

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
République Algérienne Démocratique et Populaire
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche Scientifique



المركز الجامعي - بلحاج بوشعيب - عين تموشنت
معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير
قسم العلم الاقتصادية
مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر "ل.م.د" في العلوم الاقتصادية
التخصص: مالية المؤسسة
تحت عنوان:

سلوك العائد والمخاطرة للشركات صغيرة الرسملة

تحت إشراف الأستاذ:
√ - د. بن الضب علي

إعداد الطالبين:
√ - بن زقير عبد اللطيف
√ - بن يشو محمد أمين

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ:
أمام اللجنة المناقشة:

مشرفا	CUBBAT	أ. محاضر - أ	أ. بن الضب علي
ممتحنا 01	CUBBAT	أ. محاضر - أ	أ. بوطوبة محمد
ممتحنا 02	CUBBAT	أ. محاضر - أ	أ. بن الناصر فاطمة

السنة الجامعية: 2020/2019

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

إهداء

إلى صاحب السيرة العطرة والفكر المستنير، فلقد كان له الفضل الأول في بلوغي التعليم العالي (والذي الحبيب) طيب الله ثراه.

إلى من وضعتني على طريق الحياة وجعلتني ربط الجأش، وراعنتني حتى صرت كبيراً (أمي الغالية) أطال الله في عمرها.

إلى إخوتي، من كان لهم بالغ الأثر في كثير من العقبات والصعاب، إلى جميع أساتذتي الكرام، ممن لم يتوانوا في مد يد العون لي.

أهدي إليكم بحثي هذا..

الشكر

" رَبِّ أَوْزِعْنِي أَنْ أَشْكُرَ نِعْمَتَكَ الَّتِي أَنْعَمْتَ عَلَيَّ وَعَلَى
وَالِدَيَّ.. "

بعد الحمد والشكر للمولى عز وجل لتوفيقه لي لإتمام هذا
العمل،

نتقدم بأسمى عبارات الشكر والتقدير لأستاذي الفاضل
الدكتور:

علي بن الضب على اشرافه على هذا العمل وما تقدم به
من نصح

وتوجيه وارشاد طيلة فترة البحث دون كلّ أو ملل.

عبد اللطيف

أمين

الملخص:

يعتمد المستثمر العقلاني على تحليل العائد والمخاطرة في اتخاذ قراراته استثمارية، حيث يقوم بتحليل المخاطر والعائد قبل الاستثمار في أي سهم أو ورقة مالية. يتم النظر في الاستثمار من حيث المخاطر والعائد، من المعتقد عمومًا أنه إذا كان المستثمر يريد جني عائد أعلى، فسيتعين عليه تحمل المزيد من المخاطرة لتحقيق عائد أعلى، وإذا لم يكن يرغب في تحمل مخاطر أعلى، فلن يتمكن من تحقيق عائد أعلى. تختلف العلاقة بين العائد والمخاطرة في الأسهم صغيرة الرسملة عنها في الأسهم كبيرة الرسملة. تهدف هذه الدراسة إلى تحليل العلاقة بين العائد والمخاطرة للشركات صغيرة الرسملة خلال الفترة (2016/2019) باستخدام النسب المالية ونموذج تحليل الانحدار الخطي في ظل بيانات البائل، حيث شملت الدراسة 09 مؤسسات صناعية تم اختيارها من بين كل المؤسسات صغيرة الرسملة على أساس 03 مزايا:

01. الشركات صغيرة الرسملة سريعة النمو.
02. الشركات صغيرة الرسملة ذات الأفضل قيمة.
03. الشركات صغيرة الرسملة الأكثر زخمًا.

خلصت الدراسة إلى أن جميع النسب المالية تساعد بشكل كبير على دراسة العائد والمخاطرة.

يرتبط هامش الربح الإجمالي (PR1_GPM) سلبيا مع هامش الربح التشغيلي (PR2_OPM) ومعدل العائد على الاستثمار (PR3_ROI) وربحية السهم (PR5_EPS). يرتبط معدل العائد على حقوق الملكية (PR4_ROE) إيجابيا مع هامش الربح الإجمالي (PR1_GPM) وهامش الربح التشغيلي (PR2_OPM) ومعدل العائد على الاستثمار (PR3_ROI) وربحية السهم (PR5_EPS).

الكلمات المفتاحية: العائد، المخاطرة، التحليل المالي، النسب المالية، بيانات بانل.

Abstract

Risk and return analysis plays a most important role while making any investment decisions. Every rational investor, analyse the risk and return before investing in any stock or security. The investment process must be considered in terms of **both risk and return**. It is generally believed that if the investor wants to earn higher return then he will have to take more risk for earning higher return, if he doesn't want to take higher risk then he can't earn higher return. So, higher return commensurate with higher risk.

However, lots of studies had been conducted to analyse risk and return, few studies stated that higher risk is commensurate with higher return while other studies criticizes it and stated that higher risk do not generally commensurate with higher return. The purpose of this paper is to review the past literature available on risk and return to throw the light on the relationship between them.

This study aims to analyze the relationship between return and risk for small-capitalized companies during the period **(2016/2019)** using financial ratios and a linear regression analysis model in light of the data of the panel.

Where the study included **09 industrial establishments** that were selected from among all the small capitalized enterprises on the basis of 03 advantages:

- 01. Small businesses, fast-growing capital.**
- 02. Small-capitalized companies with best value.**
- 03. Small companies are more capitalized.**

The study concluded that all financial ratios help greatly in studying the risk and return.

Gross profit margin is negatively correlated with operating profit margin, rate of return on investment and earnings per share.

The rate of return on equity is positively correlated with gross profit margin, operating profit margin, rate of return on investment and earnings per share.

Keywords: return, risk, financial analysis, financial ratios, panel data.

قائمة المحتويات

.....	قائمة المحتويات
.....	قائمة الجداول
أ.....	المقدمة:
3.....	الفصل الأول: مدخل إلى التحليل المالي
4.....	تمهيد:
5.....	المبحث الأول: التحليل المالي
5.....	المطلب الأول: مفاهيم عامة حول التحليل المالي
9.....	المطلب الثاني: قراءة القوائم المالية للشركات صغيرة الرسملة حيز الدراسة
15.....	المبحث الثاني: التحليل المالي باستخدام النسب المالية
15.....	المطلب الأول: النسب المالية التابعة (نسب الربحية)
19.....	المطلب الثاني: النسب المالية المستقلة
27.....	الدراسات السابقة
30.....	الفصل الثاني: الدراسة الميدانية للشركات صغيرة الرسملة
31.....	بيانات الدراسة الميدانية:
34.....	المبحث الأول: الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة الميدانية
34.....	المطلب الأول: مجتمع ومتغيرات الدراسة
36.....	المطلب الثاني: مصادر البيانات والأدوات الاحصائية المعتمدة في الدراسة
37.....	المبحث الثاني: عرض نتائج الدراسة الميدانية وتحليلها:
37.....	المطلب الأول: عرض نتائج الدراسة الميدانية:
53.....	الخاتمة:
54.....	قائمة المراجع:

قائمة الجداول

<u>الصفحة</u>	<u>عنوان الجدول</u>	<u>رقم الجدول</u>
10	قائمة المركز المالي لشركة XBiotech Inc. (XBIT)	01
11	قائمة الدخل لشركة XBiotech Inc. (XBIT)	02
12	قائمة التدفقات النقدية لشركة XBiotech Inc. (XBIT)	03
28	المتغيرات التابعة	04
28	المتغيرات المستقلة (نسب السيولة)	05
29	المتغيرات المستقلة (نسب النشاط)	06
29	المتغيرات المستقلة (نسب المديونية)	07
33	الإحصاء الوصفي للمتغيرات	08
34	مصفوفة الارتباط بين متغيرات النموذج	09
35	نتائج تقدير العلاقة بين هامش الربح الإجمالي و المتغيرات المفسرة	10
36	نتائج تقدير العلاقة بين هامش الربح التشغيلي و المتغيرات المفسرة	11
37	نتائج تقدير العلاقة بين معدل العائد على الاستثمار و المتغيرات المفسرة	12
38	نتائج تقدير العلاقة بين معدل العائد على حقوق الملكية و المتغيرات المفسرة	13
39	نتائج تقدير العلاقة بين ربحية السهم و المتغيرات المفسرة	14
40	نتائج اختبار Hausman على النموذج الأول EQ.01	15
40	نتائج اختبار Hausman على النموذج الثاني EQ.02	16
41	نتائج اختبار Hausman على النموذج الثالث EQ.03	17
41	نتائج اختبار Hausman على النموذج الرابع EQ.04	18
41	نتائج اختبار Hausman على النموذج الخامس EQ.05	19
42	نتائج اختبار Lagrange على النموذج الأول EQ.01	20

42	نتائج اختبار Lagrange على النموذج الثاني EQ.02	21
43	نتائج اختبار Lagrange على النموذج الثالث EQ.03	22
43	نتائج اختبار Lagrange على النموذج الرابع EQ.04	23
43	نتائج اختبار Lagrange على النموذج الخامس EQ.05	24

المقدمة:

ينظر المستثمرون دائماً إلى العائد والمخاطرة أثناء اتخاذ أي قرارات استثمارية. مقدار المخاطر المفترضة ومبلغ العائد المتوقع لهما علاقة إيجابية. زيادة المخاطر، زيادة العائد، تقليل المخاطر، تقليل العائد. سيكون لدى المستثمرين العقلانيين درجة معينة من المخاطرة فقط إذا تم تعويضه بشكل مناسب. يمكن تصنيف المخاطر على نطاق واسع إلى مخاطر منهجية وغير منهجية.

ترتبط المخاطر المنتظمة بالاتجاه الاقتصادي الذي يؤثر على السوق بأكمله ولا يمكن القضاء عليه عن طريق تنويع المحفظة، بينما يمكن التحكم في المخاطر غير المنتظمة من خلال اتخاذ التدابير المناسبة.

قد يكون عائد الاستثمار بسبب الدخل أو ارتفاع رأس المال أو التحوط الإيجابي ضد التضخم الذي يحمل أكثر من ورقة مالية وهو دائماً أقل خطورة من وضع كل البيض في سلة واحدة.

ومن أهم الأدوات التي يعتمد عليها المستثمرين في إدارة المخاطر ومحاولة السيطرة أو التقليل منها هو أن يقوموا بالاعتماد على التحليل المالي، حيث يتمثل هذا الأخير بمفهومه البسيط في عملية مستمرة لمعالجة أو تشغيل البيانات الموفرة عن المشروعات الاقتصادية ومن ثم البحث عما يوجد بين عناصر تلك البيانات من علاقة سببية تتم صياغتها في صورة مؤشرات كمية تساعد في تفسير مجريات الأحداث التي تلم بأنشطة المشروع، وذلك لكي يتم البناء عليها وعلى عوامل أخرى نوعية وصياغتها على شكل توصيات تقدم لمستخدمي المعلومات لكي تكون عوناً لهم في ترشيدهم قراراتهم المتعلقة بذلك.

إشكالية البحث:

تعتبر دراسة العائد والمخاطرة بواسطة التحليل المالي من مواضيع التسيير المالي، فهي تهتم بدراسة سلوك المؤسسات وبالتالي دراسة عوائدها ونسبة المخاطر التي تواجهها، فهي أداة للتقييم وصياغة واتخاذ القرارات المالية حول وضعية المؤسسة وتحسين وضعها المالي ومعرفة العنصر الأضعف الذي يشكل لها عائقاً، كما

المقدمة العامة

وتفيدنا في تحليلاتها على تقديم الحلول والتوصيات لتحسين الأداء المالي بالاعتماد على الأدوات المالية المختلفة، ومن هنا نقوم بطرح الإشكالية التالية:

- ما مدى وجود علاقة بين العائد والمخاطرة للشركات صغيرة الرسملة؟

الأسئلة الفرعية:

- ما هي أهمية أدوات التحليل المالي في دراسة المؤسسات الاقتصادية؟
- ما مدى أهمية التحليل المالي في زيادة العوائد والتحكم في المخاطرة؟

الفرضيات:

قصد الإجابة المبدئية عن التساؤلات السابقة يمكن تحديد الفرضيات التالية والتي سوف يتم اختبار صحتها أو خطئها من خلال هذه الدراسة:

- يساهم التحليل المالي في تشخيص الوضع المالي للمؤسسات الاقتصادية.
- ان الاعتماد على التحليل المالي يساهم في عملية الاستثمار الامثل للأصول، الأمر الذي يساعد في زيادة العوائد والتحكم في المخاطر.

أهداف الدراسة:

- أهمية أدوات التحليل المالي في المؤسسة الاقتصادية.
- دور التحليل المالي في اتخاذ القرارات المالية داخل المؤسسة.
- فهم المراجعات الأدبية السابقة حول تحليل العائد والمخاطرة للشركات صغيرة الرسملة Small-Cap

أهمية الدراسة:

ترجع أهمية هذا البحث الى تركيز زاوية النظر على جانب التسيير المالي وما مدى أهمية أدوات التحليل المالي في دراسة وشخيص الحالة المالية للمؤسسات الاقتصادية، هذا الامر إذا تمكن أي مستثمر عقلائي من استغلاله وقام من خلاله باتخاذ قرارات استثمارية سيتمكن من ترشيد وعقلانية استثماراته، أي انه سيتمكن من معرفة اتخاذ القرارات الاستثمارية في الحاضر والمستقبل عن طريق معرفة دراسته سلوك العائد والمخاطرة لتلك الشركات.

الفصل الأول: مدخل إلى التحليل المالي

الفصل الأول: مدخل إلى التحليل المالي

تمهيد:

إن التحليل المالي مهمة من مهام التسيير المالي فهو تشخيص للسياسة المالية المتبعة من طرف المؤسسة من خلال السنوات الماضية، ويمكن للتحليل المالي أن يكون خارجي معناه الدراسة التي تقوم بها المؤسسات المالي البنوك أو السوق المالي، كما يمكن ان يكون التحليل المالي داخلي من أجل المراقبة وذلك باستعمال عدة عوامل اقتصادية وفنية ومالية.

