



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم المالية والمحاسبة

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

ميدان العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

الشعبة: علوم مالية ومحاسبة

التخصص: محاسبة وتدقيق

مساهمة تقييم الأوراق المالية

في تحسين الأداء المالي للمؤسسة

دراسة حالة مؤسسة فيلادلفيا - بورصة عمان

تحت إشراف:

د. لطيفة بكوش

من إعداد الطلبة:

كريمة بن علي

أيوب زيدي

فايزة طالبي

كوثر سعدي

السنة الجامعية: 2021/2020م



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم المالية والمحاسبة

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

ميدان العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

الشعبة: علوم مالية ومحاسبة

التخصص: محاسبة وتدقيق

مساهمة تقييم الأوراق المالية


في تحسين الأداء المالي للمؤسسة

دراسة حالة مؤسسة فيلادلفيا - بورصة عمان

تحت إشراف:

د. لطيفة بكوش 

من إعداد الطلبة:

كريمة بن علي 

أيوب زيدي 

فايزة طالبي 

كوثر سعدي 

السنة الجامعية: 2021/2020م

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

﴿ الرَّحْمَةُ ﴾ عِلْمُ
الْقُرْآنِ ﴿ خَلْقُ الْإِنْسَانِ
﴿ عِلْمُهُ الْبَيَانُ ﴾

شكر وعرفان

مصادقا لقوله تعالى:

﴿ رَبِّ أَوْزِعْنِي أَنْ أَشْكُرَ نِعْمَتَكَ الَّتِي أَنْعَمْتَ عَلَيَّ وَعَلَىٰ وَالِدَيَّ وَأَنْ أَعْمَلَ صَالِحًا تَرْضَاهُ وَأَدْخِلْنِي

بِرَحْمَتِكَ فِي عِبَادِكَ الصَّالِحِينَ ﴾ [النمل: 19]

الحمد لله عدد خلقه ورضا نفسه وزنة عرشه ومداد كلماته حمدا طيبا كثيرا مباركا كما ينبغي لجلال وجهه وعظيم سلطانه أن منا علينا لإتمام هذا العمل المتواضع والصلاة والسلام على أشرف المرسلين أما بعد: صعبة هي كلمات الشكر عند انتقائها والأصعب اختزلها في سطور لأنها تشعرنا بمدى قصورنا وعدم إيفائها حق صانعيها

في البداية يطيب لنا أن نتقدم بجزيل الشكر والتقدير إلى الأستاذة المشرفة الدكتورة " لطيفة بكوش " حفظها الله ورعاها وجعلها ذخرا للعلم ونفع بها الأمة

كما نتوجه بالشكر أيضا للسادة أعضاء لجنة المناقشة على قبولهم مناقشة

هذا البحث وتقييمه

كما لا يفوتنا أن نشكر جميع الأساتذة بكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

كما لا ننسى أن نشكر كل من ساعدنا من قريب أو من بعيد في هذا العمل.

إهداء

نحمد الله عز وجل الذي وفقنا في إتمام هذا البحث العلمي، والذي ألهمنا الصحة والعافية والعزيمة

فالحمد لله كثيرا

أهدي إليك عملي هذا

يا من أحمل اسمك بكل فخر

يا من أفتقدك

يا من يرتعش قلبي لذكرك

يا من أودعتني لله أهديك هذا البحث

أبي رحمك الله

إلى حكمتي.....وعلمي

إلى أدبي.....وحلمي

إلى طريق.....الهداية

إلى ينبوع الصبر والتفائل والأمل

إلى كل من في الوجود بعد الله ورسوله

أمي الغالية

إلى فلذة كبدي وقرّة عيني، حبيبي ونور عيني

جود

إلى من ساندني في مشواري الدراسي وكان لهم الفضل في إزالة الكثير من العقبات والصعوبات عن

طريقي، راجية من الله أن يحفظهم لي ويمدهم بالخير

إلى من أتقاسم معهم حلو الحياة ومرها

عائتي الكريمة حفظها الله

إلى رفقائي في الدراسة وأصدقاء المشاور البحثي وفقهم الله.

كريمة

إهداء

أحمدك حمدا يليق بجلال وجهك وعظيم سلطانتك لا يسعني في هذا المقام إلا أن أهدي هذا العمل إلى من قال فيهما الله عز وجل ﴿وَبِالْوَالِدَيْنِ إِحْسَانًا﴾ إلى أحن قلب في الوجود إلى من جعل الله الجنة تحت أقدامها وارتبطت طاعتها بطاعة الخالق إلى من كان دعاؤها سر نجاحها وحنانها بلسم

جراحها " أمي الغالية " بارك الله في عمرها وقدرني في رد جميلها.

أهدي ثمرة جهدي إلى روح " أبي " الزكية الطاهرة رحمة الله عليه

إلى من لا تحلو الحياة بدونها عزيزة قلبي وأختي " صفاء "

إلى من أتقاسم معهم حلو الحياة ومرها إخوتي حفظهم الله

إلى الشموع التي تنير بيتنا أبناء أخي " محمد الطاهر ، تسنيم "

إلى سندي بعد أبي أخي الغالي " رضا " ونور عيني " محمد شوقي "

إلى كل الأهل والأقارب

إلى أختي التي لم تنجبها أمي.....رفيقة الدرب.... من ساندتني مهما واجهتني الحياة " خلود "

إلى صديقة العمر التي عشت معها أحلى وأجمل الذكريات " سناء "

إلى من شجعوني ومنحوني الثقة، إلى الذين لم أعرف الحياة بدونهم

إلى الأصدقاء الإخوة " خلود ، صفاء "

إلى من تقاسمت معهم مر وحلو الدراسة " كريمة ، فايضة ، أيوب "

إلى معنى الحب، وإلى معنى الحياة والحنان، ومن زرع في قلبي بذور الحياة، وكان سند لي " مطيع الله "

إلى كل من ذكرهم قلبي ونسيهم قلبي إلى كل هؤلاء وبأسمى معاني الوفاء أهدي ثمرة جهدي.

كوش

إهداء

بسم الله الرحمن الرحيم

﴿ وَقُلِ اعْمَلُوا فَسَيَرَى اللَّهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ ﴾

إلهي لا يطيب الليل إلا بشكرك ولا يطيب النهار إلا بطاعتك... ولا تطيب اللحظات إلا بذكرك... ولا تطيب الآخرة إلا بعفوك... ولا تطيب الجنة إلا برؤيتك الله جل جلاله إلى من بلغ الرسالة وأدى الأمانة... ونصح الأمة... إلى نبي الرحمة ونور العالمين...

سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم

إلى من كلله الله بالهبة والوقار... إلى من علمني العطاء بدون انتظار... إلى من أحمل أسمه بكل افتخار... أرجو من الله أن يتغمذك برحمته الواسعة وستبقى كلماتك نجوم أهتدي بها اليوم وفي الغد وإلى الأبد

والدي العزيز

إلى ملاكي في الحياة... إلى معنى الحب وإلى معنى الحنان والتفاني... إلى بسمة الحياة وسر الوجود إلى من كان دعائها سر نجاحي وحنانها بلسم جراحي إلى أعلى الجباب

أمي الحبيبة طيب الله ثراها

إلى من بهم أكبر وعليهم أعتمد... إلى الشموع المتقدة التي تنير ظلمة حياتي... إلى من بوجودهم أكتسب قوة ومحبة لا حدود لها... إلى من عرفت معهم معنى الحياة

أخوتي

إلى من عرفت كيف أجدهم وعلموني أن لا أضيعهم الذين أشهد لهم بأنهم نعم الرفقاء في جميع الأمور

أصدقائي

يامن غمرتم الطلاب بنيل أخلاقهم وانتشلت من الظلام إلى نور العلم يا شموع أنارت للجميع كل الأفق وجمعت بين التواضع ورفع الخلق فنسأل الله أن يكافئكم على وفائكم وإخلاصكم.

أيوب

الملخص:

تهدف هاته الدراسة إلى التعرف على مدى مساهمة تقييم الاوراق المالي في تحسين الاداء المالي للمؤسسة فيلادلفيا بالأردن، والتعرف على أكثر الأساليب تطبيقا في تقييم الاوراق المالية وأيضا التعرف على معوقات التي تواجهها المؤسسة عند تطبيق هاته الأساليب.

وقد تم إتباع المنهج الوصفي والتحليلي في هذه الدراسة لتحقيق أهداف الدراسة تم أخذ 10 سنوات مالية (2009-2019) كعينة للتحليل في هذه المؤسسة.

توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها:

أن الأوراق المالية لها دور فعال في تحسين الأداء المالي للمؤسسة، فمن خلال حساب المؤشرات المالية وتحليلها استنتجنا وجود علاقة جيدة بين التقارير المالية السنوية ومؤشرات الأداء المالي.

الكلمات المفتاحية: تقييم، أوراق مالية، مؤشرات، الأداء المالي.

Abstract:

This study aims to identify the extent of the contribution of securities evaluation in improving the financial performance of the Philadelphia Corporation in Jordan, and to identify the most applied methods in evaluating securities, as well as to identify the obstacles that the institution faces when applying these methods.

The descriptive and analytical approach was followed in this study to achieve the objectives of the study. 10 financial years (2009-2019) were taken as a sample for analysis in this institution.

The study reached a set of results, the most important of which are:

Securities have an effective role in improving the financial performance of the institution. Through the calculation and analysis of financial indicators, we concluded that there is a good relationship between annual financial reports and financial performance indicators.

Key words: Evaluation, securities, indicators, financial performance.

الفهارس

فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
	بسملة
	الإهداء
	شكر وعرفان
-	الملخص
I	فهرس المحتويات
III	فهرس الجداول
أ - ج	مقدمة
الفصل الأول: الإطار النظري لتقييم الأوراق المالية والأداء المالي	
2	تمهيد
3	المبحث الأول: ماهية الأوراق المالية
3	المطلب الأول: تعريف الأوراق المالية
4	المطلب الثاني: خصائص الأوراق المالية
11	المطلب الثالث: تقييم الأوراق المالية ومخاطر استثماراتها
16	المطلب الرابع: الاستثمار في الأوراق المالية والمخاطر التي تتعرض لها
20	المبحث الثاني: ماهية الأداء المالي
20	المطلب الأول: مفهوم الأداء المالي وأهميته
21	المطلب الثاني: أنواع ومعايير الأداء المالي
23	المطلب الثالث: عملية تقييم الأداء المالي
27	المطلب الرابع: الأهداف المالية للمؤسسة الاقتصادية
29	المطلب الخامس: مؤشرات الأداء المالي
33	المبحث الثالث: الدراسات التطبيقية السابقة
33	المطلب الأول: الدراسات السابقة باللغة العربية
40	المطلب الثاني: الدراسات السابقة باللغة الأجنبية
43	خلاصة الفصل

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية	
45	تمهيد
46	المبحث الأول: طريقة وأدوات الدراسة
46	المطلب الأول: طريقة الدراسة
49	المطلب الثاني: أدوات الدراسة
51	المبحث الثاني: مناقشة نتائج الدراسة
51	المطلب الأول: مناقشة نتائج الدراسة
62	خلاصة الفصل
63	الخاتمة
70-66	قائمة المصادر والمراجع

فهرس الجدول

الصفحة	العنوان	الرقم
48	تقسيم الأوراق المالية	01
49	تقسيم الأداء المالي	02
51	نتائج الدراسة	03
52	اختبار Kolmogorov-Smirnov (عينة واحدة من اختبار)	04
53	العلاقة بين المتغيرات التابعة والمستقلة باستخدام معامل الارتباط بيرسون (الارتباطات)	05
54	العلاقة المعنوية بين المتغيرات التابعة والمستقلة باستخدام معامل الارتباط بيرسون (الارتباطات)	06
55	المتغيرات التي تم إدخالها / إزالتها (المتعلق بالمتغير B1)	07
55	ملخص نموذج (المتعلق بالمتغير B1)	08
56	يمثل أنوفا (المتعلق بالمتغير B1)	09
56	يمثل معاملات (المتعلق بالمتغير B1)	10
57	المتغيرات المستبعدة (المتعلق بالمتغير B1)	11
57	المتغيرات التي تم إدخالها / إزالتها (المتعلق بالمتغير B2)	12
57	ملخص نموذج (المتعلق بالمتغير B2)	13
58	يمثل أنوفا (المتعلق بالمتغير B2)	14
58	يمثل معاملات (المتعلق بالمتغير B2)	15
59	المتغيرات المستبعدة (المتعلق بالمتغير B2)	16
59	المتغيرات التي تم إدخالها / إزالتها (المتعلق بالمتغير B3)	17
60	ملخص نموذج (المتعلق بالمتغير B3)	18
60	يمثل أنوفا (المتعلق بالمتغير B3)	19
60	يمثل معاملات (المتعلق بالمتغير B3)	20
61	المتغيرات المستبعدة (المتعلق بالمتغير B3)	21

1. تمهيد:

تختلف المعاملات التجارية باختلاف العصور والوسائل المتاحة حيث شهد العالم تطوراً كبيراً في مجال التمويل والاستثمارات، فأدى نمو التجارة العالمية وترابط اقتصاد الدول مع بعضها البعض إلى زيادة قوية في انتقال رؤوس الأموال فيما بينها، هذا ما أدى إلى زيادة حجم وانتشار تجارة العملات والأوراق المالية في أسواق المال العالمية. إن الهدف الأساسي من وراء العملية السالفة الذكر، هو تحقيق العائد وعلى ضوء هذا الهدف يتم تصميم الخطط المالية المستقبلية التي من خلالها يتم تحديد المعايير التي على أساسها يتم اختيار الاستثمار المناسب، حيث أن الاحتفاظ بالأموال على شكل نقد سائل فيه مخاطرة وهذا ما يجعل المستثمرين في بورصة الأوراق المالية يفضلون تشكيل محفظة استثمارية متنوعة غايتها التقليل من المخاطر المحتملة. فالمحفظة الاستثمارية هي كل ما يملكه المستثمر من أصول وموجودات استثمارية، يكون الهدف من امتلاكه لها هو تنمية القيم السوقية أو المحافظة على القيمة الإجمالية لثروته.

لأسواق الأوراق المالية أهمية بالغة خاصة لما تزاوله من نشاط، حيث تركز فكرة أسواق الأوراق المالية على العلاقة التي تربط بين حجم السوق وحجم الإنتاج، فمع توسع حجم المشروعات وتنوع نشاطها واتساع تصريف المنتجات وظهور نظام الإنتاج الكبير في السوق مع انفصال الملكية عن الإدارة، زادت حاجة المشروعات لمزيد من الأموال، الأمر الذي أدى إلى ظهور المؤسسات المالية التي تقوم بتجميع المدخرات من الأفراد وإقراضها لهذه المشروعات لتمويل عملياتها التجارية ومشروعاتها الاستثمارية، وزيادة الطلب على الأموال من قبل المستثمرين والشركاء عن المعروض منه في سوق الأوراق المالية ظهرت الأسواق المتقدمة مع الاهتمام بأسعار الفائدة على القروض والودائع لأجل.

مما سبق تبين أهمية العنصر المالي كسبب رئيسي لنجاح أي مؤسسة اقتصادية، حيث يعتبر الحفاظ على المال وحسن استغلاله مطلب ضروري ومهم للحفاظ على موارد المؤسسة وتحسين أدائها المالي. إن تحسين الأداء المالي يعتبر هدفاً أساسياً تسعى إلى تحقيقه أي مؤسسة اقتصادية من خلال البحث عن مصادر التمويل المناسبة والأقل تكلفة وتنويعها وعلى رأس هذه المصادر سوق الأوراق المالية التي تساهم في تمويل الاحتياجات المالية للمؤسسة بغرض ضمان استمرار نشاطها وزيادة حجم استثماراتها وأرباحها. هنا تتبادر إلى أذهاننا العديد من التساؤلات تتمحور في التساؤل الآتي:

2. السؤال الرئيسي:

- كيف تساهم تقييم الأوراق المالية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة؟

3. الأسئلة الفرعية:

وفي ضوء هذه الإشكالية تم تقسيمها التساؤلات التالية:

- ما هي الأوراق المالية؟
- ما الهدف من حساب او قياس الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية؟
- كيف تأثر الأوراق المالية على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية؟

4. فرضيات الدراسة:

انطلاقا من الأسئلة الفرعية السابقة يمكننا تحديد الفرضيات التالية للبحث:

- نظريا تعتبر الأوراق المالية القناة التي تمر عبرها تدفقات الأموال من الجهات التي لها فوائض مالية الى الجهات التي لها عجز مالي.
- يساعد حساب الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية في تحديد مراكز القوة والضعف.
- تعتبر الأوراق المالية مصدرا أساسيا من مصادر التمويل لدى أي مؤسسة اقتصادية.

5. أهداف الدراسة:

تتلخص أهداف البحث فيما يلي:

- تهدف هذه الدراسة الى التعرف على الاداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، ومن ثم دراسة هذا الأداء وإمكانية تحسينه وتطويره بما يخدم الأهداف المالية للمؤسسة.
- دراسة مقومات الأداء المالي الجيد والتعرف على مدى توفرها في المؤسسات الاقتصادية
- بيان دور الأوراق المالية في تنوع مصادر التمويل وتحسين فرص الاستثمار وتعزيز الوضع المالي للمؤسسة الاقتصادية.

6. أهمية الدراسة:

تكمن أهمية البحث في دراسة الدور الذي تلعبه الأوراق المالية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة من خلال رفع قدرة المؤسسة على توليد الأرباح وتقليل المخاطر وزيادة القيمة السوقية وترشيد قرارات التمويل والاستثمار على المدى الطويل هذا الى جانب حداثة الموضوع من الناحية النظرية والتطبيقية.

7. مبررات اختيار الموضوع:

- رغبتنا الشخصية في التعرف على مدى مساهمة الأوراق المالية وتأثيرها على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية.
- محاولة الاسهام بشكل فعال في اثراء المكتبة الجامعية بدراسة تكون قبلة لأهل الاختصاص والمتعطين لمعرفة خبايا الأوراق المالية والدور الذي تلعبه كمصدر تمويل لدى المؤسسة الاقتصادية.

8. حدود الدراسة:

أ- الإطار الزمني: حدد الباحثون دراستهم في الفترة الممتدة: من سنة 2009 إلى غاية سنة 2019.

ب- الإطار المكاني: تتمحور هذه الدراسة أساسا حول شركة فيلادلفيا لصناعة الأدوية (PHIL) الأردن-عمان.

9. المنهج والأدوات المستخدمة:

لدراسة إشكالية البحث والاحاطة بموضوعه والإلمام بتفاصيله وأبعاده وبغرض الإجابة على الأسئلة المطروحة واختبار الفرضيات اعتمدنا في هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، وتم تجميع المعلومات الأولية المتمثلة في بيانات إحصائية وتقارير سنوية من خلال موقع شركة فيلادلفيا لصناعة الأدوية (PHIL).
وكما سيتم تحليل معطيات الدراسة باستخدام برنامج (Excel 2010)، وبرنامج التحليل الإحصائي (SPSS.V25).

10. صعوبات البحث:

هاته الدراسة هي ككل الدراسات لا تخلوا من صعوبات، ولعل أهم وأكثر صعوبة واجهت هذه الدراسة كونها جاءت في فترة الوباء العالمي المنتشر (كوفيد19)، ما اضطرنا على الاعتماد كثيرا من المكتبات والتقارير الإلكترونية والكتب المرقمنة في ظل هذه الظروف الاستثنائية التي يشهدها العالم.

11. محتوى البحث:

تم تقسيم هذا البحث إلى فصلين، الأول متعلق بالإطار النظري لتقييم الأوراق المالية والأداء المالي، حيث تم تسليط الضوء على ماهية الأداء المالي وماهية الأوراق المالية ثم تم التعرّيج إلى الدراسات التطبيقية السابقة.

أما الفصل الثاني فقد خصصناه إلى الدراسة الميدانية للبحث والتي توضح كيفية مساهمة الأوراق المالية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة.

الفصل الأول

الإطار النظري لتقييم الأوراق المالية والأداء المالي

تمهيد:

وتمثل الأسواق الأوراق المالية قاعدة رئيسية و متطلب أساسي من متطلبات النمو الاقتصادي إذ لا يمكن، لأي اقتصاد أن يحقق نتائج ملموسة دون رواج هذا السوق، فهي تسير تداول الأوراق المالية المعبرة عن ملكية الأصول، وهي الوسيلة الفعالة لتحسين الاداء المالي في المؤسسة، وبقدر كفاءة هذه الوظيفة وملائمة الأوراق المالية لحاجات السوق بقدر تخصيص الموارد، مما يجعل تحريك الموارد من مختلف الاستخدامات رشيدا وخصوصا إذا ما تم ترشيد تحريك الموارد على أساس الأرباح و توقعات المستقبلية، بحكم سوق الأوراق لمالية تعتبر وظائفها الاقتصادية صلة الوصل بين الأسهم والسندات في المؤسسات وتعتبر الاداة الفعالة لتحسين الاداء المالي التي تسعى دوما لهامش ربح مرتفع.

وعليه سيتم تقسيم هذا الفصل إلى المباحث التالية:

المبحث الأول: ماهية الأوراق المالية

المبحث الثاني: ماهية الأداء المالي

المبحث الثالث: الدراسات التطبيقية السابقة

المبحث الأول: ماهية الأوراق المالية

تم تقسيم هذا المبحث إلى مطلبين، فتم التطرق في المطلب الأول إلى تعريف الأوراق المالية، أما المطلب الثاني فتم التعرّيج فيه إلى خصائص الأوراق المالية، أما المطلب الثالث فتم التعرّج فيه إلى تقييم الأوراق المالية والمطلب الرابع والأخير فتم تسلط الضوء فيه إلى الاستثمار في الأوراق المالية والمخاطر التي تتعرض لها.

المطلب الأول: تعريف الأوراق المالية

تعرف الأوراق المالية على أنها عبارة عن صكوك تصدرها بعض الوحدات (المنشآت) للحصول على الأموال التي تحتاجها (غرض التمويل) ومن ثم تنفيذ خططها الاستثمارية كما تصدر الدولة أوراقا مالية لعدة أغراض سواء تعلق الأمر بتمويل المشروعات تغطية عجز أو لامتنصاص فائض الكتلة النقدية في فترات التضخم. ونركز هنا فقط على الأوراق المالية طويلة الأجل وتحديدًا الاسهم (حق ملكية ينتج عنها المشاركة في الملكية بالنسبة للمكاتب في الاسهم) والسندات (سند دين على عاتق الهيئة المصدرة)¹

كما تعرف أيضا الأوراق المالية بأنها الصكوك القابلة للتداول التي يصدرها أشخاص معنويون عموميون أو خواص لتمويل مشاريعهم الاستثمارية أو توسيع نشاطهم، وتشمل هذه الصكوك ما يلي:

- صكوك تمثل جزءا من الرأسمال أو الملكية في شركات ما وهي **الأسهم**.
- دين متوسطة وطويلة الاجل وهي **السندات الدين**.
- بالإضافة الى المنتجات المشتقة.²

وتعتبر أيضا التمثيل القانوني لحق المستثمر في الحصول على العوائد المتوقعة في المستقبل في ظل شروط محددة سلفا.³ وفي تعريفها الأخير هي أدوات الاستثمار المالي وهي تعد أصولا مالية من وجهة نظر المستثمرين فيها، وهذه الأوراق هي صكوك أو مستندات تعطي لحاملها أو اصحابها الحق في الحصول على عائد محدد مسبقا، كما إنها تضمن حق أصحابها في استرداد القيمة الأصلية للورقة في نهاية مدة معينة أو الحق في الحصول على جزء من الأصول المادية المقابلة لها في ظروف معينة، وكذلك حق التصرف في الورقة ذاتها في أي وقت.⁴

¹ الطاوس حمدوي، الاستثمار في الأوراق المالية وإدارة المخاطر، حالة الجزائر، دار الإحصاء العلمي عمان، الطبعة الأولى 2016م، ص 79.

