

قرارات الاستثمار للسندات المبنية على التحليل المالي وعلاقتها بتقييم أداء الشركات  
- دراسة تحليلية لمجمع صيدال خلال الفترة (2002-2017) -

**Investment decisions for bonds based on financial analysis and their relation to evaluating the performance of companies**

**-An analytical study of the Sidal Complex during the period (2002-2017).-**

أحمد شعشوع<sup>1</sup>، أبوبكر بوسالم<sup>2</sup>

<sup>1</sup> كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير - المركز الجامعي ميلة ، chaachoua38@yahoo.com

<sup>2</sup> كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، المركز الجامعي ميلة ، Bakeur87@yahoo.fr

تاريخ النشر: 2019/11/18

تاريخ القبول: 2019/10/10

تاريخ الاستلام: 2019/08/15

**ملخص:** يعتبر تقييم الأداء المالي للمؤسسة أحد الأدوات الرئيسية التي يستخدمها فئات المستثمرين المختلفة للمساعدة على اتخاذ القرارات الاستثمارية المناسبة، ركزت هذه الدراسة على تأثير فئات النسب المالية الخاصة بتقييم الأداء على صنع القرار الاستثماري، أجريت الدراسة على مجمع صيدال خلال الفترة (2002-2017)، تم استخدام 11 نسبة تعبر عن الأداء المالي في المؤسسة، تم الاعتماد على مخرجات برنامج (SPSS) لتفسير النتائج واختبار الفرضيات. كشفت النتائج عن وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين كل من نسبة السيولة العامة ونسبة السيولة السريعة ومعدل دوران الأصول المتداولة ونسبة الاستقلالية المالية، ووجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين كل من نسبة المديونية ونسبة التمويل الخارجي ونسبة العائد على حقوق الملكية، وعدم وجود علاقة بين معدل دوران إجمالي الأصول ومعدل دوران الأصول الثابتة ونسبة العائد على مجموع الأصول ونسبة الربح إلى المبيعات، وأوصت الدراسة على المستثمرين الاعتماد على النسب الخاصة بتقييم الأداء المالي لما له من دور في بيان الوضع المالي للمؤسسة.

**الكلمات المفتاحية:** التحليل المالي ، الأداء المالي ، قرارات الاستثمار.

**تصنيف JEL:** G15, G14, G11.

**Abstract:** The evaluation of the financial performance of the institution is one of the main tools used by the different investor groups to help make the appropriate investment decisions. This study focused on the impact of financial performance evaluation categories on investment decision making. The study was conducted at the Sidal Complex during the period (2002-2017) The use 11 of the ratio reflects the financial performance was based on SPSS outputs to interpret the results and test hypotheses.

The results revealed a statistically significant relationship between the general liquidity ratio, the rapid liquidity ratio, the turnover rate of the assets traded and the percentage of financial independence, and the existence of a statistically significant inverse relation between the indebtedness ratio, external financing ratio and the return on equity. The turnover rate of total assets, the turnover of fixed assets, the rate of return on total assets and profit-to-sales ratio. The study recommended that investors rely on ratios of financial performance assessment for their role in the statement of financial position of the institution.

**Keys words:** Financial Analysis, Financial Performance, Investment Decisions.

**JEL classification codes :** G15, G14, G11.

المؤلف المرسل: شعشوع أحمد ، chaachoua38@yahoo.com

## تمهيد:

يدعو المناخ الاقتصادي المستثمرين إلى تطبيق تحليل مالي قوي حيث يقومون بتقييم أداء الأعمال، ويزنون الاستثمارات المحتملة، وقيمون المنافسة العالمية، واستجابة لذلك، يركز التحليل المالي الاستراتيجي لتقييم الأعمال على الأطر اللازمة لرصد الأداء، وتوقع استخدام رأس المال والأصول الاستراتيجية القيمة، ومراجعة فرص إعادة الهيكلة، كما يساعد التحليل المالي في تحديد مواطن القوة والضعف الرئيسية في المؤسسة، وهو يشير إلى ما إذا كان لدى المؤسسة ما يكفي من النقد للوفاء بالتزامات، هل فترة تحصيل الحسابات المستحقة القبض معقولة، هل تمتلك المؤسسة سياسة فعالة لإدارة المخزون،.... إلخ.