المبحث الأول: التحليل المالي

المطلب الأول: مفاهيم عامة حول التحليل المالي

أولاً: تعريف التحليل المالي

التحليل المالي عبارة عن معالجة منظمة للبيانات المتاحة بهدف الحصول على معلومات تستعمل في عملية اتخاذ القرار وتقييم أداء المؤسسات في الماضي والحاضر وتوقع ما ستكون عليه في المستقبل.¹

ما يمكن تعريف التحليل المالي بأنه²: ” دراسة القوائم المالية بعد تبويبها وباستخدام الأساليب الكمية، وذلك بهدف اظهار الارتباطات بين عناصرها والتغيرات الطارئة على هذه العناصر وحجم وأثر هذه التغيرات واشتقاق مجموعة من المؤشرات التي تساعد على دراسة وضع المؤسسة من الناحية التشغيلية والتمويلية وتقييم أداء هذه المؤسسات، وكذلك تقديم المعلومات اللازمة للأطراف المستفيدة من أجل اتخاذ القرارات الإدارية السليمة.”

كما يعرف التحليل المالي بأنه³: ” عملية تحويل الكم الهائل من البيانات والأرقام المالية التاريخية المدونة في القوائم المالية الى كم أقل م المعلومات وأكثر فائدة لعملية اتخاذ القرارات، كما يقصد به عملية يتم من خلالها استكشاف مجموعة من المؤشرات الكمية والنوعية ول نشاط المؤسسة، وتساهم في تحديد أهمية وخواص الأنشطة التشغيلية والمالية للمؤسسة وذلك من خلال تحليل القوائم المالية المعدة من قبل المؤسسة.”

ثانياً: أهداف التحليل المالي

تختلف الغايات والأهداف التي يتطلع إليها المحلل المالي عند قيامه بكل عملية على انفراد، فعندما يكون الغرض من التحليل معرفة نتيجة عمل المشروع في الحاضر و ما سيكون عليه المستقبل فإن موضوع التحليل ينصب على معرفة ربحية المشروع و العوامل

¹ وليد ناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، ط1، اثناء للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص.13.

² منير شاكر محمد وآخرون،، ص.12.

³ حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي: تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل،، ص.37.

الفصل الأول: مدخل إلى التحليل المالي

المؤثرة على زيادتها أو انخفاضها، لذلك يركز المحلل على دراسة المصروفات والإيرادات و بيان العناصر المؤثرة على حجم الربحية سواء كانت هذه العوامل سلبية أو إيجابية، باعتبارها الأسباب الرئيسية في حجم معين من الربحية وبالتالي لمساعدة الإدارة على اتخاذ الإجراءات مستقبلية لتفعيل العناصر الإيجابية وتقليص السلبية منها. أما إذا كان موضوع التحليل المالي تقديم تسهيلات ائتمانية فإن موضوع التحليل سوف ينصب على معرفة قدرة المشروع على تسديد التزاماته بالمستقبل، من خلال دراسة العلاقة بين الأصول والخصوم ومقدرة أصول المشروع على تغطية الالتزامات خلال فترة معينة.⁴

بالإضافة الى ما سبق فان التحليل المالي يحقق الأهداف التالية⁵:

- إتاحة الفرصة لإجراء المقارنات بين المشروعات المتجانسة.
- مساعدة المحلل المالي على تشخيص الحالة المالية للمشروع.
- تخطيط أداء الوحدة الاقتصادية في المستقبل.
- مساعدة أجهزة الرقابة الداخلية والخارجية على القيام بأعمالها بفعالية.

ثالثاً: استعمالات التحليل المالي

يستعمل التحليل المالي للتعرف على أداء المؤسسات موضوع التليل واتخاذ القرارات ذات الصلة بها، هذا ويمكن استعمال التحليل المالي لخدمة أغراض متعددة أهمها:⁶

1- التحليل الائتماني:

يقوم بهذا التحليل المقرض وذلك بهدف التعرف على الأخطار المتوقع أن يواجهها في علاقته مع المقترض وتقييمها وبناء قراره بخصوص هذه العلاقة استنادا الى نتيجة هذا التقييم، وتقدم أدوات التحليل المالي المختلفة للمحلل بالإضافة الى الأدوات الأخرى الإطار الملائم والفعال الذي يمكنه من اتخاذ القرار المناسب، وذلك لما من هذه الأدوات من قدرة في التعرف على المخاطر المالية إذا ما جرى التحليل المناسب للقوائم المالية للمقترض وتمت القراءة المناسبة للنتائج المستخرجة من التحليل.

2- التحليل الاستثماري:

إن من أفضل التطبيقات العملية للتحليل المالي هي تلك المستعملة في مجال تقييم الاستثمار في أسهم المؤسسات وسنداتها، ولهذا الأمر أهمية بالغة لجمهور المستثمرين من

⁴ وليد ناجي الحياي، مرجع سابق، ص.14.

⁵ محمود عزت اللحام وآخرون، الإدارة المالية المعاصرة، ط2، دار الاعصار العلمي، عمان، الأردن، 2016، ص.216.

⁶ فيصل محمود الشواورة، ص242، ص243.

الفصل الأول: مدخل إلى التحليل المالي

أفراد ومؤسسات ينصب اهتماماتهم على سلامة استثماراتهم وكفاية عوائدهم، ولا تقتصر قدرة التحليل المالي على تقييم الأسهم والسندات فحسب، بل تمتد هذه القدرة لتشمل تقييم المؤسسات نفسها والكفاءة الإدارية التي تتحلى بها والاستثمارات في مختلف المجالات.

3- تحليل الاندماج والشراء:

ينتج عن الاندماج والشراء تكوين وحدة اقتصادية واحدة نتيجة لانضمام وحدتين اقتصاديتين أو أكثر معاً، وزوال الشخصية القانونية لكل منهما أو لأحدهما، وفي حال رغبت مؤسسة شراء مؤسسة أخرى تتولى الإدارة المالية للمشتري عملية التقييم، فنقدر القيمة الحالية للمؤسسة المراد شراؤها كما تقدر الأداء المستقبلي لها، وفي نفس الوقت تتولى الإدارة المالية للبائع القيام بنفس عملية التحليل لأجل تقييم العرض المقدم والحكم على مدى مناسبته.

4- تحليل تقييم الأداء:

تعتبر هذه الأدوات مثالية لتحقيق هذه الغاية لما لها من قدرة على تقييم ربحية المؤسسة وكفاءتها في إدارة موجوداتها وتوازنها المالي وسيولتها والاتجاهات التي تتخذها في النمو، وكذلك مقارنة أدائها بمؤسسات أخرى تعمل في نفس المجال أو في مجالات أخرى، ومن الدير بالذكر أن هذا النوع من التحليل تهتم به معظم الأطراف التي لها علاقة بالمؤسسة مثل الإدارة والمستثمرين والمقرضين.

5- التخطيط:

تعتبر عملية التخطيط للمستقبل أمراً ضرورياً لكل مؤسسة وذلك بسبب التعقيدات التي تشهدها أسواق المنتجات المختلفة من سلع وخدمات، وتتمثل عملية التخطيط بوضع تصور لأداء المؤسسة المتوقع وذلك من خلال الاسترشاد بالأداء السابق لها، وهنا تلعب أدوات التحليل المالي دوراً مهماً في هذه العملية بشقيها من حيث تقييم الأداء السابق وتقدير الأداء المتوقع.

رابعاً: الجهات المستفيدة من التحليل المالي.

لا شك أن أي مشروع يلد ويترعرع وسط مجتمع معين تنشأ بينهم علاقات تختلف درجة متانتها وفقاً لمستوى المصالح التي تربطهم ببعض، هذه الأطراف تهتم ببيانات

الفصل الأول: مدخل إلى التحليل المالي

المشروع حسب ضرورة ومستوى الحاجة إليها، ويمكن تصنيف الجهات المعنية ببيانات التحليل المالي حسب درجة علاقتها بنتائج التحليل الى ما يلي:⁷

1- المستفيدون داخل المؤسسة:

يقصد بهم المستويات الإدارية المختلفة في المؤسسة، ويلاحظ أن اهتمامات كل مستوى من المستويات الإدارية تختلف نسبيا من مستوى اداري الى آخر، نظرا لاختلاف المسؤوليات الملقاة على عاتق كل منها. وتستخدم هذه الفئة نتائج التحليل في الحصول على مؤشرات مالية كمية تعلق بأداء المؤسسة شاملة وكذا الرقابة والتخطيط والتقييم واتخاذ القرارات.

2- المستفيدون من خارج المؤسسة:

هم كافة الأطراف من خارج المؤسسة الذين لهم مصالح معها، وبالتالي تتعامل مع نتائج التحليل المالي الخاص بالمؤسسة حسب درجة علاقتها بالمؤسسة، الا أنه يمكن أن يكون لهم مصلحة بنتائج التحليل مثل المستثمرون الحاليون والمتوقعون والمقرضون على اختلاف فئاتهم والدائنون التجاريون، بالإضافة الى أطراف أخرى لهم علاقة بالمؤسسة يصعب تحديدها بدقة الا أن لهم مصالح واهتمامات بنتائج التحليل المالي ويتخذون بناء عليها قرارات تؤثر على عملهم بشكل مباشر، ومن أمثلتهم الأجهزة الرقابية الحكومية، أجهزة الضريبة، أجهزة التخطيط الحكومي و غيرها.

خلاصة:

مما سبق يمكن القول بأن التحليل المالي يهدف الى تشخيص المشاكل التشغيلية والمالية التي تعاني منها المؤسسة ومن خلال التعرف على بعض المظاهر السلبية كانهخفاض مستوى الربحية مثلا وارتفاع تكاليف التشغيل والتكاليف الإدارية وكبر حجم مدفوعات الفائدة، ثم الوقوف على أهم أسبابها ومحاولة إيجاد الحلول المناسبة لها كالحصول على تمويل إضافي والتشدد في منح الائتمان واتباع سياسة نشطة في مجال التحصيل ومحاولة تخفيض التكاليف.

⁷ وليد ناجي الحياي، مرجع سابق، ص17، ص18.

الفصل الأول: مدخل إلى التحليل المالي

المطلب الثاني: قراءة القوائم المالية للشركات صغيرة الرسملة حيز الدراسة

تشكل البيانات المالية الأساس لمعظم العمليات التحليلية المتعلقة بالنشاط الاقتصادي، ولذلك لا بد من استعراض طبيعة هذه البيانات ومحدداتها من أجل فهم مدى المنفعة والدور الذي يمكن أن تؤديه في التحليل المالي. وكما هو معروف فإن البيانات المالية يشوبها التباس كبير حيث أن هذه البيانات محكومة بقواعد المحاسبة المالية التي تحاول أن تقدم المعلومات بطريقة عادلة ومطابقة عن كل عملية للنشاط الاقتصادي. مثل هذه القاعد تترك نتائج المحاسبة المالية مفتوحة لقدر كبير من التفسيرات وخاصة إذا سعى المحلل لفهم الأداء الاقتصادي لمؤسسة ما وقيمتها الاقتصادية.

أولاً: قائمة المركز المالي

هي عبارة عن صورة للمؤسسة في لحظة معينة من حياتها تبين الموارد المتاحة والاستخدامات التي وجهت إليها هذه الموارد، ويجب أن تكون دائماً متوازنة لأن الأصول الاجمالية المستثمرة في النشاط الاقتصادي في أي قائمة المرز المالي إلى جانبين هما:⁸

1- الجانب الأيمن: ويمثل الموجودات وهي عبارة عن الأصول التي تمتلكها المؤسسة وتستعملها من أجل تحقيق الدخل.

2- الجانب الأيسر: ويمثل المطلوبات وحقوق المساهمين وهو يبين الموارد التي حصلت منها المؤسسة على الأموال التي استخدمتها في تمويل موجوداتها المختلفة.

وتعد هذه القائمة عادة لفترة زمنية معينة تدعى الفترة المحاسبية، وقد جرت العادة أنتكن طول الفترة الزمنية الي تعد عنها الحسابات للمؤسسات المختلفة سنة واحدة دون أن يمنع ذلك من اعدد بيانات مالية داخلية لفتترات أسبوعية أو شهرية أو ربع سنوية أو نصف سنوية. وبسبب كون الميزانية ملخصاً للموقف المالي للمؤسسة في لحظة معينة، فإنها تتصف بالسكون لبيانها للموقف المالي للمؤسسة في لحظة واحدة فقط ولا تصبح بعدها

⁸ فيصل محمود شواورة، مرجع سابق، ص.264.

الفصل الأول: مدخل إلى التحليل المالي

ممثلة لهذا الوضع، لأن عملية البيع والشراء والوفاء والاستدانة في حركة دائمة لا تتوقف، وبالتالي تغير الوضع المالي للمؤسسة بشكل مستمر.

تشبه الميزانية أو قائمة المركز المالي كما عبّر عنها أستاذي الدكتور "علي بن الضرب" **بعطّر المؤسسة**، أو كما عبّر عنها آخرون **الصورة الفوتوغرافية** حيث تعكس الوضع المالي للمؤسسة لحظة إعدادها وتعتبر الميزانية ذات صفة تراكمية، حيث أنها تمثل آثار جميع القرارات والأعمال الاقتصادية التي حدثت وتم بيانها حتى تاريخ إعداد تلك الميزانية. وتأخذ قائمة المركز المالي الشكل التالي:

الفصل الأول: مدخل إلى التحليل المالي

الجدول رقم (01): قائمة المركز المالي لشركة (XBIT) XBiotech Inc.