² حريزي رايح، سوق الأوراق المالية (البورصة) والأدوات المالية محل التداول فيها، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في القانون تخصص قانون الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية قسم الدراسات العليا، جامعة منتوري، قسنطينة، 2010/2009، ص 76.

³ محمد الحناوي، نحال فريد مصطفى، السيدة عبد الفتاح إسماعيل، السيد الصيفي، الاستثمار في الأوراق المالية وإدارة المخاطر، المكتب الجامعي الحديث، القاهرة، 2007، ص 12.

⁴ فيصل محمود الشواور، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الأسس النظرية والعلمية، دار وائل للنشر والتوزيع الطبعة الأولى، عمان، 2008، ص 75.

المطلب الثاني: خصائص الأوراق المالية

1. فهي تتمثل بكونها من المثاليات التي يقوم بعضها مقام بعض عند الوفاء الأمر الذي يترتب عليه أن يتحدد لها بالسوق - سواء كانت البورصة أو غيرها - سعر موحد لكل ورقة مالية من ذات الطبقة وذات الإصدار، سواء تعلق الأمر بالأسهم أو بالسندات.
2. وهي تعتبر مخزنا للقيمة (لاسيما بالنسبة للأسهم). حيث تتزايد قيمتها مع استمرار نجاح الشركة أو المشروع المصدر، وذلك فضلا عما تدره على حائزها من دخل سنوي، مع إمكانية استرداد هذه الأموال بأقل خسارة ممكنة (إذا لم يكن ربحا) وفي أسرع وقت، بحيث يكون التعامل في هذه الأوراق مشابها للإيداع والسحب من حسابات المصارف مع ما تتميز به من عائد أكبر وإمكانية زيادة رأس المال بالنسبة لبعضها.
3. وهي تسمح بتعبئة المدخرات وتحسين توزيع المداخل نظرا لإمكانية إصدارها بقيم تناسب مختلف المدخرين الأمر الذي يمكن من تعبئة موارد كبيرة بقدر اتساع قاعدة المشاركين.
4. وهي قابلة للتداول بالطرق التجارية، الأمر الذي يسهل قيام سوق للأوراق المالية تتميز بسرعة التعامل فيها، دون إغراق في الشكليات مما يعوق تداولها بين أصحاب الحقوق فيها، ومن هنا فإن محاولة زيادة كفاءة الأسواق التمويلية تقتضي توفير العناصر والمناخ المناسبين لتنوع الأوراق المالية بحيث تشمل الخصائص التي تناسب متطلبات المستثمرين والمقترحين من حيث الحجم، فترة الاستحقاق، درجة السيولة وتوقيت طرحها في الأسواق.¹

أولا: خصائص الأسهم (security characteristics)

طبقا لنظرية المحافظ الحديثة، فإن المحلل المالي يرغب عادة في تقدير معاملات بيتا للسهم في المستقبل بالإضافة إلى الخطر الخاص بالسهم بسبب أهميتها في تحديد خطر المحفظة (كما يقاس بالانحراف المعياري). وربما يرغب المحلل أيضا في تقدير عائد التوزيعات (dividend yield) خلال العام القادم لتحديد مدى مناسبه للمحافظ التي تعتبر عوائد التوزيعات فيها ذات أهمية (بسبب وجود قيود قانونية على سبيل المثال). وعن طريق التحليل المتعمق لأموال مثل سياسة التوزيعات في الشركة والتدفقات النقدية في المستقبل يمكن التوصل إلى تقدير أدق وأفضل من مجرد الاعتماد على عائد التوزيعات في العام الماضي واقتراض استمرارها على نفس المنوال. وفي حالات عديدة فقد يكون من المرغوب فيه التوصل إلى مصادر الخطر والعائد للسهم. فإذا كان يتم إدارة محفظة قد يفضل تقليل حساسية عوائد المحفظة للتغيرات في أسعار البترول إلى أقصى درجة. ويرجع ذلك إلى أنه في حالة انخفاض أسعار البترول فإن دخل هذا الشخص من البترول سينخفض أيضا.

¹ حريزي رابع، مرجع سبق ذكره، ص75.

فإذا كانت المحفظة حساسة للتغيرات في أسعار البترول (يحدث ذلك إذا كانت أسهم شركات البترول تمثل الجزء الأكبر من المحفظة)، نجد أن قيمة المحفظة تنخفض أيضا مؤدية إلى انخفاض دخل الفرد من جميع مصادره. وتنقسم الأسهم الى عادية وممتازة.¹

1. الأسهم العادية:

أ- تعريف الأسهم العادية: common stock

عند التأسيس أو عند زيادة رأس المال تصدر منشآت الأعمال الأسهم العادية باعتبارها من مصادر التمويل طويل الأجل لتلبية حاجات الاستثمار. ويعرف الاكتتاب بالمغلق عندما تطرح الاسهم للاكتتاب بواسطة عدد محدود ومعروف من المستثمرين. وعندما تطرح للاكتتاب العام فيتم الاكتتاب في الأسهم عدد كبير من المستثمرين الغير معروفين وعموما تتلقى البنوك عمليات الاكتتاب في الأسهم سواء مباشرة أو عن طريق الوسطاء الماليين. وعند التأسيس يباع بقيمته الاسمية أما عند الرفع رأس المال فإنه يصدر بقيمته الاسمية ولكن يباع بقيمته السوقية. وعندما تكون هذه الأخيرة أكبر من القيمة الاسمية يسمى الفرق بعلاوة الإصدار أما إذا كانت أقل من القيمة الاسمية يسمى الفرق بخصم الإصدار أما إذا كانت أقل من القيمة الاسمية يسمى الإصدار.²

ب- خصائص السهم العادي:

يتميز السهم العادي بمجموعة من الخصائص نذكر منها:

- خاصية القابلية للتداول:

تتوفر للسهم مرونة كبيرة في سوق الأوراق المالية من خلال هذه الخاصية، حيث تجعل بالأماكن التنازل عن هذا السهم بالطرق التجارية دون الحاجة لإتباع طرق الحوالة، وخاصية التداول وإن كانت تتوفر استثناء في بعض الأوراق المالية الأخرى فهي صفة مطلقة بالنسبة لأسهم شركات المساهمة العامة. لكن القوانين التجارية تضع في معظم الأحيان شروطا خاصة على عملية التداول بقصد الحد من عمليات المضاربة غير المشروعة بالأسهم، منها على سبيل المثال عدم السماح للمؤسسين أن يتصرفوا في أسهمهم إلا بعد مضي سنتين على تأسيس الشركة أو بعد توزيع نسبة محددة من أرباحها على المساهمين.

- خاصية متساوية القيمة:

تعني هذه الخاصية أنه حين تقوم شركة مساهمة بإصدار عدد من الأسهم العادية فإنها تكون أسهم متساوية القيمة، ولا يجوز للشركة إصدار أسهم بقيم مختلفة، بينما لا يحكم هذا الشرط اصدار الأوراق المالية الأخرى، فمثلا يمكن لشركة أن تصدر سندات بقيمة اسمية مختلفة وبنفس الوقت كأن تصدر سند قيمته الإسمية 1000 دينار وسند آخر بقيمة اسمية 10000 دينار وهكذا ويمكن للشركة اصدار أسهم ممتازة بقيمة اسمية تختلف عن القيمة الإسمية للسهم العادي.

¹ محمد الحناوي، مرجع سبق ذكره، ص 95.

² الطاوس حمداوي، مرجع سبق ذكره، ص 80.

- خاصية المسؤولية المحددة للمساهم:

تنص قوانين الشركات على أن مسؤولية المساهم محدودة في الشركة وبمحدود مساهمته في رأس مال الشركة فأقصى خسارة ممكن أن يتحملها الشريك المساهم هو بمحدود أسهمه ولا يمكن أن تصل الخسارة لأمواله الخاصة وهذا يختلف عن حال الشريك في شركة التضامن أو شركات الأشخاص عموماً حيث تكون مسؤولية غير محدودة.¹

- السهم العادي، هو حصة في رأس المال (ownership)، ولا يعتبر المساهم مالك المنشأة بمحدود حصته من الرأسمال.

- السهم العادي ورقة مالية ليس لها تاريخ استحقاق ولا يمكن لحامله استرداد قيمة من المنشأة المصدرة.

- يتحصل حمله الأسهم العادية على توزيعات الأرباح التي تحققها المنشأة كل بقدر حصته في رأس المال، وهو ما يعرف بالعائد السنوي، وذلك طبعاً بعد حصول حمله الأسهم الممتازة على نصيبهم من الأرباح.

- كما يستفيد صاحب السهم العادي على المكاسب الرأسمالية المتحققة عن ارتفاع القيمة السوقية للسهم عن قيمتها التي تم شراؤها بما أما في حالة انخفاض قيمتها فإنها يتحمل خسائر رأسمالية.

- إصدار المزيد من الأسهم يؤدي إلى انخفاض نسبة القروض إلى حقوق الملكية، وهو أمر يترتب عليه زيادة القدرة الافتراضية المستقبلية للشركة.

- عند تصفية المنشأة لا يحصل حمله السهم العادية على حقوقهم في أصول المنشأة إلا بعد حصول الدائنين (بما في ذلك حمله السندات) وحمله الأسهم الممتازة على حقوقهم، كما أن حمله الأسهم العادية تكون مسؤوليتهم محدودة بحصتهم في رأس المال وذلك لمواجهة خسائر المنشأة وفي حالات عدم قدرة أصول المنشأة على الوفاء بالتزاماتها بعد التصفية.

- لحملة الأسهم العادية جملة من الحقوق أهمها حق الاشتراك في الأرباح عند توزيعها، الحق في حضور اجتماعات الجمعيات العمومية، الحق في التصويت، حق أولوية الاكتتاب في أسهم زيادة رأس المال حق بيع الأسهم التي في حوزتها في السوق الأسهم حق الاطلاع على دفاتر وسجلات المنشأة ولحملة الأسهم العادية حق تعديل النظام الأساسي للمنشأة وانتخاب أعضاء مجلس الإدارة وتحديد مكافأتهم واختيار وتعيين وعزل أو تغيير مراقب الحسابات وتحديد اتعابه، تقرير زيادة أو تخفيض رأس المال والتحويل بإصدار أسهم ممتازة أو سندات، والدخول في مفاوضات الاندماج مع المنشآت الأخرى، كما لحملة الأسهم الحق في موجودات الشركة عند تصفيتها. كما يتمتع حامل السهم العادي بميزة هامة وهي مسؤوليته المحدودة بحصته في الرأس

¹ قط سليم، مفاضلة الاستثمار بين سوق الأوراق المالية المعاصرة وسوق الأوراق المالية الإسلامية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه تخصص الأسواق المالية والبورصات، جامعة محمد خيضر - بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية، 2016، ص80.

المال. أما بالنسبة لعيوب الأسهم العادية من وجهة نظر المستثمر فمن أبرزها أن حاملها ليس له الحق في المطالبة بتوزيعها ما لم تحقق الشركة أرباحاً أو أداها حققت أرباحاً ولم تقرر الشركة توزيعها.

2. الأسهم الممتازة preferred stock :

أ- تعريف السهم الممتاز:

هي من مصادر التمويل طويل الأجل التي تمتاز بالجمع بين بعض صفات الأسهم العادية والسندات، فهي صك ملكية له قيمة اسمية وقيمة دفترية وأخرى سوقية إلا أن القيمة الدفترية للأسهم الممتازة عبارة عن قسمة قيمة الأسهم الممتازة (من دون إدراج النصيب من الاحتياطات والأرباح المحتجزة) على عدد الأسهم الممتازة، كما أن للأسهم الممتازة دخل ثابت (مثل السندات) إلا أن الاختلاف يمكن في أن فوائد السندات هي واجبة التسديد مهما كانت نتيجة المنشأة حتى في حالة الخسائر، أما عائد الأسهم الممتازة فهو نصيب ثابت من المنشأة حتى في حالة الخسائر، أما عائد الأسهم الممتازة فهو نصيب ثابت من الأرباح السنوية ويجرم منه في حالة تحقيق المنشأة للخسائر.¹ وهي الأسهم التي يتقرر لحاملها حقوقاً أكثر مما هو مقرر لحملة الأسهم العادية مثل الأولوية في الحصول على أرباح حتى ولو لم يتبق لحملة الأسهم العادية أية حصة من الأرباح التي يتقرر توزيعها.²

ب- خصائص الأسهم الممتازة:

تحدد التوزيعات السنوية لحملة الأسهم الممتازة بنسبة مئوية ثابتة من القيمة الاسمية للسهم، وفي حالة عدم تحقيق المنشأة لأرباح في سنة معينة أو حققت أرباحاً ولكن تقرر عدم توزيع تلك الأرباح، ففي هذه الحالة لا يحق للمنشأة إجراء أية توزيعات على حملة الأسهم العادية في أي سنة لاحقة ما لم يحصل حملة الأسهم الممتازة على توزيعات المستحقة لهم في السنوات السابقة، ما لم ينص على غرار ذلك في عقود التأسيس.

- يحصل حملة الأسهم الممتازة على توزيعاتهم (نسبة من الأرباح السنوية) قبل إجراء أي توزيعات على حملة الأسهم العادية.

- بشكل عام، ليس لحملة الأسهم الممتازة حق التصويت، بل قد يكون لهم حق امتياز في التصويت عندما تواجه المنشأة مشكلات غير عادية كتلك المتعلقة بفرض قيود على إجراء التوزيعات أو عدم كفاية الأموال المخصصة لاسترداد الأسهم الممتازة.

¹ الطاوس حمداوي، مرجع سبق ذكره، ص 81-84.

² فيصل محمود الشواور، مرجع سبق ذكره، ص 83.

- عند تصفية المنشأة فإن حملة الأسهم الممتازة الأولوية في الحصول على حقوقهم من التصفية قبل الدائنين بكافة أنواعهم وقبل حملة الأسهم العادية.

هناك أنواع من الأسهم الممتازة على عائد متغير، أو يكون له تاريخ استرداد أو يمكن تحويله إلى أسهم عادية أو يكون له حق مشاركة حملة الأسهم العادية في الأرباح المتبقية.¹

◀ قابلية الاستدعاء **redeemable** :

التي بموجبها يمكن للجهة المصدرة للسندات المعنية أن تشرط إمكانية قيامها باستعادة هذه السندات وإطفائها وفق الشروط المتفق عليها، وذلك إما في أي وقت ستحدده مستقبلا أو سينبه إلى ذلك قبل فترة معينة مثل شهر واحد. وفي أي وقت ستحدده مستقبل أو سينبه إلى ذلك قبل فترة معينة مثل شهر واحد. وفي أي حالة كانت حالة التسديد الفوري لقيمة السند ودون إعلام مسبق أو حالة التسديد المؤجل بعد فترة محددة من الاعلام فإن خسارة مالية ستترتب على قرار الاستدعاء هذا، حيث سيحرم المحتفظ بالسند من أي تغير ايجابي قد يحدث في قيمته وخاصة عند انخفاض سعر الفائدة.

◀ قابلية التحويل إلى أسهم عادية **CONVERTADILITY** :

تسمح لحاملي السندات بالإفادة من فروقات العوائد والامتيازات التي يمكن أن يحصلوا عليها من عملية التحويل هذه ولا شك بان ذلك قد يعود ببعض الفوائد على الجهات المصدرة أيضا، أن قابلية تحويل السندات إلى الأسهم تحفز المستثمرين على شرائها مما يزيد من حجم الطلب عليها ومن جهة أخرى أن عملية التحويل ستقلل من مدفوعات الفوائد المستحقة لحاملي السندات المعنية وخاصة عندما تزداد قيم هذه السندات.

◀ قابلية التسديد الجزئي (السنوي):

وهنا تتعهد الجهات المصدرة للسندات - وذلك تحفيزا للمشتريين - باستعادها لتسديد جزء من قيم السندات المعنية سنويا وقبل الموعد النهائي لإطفاء القيم الكلية، بأن هذه القابلية تمثل ضمانا للمستثمرين فتعمق ثقتهم بالأداة المذكورة غير ان في ذلك جانبا سلبيا أيضا لأن التسديد الجزئي يحمل خصما على الفوائد المستحقة. أي تكون العوائد التي سيتلقاها المستثمرون فعلا أقل من العوائد التي تتضمنها القيمة الكلية في نهاية الفترة.²

¹ الطاوس حمداوي، مرجع سبق ذكره، ص85.

² هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، دار صفاء، الطبعة الأولى، عمان، 2015، ص111.

ثانيا: السندات

1. تعريف السندات: تعددت التعاريف المقدمة للسندات إلا أنها تؤدي لنفس المعنى وهي كالتالي:

بأن هذه القابلية تمثل ضمانا للمستثمرين فتعمق ثقتهم بالأداة المذكورة غير ان في ذلك جانبا سلبيا أيضا لأن التسديد الجزئي يحمل خصما على الفوائد المستحقة. أي تكون العوائد التي سيتلقاها المستثمرون فعلا أقل من العوائد التي تتضمنها القيمة الكلية في نهاية الفترة.

تعتبر السندات أداة تمويل تلجأ إليها الدولة وهيئاتها والمؤسسات الاقتصادية لجمع الأموال لتمويل مشاريعها، ويعرف السند على أنه وعد مكتوب من قبل المقترض (المصدر) بدفع مبلغ معين من المال (القيمة الاسمية) إلى حامله بتاريخ معين، مع دفع الفائدة المستحقة على القيمة الاسمية بتاريخ معين.¹

- السند ورقة مالية تمثل قرضا طويل أو متوسط الأجل وكاملة الحق في الحصول على فائدة سنوية طوال مدة القرض وعادة ما تكون نسبة الفائدة ثابتة.²

- هو أداة دين لأجل طويل صادر عن الدولة أو هيئات محلية أو خاصة يمنح صاحبه الحق في الحصول على فوائد تسمى كوبونات، وحق استرجاع قيمته عند حلول أجل الاستحقاق.³

- ويعرف أيضا على أنه صك قابل للتداول يمثل قرضا يعقده عادة بواسطة الاكتتاب العام وتصدره الشركات أو الحكومة وفروعها ويعتبر حامل السند دائنا للشركة ويعطى لحملة السندات فائدة، ولهم استيفاء قيمتها عند حلول أجل معين.⁴

2. خصائص السند:

تتميز السندات بمجموعة من الخصائص هي:

- صك مديونية على الجهة التي أصدرته.
- يحصل صاحب السند على سعر فائدة ثابت (عائد) سواء ربحت الشركة أم لم تربح ويترب على الشركة الإفلاس إن عجزت عن دفعها.
- استيفاء قيمة السند عند تاريخ الاستحقاق.
- قابلية السند للتداول.

¹ b. la. les nouveaux outils financiers. Top edition. Paris. France. 1990.p.18.gt

² J peyard, La bourse, Imprimerie Herissey a ayreux, 3 eme edition, 1993.p27.

³ L aurence Gitman et marches financiers, pearsom education France .9 edition. 2005.p12.

⁴ شيقيري نوري موسى، مرجع سبق ذكره، ص 77.

الفصل الأول: الإطار النظري لتقييم الأوراق المالية والأداء المالي

- تتحدد القيمة الجارية للسند (القيمة السوقية) اعتماداً على العلاقة بين سعر الفائدة الإسمي على السند وسعر الفائدة السائد في السوق.
- حيث تمثل السندات (القيمة السوقية للسند) لارتفاعاً عندما تكون أسعار الفائدة بالسوق أقل من سعر الأفضلة الإسمي للسند.
- تمثل هذه السندات للانخفاض عندما تكون أسعار الفائدة بالسوق أعلى من سعر الفائدة الإسمي للسند.
- لا يحق لحامل السند أن يطالب بالقيمة الإسمية للسند قبل الزمن المحدد لتسديده وإنما يمكن بيعه في السوق الثانوي.
- لا يشترك حامل السند في جمعيات المساهمين العامة ولا يكون لقرارات هذه الهيئات أي تأثير بالنسبة له.
- تعتبر الفوائد على السندات من النفقات (مصروفات تمويلية) التي يجوز انزالها من إجمالي الربح لغايات احتسابات صافي الدخل بعد الضريبة أي أنها تؤدي إلى وفر ضريبي.
- تواجه السندات مخاطر ائتمانية عديدة أهمها: ما يتعلق بتقلبات أسعار الفائدة، وبقابلية استدعائها من قبل الجهة التي أصدرتها، وتأثرها بانخفاض القوة الشرائية لوحدة النقد (مخاطر التضخم).¹
- تعد أداة دين للمشتري على البائع أو المصدر للورقة المالية.
- لا يحق لحاملها التدخل في إدارة الشركة.
- يكون من حق حاملها الحصول على فوائد ثابتة.
- تنتهي علاقة الحامل بالمقترض حال تسديد قيمتها.
- تحقق للمقترض ميزة ضريبية وذلك لكون فوائدها تطرح من الوعاء الضريبي.
- أن السندات أدوات تعاقدية تقوم على التزامات مالية بين المصدر والمستثمر، تحدد فيها العوائد الدورية وحتى نهاية فترة التسديد بمعدلات ثابتة وذلك مهما تقلبت الأسعار السوقية ومهما كانت ربحية الجهات المصدرة وظروفها المالية.
- تواجه السندات مخاطر ائتمانية عديدة أهمها ما يتعلق بتقلبات أسعار الفائدة وبقابلية استدعائها من قبل الجهات المصدرة لها عند انخفاض هذه الأسعار لتعرض محلها سندات جديدة تحمل فوائد أعلى.

¹ شقيري نوري موسى، مرجع سبق ذكره، ص78.

- تتحرك عوائد السندات في اتجاه معاكس لأسعارها وذلك لأن مستثمري السندات يخضمون التدفقات النقدية المستقبلية الثابتة عند الأسعار المرتفعة للفوائد. وهنا فإن المعدلات الأعلى للخصم تعطي قيما حالية أدنى للسندات.
- كلما كانت فترات التسديد أطول وأسعار الفوائد أدنى فإن السندات تحمل مخاطر أكبر. بأن حساسية السند لطول فترة التسديد تزداد عادة بمعدل متناقص.
- إن ارتفاع سعر سند ما عند انخفاض عائد يكون أكبر من انخفاض هذا السعر عند ارتفاع العائد المذكور.¹

المطلب الثالث: تقييم الأوراق المالية ومخاطر استثماراتها

تتمثل عملية تقييم الأوراق المالية بأهمية بالغة حيث يتطلب ذلك الامام بالنظريات الاقتصادية واستراتيجيات إدارة المؤسسة.