تحليل النسبة هو تقنية هامة لتحليل البيانات المالية وفهم الوضع المالي للمؤسسة، يستخدم المستثمرون والإدارة والمصرفيون والدائون النسبة لتحليل وتقييم كفاءة المؤسسة وتحديد مكانة ضعف عملياتها على الرغم من أن أدائها العام قد يكون جيداً، وعلى الرغم من أن النسب المالية تستخدم لتحليل الأداء المالي السابق للمؤسسة، إلا أنها يمكن أن تستخدم أيضاً لتحديد اتجاهات أداءها المالي في المستقبل، ونتيجة لذلك يمكن للمستثمرين التنبؤ بأداء الشركة على مدى السنوات القادمة ومن ثم يسهل المقارنة لاتخاذ القرارات الاستثمارية المناسبة.

إن جوهر التحليل المالي وصنع القرار الاستثماري هو المعلومات المالية للمؤسسة، المعلومات المالية ضرورية لمقارنة وتوقع وتقييم قدرة المؤسسة على الربح، ترد المعلومات المالية للمؤسسة في البيانات المالية السنوية والمتمثلة في الميزانية، جدول حساب النتيجة، جدول تغير رؤوس الأموال الخاصة، جدول تدفقات الخزينة، الملاحق التفسيرية، يجب أن تقدم البيانات المالية صورة واقعية وموضوعية لحالة عمل واقعية للمؤسسة.

## 1- منهجية الدراسة

## 1-1- مشكلة الدراسة

تتمثل المشكلة الرئيسية للبحث بالإجابة عن التساؤل الرئيسي التالي: هل تقييم الأداء المالي لمجمع صيدال له تأثير على

اتخاذ قرارات الاستثمار لمجمع صيدال خلال الفترة (2002-2017)؟

ويندرج تحت هذا التساؤل الرئيسي مجموعة من التساؤلات الفرعية التالية:

- هل حساب نسب السيولة لمجمع صيدال لها تأثير على قرارات الاستثمار لمجمع صيدال خلال الفترة (2002-2017)؟
- هل تقييم ربحية لمجمع صيدال لها تأثير على قرارات الاستثمار لمجمع صيدال خلال الفترة (2002-2017)؟
- هل كفاءة مجمع صيدال في إدارة أصوله له تأثير على قرارات الاستثمار لمجمع صيدال خلال الفترة (2002-2017)؟
- هل حساب نسب المديونية لمجمع صيدال لها تأثير على قرارات الاستثمار لمجمع صيدال خلال الفترة (2002-2017)؟

## 1-2- فرضيات الدراسة

بناءً على سؤال الدراسة الرئيسي يمكن صياغة الفرضيات التالية:

الفرضية الرئيسية: لا توجد علاقة بين تقييم الأداء المالي لمجمع صيدال وقرارات الاستثمار لمجمع صيدال خلال الفترة (2002-2017).

الفرضيات الفرعية: لغرض تحليل العلاقة بين تقييم الأداء المالي لمجمع صيدال وقرارات الاستثمار لمجمع صيدال، تم صياغة الفرضيات التالية:

الفرضية الأولى: لا توجد علاقة بين حساب نسب السيولة لمجمع صيدال وقرارات الاستثمار لمجمع صيدال خلال الفترة (2002-2017).

## عنوان المقال: قرارات الاستثمار للسندات المبنية على التحليل المالي وعلاقتها بتقييم أداء الشركات.

الفرضية الثانية: لا توجد علاقة بين تقييم ربحية مجمع صيدال وقرارات الاستثمار لمجمع صيدال خلال الفترة (2002-2017).  
الفرضية الثالثة: لا توجد علاقة بين كفاءة مجمع صيدال في إدارة اصوله وقرارات الاستثمار لمجمع صيدال خلال الفترة (2002-2017).

الفرضية الرابعة: لا توجد علاقة بين نسب المديونية لمجمع صيدال وقرارات الاستثمار لمجمع صيدال خلال الفترة (2002-2017).

### **1-3- أهمية الدراسة**

تكمن أهمية هذه الدراسة من الفائدة التي يقدمها التحليل المالي للعديد من الجهات، باعتباره مصدر رئيسي للمعلومات المالية وغير المالية في المؤسسة التي يحتاجها متخذ القرار في تقييم الأداء المالي للمؤسسة، كما له استخدامات عديدة سواء في مجالات التخطيط أو الإدارة أو الرقابة، وذلك من خلال تحليل حجم السيولة والربحية والمديونية ومدى قدرة الإدارة على استغلال الموارد المتوفرة في المؤسسة بكفاءة.