المصدر: Yahoo-Finance وتحويله إلى Excel.10

ثانياً: قائمة الدخل

Balance Sheet				
> Total Assets	816.877	44.345	62.972	67.05
▼ Current Assets	716.263	17.016	33.332	36.93
▼ Cash, Cash Equivalents & Short Term Investments	714.594	15.823	31.768	34.324
▪ Cash And Cash Equivalents	714.594	15.823	31.768	34.324
Prepaid Assets	1.669	1.193	1.564	2.606
▼ Total non-current assets	100.614	27.329	29.64	30.12
▼ Net PPE	25.171	27.329	29.64	30.12
▼ Gross PPE	36.9	36.695	36.573	35.569
▪ Properties	0	0	0	0
▪ Land And Improvements	1.418	1.418	1.418	1.418
▪ Buildings And Improvements	21.013	21.013	21.013	19.978
▪ Machinery Furniture Equipment	13.481	13.261	12.868	6.734
▪ Construction in Progress	186	201	472	6.645
▪ Leases	802	802	802	794
Accumulated Depreciation	-11.729	-9.366	-6.933	-5.449
▼ Non Current Deferred Assets	443	-	-	-
▪ Non Current Deferred Taxes Assets	443	-	-	-
Other Non Current Assets	75	-	-	-
> Total Liabilities Net Minority Interest	61.246	2.947	2.81	7.986
▼ Current Liabilities	60.19	2.944	2.792	7.963
Payables And Accrued Expenses	55.353	2.686	2.558	7.55
Payables	51.51	1.653	1.73	4.431
Accounts Payable	2.149	1.653	1.73	4.431
Total Tax Payable	49.361	-	-	-
Current Accrued Expenses	3.843	1.033	828	3.119
Pension & Other Post Retirement Benefit Plans Current	337	258	234	413
Current Deferred Liabilities	4.5	-	-	-
Current Deferred Revenue	4.5	-	-	-
▼ Total Non Current Liabilities Net Minority Interest	1.056	3	18	23
Non Current Deferred Liabilities	0	3	18	23
Tradeand Other Payables Non Current	1.056	-	-	-
> Total Equity Gross Minority Interest	755.631	41.398	60.162	59.064
Stockholders' Equity	755.631	41.398	60.162	59.064
Capital Stock	324.808	279.353	277.492	242.419
Preferred Stock	0	0	0	0
Common Stock	324.808	279.353	277.492	242.419
Additional Paid in Capital	-	279.353	277.492	242.419
Retained Earnings	430.929	-237.7	-216.562	-183.412
Gains Losses Not Affecting Retained Earnings	-106	-255	-768	57
Total Capitalization	755.631	41.398	60.162	59.064
Common Stock Equity	755.631	41.398	60.162	59.064
Net Tangible Assets	755.631	41.398	60.162	59.064
Working Capital	656.073	14.072	30.54	28.967
Invested Capital	755.631	41.398	60.162	59.064
Tangible Book Value	755.631	41.398	60.162	59.064
Share Issued	41.52	35.9	35.439	32.628
Ordinary Shares Number	41.52	35.9	35.439	32.628

الفصل الأول: مدخل إلى التحليل المالي

تعكس قائمة الدخل أثر القرارات التشغيلية للمؤسسة والأرباح والخسائر المتحققة خلال فترة زمنية محددة بوضوح، والربح والخسارة الناتجة عن قائمة الدخل تظهر في الميزانية العمومية وهي تزيد أو تنقص من حقوق المالكين.

وتعتبر قائمة الدخل حساب ختامي ضروري وملحق للميزانية ويساعد على معرفة التغييرات الطارئة على حقوق المالكين من خلال ممارسة العمليات التشغيلية، وتعتبر ضرورية من أجل تقييم الأداء ودراسة الكفاءة الإنتاجية. وتأخذ قائمة الدخل الشكل التالي:

الجدول رقم (02): قائمة الدخل لشركة XBiotech Inc. (XBIT)

المصدر: Yahoo-Finance وتحويله الى Excel.10

Income Statement					
> Total Revenue	0	0	0	0	0
▪ Operating Revenue	0	0	0	0	0
> Operating Expense	31.233	31.233	20.994	34.059	52.763
▼ Selling General and Administrative	7.143	7.143	5.269	7.635	10.277
▼ General & Administrative Expense	7.143	7.143	5.269	7.635	10.277
▪ Salaries and Wages	3.068	3.068	2.071	3.56	5.237
▪ Other G and A	4.075	4.075	3.198	4.075	5.04
Research & Development	24.09	24.09	15.725	26.424	42.486
Operating Income	-31.233	-31.233	-20.994	-34.059	-52.763
> Net Non Operating Interest Income Expense	564	564	400	354	49
▪ Interest Income Non Operating	564	564	400	354	49
> Other Income Expense	749.122	749.122	-544	555	-47
▪ Gain on Sale of Security	-888	-888	-548	555	-47
▪ Other Non Operating Income Expenses	750.01	750.01	4	-	-
Pretax Income	718.453	718.453	-21.138	-33.15	-52.761
Tax Provision	49.824	49.824	-	-	-
> Net Income Common Stockholders	668.629	668.629	-21.138	-33.15	-52.761
▼ Net Income	668.629	668.629	-21.138	-33.15	-52.761
▼ Net Income Including Non-Controlling Interests	668.629	668.629	-21.138	-33.15	-52.761
▪ Net Income Continuous Operations	668.629	668.629	-21.138	-33.15	-52.761
Diluted NI Available to Com Stockholders	668.629	668.629	-21.138	-33.15	-52.761
Basic EPS	-	-	0	0	-0.0016
Diluted EPS	-	-	0	0	-0.0016
Basic Average Shares	-	-	35.804	34.876	32.403
Diluted Average Shares	-	-	35.804	34.876	32.403
Total Operating Income as Reported	-31.233	-31.233	-20.994	-34.059	-52.763
Total Expenses	31.233	31.233	20.994	34.059	52.763
Net Income from Continuing & Discontinued Operation	668.629	668.629	-21.138	-33.15	-52.761
Normalized Income	669.455	669.455	-20.59	-33.705	-52.714
Interest Income	564	564	400	354	49
Net Interest Income	564	564	400	354	49
EBIT	-31.233	-31.233	-20.994	-34.059	-52.763
EBITDA	-28.872	-	-	-	-
Reconciled Depreciation	2.361	2.361	2.433	1.484	698
Net Income from Continuing Operation Net Minority Interest	668.629	668.629	-21.138	-33.15	-52.761
Total Unusual Items Excluding Goodwill	-888	-888	-548	555	-47
Total Unusual Items	-888	-888	-548	555	-47
Normalized EBITDA	-27.984	-27.984	-18.013	-33.13	-52.018
Tax Rate for Calcs	0	0	0	0	0
Tax Effect of Unusual Items	-61.5819	-61.5819	0	0	0

الفصل الأول: مدخل إلى التحليل المالي

ثالثاً: قائمة التدفقات النقدية

وهي من القوائم التي أصبحت ومنذ عدة سنوات جزءاً مهماً من القوائم الختامية لحسابات المؤسسات بعد أن كشفت التطبيقات الحاجة الماسة لإعدادها، وذلك للانتفاع من المعلومات المتعلقة بالتدفقات النقدية الداخلة للمؤسسة والتدفقات الخارجية والتي تهتم بإظهار مدى السيولة النقدية التي تتوفر للمؤسسة خلال الدورة المالية، ومدى قدرتها على مواجهة التزاماتها النقدية الجارية. وبالتالي فإن هذه القائمة غطت فجوة كانت تعاني منها قائمتي الدخل والمركز المالي اللتان تظهران نتائج نشاط المؤسسة ومركزها المالي استناداً إلى مبدئ الاستحقاق، بينما تظهر قائمة التدفقات النقدية هذه النتائج وفقاً للمبدأ النقدي.

وتأخذ قائمة التدفقات النقدية الشكل التالي .

Cash Flow					
Operating Cash Flow	-18.27	-18.27	-16.537	-33.649	-46.015
Cash Flow from Continuing Operating Activities	-18.27	-18.27	-16.537	-33.649	-46.015
Net Income from Continuing Operations	668.629	668.629	-21.138	-33.15	-52.761
Operating Gains Losses	-675	-675	-	-	-
Gain Loss On Sale of PPE	-675	-675	-	0	0
Depreciation Amortization Depletion	2.361	2.361	2.433	1.484	698
Depreciation & amortization	2.361	2.361	2.433	1.484	698
Depreciation	2.361	2.361	2.433	1.484	698
Deferred Tax	-444	-444	-	-	-
Deferred Income Tax	-444	-444	-	-	-
Stock based compensation	3.358	3.358	1.66	1.75	5.573
Other non-cash items	-75	-75	-	401	-
Change in working capital	57.826	57.826	508	-4.134	475
Change in Prepaid Assets	-472	-472	372	1.041	-617
Change in Payables And Accrued Expense	52.745	52.745	151	-5.17	1.085
Change in Payable	49.857	49.857	-78	-2.7	-981
Change in Tax Payable	49.361	49.361	-	-	-
Change in Income Tax Payable	49.361	49.361	-	-	-
Change in Account Payable	496	496	-78	-2.7	-981
Change in Accrued Expense	2.888	2.888	229	-2.47	2.066
Change in Other Working Capital	5.553	5.553	-15	-5	7
Investing Cash Flow	674.796	674.796	-122	-1.405	-13.914
Cash Flow from Continuing Investing Activities	674.796	674.796	-122	-1.405	-13.914
Net PPE Purchase And Sale	-204	-204	-122	-1.405	-13.914
Purchase of PPE	-204	-204	-122	-1.405	-13.914
Net Intangibles Purchase And Sale	675	675	-	-	-
Sale of Intangibles	675	675	-	-	-
Financing Cash Flow	42.096	42.096	201	33.323	2.944
Cash Flow from Continuing Financing Activities	42.096	42.096	201	33.323	2.944
Net Common Stock Issuance	38.062	38.062	0	32.62	1.808
Proceeds from Stock Option Exercised	3.732	3.732	201	703	1.136
Net Other Financing Charges	302	302	-	-	-
End Cash Position	714.594	714.594	15.823	31.768	34.324
Changes in Cash	698.622	698.622	-16.458	-1.731	-56.985
Effect of Exchange Rate Changes	149	149	513	-825	258
Beginning Cash Position	15.823	15.823	31.768	34.324	91.051
Capital Expenditure	-204	-204	-122	-1.405	-13.914
Free Cash Flow	-18.474	-18.474	-16.659	-35.054	-59.929

الجد

المصدر: Yahoo-Finance وتحويله الى Excel.10

الفصل الأول: مدخل إلى التحليل المالي

خلاصة:

تعتبر القوائم المالية أساس معطيات التحليل المالي التي يعتمد عليها المحلل المالي لتشخيص الوضعية المالية للمؤسسة، ومن أهم هذه القوائم قائمة المركز المالي وقائمة الدخل وقائمة التدفقات النقدية، ويعتمد المحلل المالي على هذه القوائم لحساب مختلف النسب ومؤشرات المالية لتحليل الوضع المالي كنسب السيولة ونسب التمويل ونسب النشاط وكذلك مختلف مؤشرات التوازن المالي، وهذه النسب والمؤشرات تعتمد أساساً على البيانات التي تظهرها القوائم المالية للمؤسسة.

المبحث الثاني: التحليل المالي باستخدام النسب المالية

تعتبر النسب المالية أداة من أدوات الرقابة الإدارية ويعود تاريخ استخدامها الى منتصف القرن التاسع عشر، وتهتم النسب المالية بدراسة قيم العناصر الظاهرة في القوائم المالية والتقارير المحاسبية بهدف إضافة دلالات ذات مغزى وأهمية على البيانات الواردة بهذه القوائم، وتستخدم النسب المالية في تقييم الموقف المالي للمؤسسة ومدى قدرتها على تسديد التزاماتها القصيرة وحجم الربحية المحققة ومعدل دوران النشاط وكذا القدرة التمويلية لذلك، ومن أهم النسب المالية المستخدمة كأدوات للتحليل المالي نذكر:

نسب النشاط – نسب السيولة – نسب الربحية – نسب المديونية

وقد خصصنا لدراسة هاته النسب مطلبين إثنين، كل مطلب خصص لدراسة نوعين من النسب بحيث أنه قد قمنا في المطلب الأول بدراسة النسب المالية التابعة وهي ” نسب الربحية” وذلك على حسب متطلبات البحث الذي قمنا به، أما بخصوص المطلب الثاني فسنقوم بدراسة النسب المالية الأخرى وهي النسب المالية المستقلة، ونعني بذلك كلا من: نسب النشاط – نسب السيولة – نسب المديونية

المطلب الأول: النسب المالية التابعة (نسب الربحية)

الربحية تعني قياس مقدرة المؤسسة الكسبية وهي مؤشر يوضح مدى الكفاءة التي صاحبت انجاز العمليات التي قامت بها خلال فترة زمنية معينة، ويلقى مؤشر الربحية اهتماما متزايدا وخاصة من قبل المالكين والمستثمرين الجدد، لأن الربحية تبقى ضمن أولويات أي نشاط استثماري اقتصادي، ويمكن دراسة الربحية من خلال نقطتين هما⁹:

1- ربحية الأموال المستثمرة.

وتتم دراسة الأموال المستثمرة من خلال عدة نسب مالية وهي:

أ- معدل العائد على الأموال المستثمرة.

وتظهر هذه النسب ربحية الأموال المستثمرة وكلما ارتفعت كان ذلك مؤشرا إيجابيا ويجب ألا ينخفض الى مستوى سعر الفائدة في السوق أو أقل لأن ذلك يعتبر مؤشرا سلبيا،

⁹منير شاعر وآخرون، مرجع سابق، ص.62-65.