أولا: تعريف القيمة

بشكل عام نقول إن قيمة الشيء نابعة من منفعته وقدرته على خلق منافع جديدة بالتالي فان قيمة الأوراق المالية نابعة من مصدرها أو قدرتها على خلق المنفعة. وعموما نقول ان الدخول والأرباح التي تعطيها الأوراق المالية هي تعكس قيمتها في الحياة العملية.

ثانيا: تقييم الأسهم العادية

يتم احتساب قيمة الأسهم العادية على أساس عدة أنواع ومن أهمها ما يلي:

1. **القيمة الاسمية للسهم العادي:** وهي القيمة المكتوبة على وثيقة السهم وتكون الأسهم العادية ذات قيمة اسمية واحدة وتقوم الشركات المساهمة بتوزيع أرباحها على أساس نسبة مئوية في القيمة الاسمية للسهم العادي وفي الغالب تحدد معظم الدول الحد الأدنى للقيمة الإسمية للسهم.
2. **القيمة الدفترية للسهم:** وهي قيمة السهم كما تظهرها دفاتر الشركة وهي قيمة محاسبية وتحسب كما يلي:

$$\text{حقوق الملكية} = \frac{\text{حقوق الملكية}}{\text{عدد الأسهم}}$$

بحيث أن:

$$\text{حقوق الملكية} = \text{رأس المال المدفوع} + \text{احتياطات} + \text{الأرباح المجمعة وغير الموزعة}$$

¹ هوشيار معروف، مرجع سبق ذكره، ص 110.

الفصل الأول: الإطار النظري لتقييم الأوراق المالية والأداء المالي

- وأن كان هناك أسهم عادية وأسهم ممتازة فإننا نستطيع أن نحسب القيمة الدفترية للأسهم العادية بتطبيق نفس المعادلة السابق.

$$\text{القيمة الدفترية للسهم العادي} = \text{حقوق الملكية} - \text{حقوق الأسهم الممتازة} / \text{عدد الأسهم العادية}$$

تزداد القيمة الدفترية للسهم العادي في حالة نجاح الشركة في أعمالها وزيادة أرباحها، لأن الاحتياطات الشركة وأرباحها غير الموزعة تكون أعلى في حالة استخدام الأرباح في تكوين احتياطياتها.

3. القيمة السوقية للسهم العادي:

وهي القيمة التي يحددها السوق السهم العادي نتيجة التفاعل التلقائي بين العرض والطلب في السوق ويتحدد السعر التوازني من خلال تساوي عرض السهم مع الطلب عليه. ففي الحالة التي يزيد فيها العرض على الطلب تنخفض قيمة السهم العادي السوقية اما في حالة انخفاض العرض على الطلب تزداد قيمة السهم العادي السوقية. وتوجد العديد من العوامل التي تؤثر على القيمة السوقية للسهم العادي في السوق لما الية والنقدية وهي:

- قيمة السهم الدفترية (علاقة طردية بين قيمة السهم الدفترية وقيمة السوقية).
- توزيعات الأرباح للشركة في نهاية كل سنة (علاقة طردية).
- التوقعات بخصوص مستقبل الشركة (متفائل، متشائم).
- حالة الطلب والعرض على السهم في السوق والمرتبطة بمجموع العوامل السابقة.
- حالة الاقتصاد العامة (التوسع والانتعاش الاقتصادي، الركود والكساد).

ويمكن حسب القيمة السوقية كما يلي:¹

$$\text{القيمة السوقية} = \frac{\text{الفوائد أو التوزيعات السنوية}}{\text{نسبة الخصم}}$$

حيث أن:

$$\text{نسبة الخصم} = \text{معدل العائد الحقيقي أو المطلوب للورقة المالية}$$

$$\text{الفوائد أو التوزيعات السنوية} = \text{القيمة الاسمية} \times \text{نسبة الفائدة أو التوزيع السنوي}$$

مع العلم أن:

$$\text{معدل العائد الحقيقي} = \frac{\text{الفوائد أو التوزيعات السنوية}}{\text{القيمة السوقية للورقة}}$$

¹ هوشيار معروف، مرجع سبق ذكره، ص112.

4. القيمة التصوفية للسهم العادي:

وهي القيمة الحصول عليها للسهم العادي في حالة تصفية الشركة بعد الالتزامات التي يترتب عليها بما في ذلك حقوق الأسهم الممتازة ويمكن احتسابها كما يلي:

$$\text{قيمة التصفية للسهم} = \frac{\text{قيمة الموجودات} - \text{الالتزامات}}{\text{عدد الأسهم}}$$

وإن كان هناك أسهم ممتازة وأسهم عادية لنفس الشركة فإنه يتم تحديد قيمة الأسهم العادية بعد طرح حقوق الأسهم الممتازة من الرصيد الباقي.

$$\text{القيمة التصوفية للسهم العادي} = \frac{(\text{قيمة الموجودات} - \text{الالتزامات} - \text{حقوق الأسهم الممتازة})}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

حيث أن:

$$\begin{aligned} \text{حقوق الأسهم الممتازة} &= \text{عدد الأسهم الممتازة} - \text{القيمة الاسمية} \\ \text{نصيب السهم العادي من الأرباح} &= \frac{\text{صافي الربح الخاص بجملة} - \text{الأسهم العادية}}{\text{عدد الأسهم العادية}} \end{aligned}$$

مثال:

- صافي الربح بعد الضرائب 100000 دينار ومجموع حقوق مساهمين 200000 دج منها 500000 سهم ممتاز تحصل على عائد بنسبة 10 وأن عدد الأسهم العادية 100000 سهم والقيمة الاسمية للسهم العادي والممتاز هو 1 دج.

$$\text{صافي الربح الخاص بجملة الأسهم العادية} = 100000 - (0.1 \times 500000)$$

$$\text{نصيب السهم العادي من الأرباح المحققة} = \frac{50000}{10000} = 0.5$$

$$\text{الربح الجاري للسهم العادي} = \frac{\text{نصيب السهم العادي من الأرباح الموزعة}}{\text{القيمة السوقية للسهم العادي}}$$

5. كلفة تمويل الأسهم العادية:

تكلفة التمويل هي مهمة عند التعامل في الأسواق المالية والنقدية لأنها يتم الاستناد عليها في تحديد أدوات التمويل والاستثمار. ويتم حسابها من قبل المؤسسة المصدرة وتمثل في نصيب السهم العادي من الربح المدفوع.

$$\text{تكلفة تحويل السهم العادي} = \frac{\text{الربح المتوقع للسهم} + \text{معدل نمو الأرباح السنوي}}{\text{سعر بيع السهم} - \text{مصاريف الاستثمار}}$$

أ. القيمة الاسمية للسهم الممتازة:

وهي القيمة التي يصدرها السهم الممتاز لأول مرة وتكون هذه القيمة مكتوبة على السهم وهي تشكل الأساس الذي يتم بناء عليه حساب أرباحه.

ب. القيمة الدفترية للسهم الممتاز:

وهي تساوي قيمة الإسمية وذلك لأن السهم الممتاز لا يشارك في الأرباح المحتجزة لأن تلك الأرباح هي من حقوق حملة السهم العادي، وليس للأسهم الممتازة فيها نصيب.

ج. القيمة السوقية للسهم الممتاز:

وهي القيمة التي تباع فيها السهم الممتاز في السوق.

د. السعر العادل للسهم الممتاز:

تقع الأسهم الممتازة بين الأسهم العادية والسندات فيها تشبه السند في عائدها ثابت ومعروف وهي تعد من الأسهم لأنها تمثل أموال ملكية.

يمكن حساب القيمة السوقية العادية للسهم الممتازة هي:

$$\text{Popr} = \text{Div} / R$$

حيث أن:

$$\text{Div} = \text{ربح السهم الممتاز}$$

$$R = \text{معدل الخصم}$$

$$\text{Pop} = \text{السعر الحامل للسهم الممتاز}$$

هـ. القيمة العادلة:

هي مناسبة لتقييم الأسهم الممتازة التي تشترك مع السندات في التدفقات النقدية (التوزيعات السنوية أو الفوائد) التي يكمن تحديدها مقدما. وتوجد هناك أنواع من السهم الممتاز التي تجمع بين صفقات السندات والأسهم العادية حيث تعطي حد أدنى من الأرباح.

فإننا نستخدم المعادلة الآتية:

$$\frac{\text{الأرباح السنوية الموزعة}}{\text{نسبة الخصم}} = \text{قيمة السهم الممتاز}$$

حيث:

نسبة الخصم = العائد السنوي المطلوب للاستثمار أو معدل العائد الحقيقي.
تحمل أسهمها، وكلما كان هناك نمو أكبر كلما كان هناك اتجاه نحو زيادة العوائد على الأسهم.
بذلك يمكننا زيادة أو تطوير المعادلة السابقة بحيث تصبح:

$$\frac{\text{الأرباح السنوية الموزعة}}{\text{نسبة الخصم - معدل النمو}} = \text{القيمة العادلة للسهم}$$

ثالثاً: تقييم السندات

على الرغم من أن السندات تعتبر أداة مهمة لتمويل شركات الأعمال إلى أن التعامل بها غالباً ما يشهد انفصالاً بين التغيرات التي تطرأ على قيمتها وطبيعة النشاط أو أداء المؤسسة المصدرة لها على عكس الأسهم.

■ الغلة الصافية أو القيمة الصافية:

يعتبر هذا المقياس ملائماً لتقييم السندات، بحيث أنه لو وجدت أمام مستثمر عدة سندات معروفاً لديه فوائدها السنوية وأسعار شرائها وقيمتها الإسمية أو قيمتها عند الاستهلاك (أي قيمتها التي تستحق عند السداد)، فإن المستثمر يستطيع حساب الغلة الصافية لكل منها وعلى ضوء ذلك يستطيع أن يختار الاستثمار في السند الذي يعطيه أعلى غلة صافية أو أعلى عوائد.

$$\frac{\text{الفائدة السنوية + الربح السنوي للاستهلاك}}{\text{متوسط القيمة لتاريخ السداد}} = \text{الغلة الصافية}$$

حيث أن:

$$\text{ربح الاستهلاك السنوي} = \frac{\text{ربح الاستهلاك}}{\text{مدة الاستحقاق}}^1$$

بحيث أن:

¹ حريري رابح، مرجع سبق ذكره، ص 65.

الفصل الأول: الإطار النظري لتقييم الأوراق المالية والأداء المالي

ربح الاستهلاك = قيمة الاستهلاك - قيمة الشراء

$$\frac{\text{القيمة الاسمية} + \text{قيمة الشراء}}{2} = \text{متوسط القيمة لتاريخ السداد}$$

$$\frac{\text{الفوائد السنوية} + (\text{ربح الاستهلاك} / \text{مدة الاستحقاق})}{\text{القيمة الإسمية} + \text{قيمة الشراء}} = \text{العلة الصافية}$$

المطلب الرابع: الاستثمار في الأوراق المالية والمخاطر التي تتعرض لها

سيتم التطرق في هذا المطلب إلى مفهوم الاستثمار في الأوراق المالية والمخاطر التي تتعرض لها.

الفرع الأول: الاستثمار في الأوراق المالية

أولاً: ضبط مفهوم الاستثمار في الأوراق المالية

يمكننا ذكر عدة تعاريف لعملية الاستثمار منها:

يعرف الاستثمار بأنه "هو التضحية بالاستهلاك في الوقت الحالي أملاً في الحصول على عوائد أكبر مستقبلاً، ولذلك كلما زاد عدم اطمئنان المستثمر بشأن العوائد التي سيحصل عليها في المستقبل زادت قيمة المكافآت التي يطالب فيها مقابل استثماراته"¹.

كما يعرف الاستثمار في الأوراق المالية ما هو إلا تخصيص لجزء من الاموال لتوظيفها في أصول مالية لفترة من الزمن، للحصول على تدفقات نقدية مستقبلاً، أي أن المستثمر يخصص جزءاً من المال يتاجر به على أمل الحصول على عائد في المستقبل، وهذا الاستثمار، غما أن يكون استثماراً فردياً، أي شراء ورقة أصل مالي واحد فقط، أو استثمار متعدداً ويطلق عليه المحفظة الاستثمارية، وتعني أن يقوم المستثمر بتكوين مجموعة من الأصول المالية، وتحقيق التوظيف الأمثل لما يمتلكه هذه الأصول من أموال.

والمستثمر حينما يقرر استثمار أمواله في سوق البرصة، فإنه يحتاج إلى مجموعة من الأسس والمعايير التي تساعد على اتخاذ القرار الرشيد بالاستثمار في هذا الصك أو ذاك، وهذه المعايير أو الأسس بعضها ذو طابع اقتصادي ومالي، والبعض الآخر ذو طابع فني بياني.

¹ قط سليم، مفاضلة الاستثمار بين سوق الأوراق المالية المعاصرة وسوق الأوراق المالية الإسلامية- دراسة مقارنة- نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر- بسكرة، 2016/2015، ص70.

وينقسم المستثمرون في الأوراق المالية إلى نوعين:

- نوع يهدف إلى تحقيق الربح عن طريق شراء هذه الأوراق المالية وانتظار ارتفاع أسعارها بيعها.
 - ونوع آخر هم المستثمرون الحقيقيون الذين يهدفون إلى توظيف مدخراتهم والحصول على عائد لهذه المدخرات من الربح الموزع من قبل الشركات التي يحملون أسهمها وسنداتهما.
- هذا النوع من المستثمرين يؤدي لمجتمعه خدمة جليلة، أما النوع الأول من المستثمرين فيعتبر آفة للسوق (المضاربين)، لأنهم يعتمدون على التأثير على العرض والطلب، وإطلاق الشائعات، وذلك لتحقيق أهدافهم من الكسب¹.

الفرع الثاني: مفهوم المخاطرة وأنواعها

أولاً: مفهوم المخاطرة

هي عدم التأكد من الحصول على العائد المتنوع، أو بمعنى آخر المخاطر هي "عدم تحقيق العائد فإن كان العائد المحقق يساوي العائد المحقق يساوي العائد المتوقع فإن المخاطرة تساوي لاصفر، وإذا كان العائد المحقق لا يساوي العائد المتوقع فإن المخاطرة قائمة هنا، ومن هنا ارتبط مفهوم الاستثمار بالمخاطرة ويصبح العائد هو ثمن المخاطرة". تنشأ المخاطرة عن ظاهرة التأكد Uncertainty المحيطة باحتمالات تحقق أو عدم تحقق العائد المتوقع على الاستثمار، وذلك فإن الأهداف التي يسعى إليها المستثمر ترتبط بمدى تحققها عادة بالتدفقات النقدية المستقبلية المنتظر الحصول عليها من استثماره، ولأن احتمال تحقق هذه التدفقات مرهون بعوامل خارج نطاق سيطرة المستقبل لذا يصبح من المستحيل افتراض تحقق هذه التدفقات بدرجة مائة بالمائة، وتنشأ المخاطر كلما زاد احتمال عدم تحقق هذه التدفقات النقدية².

ثانياً: أنواع المخاطر

هناك عدة أنواع من المخاطر التي تتعرض لها الأوراق المالية، والتي تتعلق على الخصوص بسعر الفائدة، والتضخم، بالإضافة إلى مخاطر الأعمال، المخاطرة المالية، مخاطرة السيولة، مخاطر سعر الصرف، وكذا المخاطر السياسية، والتي نتناولها تباعاً وبنوع من الاختصار من خلال ما يلي:

1. **مخاطر سعر الفائدة:** هي التغيرات التي تحدث في العائد على ورقة مالية نتيجة للتغيرات في أسعار الفائدة، حيث أن العلاقة بين أسعار الأوراق المالية وأسعار الفائدة عكسية.

¹ حريزي رابع، سوق الأوراق المالية (البورصة) والأدوات المالية محل التداول فيها، قانون أعمال، جامعة منتوري، قسنطينة، 2010/2009، ص113.

² قط سليم، مرجع سبق ذكره، ص259.

2. مخاطر السوق: هي التغيرات التي تحدث في العوائد على الأوراق المالية نتيجة للتغيرات في السوق ككل، كالركود الاقتصادي أو الحروب.

3. مخاطر التضخم: ففي حالة التضخم يتأثر العائد الحقيقي حتى ولو كان العائد الإسمي مضمون (كما في حالة السندات الحكومية).

4. مخاطر الأعمال: هي المخاطر الناتجة عن التعامل في صناعة معينة، وعلى سبيل المثال، يمكن أن تواجه شركة محلية لصنع السيارات منافسة قوية من منتجين أجانب.

5. المخاطر المالية: هي المخاطر المرتبطة بنسبة الديون المستخدمة في هيكل رأسمال الشركة.

6. مخاطر السيولة: هي مدى صعوبة بيع وشراء هذه الأوراق المالية في السوق الثانوي.

7. مخاطر سعر الصرف: هي المخاطر المرتبطة بالتغيرات في أسعار الصرف، ولاسيما بالنسبة للمستثمرين الذين يستثمرون في الأسواق العالمية.

8. المخاطر السياسية: تؤثر هذه المخاطر على قرار كل من المستثمرين المحلي والأجنبي؛ ويمكن أيضا وضع تلك المخاطر ضمن إطارين:

1.8. المخاطرة المنتظمة أو المخاطرة غير القابلة للتنوع: هي ذلك الجزء من المخاطرة الذي تسببه عناصر تؤثر على السوق ككل، وبالتالي لا يمكن التخلص منه من خلال التنوع لأنه يؤثر على كل الشركات في نف الوقت، ومن بين هذه العناصر نجد: التضخم، وأسعار الفائدة، والسياسات المالية والنقدية.

2.8. المخاطرة غير المنتظمة أو المخاطرة القابلة للتنوع: المخاطرة التي تسببها عناصر خاصة بالشركة، وبالتالي يمكن التخفيض من خلال التنوع، لأن أي تأثيرات سلبية على شركة قد تقابلها تأثيرات إيجابية على شركة أخرى، ومن بين هذه العناصر هناك إضراب العمال، سوء إدارة الشركة، وارتفاع مستوى الديون¹.

هناك نوع آخر من المخاطر والتي يمكن تقسيمها إلى نوعين هي: المخاطر النظامية والمخاطر غير النظامية.

1. المخاطر النظامية: Systematic or market Risk

وهي المخاطر السوقية أو النظامية التي يتعرض لها الأصل الاستثمار والتي تسببها عوامل تؤثر في السوق

ككل لذا يطلق عليها أيضا مخاطر السوق market Risk، ومن خصائص هذا النوع من المخاطر ما يلي:

أ- تنتج عن عوامل تؤثر في السوق بشكل عام.

¹ حمداني زهرة، إشكالية تدويل الخط المالي وأثره على الأسواق المالية، رسالة لنيل الماجستير في الاقتصاد، كلية العلوم الاقتصادية وتج وعلوم التسيير، جامعة وهران، 2012/2011، ص31.

- ب- لا يقتصر تأثيرها على شركة أو قطاع معين.
- ت- ترتبط هذه العوامل بالظروف الاقتصادية والسياسية والاجتماعية، كإضراب العام وحالة الكساد أو التضخم أو ارتفاع معدلات أسعار الفائدة، أو الحروب أو الاغتيالات السياسية، فأسعار الأوراق ستتأثر بهذه العوامل ولكن بدرجات متفاوتة.
- ث- تكون درجات المخاطرة النظامية أو السوقية مرتفعة في الحالات التالية:
- في الشركات التي تنتج سلعا صناعية أساسية.
 - في الشركات التي تتصف أعمالها بالمؤسسة كشركات الطيران.
 - في الشركات التي تكون التكاليف الثابتة تشكل نسبة كبيرة من تكاليفها الإجمالية أي تكون نسبة الرفع التشغيلي فيها مرتفعة (الرفع التشغيلي هو زيادة التكاليف الثابتة مقارنة بالتكاليف المتغيرة بهدف تحسين الربح).

2. المخاطر غير النظامية: Nom Or Systematic Unique or company Rik

- تسمى كذلك بمخاطر الشركة وهي المخاطر الناتجة عن عوامل تتعلق بشركة معينة أو بقطاع معين، وتكون مستقلة عن العوامل المؤثرة في النشاط الاقتصادي ككل، ومن المخاطر التي تتحدث في شركة ما.
- الأخطاء الإدارية في تلك الشركة.
 - ظهور اختراعات جديدة منافسة لما تنتجه الشركة.
 - الحملات الإعلامية المنافسة.
 - تعتبر أذواق المستهلكين بالنسبة لسلعة تلك الشركة.¹

¹ المرجع السابق، ص35.

المبحث الثاني: ماهية الأداء المالي

تهتم المؤسسات والشركات بالأداء المالي بحيث تراه هو السبيل والحل الأمثل للحفاظ على البقاء والاستمرارية فهو من بين المقومات والدعائم الرئيسية للشركة. حيث يوفر نظام متكامل للمعلومات الدقيقة والموثوق بها لمقارنة الأداء الفعلي لأنشطة المؤسسات من خلال مؤشرات محددة، لتحديد الانحرافات عن لأهداف المحددة سابقا. سيتم التطرق في هذا المبحث إلى مفهوم الأداء المالي وأهميته أنواع ومعايير الاداء المالي وتقييمه، مراحل عملية تقييم الأداء المالي ومؤشراته.

بحيث تم تقسيم هذا المبحث إلى مطلبين، فتم التطرق في المطلب الأول إلى مفهوم الأداء المالي وأهميته، أما المطلب الثاني فتم التعرّيج فيه إلى أنواع ومعايير الأداء المالي.

المطلب الأول: مفهوم الأداء المالي وأهميته

وعليه سيتم التطرق في هذا المطلب إلى مفهوم وأهمية الأداء المالي.

الفرع الأول: مفهوم الأداء المالي

يمثل الأداء المالي المفهوم الضيق لأداء المؤسسات حيث يركز على استخدام مؤشرات مالية لقياس مدى انجاز الأهداف، ويعبر الأداء المالي عن أداء المؤسسات حيث أنه الداعم الأساسي للأعمال المختلفة التي تمارسها المؤسسة. ويساهم في إتاحة الموارد المالية وتزويد المؤسسة بفرص استثمارية في ميادين الأداء المختلفة والتي تساعد على تلبية احتياجات أصحاب المصالح وتحقيق أهدافهم¹.

ومما سبق فإن الأداء المالي:

- أداة لتدارك الثغرات والمشاكل التي قد تظهر.

- أداة تحفيز لإخاذ القرارات الاستثمارية.

إن الأداء المالي هو تشخيص الصحة المالية للمؤسسة لمعرفة مدى قدرها على إنشاء قيمة ومواجهة المستقبل من خلال الاعتماد على الميزانيات، جدول حسابات النتائج والجداول الملحقه ولكن لا جدوى من ذلك إذ لم يؤخذ الطرف الاقتصادي والقطاع الصناعي الذي ينتمي إليه المؤسسة النشطة، وعلى هذا الأساس فإن تشخيص الأداء المالي يتم بمعاينة المردودية الاقتصادية للمؤسسة ومعدل نمو الأرباح².

¹ محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص45.