### **1-4- أهداف الدراسة**

1-4-1 **الهدف العام:** الهدف العام من هذه الدراسة هو معرفة أهمية تقييم الأداء المالي للمؤسسة في اتخاذ قرارات الاستثمار وذلك من خلال دراسة حالة مجمع صيدال.

1-4-2 **أهداف محددة:** استرشدت الدراسة بالأهداف المحددة التالية:

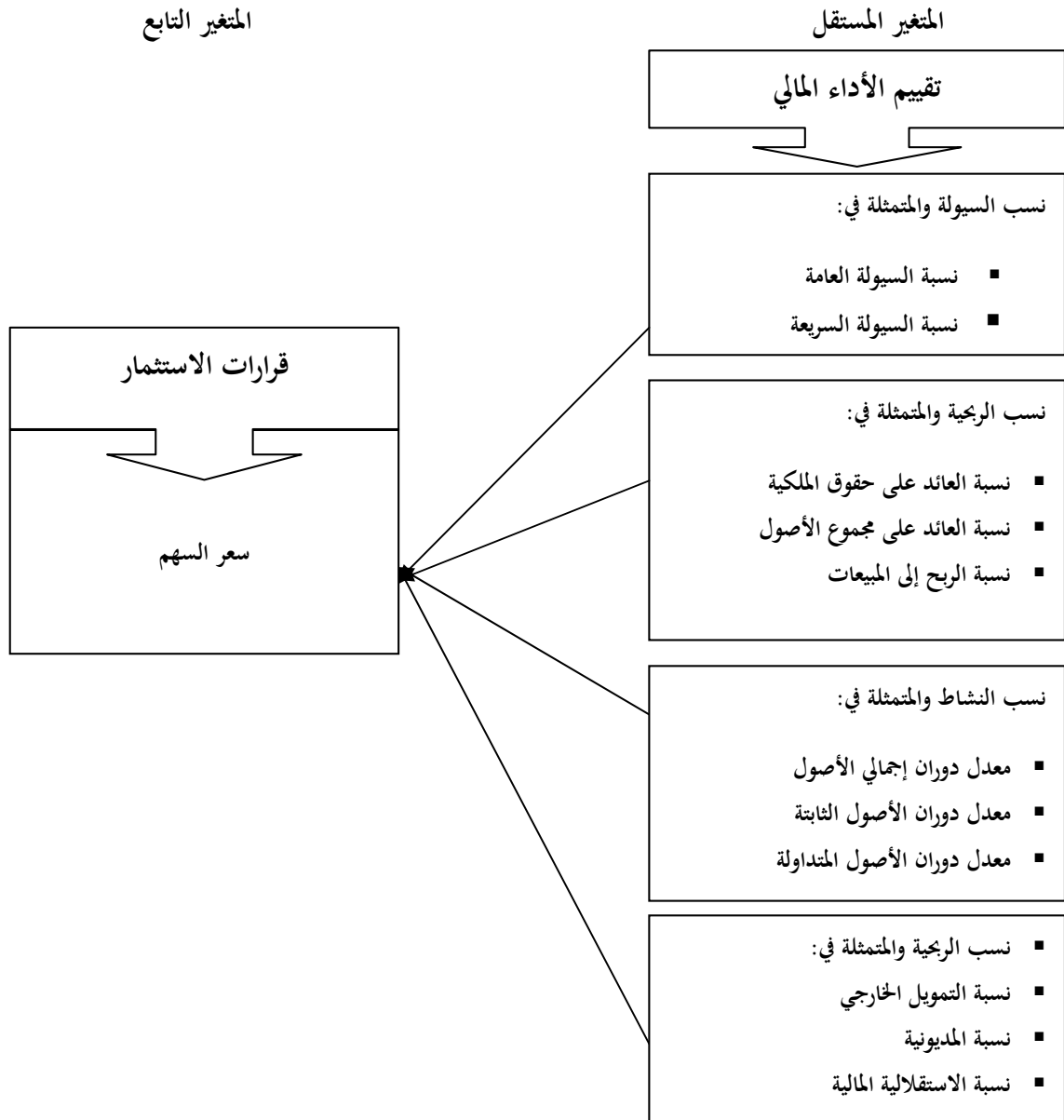
- تأثير نسب السيولة لمجمع صيدال على قرارات الاستثمار لمجمع صيدال؛
- تحليل تأثير نسب الربحية في اتخاذ قرارات الاستثمار لمجمع صيدال؛
- مدى تأثير نسب كفاءة الإدارة في استخدام أصولها في اتخاذ قرار الاستثمار لمجمع صيدال؛
- علاقة نسب المديونية لمجمع صيدال بقرارات الاستثمار لمجمع صيدال؛