الفصل الأول: مدخل إلى التحليل المالي

ويكون عندئذ من الأفضل استثمار الأموال بإيداعها في بيوت المال والحصول على الفائدة أفضل من تحمل مخاطر العمليات الاستثمارية. ومن أجل الدقة في النتائج نرى ضرورة استخدام متوسط رأس المال المستثمر لأن الأموال المستثمرة في بداية الفترة المالية تختلف عن الأموال المستثمرة لأن الأموال المستثمرة في بداية الفترة المالية تختلف عن الأموال المستثمرة في نهاية الفترة المالية، والأرباح هي نتيجة النشاط من بداية الفترة المالية الى نهايتها. ويحسب هذا المعدل وفق العلاقة التالية:

معدل العائد على الأموال المستثمرة = صافي الأرباح بعد الضرائب/متوسط رأس المال المستثمر*100

ب- معدل العائد على الأموال الخاصة:

وتظهر هذه النسبة ربحية الأموال الخاصة، وكلما كانت هذه النسبة مرتفعة كان ذلك ايجابياً، وتهم هذه النسبة مالكي المؤسسة لأن صافي الربح سوف يوزع عليهم بالنتيجة، والطبيعي أن يكون معدل العائد على الأموال الخاصة أكبر من العائد على رأس المال المستثمر، وإذا كانتا متساويتين فهذا يعني أن عائد الأموال الخاصة يساوي معدل الفائدة المدفوع للديون. وإذا كان معدل العائد على الأموال الخاصة أقل من معدل العائد على رأس المال المستثمر فهذا يعني أن معدل الفائدة أعلى من معدل العائد على الأموال الخاصة. ويفضل من أجل دقة المعلومات أن نستخدم متوسط الأموال الخاصة، وتحسب هذه نسبة كالتالي:

معدل العائد على الأموال الخاصة (حقوق الملكية) = صافي الأرباح/متوسط الأموال الخاصة*100

ج- نسبة الربح الموزع:

وتظهر هذه النسبة الأرباح الموزعة على الأموال الخاصة، ولا تعتبر هذه النسبة ذات دلالة عالية ذلك لأن الأموال الخاصة تضم الى جانب رأس المال والاحتياطيات والأرباح المحتجزة، والطبيعي أن تكون هذه النسبة أقل من العائد على الأموال الخاصة لأن المؤسسات في العادة تقوم بتكوين الاحتياطيات وحجز مبلغ من الأرباح ومن ثم تقوم بتوزيع الباقي، وقد يكون ذلك تنفيذاً لسياسة الإدارة في توزيع نسب من الأرباح بشكل متساوي تقريباً من أجل المحافظة على استقرار السمعة المالية للمؤسسة في السوق. والنسبة الأفضل في هذا الإطار هي:

الفصل الأول: مدخل إلى التحليل المالي

معدل ربحية السهم = الأرباح الموزعة / عدد الأسهم * 100

د- نسبة التوظيف المالي:

وتظهر هذه النسبة مدى اعتماد المؤسسة على المصادر الداخلية في تمويل التوسعات التي تريد المؤسسة تنفيذها، وارتفاع هذه النسبة يعتبر مؤشرا إيجابيا لأنه أولا دليل على ارتفاع ربحية المؤسسة لأن الاحتياطات لا يمكن تكوينها إلا إذا تحققت الأرباح، وثانيا مؤشرا على سياسة المؤسسة في الاعتماد على التمويل الذاتي للاستثمار الرأسمالي الجديد في المؤسسة، وتحسب هذه النسبة كما يلي:

نسبة التوظيف الذاتي = الاحتياطات / رأس المال * 100

2- ربحية المبيعات (القوة الإرادية)

وتهدف دراسة ربحية المبيعات أو كما تسم أحيانا القوة الإرادية للمؤسسة إلى معرفة مقدرة المؤسسة على توليد الأرباح من خلال المبيعات، وتتم دراسة ربحية المبيعات م خلال النسب التالية:

أ- نسبة ربحية المبيعات:

وتظهر هذه النسبة مقدرة الدينار الواحد من المبيعات على خلق الأرباح، وكلما ارتفعت هذه النسبة اعتبر ذلك مؤشرا إيجابيا للمؤسسة، وتحسب هذه النسبة وفق العلاقة التالية:

نسبة ربحية المبيعات = صافي الأرباح بعد الضرائب / صافي المبيعات * 100

ب- حافة مجمل الربح:

وتظهر هذه النسبة مقدرة الدينار الواحد من المبيعات على خلق مجمل الأرباح، وكلما ارتفعت هذه النسبة اعتبر ذلك مؤشرا إيجابيا للمؤسسة، وتعتبر هذه المؤسسة أكثر دلالة وأفضل تقييم للأداء وخاصة عند المقارنة مع المؤسسات المماثلة لأنها تعبر عن نتيجة النشاط التشغيلي الأساسي للمؤسسة. وتحسب كالتالي:

حافة مجمل الربح = مجمل الربح / الصافي * 100

الفصل الأول: مدخل إلى التحليل المالي

ت- حافة ربح النشاط:

وتظهر هاته النسبة مقدرة الدينار الواحد من المبيعات على خلق الربح قبل خصم الفوائد والضرائب وارتفاع هذه النسبة يعتبر مؤشرا إيجابيا للمؤسسة، وتعتبر هذه النسبة أفضل لقياس مدى قدرة المؤسسة على مواجهة الظروف الصعبة التي قد تظهر للمؤسسة وخاصة فيما يتعلق بتغير أسعار السلع أو تغير تكاليف الإنتاج أو تغير حجم المبيعات. وتحسب هذه النسبة وفق العلاقة التالية:

$$\text{حافة ربح النشاط} = \text{ربح النشاط قبل الفوائد والضرائب} / \text{صافي المبيعات} * 100$$

الفصل الأول: مدخل إلى التحليل المالي

المطلب الثاني: النسب المالية المستقلة

أولاً: نسب النشاط

تقيس مدى كفاءة إدارة المؤسسة في توزيع مواردها المالية على مختلف بنود الأصول المتداولة والثابتة، وفي نفس السياق مدى كفاءتها في استخدام الأصل في إنتاج أكبر قدر ممكن من السلع والخدمات، وبالتالي تحقيق أكبر قدر ممكن من المبيعات والأرباح لذلك يطلق عليها البعض نسب إدارة الأصول أو الموجودات، تقوم هذه النسب على أساس التوازن بين صافي المبيعات ومختلف أنواع الموجودات من بضاعة ومدينين وموجودات ثابتة، والكشف عن أي خلل قد يطرأ على هذا التوازن واتخاذ الإجراءات اللازمة لإعادة وضع الأمور في نصابها.

1- معدل دوران الحسابات المدينة:

ويعبر عن عدد المرات التي تدور بها الحسابات المدينة أي عدد المرات التي يتم فيها تحصيل الذمم المدينة ويعاد تكوينها من خلال البيع الآجل، كما يعبر عنه من خلال عدد الأيام الآزمة لتحصيل رصيد الذمم المدينة على افتراض توقف البيع الآجل، ويحسب هذا المعدل وفق العلاقة التالية¹⁰:

معدل دوران الحسابات المدينة = صافي المبيعات الآجلة / معدل رصيد الحسابات المدينة

ويعكس هذا المؤشر معدل السرعة التي تتمكن بها المؤسسة من تحصيل حساباتها المدينة ومدى ملاءمة سياسة الائتمان وسياسة التحصيل، فانخفاض المعدل يشير الى مدى التساهل في منح الائتمان والعكس بالعكس.

2- معدل دوران المخزون:

في حين يعتقد البعض أن ارتفاع معدل الدوران يعتبر دليلاً قوياً على كفاءة الأداء إلا أن ارتفاع هذه النسبة قد يرجع الى صغر حجم المخزون السلعي، مما يعرض المشروع لبعض الصعوبات المرتبطة بعدم القدرة على تحقيق المبيعات المناسبة، ويحسب هذا المعدل كما يلي¹¹:

معدل دوران المخزون = المبيعات / المخزون

¹⁰فصيل محمود الشاورة، مرجع سابق، ص.306.

¹¹محمود عزت اللحام وآخرون، مرجع سابق، ص.214,215.

الفصل الأول: مدخل إلى التحليل المالي

وبشكل عام يمكن القول ان معدل الدوران المرتفع مؤشر على قدرة الإدارة على إبقاء المخزون في أدنى مستوى له، بالإضافة على قدرتها على تصريف البضائع بسرعة.

3- معدل دوران الموجودات الثابتة:

تستعمل هذه النسبة كمقياس لمدى كفاءة المؤسسة في استخدام موجوداتها الثابتة لأجل تحقيق المبيعات، ويتأثر الرقم الظاهر للموجودات الثابتة في ميزانية المؤسسة بمجموعة من العوامل منها¹²:

- تكلفة الأصول عند حيازتها.
- طول فترة حيازتها.
- سياسة الإهلاك المتبعة من طرف المؤسسة.
- كون الأصول مملوكة من طرف المؤسسة أو متبعة.

وتعتبر هذه النسبة ذات دلالات جيدة خاصة إذا ما طبقت على المؤسسات الكبيرة التي تشكل موجوداتها الثابتة الجزء الأساسي من إجمالي الاستثمارات الكلية لديها. وتحسب هذه النسبة على النحو التالي:

معدل دوران الموجودات الثابتة = صافي المبيعات / صافي الموجودات الثابتة

فارتفاع معدل دوران الموجودات الثابتة يعني:

- كفاءة أكثر في استخدام الموجودات الثابتة.
- انخفاض قيمة الموجودات نتيجة الإهلاك المتراكم على مدى السنوات.

أما ارتفاع معدل دوران الأصول يعني:

- تعطيل بعض الطاقة.
- زيادة الاستثمار في هذه الأصول.

¹² محمود عزت اللحام وآخرون، مرجع سابق، ص.218.

الفصل الأول: مدخل إلى التحليل المالي

4- معدل دوران مجموع الأصول

وتلخص هذه النسبة جميع نسب النشاط الأخرى وتتأثر بكل منها، وتعتبر من أشمل مقاييس الكفاءة بحكم كونها مؤشرا لقدرة الموجودات على تحقيق المبيعات، وتحسب على النحو التالي¹³:

$$\text{معدل دوران الأصول} = \text{صافي المبيعات} / \text{مجموع الأصول}$$

وتشير هذه النسبة إلى مدى كفاءة الإدارة في استعمال جميع الموجودات لتحقيق هدفها في المبيعات، وليس هناك معدل نمطي يمكن استخدامه للحكم على معدلات الدوران لدى مختلف المؤسسات، بل يختلف هذا المعدل من صناعة لأخرى باختلاف طول فترة الدورة الإنتاجية ونوعية المنتج وكذلك درجة الكثافة الرأسمالية، فاذا وجد معدل عام للصناعة فإنه يمكن مقارنة نسب المؤسسة بالمعدل العام للصناعة التي تنتمي إليها المؤسسة وإذا كان المعدل مرفعا فإن ذلك يدل على وجود أحد الأسباب التالية:

- ارتفاع كثافة المبيعات.
- نقص الاستثمار في الأصول.
- شراء بعض المبيعات من الخارج.

أما إذا كان المعدل منخفضا فإن ذلك يدل على وجود الأسباب التالية:

- انخفاض كفاءة الأصول.
- انخفاض كفاءة المبيعات.
- المبالغة في حجم الأصول.

ثانيا: نسب السيولة

هي تلك النسب التي تقيس مقدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها الجارية باستخدام مجموعة الأصول المتداولة ويهتم مقرضو الأموال قصيرة الأجل بهذه المجموعة من النسب بصفة خاصة، وذلك إلى جانب اهتمام كل من الإدارة والملاك ولكن على الرغم من دلالة هذه النسب إلا أن مقاييس السيولة التي تعبر عنها يمكن أن تصبح عديمة الفائدة ويرجع ذلك إلى أنها تعتمد على الأصول والالتزامات قصيرة الأجل التي تتميز بالتغيرات السريعة في قيمتها ومن أهم نسب السيولة ما يلي:

¹³ فيصل محمود الشواورة، مرجع سابق، ص. 313.

الفصل الأول: مدخل إلى التحليل المالي

1- نسبة صافي راس المال العامل الى اجمالي الاصول

الاصول المتداولة هي تلك الاصول التي يمكن تحويلها الي نقدية في المدى القصير أما الالتزامات الجارية فهي تلك الالتزامات التي يجب سدادها في فترة زمنية قصيرة نسبيا ويعرف الفرق بين هذين العنصرين بصافي راس المال العامل ويحسب على النحو التالي¹⁴:

$$\text{ص.ر.م.ع} = \text{الموجودات الجارية} - \text{المطلوبات المتداولة}$$

ويعرف صافي راس المال العامل بأنه الفرق بين الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة والذي يقيس حجم النقدية المتاحة والذي يمكن للمؤسسة ان تلجا اليه لذلك قد يكون من المفيد ان ننسب صافي راس المال العامل الى اجمالي الاصول كالتالي: **صافي راس المال العامل / اجمالي الاصول**

2- نسبة التداول

هي النسبة التي تشير الي قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها قصيرة الاجل اعتمادا على اصولها المتداولة وبفضل ان تكون هذه النسب تساوي او تفوق 2 الصحيح وتحسب هذه النسبة على النحو التالي:

$$\text{نسبة التداول} = \frac{\text{الاصول المتداولة}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

3- نسبة السيولة السريعة

تستعمل هذه النسبة لاختبار مدى كفاية المصادر النقدية وشبه النقدية الموجودة لدى المؤسسة في مواجهة التزاماتها قصيرة الاجل دون الاضطرار الي تسويل موجوداتها من البضاعة، وضمن هذه الشروط تعتبر هذه النسبة مقياسا أكثر تحفظا للسيولة من نسبة التداول لاقتصارها على الاصول الأكثر سيولة ولأنها تستثني البضاعة والمدفوعات مقدما من البسط وتحسب هذه النسبة على النحو التالي:

$$\text{نسبة السيولة السريعة} = \frac{\text{(الموجودات المتداولة - البضاعة - المصروفات المدفوعة مقدما)}}{\text{المطلوبات المتداولة}}$$

او نسبة السيولة السريعة = (النقدية + الاستثمارات قصيرة الأجل + الذمم) / المطلوبات المتداولة

¹⁴ محمود عزت اللحام وآخرون، مرجع سابق، ص210.