² شكري معمر سعاد، دور المراجعة الداخلية المالية في تقييم الأداء في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة مقدمة لنيل درجة الماجستير في علوم التسيير، مالية مؤسسة، جامعة بومرداس، 2009/2008، ص ص 130-131.

ويعتبر الأداء المالي كذلك على أنه "تشخيص للوضع المالي عن طريق تقييم الصحة المالية للمؤسسة من أجل تحديد مدى قدرتها على خلق القيمة استناداً إلى دراسة حالة المؤسسة المالية من خلال: الميزانيات، جدول حسابات النتائج، الملاحق..."¹

كما يمكن تعريف الأداء المالي هو "الحكم على النشاط الذي يتعلق بالحصول على الأموال استخدامها بشكل فعال بقصد تحقيق الأهداف المالية التي تحددها المؤسسة"².

الفرع الثاني: أهمية الأداء المالي

تكمن أهمية الأداء المالي في:

- زيادة فرص الوصول لمصادر التمويل الخارجي الذي يقود بدوره إلى فرص استثمارية أكبر، ونمو وارتفاع في نسبة استخدام واستغلال العمالة الموجودة؛
- انخفاض تكلفة رأس المال والتي ترتبط بارتفاع قيمة المؤسسة مما يجعل الاستثمار أكثر جذب للمستثمرين والعملاء؛
- أداء التشغيلي أفضل ناجم عن تخصيص أفضل الموارد متاحة؛
- حمص وإمكانية لتحكم في الأزمات المالية التي تصيب المؤسسة؛
- تقدم معلومات مفيدة من خلال التقارير، بما يمكنهم من اتخاذ القرارات السليمة في الوقت المناسب.
- تساعد على توجيه الإدارة العليا إلى مراكز المسؤولية التي تكون أكثر حاجة إلى الإشراف والمراقبة³.

المطلب الثاني: أنواع ومعايير الأداء المالي

سيتم التطرق في هذا المطلب إلى أنواع ومعايير الأداء المالي.

الفرع الأول: أنواع تقييم الأداء المالي

إن عملية تقييم الأداء لا ينظر إليها بصورة مجردة وإنما ضمن إطار العملية الشاملة للنشاط برمتها في الوحدة الاقتصادية، وفي ضوء ذلك يمكن تحديد الأنواع التالية من تقييم الأداء.

¹ خالد قاشي، ليلي عثمان، أثر حوكمة المؤسسات على الإفصاح المحاسبي والأداء المالي ودوره في اتخاذ القرارات المالية، مداخلة ضمن فعاليات الملتقى الدولي الخامس حول: دور الحوكمة في تحسين الأداء المالي للمؤسسات بين تطبيق المعايير المحاسبية الدولية والمعايير المحاسبية الإسلامية، جامعة الشهيد حمه لخصر بالوادي، يومي 7 و8 ديسمبر 2014، ص6.

² علاء فرحات طائب، إيمان شيحان المشهدان، الحوكمة المؤسسة والأداء المالي الاستراتيجية المصارف، دار الصفاء، عمان، 2011، ص67.

³ عصام عباسي، "تأثير جودة المعلومة المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية واتخاذ القرارات"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في علوم التسيير تخصص: مالية المؤسسة جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2012، ص58.

1. **تقييم الأداء المخطط:** يقصد هذا النوع تقييم أداء المؤسسة في مدى تحقيقها للأهداف المخططة وذلك عن طريق مقارنة النتائج المتواصل إليها والسياسات المخطط لها، ويعتبر من أهم المهام التي تتعلق بتقدير حركة الأموال والحصول على صورة شاملة لعمليات ونشاط المؤسسة ووضع الخطط التي تسير عليها المؤسسة في المستقبل لمعرفة الاحتياجات المالية له سواء قصيرة أو طويلة الأمد.

2. **تقييم الأداء الفعلي:** هي المرحلة الثانية من عملية التقييم، من خلالها تتمكن المؤسسة من تقييم كفاءتها وفعاليتها. والعقبة التي يمكن مواجهتها في هذه المرحلة هي: ما هي المعايير والمؤشرات التي يتم اللجوء إليها، فالمؤسسة تواجه مشكلة اختيار المعايير والمؤشرات الموافقة لطبيعة الداء المراد تقييمه. يتمثل تقييم الأداء في العملية التي تزود مسؤولي المؤسسة بقيم رقمية فيما يخص أداؤها بناء على المعايير الفعلية والكفاءة¹.

مما سبق يتضح أن عملية تقييم لا يمكن أن تتم إلا بتوفر مجموعة من المعايير التي هي الأخرى تفسر من خلال مجموعة من المؤشرات. ففي هذا المقام نشير إلى وجود فرق بين المعيار والمؤشر فالأول يعني الأساس أو الركيزة التي تستند إليها عملية تقييم الأداء أما المؤشر فهو أداة للقياس وتفسير المعيار، أي أن المعيار يتم قياسه وتفسيره من خلال مجموعة من المؤشرات في تقييم الأداء المالي مرهون باختيار المعايير والمؤشرات التي تعكس فعلا الأداء المراد تقييمه².

3. تقييم الأداء المعياري:

عبارة عن مقارنة ما تم تحقيقه فعليا مع القيم المعيارية، وذلك عن طريق مقارنة جميع أنشطة المؤسسة من (إنتاج ومبيعات والأرباح... الخ)، المحققة خلال الدورة مع تلك التي تم تسطيرها من قبل إدارة المؤسسة من أجل أن تكون مقياسا للحكم على النتائج الفعلية فيما أن كانت مرضية ام لا بوضع حدود معيارية في مجال قدرات وامكانيات الإنتاجية للمؤسسة، من خلال مقارنة النسب الفعلية مع النسب المعيارية.

4. **تقييم الأداء العام (الشامل):** يقصد به تقييم الأداء عام وشامل لجميع الأنشطة في الوحدة الاقتصادية عن طريق استخدام مؤشرات والنسب في عملية القياس والتقويم والتمييز بين أهمية نشاط وآخر وذلك عن طريق إعطاء أوزان لأنشطة الوحدة كل وزن يشير إلى مستوى الذي تراه الإدارة العليا³.

¹ مجيد محمود الكرخي، تقييم الأداء باستخدام النسب، دار المناهج، 2006، ص ص 43-45.

² P. conso et F. Hemicci, Brigitte Dariath, contole de gestion Dounod, Paris, 2000, p124.

³ المرجع السابق، ص 45.

الفرع الثاني: معايير الأداء المالي

إن التوصل إلى رقم معين لا يعني شيئاً للمحللين الماليين ما لم تتم مقارنته بغيره من الأرقام لمعرفة الموقف المالي للمؤسسة، وتوضع ما يلي معايير المقارنة التي أشار إليها عدد من الكتاب.

1. المعايير التاريخية: تعتمد هذه المعايير على مجموعة من المؤشرات المالية والتاريخية لسنوات سابقة لنفس المؤسسة، ومقارنتها مع نتائج الحالية فمثلاً - مقارنة نسبة العائد على الاستثمار أو نسبة السيولة للعام الحالي مع نسب السنوات السابقة وملاحظة مدى تطور هذه النسب نحو الأحسن أو الأسوأ¹.

3. المعايير القطاعية (الصناعية): وتشير إلى معدل أداء مجموعة من الشركات في القطاع الواحد، أي مقارنة النسب المالية للمؤسسة بالنسب المالية للمؤسسات المساوية لها في الحجم وفي طبيعة تقديم الخدمة، ويستفاد منها بدرجة كبيرة في عملية التحليل المالي لأنها مستمدة من القطاع ذاته الذي تنتمي له هذه المؤسسات، لكن يعاب عليها عدم الدقة بسبب التفاوت وحجم طبيعة الأنشطة.

وهذه المعايير تعتمد على مؤشرات التي يتفق عليها من قبل الشركات التي تعمل داخل الصناعة الواحدة، أي وضع مؤشرات ومعايير أو نسب يمكن من خلالها الحكم على وضع المؤسسة.

4. المعايير المطلقة: وهي أقل وأضعف من المعايير الأخرى من حيث الأهمية، تلك المعايير إلى وجود خاصية متأصلة تأخذ شكل قيمة ثابتة لنسبة معينة مشتركة بين جميع المؤسسات وتقاس بها التقلبات الواقعية، وعلى اتفاق الكثير من الماليين على عدم قبول معايير المطلقة في التحليل المالي، إلا أن هناك بعض النسب المالية التي تزال تستخدم كمعيار مطلق مثل نسبة التداول.

5. المعايير المستهدفة: هذه المعايير تعتمد نتائج الماضي مقارنة بالسياسات والاستراتيجية والموازنات، كذلك الخطط التي تقوم الشركات بإعدادها أي مقارنة المعايير التخطيطية بالمعايير المتحققة لحقبة زمنية ماضية، ويستفاد منها في تحديد الانحرافات من أجل أن تستطيع المؤسسات بعد ذلك اتخاذ الإجراءات الصحيحة لها².

المطلب الثالث: عملية تقييم الأداء المالي

أولاً: تعريف عملية تقييم الأداء المالي

عملية تقييم الأداء المالي للمؤسسة تعني " تقديم حكماً له قيمة على إدارة الموارد الطبيعية والمادية والمالية المتاحة للمؤسسة وذلك لخدمة رغبات أطرافها المختلفة"، ويعني تقييم الأداء المالي للمؤسسة تقديم حكماً ذو قيمة

¹ عدنان تابع النعيمي وآخرون، الإدارة المالية النظرية والتطبيق، الطبعة الثانية، دار المسيرة، عمان، 2008، ص102.

² علاء فرحان طالب، إيمان شبحان المشهداني، الحوكمة المؤسسة والأداء المالي الاستراتيجي للمصارف، دار الصفاء، عمان، 2011، ص14.

حول إدارة الموارد الطبيعية والمادية والمالية المتحدة (إدارة المؤسسة ومدى إشباع منافع ورغبات أطرافها المختلفة)، أي تقييم الأداء المالي هو قياس النتائج المحققة أو المنتظرة على ضوء معايير محددة سلفاً لتحديد ما يمكن قياسه ومن مدى تحقيق الأهداف لمعرفة مستوى الفعالية، وتحديد الأهمية النسبية بين النتائج والموارد المستخدمة مما يسمح بالحكم على درجة الكفاءة¹.

وبمعنى آخر يعتبر تقييم الأداء المالي للمؤسسة قياساً للنتائج المحققة أو المنتظرة في ضوء معايير محددة سلفاً، تقديم إجراءات ووسائل طرق القياس للتعريف الوحيد لتحديد ما يمكن قياسه ومن ثم فهي تكشف عن أهميتها للإدارة وذلك للأسباب التالية²:

- تحديد مستوى تحقيق الأهداف من خلال قياس ومقارنة النتائج مما يسمح بالحكم على الفعالية.
 - تحديد الأهمية النسبية بين النتائج والموارد المستخدمة مما يسمح بالحكم على الكفاءة.
- حيث أن الفعالية تقوم على تحقيق أهداف المؤسسة وفقاً للموارد المتاحة، في حين أن الكفاءة تقوم على الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة مما يساعد على الوصول إلى أهداف المؤسسة.
- تكون كل دراسة مالية بهدف تقييم أداء المؤسسة وتطوره خلال وقت مقارنته مع مثيله للمنافسين الرئيسيين، في الواقع تقاس الفعالية بدءاً من الفروق المنسوبة إلى معيار مرجعي أو متفق عليه، إذا هي تعتمد لحد كبير على تكوين إجراءات الرقابة الدقيقة والدائمة والمنهجية حتى يمكن اتخاذ الإجراءات التصحيحية الملائمة وكما هو الحال لأي مؤسسة، وتعتمد الفعالية على استخدام رقابة شديدة محددة وسريعة على الميزانية.

ثانياً: الجهات المستفيدة من عملية تقييم الأداء المالي

هناك العديد من الجهات المستفيدة من تقييم الأداء المالي وهي:

1. الإدارة: من الطبيعي أن يرغب المديرون بمقارنة أداءهم خلال السنوات الماضية مع أهداف الربحية والسوق المختارة ومع أداء منافسيهم، فالإدارة تقوم بتحديد أهداف المؤسسة من خلال الحصص السوقية والنمو في قيمة المبيعات أو الوحدات والعائد على الاستثمار، ويهتم بهذه المعلومات بشكل كبير المدراء ضمن المستوى الإداري الأعلى حيث يملكون مصادر عديدة للحصول على هذه المعلومات بشكل خاص من تقارير المؤسسة المالية السنوية (الميزانية العامة وحساب الأرباح والخسائر).

¹ دادن عبد الغني، كمامسي محمد الأمين، مداخلة حول الأداء المالي من منظور المحاكاة المالية، المؤتمر العلمي الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات، جامعة ورقلة، 2005، ص304.

² السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال والتحديات الراهنة، دار المريخ، الرياض-السعودية، 2000، ص38.

2. حملة الأسهم العادية: وهم يقسمون إلى ثلاث فئات:

- حملة الأسهم الذين يمتلكون وجهة نظر قصيرة الأمد وهم يتطلعون إلى تعظيم الإيرادات الحالي وتوزيعه عليهم.
- حملة الأسهم الذين يمتلكون وجهة نظر طويلة الأمد وهم يهتمون باحتجاز الربح لتحقيق النمو لمستقبلي، في الإيرادات وتعظيم رأس المال.
- حملة الأسهم الذين يمتلكون وجهة نظر مستقبلية وهم يختبرون قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح، العوائد والمخاطر للبدائل الاستثمارية.

3. حملة الأسهم الممتازة: وهم يتطلعون إلى استقرار الأرباح بمستوى معين بحيث يوفر تغطية ملائمة لمقسوم الأرباح.

4. حملة السندات: مثل الأفراد، المصارف أو المؤسسات المالية الذين يركزون على مستوى الأرباح الحالية والمستقبلية، مقسوم الأرباح، اقتراض المؤسسة وتقييمها للموجودات لتغطية ديونهم¹.

5. مَانِحِي الائتمان والمصرفيون: وهم يتحققون من التغيرات الرئيسية التي تطرأ على ممتلكات المؤسسة أي أنهم يتأكدون من مدى كفاية الموجودات المتاحة في توفير الضمانات لمطالبهم على المؤسسة.

6. المحللون الماليون، الاستثماريون، المضاربون في سوق بورصة الأسهم: وهؤلاء جميعا ينصب اهتمامهم على مقارنة تقييم أسهم المؤسسة بموجب كشف المركز المالي مع تقييمها في سوق الأوراق المالية.

7. اتحادات التجارة: هم يقارنون بين اتجاهات أرباح الإداريين وحملة الأسهم وبين ما يتقاضاه أعضاء النقابة من أجور.

ثالثا: مصادر معلومات عملية تقييم الأداء المالي

إن أول مرحلة في عملية التقييم هي مرحلة جمع المعلومات، فجمع المعلومات هي نقطة الانطلاق، ويشترط للمعلومات أن تكون بالجودة وفي الوقت المناسب. وتقسيم مصادر المعلومات يختلف حسب كل باحث، فمنهم من يقسمها إلى مصادر داخلية وأخرى خارجية ويقسمها باحث آخر إلى المعلومات العامة، المعلومات القطاعية، المعلومات الخاصة بالمؤسسة... والتقسيم الذي سيتم انتهاجه في هذا البحث كما يلي:

1. المصادر الخارجية: تتحصل المؤسسة على هذا النوع من المعلومات من محيطها الخارجي، وهذه المعلومات يمكن تصنيفها إلى نوعين من المعلومات²:

¹ المرجع السابق، ص 40-41.

² منير عوادي، دور السوق الأوراق المالية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014، ص 70.

1.1. المعلومات العامة: تتعلق هذه المعلومات بالظرف الاقتصادي حيث تبين الوضعية العامة للاقتصاد في فترة معينة، وسبب اهتمام المؤسسة بهذا النوع من المعلومات هو تأثير نتائجها بطبيعة الحالة الاقتصادية للمحيط كالتضخم والتدهور، وتساعد هذه المعلومات على تفسير نتائجها والوقوف على حقيقتها.

2.1. المعلومات القطاعية: تقوم بعض المنظمات المتخصصة بجمع المعلومات الخاصة بالقطاع ونشرها لتستفيد منها المؤسسات في إجراء مختلف الدراسات المالية والاقتصادية. فمثلا يجمع مركز الميزانيات لبنك فرنسا مختلف الحسابات السنوية التي تنشرها المؤسسات ثم يضعها في حسابات مجمعة وبعدها يستخلص منها نسب ومعلومات قطاعية تساعد المؤسسات في تقييم وضعياتها المالية بالمقارنة مع هذه النسب، فهذا النوع من المعلومات عموما تتحصل عليه المؤسسة من إحدى الأطراف التالية: النقابات المهنية، النشرات الاقتصادية، المجلات المتخصصة، بعض المواقع على الإنترنت...¹.

لكن هذا النوع من المعلومات يظل غائبا في معظم الدول النامية كالجائر، وبالتالي القيام بدراسة اقتصادية أو مالية وافية تعد عملية صعبة جدا.

2. المصادر الداخلية: تتمثل المعلومات الداخلية المستعملة في عملية تقييم الأداء المالي عموما في المعلومات التي تقدمها مصلحة المحاسبة، وتتمثل هذه المعلومات في الميزانية، جدول حسابات النتائج، الملاحق.

1.2. الميزانية: تقدم مصلحة المحاسبة العامة إلى المسيرين المكلفين بإجراء عملية تقييم الأداء المالي وثيقة محاسبية ختامية هي الميزانية المحاسبية ومجموعة من المعلومات التي تمكنهم من إعداد الميزانية المالية التي يمكن الاعتماد عليها كمعلومات مالية مساعدة على تقييم الأداء، وتعتبر الميزانية عن مجموعة مصادر أموال المؤسسة وتدعى بالخصوم، وأوجه استخدامات هذه الأموال وتسمى بالأصول، وذلك بزمن تاريخي عادة ما يكون في نهاية السنة. وترتب الأصول المحاسبية تبعا لمدة استعمالها، فنجد على رأس عناصر الأصول الاستثمارات بنوعها المعنوية والمالية وتليها المخزونات (بضائع، مواد أولية، منتجات تامة...) وفي أسفل الأصول نجد الحقوق (القابلة للتحقيق كالعملاء، أوراق القبض، سندات المساهمة والأموال الجاهزة كالبنك والصندوق).

أما الخصوم فتشكل من مجموعة من العناصر يكون ترتيبها تنازليا حسب درجة استحقاقها، أي ابتداء من الأموال التي تستغرق مدة طويلة جدا لإعادتها إلى أصحابها إلى غاية الأموال التي تعاد إلى أصحابها في أدنى الآجال، فنجد الأموال الخاصة ثم الديون الطويلة والمتوسطة الأجل ثم الديون الأقصر مدة بوجودها في المؤسسة.

¹ المرجع السابق، ص70.

وتكمن قيمة الميزانية المحاسبية في اعتبارها وسيلة كمية وقانونية تظهر التزامات المؤسسة نحو الغير من جهة، واستعمالات مواردها المالية وحقوقها على الغير من جهة أخرى والنظر إلى الميزانية على أنها موارد واستخداماتها يشكل نظرة أو قراءة اقتصادية يمكن أن نكمل بدراستين قانونية ومالية.

2.2. جدول حسابات النتائج: يعد جدول حسابات النتائج وثيقة محاسبية نهائية تلخص نشاط المؤسسة دورياً، ويتمثل في جدول يجمع مختلف عناصر التكاليف والإيرادات التي تساهم في تحقيق نتيجة نشاط المؤسسة في دورة معينة، دون تحديد تواريخ تسجيل لها، أي يعبر عن مختلف التدفقات التي تسبب في تكوين نتيجة المؤسسة خلال فترة معينة، فهو يعد وسيلة جد مهمة للمسيرين لدراسة وتحليل نشاط المؤسسة من جهة، ولتحديد مجاميع المحاسبة الوطنية من جهة أخرى. ولقد وضع الجدول ليعطي النتائج على خمسة مستويات.

3.2. الملاحق: الملحق هو وثيقة شاملة تنشئها المؤسسة. وهدفه الأساسي هو تكملة وتوضيح فهم الميزانية وجدول حسابات النتائج، فهو يمكن أن يقدم المعلومات التي تحتويها الميزانية وجدول النتائج بأسلوب آخر. ويجب على الملاحق أن تمكن الأطراف الموجهة إليها الميزانية وجدول النتائج من الفهم الجيد لها. ونقدم هذه الملاحق نوعين من المعلومات:

- المعلومات المكملة أو الرقمية الموجهة لتكملة وتفصيل بعض عناصر الميزانية وجدول حسابات النتائج.
- المعلومات غير المرقمة وتمثل في التعليقات الموجهة لتسهيل وتوضيح فهم المعلومات المرقمة.

المطلب الرابع: الأهداف المالية للمؤسسة الاقتصادية

إن التطرق بالدراسة لأهداف المؤسسة في عملية تقييم أدائها أمر ضروري لا يمكن الاستغناء عنه، إذ نجد معظم طرق تحديد مؤشرات ومعايير التقييم تطلب تحديد الأهداف، وبصفة عامة يمكن حصر الأهداف التي تسعى المؤسسة إلى تحقيقها في الأهداف التالية: التوازن المالي، السيولة واليسر المالي، المردودية، إنشاء القيمة. ويعتبر هذا الأخير هدفاً جديداً فرضته الوضعية الراهنة التي تميز بها المحيط الخارجي للمؤسسة¹.

أولاً: السيولة واليسر المالي

تقيس السيولة، بالنسبة للمؤسسة، قدرتها على مواجهة التزاماتها القصيرة، أو بتعبير آخر تعني قدرتها على التحويل بسرعة الأصول المتداولة - المخزونات والقيم القابلة للتحقيق - إلى أموال متاحة، فنقص السيولة أو عدم كفايتها يقود المؤسسة إلى عدم المقدرة على الوفاء أو مواجهة التزاماتها وتأدية بعض المدفوعات.

¹ عزوز بشرى، فراس رمزي، مساهمة المؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة، رسالة مذكرة لنيل شهادة الماستر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، محمد بوضياف-المسيلة، 2013/2012، ص 11.

وبصفة عامة عدم قدرة المؤسسة على توفير السيولة الكافية يؤدي إلى الإضرار بثلاث مصالح هي:

1. المؤسسة: تحد السيولة من تطور ونمو المؤسسة، وذلك بعدم تمكين المؤسسة أو السماح لها مثلا من استغلال الفرص التي تظهر في المحيط ك شراء مواد أولية بأسعار منخفضة مقارنة بمستوياتها الحقيقية، الاستفادة من تخفيضات لقاء تعجيل الدفع أو الشراء بكميات كبيرة.

2. أصحاب الحقوق: تخلق مشكلة نقص السيولة عدة أزمات اتجاه الأطراف التي لها حقوق على المؤسسة. ففي الكثير من المرات يؤدي هذا النقص إلى تأخير تسديد الفوائد، في دفع مستحقات الأجراء، في تسديد ديون الموردين...

3. عملاء المؤسسة: قد تؤدي هذه المشكلة إلى تغيير شروط تسديد العملاء وبالتالي انتقالها من اليسر إلى العسر وهذا الأمر عنه تدهور العلاقة التي يجب على المؤسسة تحسينها وخاصة في ظروف المحيط الحالي.