### **1-5- المنهج المستخدم في الدراسة**

من أجل دراسة إشكالية موضوع بحثنا، والإجابة على الأسئلة المطروحة، واختبار الفرضيات المعتمدة في الدراسة وللوصول إلى الأهداف المرجوة من الدراسة، تمت معالجة الدراسة بإتباع المنهج الوصفي في الجانب النظري من هذه الدراسة من خلال عرض مختلف المفاهيم التي تخص التحليل المالي وتقييم الأداء المالي وقرارات الاستثمارية، ويظهر المنهج التحليلي من خلال تحليل نتائج دراسة الحالة واختبار الفرضيات باستخدام برنامج التحليل الإحصائي (Spss).

### **1-6- نموذج الدراسة**

من أجل اختبار فرضيات الدراسة فقد تم تصميم النموذج الذي يظهر فيه هل يوجد علاقات بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع ويوضح الشكل التالي هذه المتغيرات:



المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد علي:

– Rahmat Faikar, M. A. (2014). INVESTMENT PERFORANCE ANALYSIS AND MARKET APPROACH VALUATION OF INDOONESIAN CONSTRUCTION SECTOR. *School of Business and Management* .

يتبين من المخطط أنه يشمل متغيرين رئيسيين هما:

– المتغير المستقل: ويتمثل في تقييم الأداء المالي الذي تنفرع عنه متغيرات أخرى وتمثل في: نسب السيولة، نسب الربحية، نسب المديونية، نسب النشاط؛

– المتغير التابع: ويتمثل في قرارات الاستثمار والذي يعبر عنه بسعر للسهم؛

#### 1-7- التعريفات الإجرائية

بناء على النموذج أعلاه، سيتم استخدام الوكلاء التاليين لتمثيل المتغيرات المختلفة؛

– نسبة السيولة: نسبة السيولة هي فئة من المقاييس المالية التي تستخدم لتحديد قدرة الشركة على سداد التزامات الديون قصيرة الأجل الخاصة بها، بشكل عام ، كلما ارتفعت قيمة النسبة، زاد هامش الأمان الذي تمتلكه الشركة لتغطية الديون قصيرة

## عنوان المقال: قرارات الاستثمار للسندات المبنية على التحليل المالي وعلاقتها بتقييم أداء الشركات.

الأجل، نسبة السيولة هي النسبة بين الأصول السائلة وخصوم البنك أو مؤسسة أخرى<sup>1</sup>، ويعبر عنها في هذه الدراسة بنسبة السيولة العامة، ونسبة السيولة السريعة؛

- **نسب الربحية:** تقيس كفاءة التشغيل والقدرة على ضمان عائد مناسب للمساهمين، بمعنى آخر، يتم استخدامها لتقييم فعالية الإدارة الكلية وكفاءتها في تحقيق الربح من المبيعات وإجمالي الأصول وحقوق الملكية للمالكين، تساعد نسب الربحية في قياس مدى إدارة الشركة لنفقاتها، تسمح هذه القياسات بتقييم أرباح الشركة فيما يتعلق بمستوى معين من المبيعات أو مستوى معين من الأصول أو استثمار المالك، عادة ما يتم إنشاء هذه النسب عن طريق ربط صافي الربح بالموارد المستخدمة في تحقيق هذا الربح<sup>2</sup>، ويعبر عنها في هذه الدراسة بنسبة العائد على حقوق الملكية، ونسبة العائد على مجموع الأصول، ونسبة الربح إلى المبيعات؛