الفصل الأول: مدخل إلى التحليل المالي

ويفضل ان تكون هذه النسبة تساوي أو أكبر من الواحد الصحيح.

4- نسبة النقدية

يهتم المحللون بهذه النسبة لأن استثمارات المؤسسة من النقد والاوراق المالية هي الاستثمارات الأكثر سيولة وهي التي سوف يعتمد عليها في الوفاء بالتزاماتها قصيرة الاجل بشكل رئيسي خاصة إذا لم تتمكن المؤسسة من تسهيل موجوداتها المتداولة الأخرى إلا بخسارة كبيرة ويتم احتسابها على النحو التالي

نسبة النقدية = (النقد + الاوراق المالية القابلة للتسويق) / المطلوبات المتداولة

ويفضل ان تكون هذه النسبة أكبر من 0.2 ولا تتجاوز 0.3

5- نسبة التغطية النقدية للاحتياجات النقدية اليومية

تقيس هذه النسبة الفترة الزمنية التي تستطيع المؤسسة الاستمرار بعملياتها اعتمادا على السيولة الموجودة لديها وتقاس هذه النسبة بالمعادلة التالية:

نسبة التغطية النقدية للاحتياجات اليومية = (الموجودات المتداولة-البضاعة) / المعدل اليومي لتكاليف العمليات

يقصد بتكاليف العمليات تكلفة المبيعات والمصاريف الادارية والعمومية مطروحا منها الاهتلاك والمصاريف الغير النقدية اما المعدل اليومي لهذه التكاليف فهو ناتج قسمة مجموعها على عدد ايام السنة (360)

ثالثا: نسب المديونية

و تقيس هذه النسب المدى الذي ذهبت اليه المؤسسة في الاعتماد على اموال الغير في تمويل احتياجاتها هذا و يولي كل من المالكين و المقرضين اهتماما خاصا بهذه النسب لأهميتها الخاصة لهم حيث ان زيادة الاعتماد على الاقتراض في تمويل عمليات المؤسسة و ان كانت تؤدي الي تحسن العائد علي حقوق المالكين الا انها سوف تؤدي ايضا الي زيادة المخاطر التي تتعرض لها المؤسسة بسبب الابعاء الاضافية لخدمة الدين التي يخلقها التوسع في الاقتراض الامر الذي يثير قلق الدائنين و إحجامهم عن تقديم المزيد من القروض ان استمرت المؤسسة بالتوسع في هذا الاتجاه و تنقسم نسب المديونية الي مجموعتين:

الفصل الأول: مدخل إلى التحليل المالي

1- نسب الرفع المالي

تساعد هذه النسب في التعرف على مصادر التمويل التي اعتمدت عليها المؤسسة في تمويل موجوداتها المختلفة حيث يمكن بواسطة هذه النسب التعرف على الأهمية النسبية لكل مصدر من مصادر التمويل ومدى الأمان المتاح للدائنين ومن أهم نسب الرفع المالي ما يلي:

أ- نسبة الديون إلى حقوق المساهمين

و يقصد بإجمالي الديون كافة الأموال التي حصلت عليها المؤسسة من الغير و تتمثل في القروض قصيرة و طويلة الأجل اما حقوق الملكية فيقصد بها راس المال و الاحتياطات و الأرباح المحتجزة و تُوازن هذه النسبة التمويل المقدم من الدائنين لعمليات المؤسسة مع التمويل المقدم لنفس الغاية من قبل اصحابها كما تعبر عن مدى المخاطر المالية لكل من الطرفين اذ كلما ارتفعت هذه النسبة زادت احتمالات عدم قدرة المؤسسة علي خدمة دينها و زادت مخاطر المقرضين و تزيد ايضا مخاطر المستثمرين لان عدم القدرة على خدمة الدين قد يؤدي الى الإفلاس و يعبر انخفاض هذه النسبة بشكل عام عن حماية افضل للدائنين و يعبر ايضا عن وجود قدرة كامنة على الاقتراض لدى المؤسسة و تحسب هذه النسبة وفق العلاقة التالية:

نسبة الديون إلى حقوق المساهمين = إجمالي الديون / صافي حقوق المساهمين

ب- نسبة إجمالي الديون إلى الموجودات

وتقيس هذه النسبة المدى الذي ذهبت اليه المؤسسة في تمويل اصولها من اموال الغير كما تقدم معلومات عن قدرة المؤسسة لاستيعاب تراجع الاصول الناتج عن الخسارة دون تعريض حقوق الدائنين الى الخطر. وتحسب كما يلي:

نسب إجمالي الديون إلى الموجودات = إجمالي الديون / الموجودات

ويترتب على انخفاض هذه النسبة انخفاض المخاطر التي يتعرض لها المالكون والدائنون لان انخفاض النسبة يعني انخفاض عبء خدمة الدين ويفضل الدائنون انخفاض هذه النسبة لأنها كلما انخفضت اتاحت هامش امان أفضل لهم في حين يفضل الدائنون زيادة هذه النسبة لان زيادتها قد تؤدي الى تعظيم العائد لهم كما تؤدي الى استمرار سيطرتهم لاستغنائهم عن راس المال بإدخال شركاء جدد.

الفصل الأول: مدخل إلى التحليل المالي

ج- نسب هيكل راس المال

وتبين هذه النسبة أهمية الديون طويلة الاجل التي تم الحصول عليها من الغير وتعتبر هذه النسبة مؤشرا للحكم على المخاطر المالية وتحسب هذه النسبة كما يلي:

$$\text{نسبة هيكل راس المال} = \frac{\text{الديون طويلة الاجل}}{\text{مصادر التمويل طويلة الاجل}}$$

د- حقوق المالكين الي الاصول الثابتة

و تبين هذه النسبة مدى كفاية حقوق المالكين لمواجهة الاستثمار في الموجودات الثابتة, هذا و تعتبر هذه النسبة مؤشرا على نوع التمويل الذي ستحتاجه المؤسسة مستقبلا فاذا كانت هذه النسبة اقل من 100% فان هذا يعني حاجة المؤسسة لنوعين من الاموال الاول منها اموال طويلة الاجل لاستثمارها في الموجودات الثابتة و الثانية قصيرة الاجل لاستثمارها في الموجودات المتداولة اما اذا كانت النسبة اكبر من 100% فان هذا يعني ان مصدرا طويل الاجل قد اتيح لمواجهة جميع الاستثمارات في الموجودات الثابتة مع بقاء فائض منه يستثمر في الموجودات المتداولة و تحسب هذه النسبة كما يلي:

$$\text{نسبة حقوق المالكين الي صافي الموجودات الثابتة} = \frac{\text{حقوق المالكين}}{\text{صافي الموجودات الثابتة}}$$

2- نسب التغطية

وتستعمل هذه النسبة للوقوف على قدرة المؤسسة على تغطية النفقات المالية المرتبطة بالاقتراض وخدمة دينها لذا تقدم مجموعة النسب هذه اجابة عن السؤال الخاص بمدى مناسبة مديونية المؤسسة وقدرتها على مواجهة الالتزامات المرتبطة بهذا الاقتراض من اقساط وفوائد وتعد هذه المجموعة من النسب مؤشرا للمخاطر المالية التي تتعرض لها المؤسسة ومن ثم تعد ذات اهمية خاصة للمالكين والمقرضين الي جانب الإدارة.

ومن اهم نسب التغطية ما يلي:

الفصل الأول: مدخل إلى التحليل المالي

أ- عدد مرات تحقق الفائدة

وتقيس هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة علي دفع فوائد قروضها من الارباح المحققة فاذا كانت هذه النسبة أكبر من الواحد الصحيح فهذا يعني ان المؤسسة قادرة على دفع فوائد قروضها والعكس بالعكس، والى جنب ذلك يمكن الاعتماد على هذه النسبة كمؤشر على قدرة المؤسسة على خدمة المزيد من الديون وكلما كانت هذه النسبة مرتفعة كانت هناك ثقة أكبر في قدرة المؤسسة على الوفاء بفوائد القروض الملتمزم بها ويتم حسابها على النحو التالي

عدد مرات تحقق الفائدة = الدخل قبل الفوائد والضرائب / الفوائد السنوية المدفوعة

ب- نسبة خدمة الدين طويل الاجل

وتقيس هذه النسبة مدى قدرة التدفقات النقدية العادية للمؤسسة على مواجهة اقساط القروض طويلة الاجل التي تستحق وتكتسب هذه النسبة اهميتها من كون النقد المتحقق للمؤسسة من عملياتها هو المصدر الرئيسي للوفاء بالتزاماتها، ويتم احتسابها على النحو التالي:

نسبة خدمة الدين طويل الأجل = (صافي الربح + الإهلاك + الإطفاءات) / الدين طويل الأجل.

درس **Lorne N. Switzer (2010)** في هذه الورقة الأداء النسبي للشركات الصغيرة مقابل الشركات الكبيرة التي تحيط بفترة الذروة والانخفاضات في النشاط الاقتصادي، وتعيد فحص العلاقة بين الشركة الصغيرة الشاذة ودورة الأعمال. يتفوق أداء الشركات ذات رؤوس الأموال الصغيرة على الشركات الكبيرة الحد الأقصى خلال العام الذي أعقب انخفاض اقتصادي. ومع ذلك، في العام السابق لذروة دورة الأعمال، تميل الشركات الصغيرة إلى التأخر.

تحقق رؤوس الأموال الكبيرة القائمة على النمط الأمريكي أداءً أفضل مقارنة بالقمم، ولكن لا توجد فئة مهيمنة عبر الحجم والسجل لتسويق فئات الأصول على القيعان. يرتبط علاوة رأس المال الصغير في الولايات المتحدة بمخاطر التخلف عن السداد، على الرغم من أن فترات الركود بحد ذاتها لا تؤثر في المتوسط على ذلك الممتازة. تؤثر مخاطر التخلف عن السداد وفرق مخاطر التضخم بين كندا والولايات المتحدة بشكل كبير على علاوة الأسهم الكندية الأمريكية. لوحظ أداء إيجابي غير طبيعي للشركات الصغيرة في الولايات المتحدة في الفترة الأخيرة (ما بعد 2001) وكذلك في الأفق الطويل يُعزى إلى مجموعة نمو رؤوس الأموال الصغيرة. تظهر أسهم الشركات الصغيرة الكندية أيضًا أداءً إيجابيًا بشكل ملحوظ في فترة ما بعد عام 2001.

قام **Mark J. Flannery & Kristine Watson Hankins (2012)** بتقدير نماذج اللوحات الديناميكية في تمويل الشركات، إذ رأى بأن نماذج اللوحات الديناميكية تلعب دورًا طبيعيًا في العديد من المجالات المهمة في تمويل الشركات، لكن الجمع بين التأثيرات الثابتة والمتغيرات التابعة المتأخرة يقدم تحيزًا اقتصاديًا قياسيًا خطيرًا.

تتوفر عدة طرق لمواجهة هذه التحيزات وقد تم اختبار هذه المنهجيات على مجموعات بيانات صغيرة مع متغيرات توضيحية مستقلة وموزعة بشكل طبيعي. ومع ذلك، لم يتم أحد بتقييم أداء الأساليب مع بيانات تمويل الشركات، حيث قد يكون المتغير التابع مجمّعًا أو خاضعًا للرقابة، وقد تكون المتغيرات المستقلة مفقودة أو مرتبطة ببعضها البعض أو داخلية. لاحظ أن خصائص البيانات تؤثر بشكل كبير على أداء المقدرين. نحن نقدم أدلة حول تأثير خصائص مجموعة البيانات المختلفة على المقدرين، بحيث يمكن للباحثين تحديد أفضل نهج لمجموعات البيانات الخاصة بهم.

الدراسات السابقة

يدرس بحث **Nadya Marsha and Isrochmani Murtaqi (2014)** استخدام النسب المالية (العائد على الأصول، والنسبة الحالية، والنسبة السريعة) وتأثيرها على قيمة الشركة لـ 14 شركة إندونيسية في قطاع الأغذية والمشروبات للفترة 2010-2014. تُستخدم نسبة "توبين كيو" كمقياس لقيمة الشركة للتحقق مما إذا كانت النسب المالية لها تأثير على قيمة الشركة أم لا يتم التحقق من ذلك باستخدام تحليل الانحدار المتعدد باستخدام ROA و CR و ATR كمتغير مستقل وقيمة الشركة كمتغير تابع. نتيجة هذه الدراسة هي أن جميع النسب المالية الثلاثة لها تأثير كبير على قيمة الشركة. العائد على الأصول والنسبة الحالية لهما علاقة إيجابية مع قيمة الشركة،

في حين أن نسبة اختبار الحمض لها علاقة سلبية. على أساس هذه النتائج، خلصت الدراسة إلى أن الشركات بحاجة إلى إيلاء المزيد من الاهتمام للنسب المالية وأن هناك حاجة متزايدة لمزيد من المصادقية والإفصاح الشامل عن النسب المالية في التقارير السنوية للشركات.

حلل **Tomáš Pražák & Daniel Stavárek (2015)** تأثير عوامل الاقتصاد الجزئي الرئيسية على أسعار الأسهم لشركات صناعة الطاقة المختارة المدرجة والمتداولة في بورصة براغ وبورصة وارسو. تعتمد عوامل الاقتصاد الجزئي على الوضع المالي في الشركات. يتم الحصول على النسب المالية (نسبة الدين / حقوق الملكية، نسبة السيولة، نسبة الرافعة المالية، نسبة العائد على حقوق الملكية ونسبة العائد على الاستثمار) من البيانات المالية. يتم اختبار وجود العلاقة بين أسعار الأسهم والنسب المالية باستخدام الطريقة المعممة للحظات. كشفنا خلال الفترة 2006-2015 عن الأثر الإيجابي لنسبة الرافعة المالية على أسعار الأسهم في كلا البلدين وتأثير سلبي لنسبة السيولة على أسعار الأسهم في كلا البلدين.