فكل هذه المشاكل المترتبة عن نقص السيولة تفرض على المؤسسة الاهتمام بها وتسييرها بأسلوب جيدة. أما اليسر المالي فهو على خلاف السيولة، ويتمثل في قدرة المؤسسة على مواجهة تواريخ استحقاق ديونها الطويلة والمتوسطة الأجل، فهو يتعلق بالاقتراض الطويل والمتوسط الأجل الذي تقوم به المؤسسة.¹

ثانيا: التوازن المالي

يعتبر التوازن المالي هدفا ماليا تسعى الوظيفة المالية لبلوغه لأنه يمس باستقرار المؤسسة المالي. ويمثل «التوازن المالي في لحظة معينة التوازن بين رأس المال الثابت والأموال الدائمة التي تسمح بالاحتفاظ به وعبر الفترة المالية، يستوجب ذلك التعادل بين المدفوعات والمتحصلات أو بصفة عامة بين استخدامات الأموال ومصادرها». من التعريف يتضح أن الرأس المال الثابت والمتمثل عادة في الاستثمارات يجب أن تمويل عن طريق الأموال الدائمة (رأس المال الخاص مضافا إليه الديون الطويلة والمتوسطة الأجل) وهذا يضمن عدم اللجوء إلى تحويل جزء منه إلى سيولة لمواجهة مختلف الالتزامات. وتحقيق تغطية الأموال الدائمة للأصول الثابتة، يستوجب التعادل بين المقبوضات والمدفوعات.

مما سبق يظهر أن التوازن المالي يساهم في توفير السيولة واليسر المالي للمؤسسة، وتكمن أهمية بلوغ هدف التوازن المالي في النقاط التالية:²

- تأمين تمويل احتياجات الاستثمارات بأموال دائمة.
- ضمان تسديد جزء من الديون أو كلها في الأجل القصير وتدعيم اليسر المالي.

¹ المرجع سابق، ص 12.

² السعيد فرحات جمعة، مرجع سبق ذكره، ص ص 247-259.

- الاستقلال المالي للمؤسسة اتجاه الغير.
- تخفيض الخطر المالي الذي تواجهه المؤسسة.

ثالثا: المردودية

تعتبر من الأهداف الأساسية التي ترسمها المؤسسة وتوجه الموارد لتحقيقها، فهي بمثابة هدف كلي للمؤسسة ويرى (PETER DRUKER) بأنها هدف من الأهداف أو المجالات الثمانية التي يجب أن تسعى المؤسسة إلى تحديد فيها أهدافها، والمردودية كمفهوم عام يدل على قدرة الوسائل على تحقيق النتيجة. والوسائل التي تستعملها المؤسسة تتمثل في الرأس المالي الاقتصادي وهذا يعكس المردودية الاقتصادية والرأس المال المالي وهذا يعكس المردودية المالية. فحسب نوع النتيجة والوسائل المستخدمة يتحدد نوع المردودية، وبصفة عامة اهتمام المؤسسة ينصب على المردودية المالية والمردودية الاقتصادية.

رابعا: إنشاء القيمة

إنشاء القيمة للمساهمين تعني القدرة على تحقيق مردودية مستقبلية كافية من الأموال المستثمرة حاليا. والمردودية الكافية هي تلك التي لا تقل عن المردودية التي بإمكان المساهمين الحصول عليها في استثمارات أخرى ذات مستوى خطر مماثل. فإذا لم يتمكن فريق المسيرين من إنشاء القيمة فإن المستثمرين يتوجهون إلى توظيفات أخرى أكثر مردودية¹. مما سبق يتبين أن هدف إنشاء القيمة يمنح أهمية كبيرة للمساهمين أو ملاك المؤسسة، ويجعل أهميتهم تحتل الصدارة.

المطلب الخامس: مؤشرات الأداء المالي

تعتبر نسب الرعية من أكثر وأهم المؤشرات استخداما لتقييم الأداء المالي للمؤسسات والتي سوف نركز عليها من خلال دراستنا هذه، حيث نقيس هذه النسب مدى كفاءة ادارة المؤسسة في تحقيق الربح على المبيعات وعلى الأصول وعلى حقوق الملكية، وتهدف هذه النسب إلى قياس قدرة المؤسسة على الكسب ومدى كفايته في تحقيق الأرباح.

وتعتبر هذه النسب احدى المؤشرات الرئيسية التي يستخدمها المستثمرين لتحديد مسار استثماراتهم، وفيما يلي نتطرق لأشكال هذه النسب²:

¹ منير شاكر محمد وآخرون، التحليل المالي، مدخل صناعة القرار، الطبعة الثالثة، الأردن، 2008، ص60.

² عزوز بشرى، قراس رمزي، مرجع سابق، ص18.

1. معدل العائد على الأصول: توضح هذه النسبة إلى نسبة الدخل المتحقق على إجمالي الأصول المستثمرة في المؤسسة، ويتم من خلالها رصد كفاءة المؤسسة في توليد الأرباح من الأصول إذا الحصول على مؤشر عالي بين الكفاءة العالية في تحقيق الأرباح من الأصول، بينما المؤشر المتدني يبين عكس ذلك، ويعود سبب الارتفاع في هذه النسبة لارتفاع نتيجة الاستغلال ومجاء المؤسسة في تحقيق مستوى عالي من الدخل. حسب العائد على الأصول بقسمة النتيجة الصافية على إجمالي الأصول.

2. معدل العائد على حقوق الملكية: يعتبر العائد على حقوق الملكية مؤشراً رئيسياً لتقييم أداء المؤسسات، وقد استخدم هذا المؤشر منذ بداية السبعينات في الولايات المتحدة الأمريكية من طرف Cool David كإجراء لتقييم الأداء المالي للمؤسسات، ويقاس هذا المعدل برحبة المؤسسة فيما يتعلق بحقوق الملكية، أي مدى النجاح الذي تحقق من قبل المؤسسة في استخدام مصادر المال الداخلية في جني وتحقيق الأرباح. يتم حساب نسبة العائد على حقوق الملكية بقسمة النتيجة الصافية على حقوق الملكية.

3. معدل العائد على المبيعات: تساعد هذه النسبة على معرفة حجم المبيعات التي تتحول إلى أرباح صافية فهي تدل على الكفاءة في إدارة ومراقبة التكاليف، فكلما ارتفع هذا المؤشر كلما دل على كفاءة وقدرة المؤسسة على التحكم في التكاليف ويقاس نسبة العائد على المبيعات بقسمة النتيجة على رقم الأعمال. إن استخدام النسب والمؤشرات المالية لأغراض قياس وتقييم أداء المؤسسة قد أصبح من الأمور واسعة الانتشار إلى درجة يمكن القول بأنه قد لا يتصور أن يتم تحليل أي بيانات عن أداء المؤسسات ومراكزها المالية بدون استخدام النسب والمؤشرات المالية بصورة أو بأخرى.

ويمكن تحديد مؤشرات تقييم الأداء المالي في النقاط الثلاثة التالية¹:

- تقييم الأداء باستخدام التوازنات المالية.

- تقييم الأداء باستخدام النسب المالية.

- الاتجاهات الحديثة في تقييم الأداء المالي.

4. التوازن المالي: إن التوازن المالي يعتبر من الأهداف المالية التي تسعى المؤسسة إلى تحقيقها ويعرف بأنه "التفاعل القيمي والزمني بين الموارد المالية في المؤسسة واستعمالاتها" فهو يقوم على مبدأ أساسي مضمونه

¹ بقراري حياة، دور المعلومات المحاسبية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2010، ص35.

أن التمويل الدائم يجب أن يفوق مجموع الاستثمارات مضاف لها جزء من احتياجات دورة الاستغلال أي أن الأموال الدائمة للمؤسسة يجب أن تكون مساوية للاستثمارات الصافية مضاف لها رأس المال المعياري. ويمثل التوازن المالي في لحظة معينة التوازن بين رأس المال الثابت والأموال الدائمة التي تسمح بالاحتفاظ به وعبر الفترة المالية، يستوجب ذلك التعادل بين المدفوعات والمتحصلات أو بصفة عامة بين استخدامات الأموال ومصادرها.

ولكي تحقق المؤسسة توازنها يجب أن تتجنب الاعتماد على الديون قصيرة الأجل في تمويل أصولها الثابتة، فالقيم الثابتة تمول عن طريق الأموال الدائمة (سواء الأموال الخاصة أو الديون طويلة ومتوسطة الأجل) وتسمح بتوفير وقت كاف لاسترجاع القيم التابعة وهذا بواسطة الاهتلاك الذي يسمح بدوره بإعادة تجديد الاستثمارات وكذلك سير مردوديتها والمنتجات اللازمة لتسديد القروض الطويلة والمتوسطة الأجل التي مولتها عموماً ويجب توافر شرط التوازن المالي في هذه الاستخدامات، ويقتضي أن تكون رؤوس الأموال الدائمة كافية لتمويل الأصول الثابتة والأصول المتداولة تمول بالقروض قصيرة الأجل، أي أن درجة السيولة عنصر من عناصر الأصول أكبر أو تساوي درجة استحقاق رأس المال الذي يسمح بتمويلها، وهذا ما يفسر بقاعدة التوازن المالي الأدنى بغية تجنب وقوع المؤسسة في حالة عدم الملاءمة.

ويمكن دراسة التوازن المالي من خلال المؤشرات التالية:

- رأس المال العامل
- احتياج رأس المال العامل
- الخزينة.

5. النسب المالية: تعتبر النسب المالية إحدى طرق التحليل الأكثر استعمالاً بسبب سهولة تطبيقها وتعدد الأغراض التي تحققها وأساس هذا الأسلوب هو إيجاد علاقة بين بيانات القوائم المالية شريطة أن تكون ذات دلالة، والنسب تعني نسبة رقم معين من أرقام القوائم المالية إلى رقم آخر من نفس القائمة أو قائمة أخرى، بحيث المالية لدم معلومات للمستفيد في اتخاذ القرارات، وتقدم معلومات عن المؤسسة تفيد في تقييم سلوكيات الإدارة ومهاراتها ومراكز الربحية كون أن قيمه النسبية تعد على أساس المعلومات المفصح عنها بالتقارير المالية.

ومهما تعددت النسب المالية إلا أنه هناك نسب مالية تستعمل لتقييم الأداء المالي منها نسب السيولة، نسب النشاط، نسب المديونية (الرفع المالي) ونسب الربحية.

6. الاتجاهات الحديثة في تقييم الأداء المالي: بعد التعرض إلى الأساليب القديمة في تقييم الأداء المالي كمؤشرات التوازن المالي والنسب المالية التي تعتمد على البيانات المحاسبية وعلى الرغم من أنها توفر معلومات مهمة إلا أن القيود المفروضة عليها كثيرة وللتغلب على هذه القيود تم إجراء تعديلات عليها لتوفير أساليب بديلة لتقييم الأداء.

ومع التغير الجذري في بيئة الأعمال خاصة في دور الإدارة المالية التي أصبح هدفها تعظيم ثروة الملاك أولاً حدث تغير جذري في أساليب تقييم الأداء المالي حيث تم تجاوز التقييم المحاسبي إلى التقييم الاقتصادي¹.

¹ بزقاري حياة، مرجع سبق ذكره، ص41.

المبحث الثالث: الدراسات التطبيقية السابقة

تعتبر الدراسات السابقة حجر الزاوية التي تعتمد عليها أي دراسة لتبلور الرؤية البحثية لدى الباحث، وتوفر له تجارب وخبرات الباحثين السابقين، وذلك للوقوف على المشاكل والقضايا التي تناولتها تلك الدراسات، وأهم النتائج التي توصلت إليها تمهيدا لاستخدام ذلك في تقديم الاضافة المطلوبة من قبل الدراسة الحالية وذلك عن طريق تحديد الفجوة البحثية التي ينطلق منها الباحث ويحاول بعد ذلك تضييقها. وبتناول الباحثين الدراسات السابقة ذات الصلة بالموضوع من الأقدم إلى الأحدث كما يلي:

المطلب الأول: الدراسات السابقة باللغة العربية

1. دراسة منير عوادي (2015) دور سوق الأوراق المالية في تحسين الاداء المالي للمؤسسة

الاقتصادية دراسة حالة مجمع صيدال الفترة (2010 الى 2013)

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، ومن ثم دراسة هذا الاداء وإمكانية تحسينه وتطويره بما يخدم الأهداف المالية للمؤسسة، دراسة مقومات الأداء المالي الجيد والتعرف على مدى توفرها في المؤسسات الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر، وقد تم إتباع المنهج الوصفي التحليلي في هذه الدراسة، ولتحقيق أهداف الدراسة فقد صممت استبانة وزعت على مجمع صيدال وبيان دور سوق الأوراق المالية في تنوع مصادر التمويل وتحسين فرص الاستثمار وتعزيز الوضع المالي للمؤسسة الاقتصادية. وتسليط الضوء على الجوانب النظرية لسوق الأوراق المالية.

- من خلال الدراسة النظرية يتبين أن سوق الأوراق المالية سوق حديثة منظمة يتم فيها تداول مختلف الأوراق المالية كما تعتبر مكانا يلتقي فيه أصحاب الفوائض المالية بأصحاب الاحتياجات المالية.
- إن قياس الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية يساعد في تحديد نقاط الضعف والقوة مما يمكن من تحسين أداء المؤسسة وتصحيح الاختلالات المالية.
- من خلال الدراسة التطبيقية عند تحليل نسب ومؤشرات الاداء المالي لمجمع صيدال أن سوق الاوراق المالية يساهم بشكل نسبي في تمويل مجمع صيدال وتحسين أدائه المالي.
- تتجه المؤسسات لزيادة رؤوس أموالها للتوسع في مشاريعها الحالية أو الدخول في توسعات جديدة إلى بورصة الأوراق المالية بدلا من الاقتراض من البنوك لأن البورصة توفر لها تمويلا بدون مقابل عكس ما يحدث لو لجأت إلى البنوك.

- تعبر كفاءة بورصة الأوراق المالية عن نظام متكامل من العناصر يعكس المسار الأمثل للمعلومات، إذ أن كفاءتها هي محصلة ونتيجة كل مكوناتها ضمن ذلك المسار، الذي يبدأ بكفاءة نظام المعلومات ثم بعد ذلك، يتم تحليل تلك المعلومات وترجمتها في شكل قيم تعكس فعلا القيمة الحقيقية لكل سهم، ويتوقف ذلك على كفاءة مستخدمي المعلومات أنفسهم ومن ينوب عنهم أو من يزودهم (المحللون الماليون) بتلك التحاليل بتكاليف معقولة (كفاءة التسعير)، ليلها تجسيد تلك القيم المحصل عليها في الأسعار، وذلك بترجمتها في شكل قرارات يصدرها المستثمرون لتشكيل العرض والطلب ومن ثم يتحدد سعر التوازن الموافق لتلك المعلومات في ظل كفاءة التشغيل.
- تقوم نظرية التقييم على مجموعة من المبادئ الاقتصادية تمثل قواعد تستند عليها طرق التقييم على الخبير أن يراعيها، إذ تمثل الإطار النظري الذي يكون مهما ومفيدا عندما يضاف للمكاسب المهنية والميدانية التي تكون لدى الخبير المقيم، فالتقييم عملية مهنية تكون نتائجها محل نجاح إذا ما كانت تعتمد على خلفية نظرية واضحة.
- حتى تتمكن المؤسسة من تقييم أدائها بشكل فعال لا بد من الاعتماد على جملة من المؤشرات المالية بدل الاعتماد على مؤشر واحد.
- إن القوائم المالية تعتبر أهم مصدر للمعلومات لتقييم الأداء المالي للمؤسسة بالإضافة إلى معلومات أخرى.
- يمثل معدل مردودية السهم مقدار النمو النسبي للثروة بين تاريخين معينين، أما معدل العائد فهو النسبة بين العائد الموزع وسعر السهم.

2. دراسة محمد صبحي عبد الله الحميدي (2018) أثر تطبيق معيار الإبلاغ الدولي التاسع على

الخصائص النوعية الأساسية للمعلومات المالية لشركات القطاع المالي المدرجة في بورصة عمان.

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر تطبيق معيار التقرير المالي الدولي التاسع على الخصائص النوعية الأساسية للمعلومات المالية لشركات القطاع المالي المدرجة في بورصة عمان، وقد تم إتباع المنهج الوصفي التحليلي في هذه الدراسة، ولتحقيق أهداف الدراسة، فقد تم إعداد قائمة استقصاء محكمة تم تصميمها وتطويرها من خلال الاعتماد على الدراسات السابقة والإطار النظري للدراسة وتم توزيعها على أفراد عينة الدراسة والبالغ عددهم 368 من العاملين بشركات القطاع المالي، وقد توصلت الدراسة إلى العديد من النتائج أهمها:

- إن الالتزام بتطبيق متطلبات معيار التقرير المالي الدولي التاسع القائم على المبادئ من شأنه تسهيل المحاسبة عن الأدوات المالية بعيداً عن التدخلات والحكم الشخصي مما ينعكس إيجابياً على الخصائص الأساسية للمعلومات المالية.
- إن الاعتراف بالأصول المالية فقط عندما تكون المنشأة طرفاً في النصوص التعاقدية والذي يشمل تحمل المخاطر ومكافآت ملكية الأصل يؤدي إلى قيام المنشأة بالاعتراف بجميع الحقوق والالتزامات الناشئة عن الأصل المالي الأمر الذي بدوره ينعكس على الخصائص الأساسية للمعلومات المالية.

3. دراسة أحمد غالب حسين غنيم (2018) أثر تطبيق معيار الإبلاغ الدولي التاسع (الأدوات المالية)

على الأداء المالي للبنوك التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان.

- تهدف هذه الدراسة إلى تعرف على أثر تطبيق معيار التقرير المالي الدولي التاسع فيما يتعلق بجانب التصنيف والقياس على الأداء المالي للبنوك التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان، وقد تم إتباع المنهج الوصفي التحليلي وذلك باستخدام كل من المنهج الوصفي والمنهج التحليلي. ولقد توصلت الدراسة إلى العديد من النتائج أهمها:
- إن تطبيق معيار التقرير المالي الدولي التاسع يساهم في تحسين مستوى العائد على حقوق الملكية.
 - إن اتباع البنوك التجارية للسياسات المحاسبية المتعلقة باعتراف وقياس الأدوات المالية لمعيار التقرير المالي الدولي التاسع يؤدي إلى الاحتفاظ بالمساهمين الحاليين وجذب مساهمين جدد للعمل على زيادة الحصة السوقية للبنوك التجارية.

4. دراسة دادن عبد الغني (2017/2016) قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو

إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكات المالية - حالة بورصتي الجزائر وباريس

- تهدف هذه الدراسة إلى إرساء نموذج للإنذار المبكر للمؤسسة الاقتصادية في ظل محيط يتسم بعدم التأكد؛ أضف إلى ذلك تأثير عوامل الاقتصاد الكلي على المستوى الجزئي (المؤسسي)، ولهذا الأساس فإن دراسته مزدوجة الهدف، حيث يكمن الأول في الإنذار المبكر وهو أمر ضروري تحتاجه المؤسسة في اكتشاف الأوقات الحرجة وتخطي المخاطر المالية التي تؤدي إلى هاوية الإفلاس.
- ويكمن الهدف الثاني في معرفة أداء المؤسسة مقارنة بمثيلاتها أو مقترنة بالسنوات السابقة، ويقف هذا البحث في معرفة سلوك المؤشرات (المتغيرات) المحاسبية، المالية، الاقتصادية من جهة ومدى تأثير هذه المؤشرات على كل من معدل النمو الهيكل المالي، قيمة المؤسسة باعتبارها متغيرات مستقلة.

ويكمن الهدف الثالث في تعداد المتغيرات التابعة (معدل النمو، الهيكل المالي، قيمة المؤسسة): إذ نصلح عليها مقاييس الأداء المال.

أولاً: لمعرفة وزن ومدى تأثير كل مؤشر مالي (مقاييس الأداء) من عدمه.

ثانياً: مدى استقراره المؤشرات من حيث تأثيرها على مقاييس الأداء.

ثالثاً: توسيع دائرة ومناظير تقييم المؤسسة من خلال اتخاذ ثلاث متغيرات مستقلة (معدل النمو، الهيكل المالي، قيمة المؤسسة)

- تهدف هذه الدراسة إلى تحديد مجالات تغير كل مؤشر مالي وفق ما تمليه طريقة التحاكي، مما يعطي للمؤسسة عدد لا نهائي من السيناريوهات بفضل تغير مؤشر مالي واحد فقط، ناهيك عن باقي السيناريوهات الأخرى.

- تحديد مجالات نوعية لمقاييس الأداء (معدل النمو، الهيكل المالي، قيمة المؤسسة) Forchett بشكل يجعل المؤسسة تتوقع الحد الأدنى والحد الأعلى للمتغيرات المستقلة؛ الأمر الذي يمكنها من إصدار نتائج محددة (مثلاً أداء جيد، ممتاز، متوسط... الخ).

- تكمن الدراسة في التنبؤ لكل من (معدل النمو، قيمة المؤسسة) بناءً على المعرفة المسبقة لقيمة (مستوى) المؤشرات (المحاسبية و/أو المالية و/أو الاقتصادية) من جهة ومعرفة مدى تأثير العوامل الخارجية كمعدل الفائدة، سعر الصرف، معدل الضريبة، معدل التضخم ... من جهة أخرى بقصد معاينة المستوى المحقق، أهو مرضي، أم أنه بإمكانه أن يكون أحسن مما هو عليه.

- تحديد ماهية الأداء من وجهة نظر المساهمين، المسيرين، المقرضين، المجتمع.

- محاولة إرساء قواعد النمذجة المالية وأساليب التحاكي في ظل توفر الحاسبات والبرمجيات - في الميدان المالي والاقتصادي.

- انتقاء مؤشرات ذات دلالة وتفسيرها وتبنيها كمقاييس للأداء المالي، حسب طريقة البنك الفرنسي Analyse

.Factoriel, Discriminante, AFD

- تهدف هذه الدراسة بشكل عام لتبيان مدى تأثير متغيرات الاقتصاد الكلي وبشكل خاص متغير الاقتصاد الجزئي على مستوى الأداء المالي.

- يقف البحث عند نقطة أساسية ألا وهي تقييم الأداء المالي علاوة على قياسه، حيث لا معنى لقيمة مؤشر ما، وهو أصم سواء أكان محاسبياً أم مالياً أو اقتصادياً ما لم يصاحبه تحليل وتقييم ذو دلالة نفعية، يعكس صورة وجه المؤشر من خلال التفسير المالي إلى جانب التفسير الاقتصادي، وذلك بطرح السؤال التالي على القيمة الحسابية للمؤشر: كيف؟ ولماذا؟ كي يتسنى إصدار حكم على وضع المؤسسة.

5. دراسة بن عمر بن حسين (2012/2013) فعالية الأسواق المالية في الدول النامية

نستخلص من الدراسة القياسية لتقييم أداء فعالية الأسواق المالية في الدول النامية ما يلي:

أولاً: أسعار الأسهم محل الدراسة ذات حركة عشوائية خلال فترة الدراسة.

