الطبعة الرابعة، الأردن: عمان، دار وائل للنشر، 2007م.
١٦. ميجس، فالتر . ميجس، روبرت. " المحاسبة المالية ". المملكة العربية السعودية : الرياض، دار المريخ للنشر، 2009.
١٧. نور، عبد الناصر. "التحليل المالي مدخل صناعة القرارات". الأردن: عمان، دائرة المكتبة الوطنية، 2000م.
١٨. نور، عبد الناصر إبراهيم. صيام، وليد زكريا. الخداس. حسام الدين مصطفى. " أصول المحاسبة المالية ". الجزء الثاني، الأردن: عمان، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، 2010م.

ثالثاً: الرسائل الجامعية والدوريات:-

1. السيد أحمد، عبد الناصر شحدة. " الأهمية النسبية للنسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تقييم السيولة وجودة الأرباح وذلك من وجهة نظر محلي الائتمان في البنوك التجارية الأردنية ومحلي الأوراق المالية في بورصة عمان ". بحث مقدم إستكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة، جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا، كلية العلوم الإدارية والمالية، قسم المحاسبة، كانون الثاني، 2008 م.
2. الهباش، محمد يوسف. " إستخدام مقاييس التدفق النقدي والعائد المحاسبي للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية - دراسة تطبيقية على المصارف الفلسطينية ". بحث مقدم إستكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة والتمويل، غزة: الجامعة الإسلامية، كلية التجارة، قسم المحاسبة والتمويل، حزيران، 2006.
3. قاسم، صبيحة. جميل، أحمد نزار. "أثر التدفقات النقدية في عناصر هيكل رأس المال - دراسة تطبيقية بالإعتماد على البيانات عدد من الشركات العالمية". مجلة تكريت للعلوم الإدارية والإقتصادية، جامعة تكريت: كلية الإدارة والإقتصاد المجلد 5، العدد 14، 2009م.

رابعاً: أخرى:-

1. الشيخ، فهمي مصطفى. كتاب التحليل المالي ، www.sme@palnet.com
2. [www.market watch.com](http://www.marketwatch.com)
3. www. Forbes.com
4. www. Yahoo finance.com