اهتمت دراسة **Atika Yulianti & Lucia Ari Diyani (2018)** في تحديد تأثير حجم الشركة، والعائد على حقوق الملكية، ونسبة دفتر السوق، ونسبة التداول، والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، والتدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية، والتدفقات النقدية من أنشطة التمويل على عائد المخزون. كانت هناك 7 شركات صناعة الأدوية مدرجة في بورصة إندونيسيا (ISE) في 2011-2016 مأخوذة باستخدام طرق تحليل متعددة. تشير النتائج إلى أن النسبة الدفترية للسوق، جزئياً، لها تأثير إيجابي كبير على عائد المخزون وأن التدفق النقدي من أنشطة التمويل له تأثير سلبي كبير على عائد المخزون بينما حجم الشركة، والعائد على حقوق الملكية، والنسبة الحالية للتدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية والاستثمارية. لا يوجد تأثير كبير على عائد المخزون.

تركز دراسة **Wuri Septi Handayani, Amir Indrabudiman, Dewi Puspaningtyas Faeni (2018)** على النظر في العلاقة بين الأداء المالي لشركات الاتصالات السلكية واللاسلكية في إندونيسيا بمساعدة استخدام النسب المالية للشركة مثل نسبة ربحية السهم (EPS)، ونسبة الأصول الحالية (CR)، ونسبة العائد على الأصول (ROA) والعائد على نسبة حقوق الملكية (ROE). تم إجراء 5 شركات في تحليل العينة بناءً على 4 نماذج للنسب المالية للشركة. يتم احتساب النسبة المالية من البيانات المالية للشركة لمدة 10 سنوات متتالية من 2006-2016، باستخدام اختبار التكامل المشترك والسببية. ومع ذلك، تستخدم هذه الدراسة طريقة رسم خرائط منفصلة كأداة تحليل وتجميع محدد في وصف أنماط وحركة العلاقات بين النسب المالية للشركات في قطاع الاتصالات، وخاصة في إندونيسيا. من الدراسات التي أجريت، لا يوجد تكامل مشترك وعلاقات سببية بين النسب المالية لشركات الاتصالات السلكية واللاسلكية في إندونيسيا.

قام **Sami RM MUSALLAM (2018)** باكتشاف في هذه الورقة العلاقة بين النسب المالية وعائدات الأسهم في السوق لـ 26 شركة قطرية مدرجة في الفترة من 2009 إلى 2015. توضح نتائج المربعات الأقل الموزون (WLS) أن ربحية السهم ونسبة عائد الأرباح ونسبة عائد الأرباح لها علاقة كبيرة وإيجابية مع عوائد الأسهم في السوق، بينما نسبة السوق إلى القيمة الدفترية، والعائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، ونسبة السعر إلى الأرباح، ونسبة أرباح الأسهم، وصافي هامش الربح لها علاقة غير مهمة مع عوائد أسهم السوق. وستكون الآثار المترتبة على صناع السياسات في الحكومة في اختيار سياساتهم وتقريرها. سيكون أيضاً للمستثمرين والمديرين اتخاذ قرارات أفضل.

تهدف مذكرة الطالبتين "ثلجون إيمان" و "ركيبي كهينة" (2018) التي تحمل عنوان دور التحليل المالي في تشخيص الوضعية المالية للمؤسسات الاقتصادية على ابراز اهمية التحليل المالي والتطرق الي تحليل الوضعية المالية لتعاونية الحبوب والبقول الجافة لولاية البويرة خلال السنوات الثلاثة (2015-2016-2017).

وبالتطرق الي الجوانب النظرية للموضوع بكل زواياه من خلال شرح مختلف المفاهيم المتعلقة بالدراسة عن المؤسسات الاقتصادية التحليل المالي وعلاقتها بالقوائم المالية ولأجل معرفة الوضعية المالية لتعاونية قمنا بالتطبيق الجانب النظري على القوائم المالية للمؤسسة باستعمال مختلف الادوات المالية وخلصت الدراسة الي مجموعة من النتائج من أهمها:

أن القوائم المالية تستخدم في التحليل المالي باستخدام ادوات التحليل المختلفة حيث تشخيص الوضعية الراهنة ووضع افاق مستقبلية حول سير نشاط المؤسسة.

الفصل الثاني: الدراسة الميدانية للشركات صغيرة الرسمة

الفصل الثاني: الدراسة الميدانية للشركات الصغيرة

بيانات الدراسة الميدانية:

أ. المتغيرات التابعة والمتمثلة في:

نسب الربحية والتي تتضمن:

هامش الربح الإجمالي (GPM) Gross Profit Margin

هامش الربح التشغيلي (OPM) Operating Profit Margin

معدل العائد على الاستثمار (ROI) The Rate Of Return On Investment

معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) The Rate Of Return On Equity

ربحية السهم (EPS) Earning Per Share

الجدول رقم (04): المتغيرات التابعة

المعادلة	اختصار	المتغيرات	نسب الربحية
$\frac{Net\ Sales - COGS}{Net\ Sales}$	GPM	هامش الربح الإجمالي	
$\frac{Operating\ Profit}{Total\ Revenue}$	OPM	هامش الربح التشغيلي	
$\frac{Net\ Return\ on\ Investment}{Cost\ of\ Investment}$	ROI	معدل العائد على الاستثمار	
$\frac{Net\ Income}{Average\ Shareholder'\ Equity}$	ROE	معدل العائد على حقوق الملكية	
$\frac{Total\ Earnings}{Outstanding\ Shares}$	EPS	ربحية السهم	

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على المعطيات

الفصل الثاني: الدراسة الميدانية للشركات الصغيرة

ب. المتغيرات المستقلة والمتمثلة في:

1. نسب السيولة (Net Working Capital ; Current Ratio ; Quick Ratio)

الجدول رقم (05): المتغيرات المستقلة (نسب السيولة)

المعادلة	اختصار	المتغيرات	نسب السيولة
(Current Assets) - (Current Liabilities)	NWC	صافي رأس المال العامل	
$\frac{Current\ Assets}{Current\ Liabilities}$	CR	النسبة الحالية	
$\frac{Cash + Cash\ Equivalents + Marketable\ Securities + Accounts\ Receivable\ (A/R)}{Current\ Liabilities}$	QR	النسبة السريعة	

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على المعطيات

2. نسب النشاط (Inventory Turnover; Average Collection Period; Average Payment Period; Assets Turnover)

الجدول رقم (06): المتغيرات المستقلة (نسب النشاط)

المعادلة	اختصار	المتغيرات	نسب النشاط
$COGS / Average\ inventory$	ITR	معدل دوران المخزون	
$\frac{Average\ accounts\ receivable * 360\ days}{Annual\ sales}$	ACP	متوسط فترة التحصيل	
$\frac{Average\ Accounts\ Payable}{(Total\ Credit\ Purchases / Days)}$	APP	متوسط فترة السداد	
$\frac{(Net\ Sales)}{(Average\ Total\ Assets)}$	ATR	نسبة دوران الأصول	

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على المعطيات

الفصل الثاني: الدراسة الميدانية للشركات الصغيرة

3.نسب المديونية(The Debt Ratio; The Debt Equity Ratio; Total Interest Coverage)

الجدول رقم (07): المتغيرات المستقلة (نسب المديونية)

المعادلة	اختصار	المتغيرات	نسب المديونية
$\frac{Total\ liabilities}{Total\ assetst}$	DR	نسبة الدين	
$\frac{Total\ Liabilities}{Total\ Shareholders'\ Equity}$	DE	نسبة حقوق الملكية	
$\frac{EBIT}{Interest\ expenses}$	ICR	إجمالي تغطية الفائدة	

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على المعطيات

المبحث الأول: الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة الميدانية

سنحاول من خلال هذا البحث تحديد الإطار المنهجي للدراسة التطبيقية لهذا الموضوع قصد تنظيم المعلومات من أجل الوصول الى الحقائق والنتائج كما سنتعرف على الطريقة والادوات المستخدمة في دراستنا للتعريف بها.

المطلب الأول: مجتمع ومتغيرات الدراسة

سيتم من خلال هذا المطلب التطرق الى مجتمع وعينة الدراسة والى تحديد متغيراتها وكيفية قياسها ومصادر بيانات هذه الدراسة.

الفرع الأول: اختيار مجتمع وعينة الدراسة

أولاً: مجتمع الدراسة

يمثل مجتمع الدراسة جميع المؤسسات المدرجة في بورصات " أمريكية " خلال الفترة الممتدة ما بين (2016) الى (2019) والتي بلغت "09 مؤسسات".

ثانياً: عينة الدراسة

تمثل مجتمع الدراسة في 09 مؤسسات صناعية تم اختيارها عشوائياً من بين كل المؤسسات الصناعية صغيرة الرسملة Small-Cap المدرجة في بورصة (أو بورصات) وقد تم اختيار عينة الدراسة بناء على أساس عدة اعتبارات نذكر منها:

- أن تكون الشركة مدرجة في البورصة (أو بورصات)
- أن تكون الشركة مصنفة ضمن الشركات صغيرة الرسملة Small-Cap
- ألا تكون قد أوقفت عن التداول خلال أي سنة من سنوات الدراسة
- ألا تكون الشركة قد تم الاستحواذ عليها أو تم إدماجها

ثالثاً: حدود الدراسة

تتمثل حدود الدراسة الزمنية في الفترة الممتدة من 2016 الى 2019م وتعتبر فترة مقبولة وكافية لدراسة أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع (الربحية) أما الحدود المكانية فتتمثل في بورصة (اسم البورصة).

الفرع الثاني: متغيرات الدراسة

من أجل تحقيق هدف الدراسة تم اختيار مجموعة من النسب المالية (نسب السيولة، نسب النشاط، نسب المديونية) كمتغيرات مستقلة أما المتغير التابع فيمثل (نسب الربحية) والذي تم أخذه من معطيات بورصة (اسم البورصة)، ويمكن توضيحها فيما يلي:

- **المتغير التابع** : تمثل في نسب الربحية لكل المؤسسات المسعرة في بورصة () ، و من أجل ذلك فقد اعتمدنا على القوائم المالية لمؤسسات العينة لمدة 04 سنوات وذلك لحساب (هامش الربح الإجمالي "GPM"، هامش الربح التشغيلي "OPM"، معدل العائد على الاستثمار "ROI"، معدل العائد على حقوق الملكية "ROE" و أخيراً ربحية السهم "EPS").

- **المتغيرات المستقلة**، وتمثلت في النسب المالية التالية:

- نسب السيولة، وتحتوي على (صافي رأس المال العامل "NCW"، النسبة الحالية "CR"، النسبة السريعة "QR")
- نسب النشاط، وتحتوي على (معدل دوران المخزون "ITR"، متوسط فترة التحصيل "ACP"، متوسط فترة السداد "APP"، نسبة دوران الأصول "ATR")
- نسب المديونية، وتحتوي على (نسبة الدين "DR"، نسبة حقوق الملكية "DE"، إجمالي تغطية الفائدة "ICR")

الفصل الثاني: الدراسة الميدانية للشركات الصغيرة

المطلب الثاني: مصادر البيانات والأدوات الإحصائية المعتمدة في الدراسة

سيتم من خلال هذا المطلب التطرق الى مصادر بيانات الدراسة والأساليب والأدوات الإحصائية المعتمدة.

الفرع الأول: مصادر بيانات الدراسة

اعتمدت الدراسة على مصدرين لجمع البيانات تمثلت في مصادر أولية ومصادر ثانوية كما يلي:

1- مصادر ثانوية: تتمثل في بيانات الجانب النظري من الدراسة، حيث قمنا بجمع الدراسات السابقة ومراجعة الأدبيات المنشورة حول أثر النسب المالية على قيمة المؤسسة باستخدام الكتب، المقالات، المذكرات الجامعية وبعض المواقع من الانترنت.

2- مصادر أولية: وتمثلت في التقارير السنوية والمتمثلة في القوائم المالية والتقارير المالية الصادرة عن المؤسسات المدرجة في البورصة (X) للفترة 2016-2019 المنشورة في الموقع الرسمي Yahoo-Finance وهذا لتغطية الجانب التطبيقي من الدراسة.

الفرع الثاني: الأساليب والأدوات الإحصائية المعتمدة

سنقوم بكتابة معادلة النموذج الذي يمثل العلاقة بين نسب ربحية المؤسسة "التابعة" مع النسب المالية الأخرى "المستقلة" وهذا بالاعتماد على برنامج Eviews9 ونماذج بانل الملائمة لمعطيات هذه الدراسة.

حيث تم جمع البيانات والمعلومات المتعلقة بشركات عينة الدراسة المنشورة في الموقع الرسمي Yahoo-Finance خلال الفترة 2016-2019 ثم قمنا بعدها بحساب النسب المالية التي تمثل متغيرات الدراسة، ومن أجل تحديد متغيرات ذات الدلالة الإحصائية اعتمدنا على اختبار ستودينت والقدرة التفسيرية للنموذج من خلال اختبار فيشر ومعامل التحديد المصحح، وقمنا بالاستعانة ببرنامج Excel 2010 بهدف توحيد وتجانس معطيات الدراسة.

ما تعلق بصياغة النموذج الرياضي لاختبار العلاقة بين نسب ربحية المؤسسة "التابعة" مع النسب المالية الأخرى "المستقلة" للمؤسسات المدرجة في بورصة (X) تم تصميم النموذج وفق الصيغة التالية: ليتكون من المؤشرات الثلاثة السابقة والتي نعتقد أن لها تأثير

الفصل الثاني: الدراسة الميدانية للشركات الصغيرة

على القيمة السوقية، إلا أنه توجد عوامل أخرى يفترض أن لها تأثير على القيمة السوقية للمؤسسات المدرجة في بورصة عمان، ليكون بذلك النموذج وفق الصيغة الآتية:

$$PR = b_0 + b_1 * AC + b_2 * DE + b_3 * LQ + \varepsilon_i$$

المبحث الثاني: عرض نتائج الدراسة الميدانية وتحليلها:

سنحاول أن نقوم بعرض النتائج المتحصل عليها باستخدام مؤشرات الأداء والنماذج المستعملة في معالجة البيانات التي تم جمعها عن طريق القوائم المالية للشركات محل الدراسة.