- إن حركة الأسعار لكل من البورصات المدروسة لا تتبع توزيع طبيعي، أي وجود عشوائية في أسعار الأوراق المالية وبالتالي كفاءة هذه الأسواق.

- يبين اختبار استقرارية السلاسل الزمنية لأسعار الأوراق المالية للعينة المدروسة عدم استقراره هذه السلاسل باستثناء بورصة المغرب، مما يقودنا إلى استنتاج أنه يوجد عشوائية في حركة أسعار الأسهم حسب فرضية الصيغة الضعيفة لكفاءة الأسواق المالية وبالتالي كفاءة هذه الأسواق.

ثانياً: ومن خلال هذا يمكن استنتاج أن النتائج المتحصل عليها هي نتائج ضعيفة لدى جميع الأسواق الأسهم باستثناء سوق الأسهم المغرب وبالتالي لا تزال الأسواق المالية في الدول النامية محل الدراسة دون المستوى الذي سيسمح لها بالمنافسة على القيام بدورها الرئيسي في الاقتصاد باعتبار الأسباب التالية:

- نقص الوعي الادخاري والاستثماري.

- نقص المعلومات والبيانات المالية.

- قلة الأدوات المالية المتاحة

- ضعف إدارة الشركات المدرجة في السوق.

- ضعف الأداء الاقتصادي وعدم تمتعها بالأمن والاستقرار.

- ضعف المناخ الاستثماري.

- ضعف الإطار الرقابي والإشرافي على عمليات السوق.

بالاستناد إلى ما تقدم، يمكن القول إن متطلبات تفعيل الأسواق المالية في الدول النامية تتمثل أساساً فيما يلي:

- العمل على توفير المناخ المناسب من خلال تفعيل الأنظمة والقوانين داخل السوق المالي بشكل يكفل حماية

مصالح ومستثمرين الأفراد والشركات ويضم استثمارهم داخل السوق ويشجع دخول مستثمرين جدد.

- ضرورة تشديد مراقبة أداء الشركات في السوق واتخاذ إجراءات صارمة بشأن الشركات الفاشلة حتى تحسن من وضعيتها.

- السرعة في طرح اكتتابات جديدة في السوق.

- ضرورة توسيع قاعدة السوق وزيادة حجم الفرص للمستثمرين من خلال التوسع في القطاعات والمؤسسات بما في ذلك طرح الأسهم المملوكة للدولة في السوق.
- ضرورة العمل على توفير الكفاءة المعلوماتية للسوق مما يؤدي إلى رفع وتطوير كفاءة السوق عموماً.
- خلق الثقة في السوق من خلال حماية حقوق المستثمرين ضد عمليات المضاربة.
- فرض عقوبات مشددة ضد نشر معلومات مضللة وإخفاء معلومات ضرورية.
- ضرورة توفر الوعي الاستثماري والأساليب العلمية في تحليل المعلومات بالإضافة إلى إفصاح مالي دقيق يقوم بتوفير المعلومات عن طريق الأوراق المالية ونشرها لجميع المستثمرين.

6. دراسة بن خروب جلييلة (2009) دور المعلومات المالية في تقييم الأداء المالي واتخاذ القرارات، تمت دراسة حالة في المؤسسة الوطنية لإنجاز القنوات في الفترة (2005 - 2008).

هدفت الدراسة إلى التعرف على المعلومات الداخلية ومحاولة الاطلاع على كيفية توظيف هذه المعلومات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة واتخاذ القرارات من خلال دراسة حالة البنوك الجزائرية.

وقد تم إتباع المنهج الوصفي التحليلي في هذه الدراسة، ولتحقيق هذه الأهداف فقد تم جمع المعلومات من المؤسسة الوطنية وفقاً لأهداف وفرضيات الدراسة، وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها:

- أن القوائم المالية تنتج عن طريق إدراج العمليات التي يقوم بها البنك وتقييمها في قائمتين هما الميزانية وجدول حسابات النتائج والملاحق حسب المخطط المحاسبي الجزائري.
- إن النظام المحاسبي المالي يشكل تغييراً حقيقياً للثقافة المحاسبية المطبقة من طرف المؤسسات الجزائرية نحو تطبيق معايير المحاسبية والإبلاغ الدولية ويسمح هذا النظام بدفع المؤسسات الجزائرية لتقدم وضعيتها المالية بكل شفافية.
- القياس المقارن هو عملية منظمة تقوم بموجها المؤسسة بمقارنة أدائها مع أداء المؤسسات الرائدة في مجال نشاطها والاختلاف في عرض القوائم المالية وطرق الإفصاح عن المعلومات وتقديمها يؤثر مباشرة على مستخدميها.

7. دراسة محمد زرقون (2013) تقييم فعالية بورصة القيم في تحسين الوضعية المالية للقطاع الخاص بالجزائر - دراسة حالة شركة أليانس للتأمينات ورقلة - الجزائر.

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز أهمية بورصة القيم ودورها في تمويل المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، من خلال تحليل وتقييم أداء بورصة الجزائر، وكذا التعرف على مدى فعاليتها في دعم وتشجيع مؤسسات القطاع

الخاص الجزائري على الاستثمار وذلك من خلال قياس مدى التغير الحاصل في مؤشرات الأداء المالي لإحدى مؤسسات القطاع الخاص الجزائري الرائدة في قطاع الخدمات التأمينية والمدرجة في البورصة من خلال طرح الأسهم للاكتتاب العام والمتمثلة شركة أليانس للتأمينات خلال الفترة (2008/2012).

ولقد توصلت الدراسة إلى العديد من النتائج أهمها:

يمكن القول إن البورصة تعد وسيلة هامة وركيزة أساسية لاقتصاد السوق لما تلعبه من دور في التمويل الكفء للاقتصاد، إضافة لما تفرضه من انضباط على المتعاملين فيها، كما أن البورصة تنوع المصادر التمويلية للمؤسسة، وبالتالي تخفيض تكلفة التمويل.

كما توصلت الدراسة إلى أن سوق الأوراق المالية تعتبر قناة تتدفق بها المدخرات طلبا للاستثمار وهذا ما يستدعي ضرورة فتح رأس مال المؤسسات المقيدة في بورصة الجزائر من جديد، ومحاولة رفع هذه النسبة إلى أكثر من 50% بدلا من 20% و30% والتي تعتبر ضئيلة، فهذه النسبة بالإضافة إلى قلة عدد المؤسسات بالبورصة تبين محدودية بورصة الجزائر في تحقيق تنمية الاستثمار في الأوراق المالية والتخصيص الأمثل للموارد المالية المتاحة، لذلك ينبغي رفع عدد الشركات المقيدة بالبورصة، وذلك عن طريق مراجعة الشروط الواجب توفرها في المؤسسات التي ترغب في الدخول إلى البورصة، باعتبار أن تزايد عدد المؤسسات يؤدي إلى زيادة فرص الاستثمار وزيادة حجم التداول.

8. دراسة محمد عزت (2014) تطوير المحاسبة عن الأدوات المالية كمدخل لتحسين جودة التقارير المالية.

تهدف هذه الدراسة إلى تطوير المحاسبة عن الأدوات المالية كمدخل لتحسين جودة التقارير المالية ولتحقيق هذه الأهداف فقد تم جمع المعلومات من خلال وضع نموذج محاسبي لتطوير المحاسبة عن الأدوات المالية كمدخل لتحسين جودة التقارير المالية وذلك من خلال دراسة تحليلية للقوائم المالية للبنوك التجارية العاملة في مصر والمقيدة بالبورصة المصرية.

ولقد توصلت الدراسة إلى العديد من النتائج أهمها:

- إن المعلومات التي توفرها التقارير المالية للعديد من البنوك محل الدراسة تفتقر إلى العديد من الخصائص النوعية (الملائمة، العرض العادل، القابلية للمقارنة، القابلية للتحقق، التوقيت المناسب، القابلية للفهم، الاتساق (الثبات) المحاسبي).
- وضع نموذج محاسبي يعتمد على مجموعة من الاعتبارات والتي كانت الحاكم عند اقتراح القواعد المحاسبية المقترحة وتمثل هذه الاعتبارات في تبنى مدخل المحاسبة على أساس المبادئ، تغليب الجوهر على الشكل، تجنب التعارض المحاسبي والاتساق مع الإطار المفاهيمي للمحاسبة المالية مما يؤدي إلى تقديم معلومات

مفيدة تساعد مستخدمي التقارير المالية على تقدير مبالغ التدفقات النقدية المستقبلية المرتبطة بالأدوات المالية وتوقيتها ومدى الثقة في تحقيقها. وتحسين فهم أهمية الأدوات المالية بالنسبة للوضع المالي للمنشأة وادائها المالي وتدفقاتها النقدية.

9. دراسة محمد صبحي عبد الله الحميدي (2017) أثر تطبيق معيار الإبلاغ الدولي التاسع على الخصائص النوعية الأساسية للمعلومات المالية لشركات القطاع المالي المدرجة في بورصة عمان.

هدفت هذه الدراسة إلى تعرف على أثر تطبيق معيار التقرير المالي الدولي التاسع على الخصائص النوعية الأساسية للمعلومات المالية لشركات القطاع المالي المدرجة في بورصة عمان ولتحقيق هذه الأهداف فقد تم جمع المعلومات من خلال إعداد قائمة استقصاء محكمة تم تصميمها وتطويرها من خلال الاعتماد على الدراسات السابقة والإطار النظري للدراسة وتم توزيعها على أفراد عينة الدراسة والبالغ عددهم 368 من العاملين بشركات القطاع المالي. ولقد توصلت الدراسة إلى العديد من النتائج أهمها:

- إن الالتزام بتطبيق متطلبات معيار التقرير المالي الدولي التاسع القائم على المبادئ من شأنه تسهيل المحاسبة عن الأدوات المالية بعيدا عن التدخلات والحكم الشخصي مما ينعكس إيجابيا على الخصائص الأساسية للمعلومات المالية.
- إن الاعتراف بالأصول المالية فقط عندما تكون المنشأة طرفا في النصوص التعاقدية والذي يشمل تحمل المخاطر ومكافآت ملكية الأصل يؤدي إلى قيام المنشأة بالاعتراف بجميع الحقوق والالتزامات الناشئة عن الأصل المالي الأمر الذي بدوره ينعكس على الخصائص الأساسية للمعلومات المالية.

المطلب الثاني: الدراسات السابقة باللغة الأجنبية

1. Gornjak, Mojca, Comparison of IAS 39 and IFRS 9: The Analysis of Replacement. International Journal of Management, Knowledge and Learning, 2017.

تهدف هذه الدراسة إلى تقديم مقارنة بين كل من معيار المحاسبة الدولي IFRS 39 والمعيار الدولي للتقارير المالية IFRS9 من حيث مميزات كل منهما وعيوبه، ووضعه من المحاسبة على القيمة العادلة، محاسبته عن الانخفاض في قيم الأدوات المالية، أخيرا أثره على اتخاذ القرارات في المؤسسات المالية. ولقد توصلت الدراسة إلى العديد من النتائج أهمها:

- إنه برغم كل الانتقادات الموجهة إلى المعايير الدولية للتقارير المالية بأنها تسمح بالمزيد من الإقراض والتوسع الائتماني إلا أن الأبحاث الأكاديمية وتوصيات لجنة بازل أكدت عدم صحة هذه الادعاءات وأن المحاسبة عن القيمة العادلة لم تكن هي السبب في الأزمة المالية العالمية.

- إن المحاسبة عن القيمة العادلة لا يجب أن تعترف فقط بالأرباح غير المحققة بل لا بد أن تعترف مبكراً أيضاً بالخسائر المتوقعة. تحدد محاسبة القيمة العادلة التغيرات في إجمالي مخاطر الائتمان والتغيرات في أسعار الفائدة، والتي تعد من بين المخاطر الرئيسية التي تتعرض لها المؤسسات المالية.

2. Fargher, Neil, et, la" Accounting for Financial instruments with Characteristics of Debt and Equity. Finding a Way Forward. Accounting& Finance 2019.

لقد قاما ببحث وتحليل الجهود التي قام بها واضعوا المعايير والتي تتعلق بتحسين التعريف والعرض والإفصاح الخاص بالأدوات المالية والتي نشأت بسبب الانتقادات التي وجهت لمعيار المحاسبة الدولي رقم اثنين وثلاثون IAS32، كما هدفت الدراسة إلى التناول بالبحث والتحليل للأبحاث التي ناقشت متطلبات تصنيف الأدوات المالية وتأثيرها على خيارات تمويل الشركات وعلى قرارات مستخدمي التقارير المالية للإجابة على السؤال المهم وهو "هل للتصنيف أهمية؟" إلى جانب تحليل المداخل والمناهج التي يمكن أن يتبعها واضعوا المعايير في مجال تطوير طرق تصنيف الأدوات المالية.

ولقد توصلت الدراسة إلى العديد من النتائج أهمها:

- إن المحاسبة عن الأدوات المالية والتي لها خصائص كل من: الالتزامات وحقوق الملكية ستظل تمثل تحدي كبير جدا لكل من واضعي المعايير وممارسي مهنة المحاسبة، وهو ما دفع هذه الدراسة إلى تقديم عرض لطبيعة المشكلة ووضع مقترحات لوضعي المعايير لمساعدتهم في حل هذه المشكلة.
- إن معظم الدراسات تركز نتائجها على بيانات من شركات أمريكية وهو ما يجعل من الصعوبة تعميم تلك النتائج على الشركات المطبقة للمعايير الدولية للتقارير المالية IFRS.

3. Alkhresat, Amer Sulaiman, and Tareq Hammad Almubaydeen,"the Impact of, "The Application of International Standard for Financial Reporting No (9) on the Faithful Representation of Financial Accounting Information in Jordanian Commercial Banks "International Journal of Business and Management. 2019 .

لقد قام باختبار أثر تطبيق المعيار الدولي للتقارير المالية IFRS9 على التمثيل الصادق للمعلومات المحاسبية في البنوك الأردنية. ولتحقيق هذا الهدف استخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي لتحليل نتائج قائمة استبيان تم توزيعها على عينة من مديري البنوك المقيدة في بورصة عمان بالأردن، كما استخدمت الدراسة على نماذج الإحصاء الوصفي ومعامل الارتباط والانحدار البسيط لتحليل البيانات واختبار الفروض.

لقد توصلت الدراسة إلى العديد من النتائج أهمها:

- هناك أثر كبير لتطبيق المعيار الدولي للتقارير المالية IFRS 9 على التمثيل الأمين للمعلومات المحاسبية.
- ضرورة التركيز على تطوير السياسات المحاسبية أثناء تطبيق المعيار، وتوفير المعرفة الكافية بالمعايير المحاسبية بشكل عام والمعيار الدولي للتقارير المالية IFRS 9 للعاملين مجال البنوك.

4. دراسة Rahahleh et Siam، 2007، بعنوان " تقييم فعالية نظم المعلومات المحاسبية في البنوك التجارية الأردنية "

هدفت هذه الدراسة إلى قيام الباحثان بتقييم فعالية نظم المعلومات المحاسبية المحوسبة في البنوك الأردنية التجارية في ظل التطور التكنولوجي، واعتمد الباحثان وضع معايير لقياس فعالية أداء تلك النظم والتمثلة في (الجودة، المرونة، البساطة، الموثوقية) تمثلت عينة الدراسة في تسعة بنوك تجارية مدرجة في سوق الأوراق المالية ببورصة عمان للعام 2003، اذ تم توزيع 45 استبيان على العاملين في دوائر المالية في تلك البنوك.

لقد توصلت الدراسة إلى العديد من النتائج أهمها:

- إن نظم المعلومات المحاسبية المحوسبة في البنوك التجارية الأردنية تتمتع بدرجة عالية من الجودة والموثوقية، وبدرجة متوسطة من المرونة والبساطة.

5. دراسة IOANNIDIS et al 2008 بعنوان

«The Relationship Between Bank Efficiency And stock Returns: Evidence from ASIA And LATIN AMERICA »

هدفت الدراسة إلى التعرف على العلاقة ما بين كفاءة أداء البنوك وسعر العائد على الأسهم، وتعد هذه الدراسة في الدراسات التحليلية لقوائم البنوك المشمولة بالدراسة، وشملت العينة مجموعة من البنوك من آسيا وأمريكا اللاتينية خلال الفترة 2000 إلى 2006 في ظل سيطرة لوائح وسياسات الاقتصادية الكلية.

لقد توصلت الدراسة إلى العديد من النتائج أهمها:

- إن هناك علاقة ما بين العوائد على الأسهم ومدى كفاءة ومقدرة البنوك.
- إن هناك علاقة بين التكاليف والعوائد والأسهم.
- إن نسبة العوائد على الأسهم تمثل النسبة الأساسية في تكوين الفكرة لدى المستثمرين حول كفاءة البنوك ومقدرتهم المالية.

إن نسب العوائد على الأسهم هي مصدر تقليدي للتعريف وكفاءة المؤسسة، وكثير من الأبحاث والدراسات تؤكد بأن النسب التي تقيس معدل الأرباح هي النسب الأفضل لمعرفة مقدرة وكفاءة المؤسسة، كما أن كثير من الدراسات ركزت على نسب أخرى تعد ذات فائدة مثل (نسب الاستحقاق ونسب الإيرادات والقيمة لاقتصادية ونسبة الكفاءة).

خلاصة الفصل:

تعتبر عملية تقييم الأداء المالي من أهم العمليات التي تقوم المؤسسة في مجال الرقابة من أجل التحقق من بلوغها الأهداف المراد تحقيقها، والتي ازدادت أهميتها في ظل تعقد وتوسع أنشطة المؤسسات الاقتصادية، واتسام السوق بالمنافسة التامة، حيث أصبح لزاما على المدير التعرف على المركز المالي للمؤسسة قبل التفكير في وضع الخطط المستقبلية، ويجب على المدير المالي القيام بمجموعة من الدراسات قبل اتخاذ أي قرارات مالية استراتيجية وهذه الدراسات التي يقوم بها المدير المالي وهي تقييم الأداء المالي والتي تشمل تحليل مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية.

أما عملية تقييم الأسهم والسندات دائما في تغير حتى أن أكثر الناس خبرة ومعرفة في الأسهم والسندات قد يخونه السوق ويتجه باتجاه معاكس لتوقعاته إن أكثر المحللين يعتمدون على تاريخ اتجاه السوق في أوضاع متشابهة ومن ثم يتوقعون أن يسلك السوق نفس المسلك الذي سلكه في تاريخ سابق ولا شك أن القانون الأساسي في تحرك الأسهم والسندات صعودا وهبوطا كأى سلعة تجارية هو العرض والطلب، فالعرض والطلب هو ما يحرك سعر الأسهم والسندات في السوق، لكن هناك عدة قيم تسند السهم أو السند، فهناك القيمة الاسمية والقيمة الدفترية والقيمة السوقية للسهم أو السند. ويعتبر تقييم السهم أو السند من أهم أدوات الاستثمار لأنه على أساسها يتخذ المستثمر القرارات الاستثمارية، ونظرا لهذه الأهمية فعلى المستثمر أن يولى هذا الموضوع جل اهتمامه.

الفصل الثاني

الدراسة التطبيقية

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية

تمهيد:

بعد الانتهاء من الجانب النظري كان لابد من إجراء دراسة ميدانية، هدفها توضيح مدى مساهمة تقييم الأوراق المالية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة، فقد وقع الاختيار على مؤسسة صناعة الأدوية بالأردن، بحيث تعتبر التقارير المالية السنوية أداة أساسية لما توفره من جمع البيانات للتأكد من مدى مساهمتها في تقييم الأداء المالي في هذه المؤسسة.

المبحث الأول: طريقة وأدوات الدراسة

المبحث الثاني: مناقشة نتائج الدراسة

المبحث الأول: طريقة وأدوات الدراسة

يتناول هذا الفصل تحليل معطيات ومجتمع الدراسة وعينتها وكذلك الأداة المستخدمة وصدقها وثباتها والمعالجات الإحصائية التي تم الاعتماد عليها في تحليل هاته الدراسة.

المطلب الأول: طريقة الدراسة

أولاً: اختيار مجتمع الدراسة والعينة

1. **مجتمع الدراسة:** هو أحد المؤسسات البورصة موضوع البحث أو الدراسة تتمثل في مؤسسة فيلادلفيا لصناعة الأدوية في الأردن إذ هي شركة عامة مدرجة في بورصة عمان منذ يناير 2010، تعمل شركة فيلادلفيا للأدوية في قطاع مستحضرات دوائية والتكنولوجيا الحيوية وعلوم الحياة مع التركيز على الأدوية. وهي تعمل في جميع أنحاء تونس، وتقع فيلادلفيا للأدوية في عمان، الأردن وقد تم تأسيسها في يوليو 1999.
2. **عينة الدراسة:** تم اختيار الإطار الزمني للدراسة من 2009-2019.

ثانياً: تحديد المتغيرات، قياسها، طريقة جمعها

1. **ربحية السهم، ربح السهم، القيمة الدفترية، هامش الربح، العائد على حقوق الملكية والأصول، الرافعة المالية، منفعة الأصول:**
 - **ربحية السهم:** يتفق المحللون الماليون والاقتصاديون على أن هناك جوانب فنية مالة يجب مراعاتها قبل اتخاذ قرار شراء أسهم أي شركة مدرجة في السوق المالية، وهذه العوامل من شأنها مساعدة المستثمرين على حساب عائد استثماراتهم وحساب مخاطرها وحساب فترة استرداد رأس المال.¹
 - **ربح السهم:** هو النسبة بين العائد النقدي للسهم من أرباح الشركة النقدية الموزعة إلى سعر السهم في السوق المالي.²
 - **القيمة الدفترية:** تعادل قيمة الحقوق الملكية (الاحتياطات، الأرباح المحتجزة، الأسهم العادية) مقسومة على عدد الأسهم العادية المصدرة.³

¹ ليث عبد الرحمان "محمد فتحي" أبو الرب، جامعة الشرق الأوسط، أثر النسب المالية المستخلصة من التدفقات النقدية التشغيلية على ربحية السهم، دراسة تطبيقية على البنوك التجارية الأردنية، المدرجة في بورصة عمان، كانون ثاني 2019، ص 23.

² زين النابلسي، 29 سبتمبر 2020، ربح السهم، 5 جوان 2021، 11:40، www.ainpedia.com

³ فتيحة عباس، دور الأسواق المالية في دعم التنمية الاقتصادية، دراسة حالة لسوق الأوراق المالية بالجزائر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، مالية وبنوك، 2013/2012، ص 20.