المطلب الأول: عرض نتائج الدراسة الميدانية:

1. نتائج الإحصائيات الوصفية:

الفصل الثاني: الدراسة الميدانية للشركات الصغيرة

الجدول رقم (08): الإحصاء الوصفي للمتغيرات

	PR1_GP M	PR2_OP M	PR3_RO I	PR4_RO E	PR5_EP S
Mean	0.373147	-33.77070	- 0.218576	-1.628669	1.295833
Median	0.239720	0.060017	- 0.028583	-0.031986	- 0.075000
Maximum	0.941139	0.225896	0.818519	4.952005	17.17000
Minimum	0.087212	-719.0390	- 2.013460	-51.89385	- 3.200000
Std. Dev.	0.266640	146.8981	0.464904	8.704980	4.346853
Skewness	1.097408	-4.498702	- 1.476530	-5.560948	2.017057
Kurtosis	2.784506	21.48807	7.621916	32.68222	7.158781
Jarque- Bera	4.862375	422.7621	45.12400	1507.096	50.35431
Probability	0.087932	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	8.955534	-810.4969	- 7.868737	-58.63209	46.65000
Sum Sq. Dev.	1.635225	496318.1	7.564736	2652.183	661.3297
Observatio n	24	24	36	36	36

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews.9

الفصل الثاني: الدراسة الميدانية للشركات الصغيرة

2. الارتباط بين المتغيرات التفسيرية:

يمكن توضيح نتائج الارتباط بين متغيرات النموذج في الجدول الموالي:

الجدول رقم (09): مصفوفة الارتباط بين متغيرات النموذج

	PR1_GPM	PR2_OPM	PR3_ROI	PR4_ROE	PR5_EPS
PR1_GMP	1.00000	-0.799670	-0.594135	0.065909	-0.511540
PR2_OPM	-0.799670	1.00000	0.747096	0.076447	0.399776
PR3_ROI	-0.594135	0.747096	1.00000	0.413217	0.523379
PR4_ROE	0.065909	0.076447	0.413217	1.00000	0.222095
PR5_EPS	-0.511540	0.399776	0.523379	0.222095	1.00000

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews.9

نلاحظ من خلال هذا الجدول بأن مصفوفة الارتباط بين هذه المتغيرات التفسيرية تبين النتائج التالية:

◦ وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين متغيرين هما : هامش الربح التشغيلي (PR2_OPM) و معدل العائد على الاستثمار (PR3_ROI), بحيث قدر الارتباط بينهما بـ **0.747096**.

◦ وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين متغيرين هما : معدل العائد على الاستثمار (PR3_ROI) و ربحية السهم (PR5_EPS), بحيث قدر الارتباط بينهما بـ **0.523379**.

إضافة إلى أن:

◦ يرتبط هامش الربح الإجمالي (PR1_GPM) سلبيا مع هامش الربح التشغيلي (PR2_OPM) ومعدل العائد على الاستثمار (PR3_ROI) و ربحية السهم (PR5_EPS), بحيث وصلت قيم معاملات الارتباط بين المتغير التابع والمتغيرات المفسرة على التوالي إلى:

(PR2_OPM) **-0.799670** , (PR3_ROI) **-0.594135** , (PR5_EPS) **-0.511540**

◦ يرتبط معدل العائد على حقوق الملكية (PR4_ROE) إيجابيا مع هامش الربح الإجمالي (PR1_GPM) وهامش الربح التشغيلي (PR2_OPM) ومعدل العائد على الاستثمار

الفصل الثاني: الدراسة الميدانية للشركات الصغيرة

(PR3_ROI) وربحية السهم (PR5_EPS)، بحيث وصلت قيم معاملات الارتباط بين المتغير التابع والمتغيرات المفسرة على التوالي الى:

0.413217(PR3_ROI) ,0.076447 (PR2_OPM) ,0.065909 (PR1_GPM)
0.222095(PR5_EPS)

4. تقدير النموذج إما بالتأثيرات الثابتة أو التأثيرات العشوائية:

الجدول رقم (10): نتائج تقدير العلاقة بين هامش الربح الإجمالي و المتغيرات المفسرة

النموذج الأول EQ.01

نتائج تقدير PR1_GPM			المتغيرات المفسرة
Random	Fixed	Non	
0.065410 (1.626149) ***	0.045634 (0.313290) ***	0.065410 (1.763979) ***	C
0.002116 (5.576213) *	0.001539 (1.766905) ***	0.002116 (6.048845) *	AC3_APP
-0.080129 (-1.529067) ****	0.011812 (0.103504) ***	-0.080129 (-1.658669) ***	DE1_DR
0.105446 (8.017501) *	0.104241 (3.091926) **	0.105446 (8.697053) *	LQ3_QR
13	13	13	Observations
0.976711	0.981730	0.976711	R_Squared
0.968948	0.963461	0.968948	Adjusted R_Sq
0.000000	0.000059	0.000000	Prob F (Stat..)
/	27.72074	26.14287	Log likelihood
1.879651	1.825519	1.879651	D.W
0.038927	0.042226	0.038927	S. E

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews.9

الفصل الثاني: الدراسة الميدانية للشركات الصغيرة

تحليل العلاقة بين هامش الربح الإجمالي و المتغيرات المفسرة:

1. هامش الربح الإجمالي و متوسط فترة السداد:

توجد علاقة طردية بين GPM (هامش الربح الإجمالي) و APP (متوسط فترة السداد) بنسبة 2.11%.

حيث انه كلما ارتفعت نسبة الهامش الإجمالي تزيد فرصة أو إمكانية سداد الديون لمستحقيها.

2. هامش الربح الإجمالي و نسبة الدين:

توجد علاقة عكسية بين GPM (هامش الربح الإجمالي) و DR (نسبة الدين) بنسبة 8.01%.

حيث أنه كلما ارتفعت نسبة الهامش على الربح الإجمالي تزيد فرص سداد الدين وبالتالي نسبة الدين ستتناقص.

3. هامش الربح الإجمالي و النسبة السريعة:

توجد علاقة طردية بين GPM (هامش الربح الإجمالي) و QR (النسبة السريعة) بنسبة 10.54%.

حيث أنه كلما ارتفعت نسبة الهامش على الربح الإجمالي كلما كانت هناك نسبة من السيولة متوفرة.

الجدول رقم (11): نتائج تقدير العلاقة بين هامش الربح التشغيلي و المتغيرات المفسرة

النموذج الثاني EQ.02

نتائج تقدير PR2_OPM			المتغيرات المفسرة
Random	Fixed	Non	
0.478340 (0.810155) ***	0.086204 (0.186025) ***	1.640061 (3.331823) *	C
-0.267710 (-0.910736) ***	-0.293885 (-0.959803) ***	-0.038142 (-0.101674) ***	AC4_ATR
-0.006894 (-0.906769) ***	-0.008797 (-1.084638) ***	-0.003317 (-0.399849) ***	DE3_ICR
-0.444544	-0.137828	-0.945899	LQ3_QR

الفصل الثاني: الدراسة الميدانية للشركات الصغيرة

(-3.0702717) *	(-0.954080) ***	(-8.528382) *	
17	17	17	Observations
0.378378	0.985290	0.870951	R_Squared
0.234927	0.973848	0.841170	Adjusted R_Sq
0.093628	0.000000	0.000005	Prob F (Stat..)
/	2.379094	-16.07989	Log likelihood
1.108871	2.480505	0.928584	D.W
0.404115	0.289127	0.712532	S. E

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews.9

تحليل العلاقة بين هامش الربح التشغيلي و المتغيرات المفسرة:

1. هامش الربح التشغيلي و نسبة دوران الاصول:

يتم استخدام نسبة دوران الأصول كمؤشر على مدى كفاءة استخدام الشركة لأصولها لتوليد الإيرادات, و هذا ما لم يعكس على المعطيات التي نقوم بتحليلها إذ تبين لنا أنه هناك علاقة عكسية بين OPM(هامش الربح التشغيلي) و ATR (نسبة دوران الأصول) بنسبة -29.38- %، حيث انه كلما ارتفعت نسبة الهامش التشغيلي تنقص فرصة أو إمكانية توليد الإيرادات بالنسبة المذكورة أعلاه.

2. هامش الربح التشغيلي و إجمالي تغطية الفائدة:

يظهر حساب معدل تغطية الفائدة مدى سهولة سداد الشركة للفائدة على ديونها المستحقة, ومن التعريف السابق يتبين لنا أنه هناك علاقة عكسية بين (هامش الربح التشغيلي) و (إجمالي تغطية الفائدة) بنسبة -0.87- %.

3. هامش الربح التشغيلي و النسبة السريعة:

توجد علاقة عكسية بين OPM (هامش الربح التشغيلي) و QR (النسبة السريعة) بنسبة -13.78- %، حيث أنه كلما ارتفعت نسبة OPM كلما كانت هناك نقص في السيولة بالنسبة المذكورة في الأعلى.

الفصل الثاني: الدراسة الميدانية للشركات الصغيرة

الجدول رقم (12): نتائج تقدير العلاقة بين معدل العائد على الاستثمار و المتغيرات المفسرة

النموذج الثالث EQ.03

نتائج تقدير PR3 ROI			المتغيرات المفسرة
Random	Fixed	Non	
0.284250 (3.034597) *	0.014899 (0.101214) ***	0.264300 (2.294454) **	C
-0.242441 (-3.568683) *	-0.377441 (-3.880615) *	-0.179489 (-2.044588) ***	AC4_ATR
0.001398 (0.886929) ***	-0.000367 (-0.142568) ***	0.001712 (0.881818) ***	DE3_ICR
-0.106806 (-5.328819) *	0.071491 (1.557920) ***	-0.116540 (-4.490103) *	LQ3_QR
17	17	17	Observations
0.452494	0.919182	0.615219	R_Squared
0.326146	0.856324	0.526424	Adjusted R_Sq
0.043834	0.000296	0.004992	Prob F (Stat..)
/	21.87459	8.610541	Log likelihood
1.059092	2.225044	1.024550	D.W
0.156193	0.091842	0.166742	S. E

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews.9

الفصل الثاني: الدراسة الميدانية للشركات الصغيرة

تحليل العلاقة بين معدل العائد على الاستثمار و المتغيرات المفسرة:

1. معدل العائد على الاستثمار و نسبة دوران الاصول:

يتم استخدام نسبة دوران الأصول كمؤشر على مدى كفاءة استخدام الشركة لأصولها لتوليد الإيرادات, و هذا ما لم يعكس على المعطيات التي نقوم بتحليلها إذ تبين لنا أنه هناك علاقة عكسية بين ROI و ATR بنسبة 37.74-% حيث انه كلما ارتفع معدل العائد على الاستثمار تنقص فرصة أو إمكانية توليد الإيرادات بالنسبة المذكورة أعلاه.

2. معدل العائد على الاستثمار و إجمالي تغطية الفائدة:

يتبين لنا من التعريف السابق لمعدل تغطية الفائدة على أنه هناك علاقة عكسية بين (معدل العائد على الاستثمار) و (إجمالي تغطية الفائدة) بنسبة 0.03-%.

3. معدل العائد على الاستثمار و النسبة السريعة:

توجد علاقة طردية بين ROI (معدل العائد على الاستثمار) و QR (النسبة السريعة) بنسبة 7.14%.

حيث أنه كلما ارتفعت نسبة ROI كلما كانت هناك نسبة من السيولة متوفرة.

الجدول رقم (13): نتائج تقدير العلاقة بين معدل العائد على حقوق الملكية و المتغيرات المفسرة

النموذج الرابع EQ.04

نتائج تقدير PR4 ROE			المتغيرات المفسرة
Random	Fixed	Non	
-3.993805 (-1.533990) ***	-0.899332 (-*** 0.069985)	-3.993805 (-1.259437) ***	C
0.705409 (2.186670) **	2.531628 (3.230830) **	0.705409 (1.795300) ***	AC1_ITR
-0.398405 (-12.84188) *	-0.373027 (-10.56851) *	-0.398405 (-10.54344) *	DE2_DE
1.20 ^E -06 (1.267313)	-1.11 ^E -05 (-0.878825)	1.20 ^E -06 (1.040490)	LQ1_NWC

الفصل الثاني: الدراسة الميدانية للشركات الصغيرة

***	***	***	
13	13	13	Observations
0.928870	0.968035	0.928870	R_Squared
0.905160	0.936071	0.905160	Adjusted R_Sq
0.000017	0.000311	0.000017	Prob F (Stat..)
/	-30.31056	-35.50978	Log likelihood
3.039659	2.333432	3.039659	D.W
4.465788	3.666503	4.465788	S. E

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews.9

تحليل العلاقة بين معدل العائد على حقوق الملكية و المتغيرات المفسرة:

1. معدل العائد على حقوق الملكية و معدل دوران المخزون:

توجد علاقة طردية بين ROE (معدل العائد على حقوق الملكية) و ITR (معدل دوران المخزون) بنسبة 70.54% حيث انه كلما ارتفعت نسبة الهامش الإجمالي تزيد معها نسبة معدل دوران المخزون.

2. معدل العائد على حقوق الملكية و نسبة حقوق الملكية:

توجد علاقة عكسية بين ROE (معدل العائد على حقوق الملكية) و DE (نسبة حقوق الملكية) بنسبة -39.84% حيث أنه كلما ارتفع معدل العائد على حقوق الملكية تزيد فرص سداد الدين وبالتالي نسبة الدين ستتنخفض.

3. معدل العائد على حقوق الملكية و صافي رأس المال العامل:

توجد علاقة طردية بين ROE (معدل العائد على حقوق الملكية) و NWC بنسبة 10.54% حيث أنه كلما ارتفع معدل العائد على حقوق الملكية كلما كانت هناك نسبة من صافي رأس المال العامل متوفرة.

الفصل الثاني: الدراسة الميدانية للشركات الصغيرة

الجدول رقم (14): نتائج تقدير العلاقة بين ربحية السهم و المتغيرات المفسرة

النموذج الخامس EQ.05

نتائج تقدير PR5_EPS			المتغيرات المفسرة
Random	Fixed	Non	
11.34305 (8.459915) *	7.960239 (2.784140) **	11.55213 (8.931066) *	C
-5.980709 (-5.886846) *	-2.977816 (-1.576240) ***	-6.149703 (-6.238517) *	AC4_ATR
-0.040205 (-1.776126) ***	-0.003461 (-0.069169) ***	-0.041890 (-1.921641) ***	DE3_ICR
-2.023825 (-6.828102) *	-1.750904 (-1.964398) **	-2.048511 (-7.028771) *	LQ3_QR
17	17	17	Observations
0.813229	0.896911	0.835962	R_Squared
0.770128	0.816731	0.798107	Adjusted R_Sq
0.000051	0.000843	0.000022	Prob F (Stat..)
/	-28.55562	-32.50393	Log likelihood
2.328997	2.283874	2.327447	D.W
1.845978	1.783893	1.982341	S. E

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews.9

الفصل الثاني: الدراسة الميدانية للشركات الصغيرة

تحليل العلاقة بين ربحية السهم و المتغيرات المفسرة:

1. ربحية السهم و نسبة دوران الأصول:

يتم استخدام نسبة دوران الأصول كمؤشر على مدى كفاءة استخدام الشركة لأصولها لتوليد الإيرادات.

و هذا ما لم يعكس على المعطيات التي نقوم بتحليلها إذ تبين لنا أنه:

هناك علاقة عكسية بين EPS (ربحية السهم) و ATR (نسبة دوران الأصول) نسبة -2.97%.

2. ربحية السهم و اجمالي تغطية الفائدة:

توجد علاقة عكسية بين EPS (ربحية السهم) و ICR (اجمالي تغطية الفائدة) بنسبة -0.34%. حيث أنه كلما ارتفعت ربحية السهم تزيد فرص سداد الدين وبالتالي نسبة الدين ستخفض.

3. ربحية السهم و النسبة السريعة:

توجد علاقة عكسية بين EPS (ربحية السهم) و QR (النسبة السريعة) بنسبة 1.75%. حيث أنه كلما ارتفعت ربحية السهم كلما قلت السيولة أو النسبة السريعة.

5. اختبارات Hausman:

يستخدم هذا الاختبار للفصل في الاختيار بين التأثيرات الثابتة والعشوائية بناء على الارتباط الموجود بين المتغيرات الفردية المستقلة بعد التأكد في الاختبار السابق بأنه ليس نموذج الانحدار التجميعي ويعتمد هذا الاختبار على فرضيتين هما:

0H : نموذج التأثيرات العشوائية هو الملائم لتمثيل العلاقة.

1H : نموذج التأثيرات الثابتة هو الملائم لتمثيل العلاقة.

الفصل الثاني: الدراسة الميدانية للشركات الصغيرة

الجدول رقم (15): نتائج اختبار Hausman على النموذج الأول EQ.01

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: EQ01_RANDOM
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.648501	3	0.6484

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews.9

تشير النتائج الواردة في الجدول رقم (15) أن قيمة الاحتمالية المرافقة لهذا الاختبار بلغت 0.6484 وهي أكبر من مستوى المعنوية 0.05 ما يعني قبول الفرضية H_0 ورفض الفرضية H_1 أي أن النموذج الأفضل هو نموذج التأثيرات العشوائية في تقدير بيانات الدراسة.

الجدول رقم (16): نتائج اختبار Hausman على النموذج الثاني EQ.02

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: EQ02_RANDOM
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	15.396741	3	0.0015

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews.9

تشير النتائج الواردة في الجدول رقم (16) أن قيمة الاحتمالية المرافقة لهذا الاختبار بلغت 0.0015 وهي أقل من مستوى المعنوية 0.05 ما يعني قبول الفرضية البديلة H_1 ورفض الفرضية H_0 أي أن النموذج الأفضل هو نموذج التأثيرات الثابتة في تقدير بيانات الدراسة.

الجدول رقم (17): نتائج اختبار Hausman على النموذج الثالث EQ.03

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: EQ03_RANDOM
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	27.599478	3	0.0000

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews.9

الفصل الثاني: الدراسة الميدانية للشركات الصغيرة

تشير النتائج الواردة في الجدول رقم (17) أن قيمة الاحتمالية المرافقة لهذا الاختبار بلغت 0.0000 وهي أقل من مستوى المعنوية 0.05 ما يعني قبول الفرضية البديلة H1 ورفض الفرضية H0 أي أن النموذج الأفضل هو نموذج التأثيرات الثابتة في تقدير بيانات الدراسة.

الجدول رقم (18): نتائج اختبار Hausman على النموذج الرابع EQ.04

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: EQ04_RANDOM
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	7.351643	3	0.0615

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews.9

تشير النتائج الواردة في الجدول رقم (18) أن قيمة الاحتمالية المرافقة لهذا الاختبار بلغت 0.0615 وهي أكبر من مستوى المعنوية 0.05 ما يعني قبول الفرضية H0 ورفض الفرضية H1 أي أن النموذج الأفضل هو نموذج التأثيرات العشوائية في تقدير بيانات الدراسة.

الجدول رقم (19): نتائج اختبار Hausman على النموذج الخامس EQ.05

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: EQ05_RANDOM
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	3.920620	3	0.2702

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews.9

تشير النتائج الواردة في الجدول رقم (19) أن قيمة الاحتمالية المرافقة لهذا الاختبار بلغت 0.2702 وهي أكبر من مستوى المعنوية 0.05 ما يعني قبول الفرضية H0 ورفض الفرضية H1 أي أن النموذج الأفضل هو نموذج التأثيرات العشوائية في تقدير بيانات الدراسة.

6. اختبارات (LM) Lagrange

يعتبر هذا الاختبار الأول في نموذج البيانات المقطعية والذي يعتمد على اختيار ما بين الانحدار

التجميعي أو نموذج التأثيرات الثابتة والعشوائية وذلك اعتمادا على القيمة الاحتمالية المرافقة

LMU

الفصل الثاني: الدراسة الميدانية للشركات الصغيرة

فاذا كانت قيمة الاحتمالية ل LM أقل من 0.05 فإننا:

نرفض الفرضية H_0 والتي تنص أن نموذج الانحدار التجميعي هو الملائم ونقبل الفرضية H_1 نموذج التأثيرات الثابتة أو العشوائية هو الملائم للعلاقة.

الجدول رقم (20): نتائج اختبار Lagrange على النموذج الأول EQ.01

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	1.482184 (0.2234)	2.465166 (0.1164)	3.947350 (0.0469)

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews.9

نجد من خلال النتائج الواردة في الجدول رقم (20) ان القيمة الاحتمالية $Prob=0.2234$ هي أكبر من 0.05 ومنه نقبل الفرضية H_0 ونرفض الفرضية H_1 أي أننا نرفض نموذج التأثيرات الثابتة أو العشوائية ونقبل نموذج الانحدار التجميعي.

الجدول رقم (21): نتائج اختبار Lagrange على النموذج الثاني EQ.02

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	0.080008 (0.7773)	0.148761 (0.6997)	0.228768 (0.6324)

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews.9

الفصل الثاني: الدراسة الميدانية للشركات الصغيرة

نجد من خلال النتائج الواردة في الجدول رقم (21) ان القيمة الاحتمالية $Prob=0.7773$ هي أكبر من 0.05 ومنه نقبل الفرضية H_0 ونرفض الفرضية H_1 أي أننا نرفض نموذج التأثيرات الثابتة أو العشوائية ونقبل نموذج الانحدار التجميعي.

الجدول رقم (22): نتائج اختبار Lagrange على النموذج الثالث EQ.03

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	1.234987 (0.2664)	0.798540 (0.3715)	2.033526 (0.1539)

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews.9

نجد من خلال النتائج الواردة في الجدول رقم (22) ان القيمة الاحتمالية $Prob=0.2664$ هي أكبر من 0.05 ومنه نقبل الفرضية H_0 ونرفض الفرضية H_1 أي أننا نرفض نموذج التأثيرات الثابتة أو العشوائية ونقبل نموذج الانحدار التجميعي.

الجدول رقم (23): نتائج اختبار Lagrange على النموذج الرابع EQ.04

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	1.033829 (0.3093)	0.030571 (0.8612)	1.064399 (0.3022)

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews.9

نجد من خلال النتائج الواردة في الجدول رقم (23) ان القيمة الاحتمالية $Prob=0.3093$ هي أكبر من 0.05 ومنه نقبل الفرضية H_0 ونرفض الفرضية H_1 أي أننا نرفض نموذج التأثيرات الثابتة أو العشوائية ونقبل نموذج الانحدار التجميعي.

الفصل الثاني: الدراسة الميدانية للشركات الصغيرة

الجدول رقم (24): نتائج اختبار Lagrange على النموذج الخامس EQ.05

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	0.763077 (0.3824)	0.181810 (0.6698)	0.944887 (0.3310)

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews.9

نجد من خلال النتائج الواردة في الجدول رقم (24) ان القيمة الاحتمالية $Prob=0.3824$ هي أكبر من 0.05 ومنه نقبل الفرضية H_0 ونرفض الفرضية H_1 أي أننا نرفض نموذج التأثيرات الثابتة أو العشوائية ونقبل نموذج الانحدار التجميعي.

الخاتمة:

من خلال الدراسة النظرية والتطبيقية لدور التحليل لمالي في تشخيص ودراسة العائد والمخاطرة وتطبيق الجانب النظري على التطبيقي للشركات صغيرة الرسملة التي تنشط في أسواق أمريكية، تبين لنا أن التحليل أداة مهمة لمعرفة نقاط القوة والضعف بالنسبة لتلك الشركات وتقديم استنتاجات حول سياسة مواصلة النشاط الاقتصادي.

التحليل المالي هو عملية تهدف الى تقييم طرق استثمار المال في المؤسسة ودراسة الكفاءة والأرباح الناتجة عن عملياتها، وتعتمد مجموعة من الوسائل مثل النسب المالية ومؤشرات التوازن المالي بهدف إدراك الفرص والمشكلات الخاصة بالمؤسسة.

ويعتبر التحليل المالي دراسة خاصة بالمعلومات المالية للمؤسسة من أجل دراسة عوائد وإدراك التدفقات النقدية، والأرباح والمصروفات وغالبا ما يستخدم التحليل المالي لدراسة الحالة المالية للمشروع من حيث كونه مستقر ومربح من اجل تبرير الاستثمارات النقدية الخاصة به.

خلصت الدراسة إلى أن جميع النسب المالية تساعد بشكل كبير على دراسة العائد والمخاطرة.

يرتبط هامش الربح الإجمالي (PR1_GPM) سلبيا مع هامش الربح التشغيلي (PR2_OPM) ومعدل العائد على الاستثمار (PR3_ROI) وربحية السهم (PR5_EPS). يرتبط معدل العائد على حقوق الملكية (PR4_ROE) إيجابيا مع هامش الربح الإجمالي (PR1_GPM) وهامش الربح التشغيلي (PR2_OPM) ومعدل العائد على الاستثمار (PR3_ROI) وربحية السهم (PR5_EPS).

قائمة المراجع:

أولاً: المراجع باللغة العربية:

الكتب:

- 1/ د. ميلكاوي مولود، "الاستراتيجية والتسيير المالي"، دار هومه للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2018.
- 2/ وليد ناجي الحياي، "الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي"، ط1، اثناء للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
- 3/ اللحام محمود عزت وآخرون، "الإدارة المالية المعاصرة"، الاعصار للنشر والتوزيع، الأردن، 2016.
- 4/ حمزة محمود الزبيدي، "التحليل المالي: تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل"، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2000.
- 5/ فيصل محمود الشوارة، "مبادئ الإدارة المالية: التمويل-الاستثمار-التخطيط"، دار المسيرة للنشر والتوزيع، ط1، عمان، 2013.
- 6/ منير شاكر وآخرون، "التحليل المالي: مدخل لصناعة القرارات"، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007.

الأطروحات والمذكرات:

- 1/ "تلجون إيمان" و "ركيبي كهينة"، دور التحليل المالي في تشخيص الوضعية المالية للمؤسسات الاقتصادية، دراسة حالة تعاونية الحبوب والبقول الجافة ولاية البويرة (2015-2017)، مذكرة تخرج ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبية، تخصص: محاسبة ومراجعة، 2018.
- 2/ "حداد عبد الله" و "بن عمر حمزة"، دور التحليل المالي في تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية، راسة حالة شركة ذات مسؤولية محدودة: وائل وشركاؤه لأشغال البناء والري، برج الكيفان، الجزائر، 2018.
- 3/ "سمير حماد" و "يوسف رميلي"، دور التحليل المالي في اتخاذ القرارات المالية، دراسة حالة شركة استغلال وتسيير المحطة البرية، البويرة، 2018.

قائمة المراجع

4/ "علاق وليد", تحليل المؤشرات المالية كتقنية للتنبؤ بالتعثر المالي للمؤسسات، دراسة تطبيقية على عينة من المؤسسات لولاية ورقلة, 2016.

المراجع باللغة الأجنبية:

1/ Hakkı Öztürk¹ & Tolun A. Karabulut² " **The Relationship between Earnings-to-Price, Current Ratio, Profit Margin and Return: An Empirical Analysis on Istanbul Stock Exchange**", 2017.

2/ Mark J. Flannery, Kristine Watson Hankins, **Estimating dynamic panel models in corporate finance**", 2012.