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية

- هامش الربح: يوضح صافي الدخل المحقق من كل وحدة من إجمالي الإيرادات ويظهر قدرة المؤسسة للسيطرة على التكاليف.
 - العائد على حقوق الملكية: يوضح قيمة العائد الذي تحصلت عليه المؤسسة عند استثمارها لوحدة واحدة من الحقوق الملكية.
 - العائد على الأصول: يقيس صافي الدخل الناتج عن استثمار الأصول المملوكة. لقد عبر عبد النور موساوي وهدى بن محمد عنه بالمردودية الاقتصادية.
 - الرافعة المالية: تتم مقارنة الأصول بالحقوق الملكية، كما يعتبر القياس للربح والمخاطرة. لقد عبر عبد النور موساوي وهدى بن محمد عنه بالمردودية التجارية.
 - منفعة الأصول: تعبر عن نسبة إجمالي الإيرادات لوحدة واحدة من الأصول.
2. طريقة القياس:

- ربحية السهم = صافي الدخل / عدد الأسهم المكتتب بها
- ريع السهم = التوزيعات النقدية للسهم / القيمة السوقية للسهم
- القيمة الدفترية للسهم = حقوق المساهمين / عدد الأسهم المكتتب بها
- هامش الربح = صافي الدخل / إجمالي الإيرادات
- العائد على حق الملكية = صافي الدخل / إجمالي حقوق الملكية
- العائد على الأصول = صافي الدخل / إجمالي الأصول
- الرافعة المالية = إجمالي الأصول / إجمالي حقوق الملكية (المساهمين)
- منفعة الأصول = إجمالي الإيرادات / إجمالي الأصول.¹

3. طريقة الجمع:

1.3 جمع الإحصائيات وتحليلها:

- يمكننا التمييز بين نوعين من الإحصاء: الوصفي والاستدلالي.
- الإحصاء الوصفي: هو جمع البيانات وتبويبها وبيان مواصفاتها.
- الإحصاء الاستدلالي: هو استخدام معلومات جزئية عن المجتمع لبيان مواصفات ذلك المجتمع.

¹ طارق عبد العال حماد، تقييم أداء البنوك التجارية: تحليل العائد والمخاطرة، الدار الجامعية بالإسكندرية، مصر، 1999، ص ص 77-90.

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية

تعد عملية جمع البيانات إحدى الخطوات الأساسية في إجراءات البحوث العلمية بشكل عام، وسنهتم هنا بمصادر بيانات للمشكلة موضوع البحث، وهل سيتم الجمع من مصادر غير مباشرة (تاريخية) أم من مصادر مباشرة (ميدانية)، وفي الحالة الأخيرة فهل يتم ذلك بأسلوب الحصر الشامل أم بأسلوب العينات. مع الأخذ في الاعتبار طبيعة المجتمع موضوع الدراسة وطبيعة البيانات المطلوبة وحجمها والإمكانات المادية والبشرية والزمنية اللازمة لإعداد هذه الدراسة وأخيراً الوسيلة المناسبة لجمع مثل هذه البيانات¹.

2.3. تحليل الإحصائيات:

بعد أن يتم إدخال البيانات إلى الحاسوب تكون البيانات جاهزة للتحليل واستخراج النتائج وهي المرحلة التي يتم فيها تلخيص البيانات المجمعة للتعبير عنها بشكل مختصر وبطريقة منظمة.²

ثالثاً: تلخيص المعطيات المجمعة

المتغير الأول: تقييم الأوراق المالية

جدول رقم (1): يمثل تقييم الأوراق المالية

السنوات	القيمة الدفترية	ربح السهم	ربح السهم
2019	1.558	0.17	3.205
2018	1.438	0.134	3.165
2017	1.354	0.114	3.226
2016	1.239	0.087	0
2015	1.728	0.542	0
2014	1.977	1.008	0
2013	0.969	0.217	0
2012	0.752	-0.177	0
2011	0.929	-0.077	0
2010	1.006	-0.143	0
2009	1.726	-0.097	0

المصدر: من إعداد الطلبة بناء على المؤشرات المالية للمؤسسة

¹ أحمد مصطفى الاشقر، مقدمة في الإحصاء مفاهيم وطرق، دار الثقافة للنشر والتوزيع 1430 هـ 2009 م ص 13 و 14.

² محمد عبيدات، محمد أبو النصار، منهجية البحث العلمي القواعد والمراحل والتطبيقات، كلية الاقتصادي والعلوم الإدارية، الجامعة الأردنية، 1997، ص 116.

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية

المتغير الثاني: تقييم الأداء المالي

جدول رقم (2): يمثل تقييم الأداء المالي

السنوات	العائد على حق الملكية	العائد على الأصول	الرافعة المالية	هامش الربح	منفعة الأصول
2019	10.899	7.944	137.2077	13.97228	56.8526
2018	9.351	7.346	127.2914	12.60627	58.27115
2017	8.436	6.456	130.6677	12.35812	52.24361
2016	7.05	5.641	124.9738	9.636639	58.54133
2015	31.361	26.178	119.7965	26.30814	99.50647
2014	51.006	38.397	132.8402	29.0124	132.3462
2013	22.412	13.682	163.8056	14.49152	94.41302
2012	-23.617	-14.552	162.2916	-42.418	34.30713
2011	-8.266	-5.425	152.3504	-13.3347	40.68685
2010	-14.243	-10.84	131.3879	-25.8795	41.88739
2009	-5.632	-4.981	113.0543	-10.2576	48.56321

المصدر: من إعداد الطلبة بناء على التقارير المالية للمؤسسة

المطلب الثاني: أدوات الدراسة

أولاً: الأدوات المستخدمة في الجمع

1. موقع الشركة في الأنترنت:

[Philadelphia Pharmaceuticals - Annual Reports \(philapharma.com\)](http://philapharma.com)

2. موقع البورصة (عمان):

فيلادلفيا لصناعة الأدوية الإفصاحات | بورصة عمان (exchange.jo)

3. موقع التقارير المحاسبية السنوية:

UFICO

ثانياً: الأدوات الإحصائية

1. الانحدار: ظاهرة طبيعية ترجمت إلى مفهوم إحصائي، ويهدف تحليل الانحدار إلى تقدير معالم (بجاهيل) المعادلة الرياضية التي تعبر على العلاقة السببية القائمة بين المتغيرات تمهيدا للوصول إلى أفضل تقدير أو (التنبؤ) للمتغير التابع (X) أي تقدير بيانات غير معروفة مبنية على بيانات معروفة وذات صلة بالظاهرة المدروسة.¹

¹ ابراهيم علي ابراهيم عبد ربه، الإحصاء الوصفي والتحليلي، دار المطبوعات الجامعية - كلية الحقوق، 2008، ص 271.

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية

2. الارتباط: هو قياس قوة العلاقة بين متغيرين بصرف النظر عن أيهما متغير تابع وأيهما متغير مستقل، ويهدف الارتباط إلى قياس العلاقة بين المتغيرات من حيث القوة والاتجاه، فتأثر متغير بما يطرأ على متغير آخر من متغير يدل على ان بين المتغيرين علاقة أو أن هناك ارتباط بينهما بينما عدم التأثير يدل على انعدام كل من العلاقة والارتباط بينهما.

وبناء على عدد المتغيرات التي تدخل في حساب معامل الارتباط فإنه يمكن حصر أنواع الارتباط فيما يلي:

○ ارتباط خطي بسيط: هو قياس وصفي لا يتأثر بوحدات القياس يلخص العلاقة الارتباطية من حيث القوة

أو الاتجاه بين ظاهرتين أو متغيرين في رقم واحد يطلق عليه معامل الارتباط.¹

3. ألفا كرونباخ: هو طريقة تستخدم لمعرفة ثبات الاستبانة، ثم إجراءه مرة على عينة صغيرة ومرة أخرى على

العينة ككل، وبفضله تم التأكد من ثبات كل محاور الاستبانة.²

ثالثاً: البرامج المستخدمة

Excel: هو برنامج الجداول الإلكترونية الذي يتيح تخزين كم هائل من البيانات في جداول والقيام بالعمليات

الحسابية والتحليلات الإحصائية وإنشاء الرسوم البيانية عليها.³

Spss: هو أحد أهم أشهر حزمة البرامج الجاهزة في مجال المعالجة الإحصائية للبيانات، إذ يتمتع بالعديد من الخصائص

الفردية التي تميزه عن باقي البرامج المماثلة، ومن أهم هذه الخصائص بساطة الاستخدام وسهولة الفهم.⁴

¹ المرجع السابق، ص ص 293-294.

² نبيل جمعة صالح النجار، الإحصاء التحليلي مع تطبيقات برمجية، ط1، دار النشر والتوزيع، عمان الأردن، سنة 2015، ص ص 21-23.

³ وسام لعمود ندوس المعموري، محاضرة نظام التعليم الإلكتروني، كلية التربية الأساسية قسم التاريخ، جامعة بابل، 2016/11/20.

⁴ أحلام بن فطيمة، فطيمة الزهرة بالرمضان، عبير زابي، واقع استخدام أساليب المحاسبة الإدارية في المؤسسات العاملة بولاية الوادي، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص محاسبة وتدقيق، 2018/2019، ص 44.

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية

المبحث الثاني: مناقشة نتائج الدراسة

المطلب الأول: مناقشة نتائج الدراسة

جدول رقم (3): يمثل نتائج الدراسة

B5	B4	B3	B2	B1	A6	A5	A4	A3	A2	A1
هامش الربح	الرافعة المالية	نسبة المديونية (%)	العائد على حقوق المساهمين (%)	العائد على الموجودات (%)	القيمة الدفترية للسهم (بالدينار)	مضاعف الربحية (مرة)	ربحية السهم	القيمة السوقية للسهم	ربحية السهم (بالدينار)	القيمة السوقية الى القيمة الدفترية (مرة)
0.009	1.311	23.697	1.238	0.944	1.527	75.682	0.019	1.430	0.019	0.937
0.079	1.372	27.118	10.899	7.944	1.558	9.187	0.170	1.560	0.170	1.001
0.073	1.273	21.440	9.351	7.346	1.438	11.749	0.134	1.580	0.134	1.099
0.065	1.307	23.470	8.436	6.456	1.354	13.573	0.114	1.550	0.114	1.145
0.056	1.250	19.983	7.050	5.641	1.239	25.290	0.087	2.210	0.087	1.783
0.262	1.198	16.525	31.361	26.178	1.728	8.414	0.542	4.560	0.542	2.639
0.384	1.328	24.722	51.006	38.397	1.977	8.023	1.008	8.090	1.008	4.092
0.137	1.638	38.952	22.412	13.682	0.969	7.417	0.217	1.610	0.217	1.662
-0.146	1.623	38.383	-23.617	-14.552	0.752	-3.550	-0.177	0.630	-0.177	0.838
-0.054	1.524	34.362	-8.266	-5.425	0.929	-10.288	-0.077	0.790	-0.077	0.850
-0.108	1.314	23.890	-14.243	-10.840	1.006	-6.632	-0.143	0.950	-0.143	0.945
-0.050	1.131	11.547	-5.632	-4.981	1.726	-10.286	-0.097	1.000	-0.097	0.579

المصدر : من إعداد الطلبة اعتمادا على بيانات مأخوذة من موقع:

http://ufico.com/index.php/ar/company/detail/security_id/141219?tab=key_ratios 04/06/2021, 01:16.

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية

1. اختبار التوزيع الطبيعي للبيانات:

جدول رقم (4): يمثل اختبار Kolmogorov-Smirnov (عينة واحدة من اختبار)

	القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	ربحية السهم (الدينار)	القيمة السوقية للسهم	ربحية السهم	مضاعف الربحية	القيمة الدفترية للسهم (الدينار)	العائد على الموجودات (النسبة المئوية)	العائد على حقوق المساهمين (النسبة المئوية)	نسبة المديونية	الرافعة المالية	هامش الربح	
N	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	
المعلومات العادية ^b	يعني	1.46417	.19092	2.16333	.19092	13.27792	1.35025	8.88233	11.81275	25.34075	1.35575	.08875
	ساعات انحراف n	.998932	.299592	2.128992	.299592	20.994706	.377841	12.028478	15.787106	8.314847	.159539	.120364
معظم الاختلافات الشديدة		.292	.299	.353	.299	.328	.152	.281	.273	.196	.236	.282
		.292	.299	.353	.299	.328	.152	.281	.273	.196	.236	.282
	مطلق إيجابي نفي	-.188-	-.262-	-.236-	-.262-	-.264-	-.097-	-.230-	-.227-	-.111-	-.120-	-.230-
كولموغوروف سميرنوف ز Asymp. (2-سيج) . الذيل	1.012	1.035	1.221	1.035	1.135	.527	.974	.946	.680	.817	.978	
كولموغوروف سميرنوف ز Asymp. (2-سيج) . الذيل	.258	.235	.101	.235	.152	.944	.299	.332	.744	.518	.295	
a. توزيع الاختبار طبيعي.												
b. محسوبة من البيانات.												

المصدر : من إعداد الطلبة اعتمادا على معطيات الجدول رقم (01)، ومخرجات برنامج spss .

من خلال الجدول أعلاه يتبين لنا أن البيانات ومؤشرات تقييم الأوراق المالية من ربحية الأسهم والقيمة السوقية للسهم إلى مضاعف الربحية يتبع التوزيع الطبيعي إلى معامل كروموغوروف سميرنوف الذي يتحدد على أساس sig 0.05 أي كل ما كان مستوى الأداء المالي أكبر من 0.05 كلما كانت البيانات تتبع التوزيع الطبيعي.

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية

2. استخراج العلاقة بين المتغيرات التابعة والمستقلة باستخدام معامل الارتباط بيرسون:

جدول رقم (5) : يمثل العلاقة بين المتغيرات التابعة والمستقلة باستخدام معامل الارتباط بيرسون (الارتباطات)

		القيمة السوقية الى القيمة الدفترية (مرة)	ربحية السهم (بالدينار)	القيمة السوقية للسهم	ربحية السهم	مضاعف الربحية (مرة)	القيمة الدفترية للسهم (بالدينار)	العائد على الموجودات (%)	العائد على حقوق المساهمين (%)	نسبة المديونية (%)	الرافعة المالية	هامش الربح
A1	ارتباط بيرسون	1	.967**	.976**	.967**	-.053-	.539	.963**	.955**	-.106-	-.128-	.963**
	(الذيل-2) .سيج		.000	.000	.000	.870	.071	.000	.000	.743	.692	.000
	N	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
A2	ارتباط بيرسون	.967**	1	.982**	1.000**	-.113-	.638*	.986**	.979**	-.123-	-.145-	.986**
	(الذيل-2) .سيج	.000		.000	.000	.726	.025	.000	.000	.703	.653	.000
	N	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
A3	ارتباط بيرسون	.976**	.982**	1	.982**	-.023-	.677*	.956**	.939**	-.224-	-.249-	.956**
	(الذيل-2) .سيج	.000	.000		.000	.943	.016	.000	.000	.484	.435	.000
	N	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
A4	ارتباط بيرسون	.967**	1.000**	.982**	1	-.113-	.638*	.986**	.979**	-.123-	-.145-	.986**
	(الذيل-2) .سيج	.000	.000	.000		.726	.025	.000	.000	.703	.653	.000
	N	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
A5	ارتباط بيرسون	-.053-	-.113-	-.023-	-.113-	1	.217	-.117-	-.122-	-.153-	-.190-	-.118-
	(الذيل-2) .سيج	.870	.726	.943	.726		.498	.718	.705	.636	.554	.715
	N	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
A6	ارتباط بيرسون	.539	.638*	.677*	.638*	.217	1	.612*	.576*	-.720-**	-.732-**	.611*
	(الذيل-2) .سيج	.071	.025	.016	.025	.498		.034	.050	.008	.007	.035
	N	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
B1	ارتباط بيرسون	.963**	.986**	.956**	.986**	-.117-	.612*	1	.995**	-.115-	-.131-	1.000**
	(الذيل-2) .سيج	.000	.000	.000	.000	.718	.034		.000	.722	.685	.000
	N	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
B2	ارتباط بيرسون	.955**	.979**	.939**	.979**	-.122-	.576*	.995**	1	-.052-	-.067-	.995**
	(الذيل-2) .سيج	.000	.000	.000	.000	.705	.050	.000		.872	.837	.000
	N	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
B3	ارتباط بيرسون	-.106-	-.123-	-.224-	-.123-	-.153-	-.720-**	-.115-	-.052-	1	.993**	-.115-
	(الذيل-2) .سيج	.743	.703	.484	.703	.636	.008	.722	.872	.000	.722	.722

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية

	N	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
B4	ارتباط بيرسون	-.128-	-.145-	-.249-	-.145-	-.190-	-.732-**	-.131-	-.067-	.993**	1	-.131-
	(الذيل-2) .سيج	.692	.653	.435	.653	.554	.007	.685	.837	.000		.686
	N	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
B5	ارتباط بيرسون	.963**	.986**	.956**	.986**	-.118-	.611*	1.000**	.995**	-.115-	-.131-	1
	(الذيل-2) .سيج	.000	.000	.000	.000	.715	.035	.000	.000	.722	.686	
	N	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12

** الارتباط مهم عند مستوى 0.01 (ثنائي الذيل)

نلاحظ من خلال هذا الجدول أن العلاقة طردية وذات دلالة إحصائية عالية جدا (أقل من أو تساوي 0.01). ويلاحظ أن المتغيرين (العائد على الموجودات إلى العائد على حقوق المساهمين) هما أقوى ارتباطا وأن المتغيرين (هامش الربح و القيمة السوقية للسهم) هما أقل ارتباطا.

* الارتباط مهم عند مستوى 0.05 (2 الذيل)

نلاحظ من خلال هذا الجدول أن العلاقة طردية وذات دلالة إحصائية عالية جدا (أقل من أو تساوي 0.05). ويلاحظ أن المتغيرين (القيمة السوقية للسهم والقيمة الدفترية للسهم بالدینار) هما أقوى ارتباطا وأن المتغيرين (القيمة الدفترية للسهم بالدینار و العائد على حقوق المساهمين) هما أقل ارتباطا.

المصدر : من إعداد الطلبة اعتمادا على معطيات الجدول رقم (01)، ومخرجات برنامج spss .

من الجدول السابق اتضح البيانات ذات العلاقة المعنوية هي كما يلي:

جدول رقم (6) يمثل العلاقة المعنوية بين المتغيرات التابعة والمستقلة باستخدام معامل الارتباط بيرسون (الارتباطات)

		القيمة السوقية الى القيمة الدفترية (مرة)	ربحية السهم (بالدينار)	القيمة السوقية للسهم	ربحية السهم	القيمة الدفترية للسهم (بالدينار)	العائد على الموجودات (%)	العائد على حقوق المساهمين (%)	هامش الربح
A1	ارتباط بيرسون	1	.967**	.976**	.967**	.539	.963**	.955**	.963**
	(ذيل-2) .سيج		.000	.000	.000	.071	.000	.000	.000
	N	12	12	12	12	12	12	12	12
A2	ارتباط بيرسون	.967**	1	.982**	1.000**	.638*	.986**	.979**	.986**
	(ذيل-2) .سيج	.000		.000	.000	.025	.000	.000	.000
	N	12	12	12	12	12	12	12	12
A3	ارتباط بيرسون	.976**	.982**	1	.982**	.677*	.956**	.939**	.956**
	(ذيل-2) .سيج	.000	.000		.000	.016	.000	.000	.000
	N	12	12	12	12	12	12	12	12
A4	ارتباط بيرسون	.967**	1.000**	.982**	1	.638*	.986**	.979**	.986**
	(ذيل-2) .سيج	.000	.000	.000		.025	.000	.000	.000
	N	12	12	12	12	12	12	12	12
A6	ارتباط بيرسون	.539	.638*	.677*	.638*	1	.612*	.576*	.611*
	(ذيل-2) .سيج	.071	.025	.016	.025		.034	.050	.035
	N	12	12	12	12	12	12	12	12
B1	ارتباط بيرسون	.963**	.986**	.956**	.986**	.612*	1	.995**	1.000**
	(ذيل-2) .سيج	.000	.000	.000	.000	.034		.000	.000

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية

	N	12	12	12	12	12	12	12	12
B2	ارتباط بيرسون	.955**	.979**	.939**	.979**	.576*	.995**	1	.995**
	(ذبول-2). سيج	.000	.000	.000	.000	.050	.000		.000
	N	12	12	12	12	12	12	12	12
B5	ارتباط بيرسون	.963**	.986**	.956**	.986**	.611*	1.000**	.995**	1
	(ذبول-2). سيج	.000	.000	.000	.000	.035	.000	.000	
	N	12	12	12	12	12	12	12	12
**. الارتباط مهم في مستوى 0.01 (2الذيل).									
*. الارتباط مهم عند مستوى 0.05 (2 الذيل).									

المصدر : من إعداد الطلبة اعتمادا على معطيات الجدول رقم (5)، ومخرجات برنامج spss .

بالتالي سيقتمر التحليل عليها:

3. علاقة B1 بكل متغيرات A :

لقد تم استخدام طريقة ستب وايز لإيجاد أفضل نموذج

جدول رقم (7) : يمثل المتغيرات التي تم إدخالها / إزالتها

نموذج	تم إدخال المتغيرات	إزالة المتغيرات	طريقة
1	ربحية السهم (الدينار)	.	متدرج (المعايير : احتمالية إدخال $F \leq .050$ ، احتمالية الإزالة (≥ 100)).
a. المتغير التابع العائد على الموجودات.			

جدول نوع الطريقة: وهو يبين طريقة المربعات الصغرى هي المتبعة في تحليل الانحدار الخطي وأن المتغيرات المستقلة

هي (ربحية السهم (الدينار)) وأن المتغير التابع (العائد على الموجودات).

جدول رقم (8) يمثل ملخص نموذج

نموذج	R	R مربع	تعديل R	الأمراض المنقولة جنسيا . خطأ في التقدير
1	.986a	.973	.970	2.090901
a. ثابت) ربحية السهم (الدينار).				

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية

جدول الارتباط الخطي: يبين نتيجة معامل الارتباط R ومعامل تحديد مربع قيمة معامل الارتباط R ، ومعامل الارتباط الخطي بين ربحية السهم (بالدينار) والعائد على الموجودات هو 0.986^a وإن مدى الدقة في تقدير المتغير التابع (العائد على الموجودات) هي 97.3% .

جدول رقم (9) : يمثل أنوفا

نموذج		مجموع المربعات	درجة حرية الانحدار	المربع	قيمة اختبار التحليل التباين	مستوى دلالة الاختبار
1	التراجع	1547.808	1	1547.808	354.038	.000b
	المتبقية	43.719	10	4.372		
	المجموع	1591.527	11			
a. المتغير التابع B1						
b. (ثابت) ربحية السهم (الدينار).						

جدول تحليل التباين خط الانحدار: يدرس مدى ملائمة خط الانحدار البيانات وفرضيته الصفرية التي تنص على "خط الانحدار لا يلائم البيانات المعطاة" ويبين الجدول السابق التالي:

1. مجموع مربعات الانحدار 1547.808 ومجموع مربعات البواقي هو 43.719 ومجموع المربعات الكلي 1591.527.

2. درجة حرية الانحدار (df) هي 1 ودرجة حرية البواقي 10 تذكر أن $df=n-1$

3. معدل مربعات الانحدار هو 1547.808 ومعدل مربعات البواقي هو 4.372 .

4. قيمة اختبار التحليل التباين لخط الانحدار هو 354.038.

5. مستوى دلالة الاختبار 0.00 أقل من مستوى دلالة الفرضية الصفرية 0.005 فنرفضها، وبالتالي فإن خط الانحدار يلائم البيانات.

جدول رقم (10) : يمثل معاملات

نموذج	معاملات غير قياسية		معاملات موحدة	نتيجة الاختبار	مستوى دلالة الاختبار
	ميل خط الانحدار	الأمراض المنقولة جنسياً خطأ	بيتا		
1	ثابت	1.323	.725	1.825	.098
	ربحية السهم	39.594	2.104	.986	.000
a. المتغير التابع : العائد على الموجودات					

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية

جدول المعاملات: وهو يبين عدة نتائج أولها قيم الميل ومقطع خط الانحدار، بالإضافة أنه يجيب على الفرضيات المتعلقة بهم.

حيث مقطع خط الانحدار 1.323 الذي يمثل حرف a من معادلة الخط المستقيم $Y=a+bx$ أما ميل خط الانحدار b في الجدول هو 39.594 بالنسبة لمتغير المستقل (ربحية السهم) وبذلك تصبح معادلة الانحدار للمتغير المستقل $Y = 1.323 + 39.594X$. حيث Y هي المتغير التابع و X هي المتغير المستقل.

نتيجة اختبار t على فرضيات ميل خط الانحدار للمتغير المستقل 39.594 ومقطع خط الانحدار 1.825. وعند دراسة قيم مستوى دلالة الاختبار نجد أن القيم 0.098 مقبولة لأنها تحقق الفرضية البديلة وتصبح معادلة الانحدار هي: $Y = 1.323 + 39.594X$.

جدول رقم (11): يمثل المتغيرات المستبعدة

نموذج	بيتا إن	t	Sig.	الارتباط الجزئي	إحصائيات العلاقة الخطية المتداخلة	
					تسامح	
1	A1	.143b	.682	.512	.222	.066
	A3	-.369-b	-1.374-	.203	-.416-	.035
	A4	.b000
	A6	-.030-b	-.418-	.686	-.138-	.592
a. المتغير الثابت : العائد على الموجودات						
b. المتنبئون في النموذج : (ثابت) ربحية السهم (الدينار). يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى (0.05 أكبر من أو تساوي a) للمطابقة على مستوى الأوراق المالية.						

4. علاقة B2 بكل متغيرات A :

جدول رقم (12): يمثل المتغيرات التي تم إدخالها / إزالتها

نموذج	تم إدخال المتغيرات	إزالة المتغيرات	طريقة
1	A2	.	متدرج (المعايير: احتمالية إدخال $F \leq .050$ ، احتمالية إزالة $F > = 100$).
a. المتغير التابع : العائد على حقوق المساهمين			

جدول نوع الطريقة: وهو يبين طريقة المربعات الصغرى هي المتبعة في تحليل الانحدار الخطي وأن المتغيرات المستقلة هي (ربحية السهم (بالدينار)) وأن المتغير التابع (العائد على حقوق المساهمين).

جدول رقم (13): يمثل ملخص نموذج

نموذج	R	R ميدان	معدلة ميدان R	الأمراض المنقولة جنسيا. خطأ في التقدير
1	.979a	.958	.954	3.402074
a. : (ثابت) ربحية السهم (الدينار)				

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية

جدول الارتباط الخطي: يبين نتيجة معامل الارتباط R ومعامل تحديد مربع قيمة معامل الارتباط R، ومعامل الارتباط الخطي بين ربحية السهم (بالدينار) والعائد على الموجودات هو 0.979^a وإن مدى الدقة في تقدير المتغير التابع (العائد على حقوق المساهمين) هي 95.8%.

جدول رقم (14) : يمثل أنوفا

نموذج	مجموع المربعات	df	مربع	F	Sig.	
1	تراجع	2625.819	1	2625.819	226.870	000b.
	المتبقية	115.741	10	11.574		
	المجموع	2741.560	11			
a. المتغير التابع B2 : العائد على حقوق المساهمين						
b. : (ثابت) ربحية السهم (الدينار)						

جدول تحليل التباين خط الانحدار: يدرس مدى ملائمة خط الانحدار البيانات وفرضيته الصفرية التي تنص على "خط الانحدار لا يلائم البيانات المعطاة" ويبين الجدول السابق التالي:

1. مجموع مربعات الانحدار 2625.819 ومجموع مربعات البواقي هو 115.741 ومجموع المربعات الكلي 2741.560.

2. درجة حرية الانحدار (df) هي 1 ودرجة حرية البواقي 10 تذكر أن $df=n-1$

3. معدل مربعات الانحدار هو 2625.819 ومعدل مربعات البواقي هو 11.574 .

4. قيمة اختبار التحليل التباين لخط الانحدار هو 226.870.

5. مستوى دلالة الاختبار 0.00 أقل من مستوى دلالة الفرضية الصفرية 0.005 فنرفضها، وبالتالي فإن خط الانحدار يلائم البيانات.

جدول رقم (15) : يمثل معاملات

نموذج		معاملات غير قياسية		معاملات موحدة	t	Sig.
		B	الأمراض المنقولة جنسيا . خطأ	بيتا		
1	(ثابت)	1.967	1.180		1.667	.126
	ربحية السهم (الدينار)	51.571	3.424	.979	15.062	.000
a. النموذج : العائد على حقوق المساهمين						

جدول المعاملات: وهو يبين عدة نتائج أولها قيم الميل ومقطع خط الانحدار، بالإضافة أنه يجيب على الفرضيات المتعلقة بهم.

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية

حيث مقطع خط الانحدار 1.967 الذي يمثل حرف a من معادلة الخط المستقيم $Y=a+bx$ أما ميل خط الانحدار b في الجدول هو 51.571 بالنسبة لمتغير المستقل (ربحية السهم) وبذلك تصبح معادلة الانحدار للمتغير المستقل $Y= 1.967+51.571X$. حيث Y هي المتغير التابع و X هي المتغير المستقل. نتيجة اختبار t على فرضيات ميل خط الانحدار للمتغير المستقل 15.062 ومقطع خط الانحدار 1.667. وعند دراسة قيم مستوى دلالة الاختبار نجد أن القيم 0.126 مرفوضة لأنها لا تحقق الفرضية البديلة وتصبح معادلة الانحدار هي: $Y= 1.967+51.571X$.

جدول رقم (16) : يمثل المتغيرات المستبعدة

نموذج	بيتا إن	t	.Sig	الارتباط الجزئي	إحصائيات العلاقة الخطية المتداخلة	
					تسامح	
1	A1	.144b	.549	.596	.180	.066
	A3	-.633-b	-2.114-	.064	-.576-	.035
	A4	.b000
	A6	-.082-b	-.964-	.360	-.306-	.592
a. المتغير التابع : العائد على حقوق المساهمين						
b. المتنبؤون في النموذج : (ثابت), ربحية السهم (الدينار)						

يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى (0.05 أكبر من أو تساوي a) للمطابقة على مستوى الأوراق المالية.

5. علاقة B3 بمتغيرات A :

جدول رقم (17) : يمثل المتغيرات التي تم إدخالها / إزالتها

نموذج	تم إدخال المتغيرات	إزالة المتغيرات	طريقة
1	ربحية السهم	.	متدرج (المعايير: احتمالية إدخال $F \leq .050$, احتمالية إزالة $F > = 100$).
a. المتغير التابع هامش الربح.			

جدول نوع الطريقة: وهو يبين طريقة المربعات الصغرى هي المتبعة في تحليل الانحدار الخطي وأن المتغيرات المستقلة هي (ربحية السهم) وأن المتغير التابع (نسبة المديونية).

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية

جدول رقم (18) : يمثل ملخص نموذج

نموذج	R	R ميدان	تعديل R	الأمراض المنقولة جنسيا . خطأ في التقدير
1	.986a	.972	.970	.020981
a.المتنبون : (ثابت) ربحية السهم.				

جدول الارتباط الخطي: يبين نتيجة معامل الارتباط R ومعامل تحديد مربع قيمة معامل الارتباط R، ومعامل الارتباط الخطي بين ربحية السهم ونسبة المديونية هو 0.986^a وإن مدى الدقة في تقدير المتغير التابع (نسبة المديونية) هي 97.2%.

جدول رقم (19) : يمثل أنوفا

نموذج	مجموع المربعات	df	مربع	F	Sig.	
1	تراجع	.155	1	.155	352.005	.000b
	المتبقية	.004	10	.000		
	المجموع	.159	11			
a. المتغير التابع هامش الربح.						
b. : (ثابت) ربحية السهم.						

جدول تحليل التباين خط الانحدار: يدرس مدى ملائمة خط الانحدار البيانات وفرضيته الصفرية التي تنص على "خط الانحدار لا يلائم البيانات المعطاة" ويبين الجدول السابق التالي:

1. مجموع مربعات الانحدار 0.155 ومجموع مربعات البواقي هو 0.004 ومجموع المربعات الكلي 0.159.
2. درجة حرية الانحدار (df) هي 1 ودرجة حرية البواقي 10 تذكر أن $df=n-1$
3. معدل مربعات الانحدار هو 0.155 ومعدل مربعات البواقي هو 0 .
4. قيمة اختبار التحليل التباين لخط الانحدار هو 352.005.
5. مستوى دلالة الاختبار 0.00 أقل من مستوى دلالة الفرضية الصفرية 0.005 فنرفضها، وبالتالي فإن خط الانحدار يلائم البيانات.

جدول رقم (20) : يمثل معاملات

نموذج		معاملات غير قياسية		معاملات موحدة	t	Sig.
		B	الأمراض المنقولة جنسيا . خطأ	بيتا		
1	ثابت	.013	.007		1.802	.102
	ربحية السهم	.396	.021	.986	18.762	.000
a.المتغير التابع: هامش الربح.						

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية

جدول المعاملات: وهو يبين عدة نتائج أولها قيم الميل ومقطع خط الانحدار، بالإضافة أنه يجب على الفرضيات المتعلقة بهم.

حيث مقطع خط الانحدار 0.013 الذي يمثل حرف a من معادلة الخط المستقيم $Y=a+bx$ أما ميل خط الانحدار b في الجدول هو 0.396 بالنسبة لمتغير المستقل (ربحية السهم) وبذلك تصبح معادلة الانحدار للمتغير المستقل $Y= 0.013+0.396X$. حيث Y هي المتغير التابع و X هي المتغير المستقل.

نتيجة اختبار t على فرضيات ميل خط الانحدار للمتغير المستقل 18.762 ومقطع خط الانحدار 1.802. وعند دراسة قيم مستوى دلالة الاختبار نجد أن القيم 1.802 مرفوضة لأنها لا تحقق الفرضية البديلة وتصبح معادلة الانحدار هي: $Y= 0.013+0.396X$.

جدول رقم (21): يمثل المتغيرات المستبعدة

نموذج	بيتا إن	t	Sig.	الارتباط الجزئي	إحصائيات العلاقة	
					الخطية المتداخلة	
					تسامح	
1	القيمة السوقية	.143b	.678	.515	.220	.066
	ربحية السهم(الدينار)	.b000
	القيمة السوقية للسهم	-.373-b	-1.387-	.199	-.420-	.035
	القيمة الدفترية للسهم(دينار)	-.031-b	-.431-	.676	-.142-	.592
a. المتغير التابع هامش الربحية						
b. النموذج : (ثابت) ربحية السهم.						

يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى (0.05 أكبر من أو تساوي a) للمطابقة على مستوى

الأوراق المالية.

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية

خلاصة الفصل:

بناء على الدراسة الميدانية التي أجريتها كباحثين واختبار فرضيات الدراسة باستعمال التقارير المالية السنوية ومؤشرات الأداء المالي المتمثلة في: ربح السهم، ربح السهم، القيمة الدفترية، العائد على حقوق الملكية، العائد على الأصول، هامش الربح، منفعة الأصول، الرافعة المالية كأدوات لقياس مدى مساهمة الأوراق المالية في تحسين الأداء المالي في المؤسسة قيد الدراسة والتي تتمثل في بورصة عمان بالأردن ، وقد تم التحليل باستعمال البرامج الإلكترونية: Excel و Spss، والبرامج الإحصائية المتمثلة في: الانحدار والارتباط، ألفا كرونباخ. فقد تم التوصل إلى أن ارتفاع مستوى العائد والدخل ومستوى هامش الربحية يكون بالتحليل الجيد والتقييم الصحيح للأوراق المالية في هاته المؤسسة.

الخاتمة

الخاتمة:

إن الهدف المرجو من خلال قيامنا بهذه الدراسة هو توضيح مدى مساهمة تقييم الاوراق المالية في تحسين الاداء المالي للمؤسسة، مع الإشارة إلى بورصة عمان (الأردن) كعينة للدراسة وهذا من خلال استخراج التقارير المالية السنوية للقيام بذلك، حيث تعرضنا لدراستنا للمحاور التالية:

عرض مفاهيم حول الاوراق المالية من حيث إظهار ماهيتها، خصائصها، ومخاطر الاستثمار فيها، بعدما تم عرض ماهية الأداء المالي من حيث مفهومه وأهميته، أنواعه ومعاييرها.

بورصة عمان (الأردن) سوق مالي ناشئ يشرف على تنظيمه أعضاء مجلس الإدارة، ويتم تداول الاوراق المالية فيه ويخضع لنظام الشركات والوسطاء، والأدوات المالية إلى أطر وتنظيمات محددة في القانون وفي النظام العام للبورصة.

1. تذكير بالمشكلة:

يمكننا الإجابة على إشكالية بحثنا حول مدى مساهمة تقييم الأوراق المالية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة. بعد النتائج المتوصل إليها في الجانب الميداني التي أثبتت أن التقارير المالية السنوية لها دور في التقييم، حيث أثبتت مؤشرات الأداء التي تتمثل في العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية وهامش الربحية.

2. اختبار الفرضيات:

◀ الفرضية الأولى: تعتبر الأوراق المالية همزة وصل من الجهات التي لها فائض مالي إلى الجهات التي تعاني العجز.

◀ الفرضية الثانية: لتقييم الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية دور في تحديد مراكز القوة والضعف.

◀ الفرضية الثالثة: أهم مصدر تمويل لدى أي مؤسسة اقتصادية هي الأوراق المالية.

3. النتائج:

ومن خلال دراستنا لهذا الموضوع توصلنا إلى النتائج التالية:

✓ العائد على الأصول في تزايد مما يدل على أن المؤسسة لها كفاءة في التحكم ومراقبة التكاليف، وذات دخل عالي لتغطية أصولها.

✓ بالنسبة للعائد على حقوق الملكية مرتفعاً يرجع السبب إلى الرافعة المالية.

✓ إن الغرض من القيام بعملية استخراج التقارير المالية السنوية هو التحليل الإحصائي.

✓ إن المهمة الرئيسية للأوراق المالية هو مساهمة في زيادة الربحية والعمل على تحسين الأداء المالي.

4. التوصيات:

يمكن عرض بعض التوصيات والتي من شأنها تدعم الدراسة في النقاط التالية:

- ❖ العمل على تفعيل دور تقييم الأوراق المالية في تحسين الأداء المالي.
- ❖ الاهتمام بتقييم التقارير المالية السنوية للمؤسسة.
- ❖ العمل على توفير وتطوير برامج حاسوبية تساعد في تقييم الأوراق المالية
- ❖ العمل على استخراج بيانات مالية سنوية لتفعيل مستوى الأداء.

5. آفاق الدراسة:

أخيرا يمكن أن نشير إلى أن بحثنا هذا يمكن أن يكون مرحلة تمهيدية في مجال تحسين الأداء المالي ولذا

سوف نقترح جملة من المواضيع يمكن تناولها مستقبلا والتي نراها مكملة لهذا البحث:

- رفع عدد الشركات المدرجة من أجل تنشيط السوق المالي.
- زيادة كفاءة السوق المالي من خلال إدراج الوسائل التمويلية.
- تطوير أساليب لتقييم الأوراق المالية في الأداء المالي.

قائمة المصادر والمراجع

أولاً: باللغة العربية

I. الكتب:

1. ابراهيم علي ابراهيم عبد ربه، الإحصاء الوصفي والتحليلي، دار المطبوعات الجامعية، كلية الحقوق، 2008.
2. أحمد مصطفى الأشقر، مقدمة في الإحصاء مفاهيم وطرق، دار الثقافة للنشر والتوزيع 1430 هـ 2009.
3. طارق عبد العال حماد، تقييم أداء البنوك التجارية: تحليل العائد والمخاطرة، الدار الجامعية بالإسكندرية، مصر، 1999.
4. الطاوس حمداوي، الاستثمار في الأوراق المالية وإدارة المخاطر، حالة الجزائر، دار الإعصار العلمي عمان، الطبعة الأولى 2016.
5. عدنان تايعة النعيمي وآخرون، الإدارة المالية النظرية والتطبيق، الطبعة الثانية، دار المسيرة، عمان، 2008.
6. علاء فرحات طائب، إيمان شيحان المشهدان، الحوكمة المؤسسة والأداء المالي الاستراتيجية المصارف، دار الصفاء، عمان، 2011.
7. علاء فرحان طالب، إيمان شيحان المشهداني، الحوكمة المؤسسة والأداء المالي الاستراتيجي للمصارف، دار الصفاء، عمان، 2011.
8. فيصل محمود الشواور، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الأسس النظرية والعلمية، دار وائل للنشر والتوزيع الطبعة الأولى، عمان، 2008.
9. لسعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال والتحديات الراهنة، دار المريخ، الرياض-السعودية، 2000.
10. ليث عبد الرحمان "محمد فتحي" أبو الرب، جامعة الشرق الأوسط، أثر النسب المالية المستخلصة من التدفقات النقدية التشغيلية على ربحية السهم، دراسة تطبيقية على البنوك التجارية الأردنية، المدرجة في بورصة عمان، كانون ثاني 2019.
11. مجيد محمود الكرخي، تقييم الأداء باستخدام النسب، دار المناهج، 2006.
12. محمد الحناوي، نihal فريد مصطفى، السيدة عبد الفتاح إسماعيل، السيد الصيفي، الاستثمار في الأوراق المالية وإدارة المخاطر، المكتب الجامعي الحديث، القاهرة، 2007.
13. محمد عبيدات، محمد أبو النصر، منهجية البحث العلمي القواعد والمراحل والتطبيقات، كلية الاقتصادي والعلوم الإدارية، الجامعة الأردنية، 1997.
14. محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، دار حامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.
15. منير شاكر محمد وآخرون، التحليل المالي، مدخل صناعة القرار، الطبعة الثالثة، الأردن، 2008.

16. نبيل جمعة صالح النجار، الإحصاء التحليلي مع تطبيقات برمجية، ط1، دار النشر والتوزيع، الأردن، 2015.
17. هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، دار صفاء، الطبعة الأولى، عمان، 2015.
- II . الأطروحات والرسائل العلمية:**
18. أحلام بن فطيمة، فطيمة الزهرة بالرمضان، عبير زابي، واقع استخدام أساليب المحاسبة الإدارية في المؤسسات العاملة بولاية الوادي، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص محاسبة وتدقيق، 2018/2019.
19. آسيا جنوحات وباسمين العلابية، فعالية الحوكمة في تحسين أداء المؤسسات وأثرها على الإفصاح المحاسبي، الملتقى الدولي الخامس حول دور الحوكمة في تحسين الأداء للمؤسسات بين تطبيق المعايير المحاسبية الدولية والإسلامية، جامعة حمة لحضر، الوادي، 7 و8 ديسمبر 2014.
20. بزقاري حياة، دور المعلومات المحاسبية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2010.
21. حريزي رابح، سوق الأوراق المالية (البورصة) والأدوات المالية محل التداول فيها، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في القانون تخصص قانون الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية قسم الدراسات العليا جامعة مستوري، قسنطينة، 2010/2009.
22. حمداني زهرة، إشكالية تدويل الخط المالي وأثره على الأسواق المالية، رسالة لنيل الماجستير في الاقتصاد، كلية العلوم الاقتصادية وتج وعلوم التسيير، جامعة وهران، 2012/2011.
23. دادن عبد الغني، كمامسي محمد الأمين، مداخلة حول الأداء المالي من منظور المحاكاة المالية، المؤتمر العلمي الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات، جامعة ورقلة، 2005.
24. شدري معمر سعاد، دور المراجعة الداخلية المالية في تقييم الأداء في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة مقدمة لنيل درجة الماجستير في علوم التسيير، مالية مؤسسة، جامعة بومرداس، 2009/2008.
25. عبابسة، دور الأسواق المالية في دعم التنمية الاقتصادية، دراسة حالة لسوق الأوراق المالية بالجزائر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، مالية وبنوك، 2013/2012.
26. عزوز بشرى، قراس رمزي، مساهمة المؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة، رسالة مذكرة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، محمد بوضياف-المسيلة، 2013/2012.

قائمة المصادر والمراجع

27. عصام عباسي، " تأثير جودة المعلومة المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية واتخاذ القرارات"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في علوم التسيير تخصص: مالية المؤسسة جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2012.
28. قط سليم، مفاضلة الاستثمار بين سوق الأوراق المالية المعاصرة وسوق الأوراق المالية الإسلامية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه تخصص الأسواق المالية والبورصات، جامعة محمد خيضر - بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية، 2016.
29. قط سليم، مفاضلة الاستثمار بين سوق الأوراق المالية المعاصرة وسوق الأوراق المالية الإسلامية - دراسة مقارنة - نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر - بسكرة، 2016/2015.
30. مجيد محمود الكرخي، تقييم الأداء باستخدام النسب، دار المناهج، 2006.
31. منير عوادي، دور السوق الأوراق المالية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014.

III . الملتيقيات:

32. خالد قاشي، ليلي عثمان، أثر حوكمة المؤسسات على الإفصاح المحاسبي والأداء المالي ودوره في اتخاذ القرارات المالية، مداخلة ضمن فعاليات الملتقى الدولي الخامس حول: دور الحوكمة في تحسين الأداء المالي للمؤسسات بين تطبيق المعايير المحاسبية الدولية والمعايير المحاسبية الإسلامية، جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي، يومي 7 و 8 ديسمبر 2014.
33. يحي سعيدي ولخضر أوصيف، أثر تطبيق معايير المحاسبية الإسلامية في تطوير الأداء المالي للبنوك الإسلامية، الملتقى الدولي الخامس حول دور الحوكمة في الأداء للمؤسسات بين تطبيق المعايير المحاسبية الدولية والإسلامية، جامعة حمه لخضر، الوادي، 7 و 8 ديسمبر 2014.

IV . المواقع الإلكترونية

34. http://ufico.com/index.php/ar/company/detail/security_id/141219?tab=key_rat ios 04/06/2021,
35. [Philadelphia Pharmaceuticals - Annual Reports \(philapharma.com\)](http://philapharma.com)
36. UFICO
37. فيلادلفيا لصناعة الأدوية الإفصاحات | بورصة عمان (exchange.jo)
38. يزن النابلسي - 29 سبتمبر 2020، ربيع السهم، 5 جوان 2021 - 11:40، www.ainpedia.com

I . Les livres :

39. L aurence Gitman et marches financiers, pearsom education France, 9 edition. 2005.
40. la. les nouveaux outils financiers. Top edition. Paris. France. 1990.
41. P. conso et F.Hemici, Brigitte Dariath, contole de gestion Dounod, Paris, 2000.
42. peyard, La bourse, Imprimerie Herissey a ayreux, 3 eme edition, 1993.

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