- **نسب النشاط:** تهتم هذه النسب في العموم بمدى فاعلية وكفاءة المنشأة في استخدام الموارد المالية المتاحة لديها، ويعني مصطلح استخدام الموارد هنا بأوجه استثمارها، والتي غالباً ما تكون متمثلة في أصول المتداولة والثابتة، وبالتالي تهدف هذه النسب إلى قياس كفاءة وفاعلية الشركة في الاستثمار الأمثل لأصولها، كما تبين كفاءة الأداء والربحية للشركة في المدى الطويل، ويتم ذلك من خلال نسبة عناصر الأصول للمنشأة لرقم المبيعات<sup>3</sup>، ويعبر عنها في هذه الدراسة بمعدل دوران إجمالي الأصول، ومعدل دوران الأصول الثابتة، ومعدل دوران الأصول المتداولة؛

- **نسبة المديونية:** تشير هذه النسبة إلى كمية أموال الغير لدى الشركة والتي استفادة منها في محاولتها تحقيق الأرباح، كذلك يلقي التمويل طويل الأجل (اليون طويلة الأجل) اهتمام كبير لدى المحلل المالي حيث يلزم ذلك الشركة بسداد فوائد خلال فترة طويلة الأجل وكذلك إعادة تسديد قيمة القرض، وطالما حقوق الدائنين يجب الوفاء بها أولاً قبل إجراء أي توزيعات على حملة الأسهم، فإن الملاك الحاليين وكذلك المرتقبين يولون اهتمام كبير بمدى قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها في مواعيدها وفقاً لشروط الاقتراض<sup>4</sup>، والمعبر عنها في هذه الدراسة بنسبة المديونية، ونسبة التمويل الخارجي، ونسبة الاستقلالية المالية؛

### 1-8-8-1- مراجعة الدراسات السابقة

#### 1-8-8-1- الدراسات باللغة العربية:

- **دراسة (وليد أحمد صافي، 2014)**، أهمية النسب المالية كأداة لاتخاذ القرارات الاستثمارية - دراسة تطبيقية على عينة من المدراء الماليين في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان لأوراق المالية-.

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أهمية استخدام النسب المالية كأحد الأدوات الهامة في اتخاذ القرارات الاستثمارية وذلك من خلال اختبار عينة من مدراء ماليين في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، وبينت الدراسة أن المدراء يعتمدون في عملية اتخاذ القرارات على النسب المالية كما بينت الدراسة أيضاً أن النسب المالية تؤثر في زيادة فاعلية القرارات الاستثمارية في الشركات الصناعية، وأن التحليل المالي يوفر المعلومات اللازمة لاتخاذ القرارات الاستثمارية.

#### 1-8-8-2- الدراسات باللغة الأجنبية:

- **Etude (Prakash Pinto, Iqbal Thonse Hawaldar, Habeeb Ur Rahiman, Rajesha T.M. and Adel Sarea, 2017) An Evaluation of Financial Performance of Commercial Banks**

تقيم هذه الدراسة الأداء المالي للبنوك التجارية في البحرين، استندت هذه الدراسة على ثمانية بنوك تجارية للفترة من عام 2005 إلى عام 2015. تم الحصول على البيانات المستخدمة في هذه الدراسة من التقارير السنوية المنشورة والمواقع الإلكترونية للبنوك المعنية ودليل المستثمر والصحف والرسائل الإخبارية للبنوك وبنك البحرين المركزي. استخدم الباحث الانحدار وتحليل الارتباط لتحديد العلاقة بين المعايير المالية المختلفة.

تشير نتائج الدراسة إلى أن الربحية لها تأثير على كفاية رأس المال والرافعة المالية، في حين أن الدراسة لم تصادق على العلاقة بين الربحية وكفاءة البنوك، تكشف هذه الدراسة أيضًا أن تطبيق نسبة كفاية رأس المال المرتفعة سيؤثر سلبيًا على ربحية البنوك.

**– Etude (Rahmat Faikarimand, Ana Noveria, 2014) INVESTMENT DECISION BASED ON FINANCIAL PERFORMANCE ANALYSIS AND MARKET APPROACH VALUATION OF INDONESIAN CONSTRUCTION SECTOR**

كان الهدف العام من هذه الدراسة هو تحليل الأداء المالي لخمس شركات مدرجة في قطاع البناء في أندونيسيا وتقييمها باعتبارها الأدوات الأساسية لاتخاذ قرار الاستثمار، استخدم الباحث 13 نسبة التي تستخدم في تقييم الأداء وتمثل في نسب السيولة، نسب الربحية، نسب النشاط، نسب المديونية خلال فترة الدراسة من 2009 حتى 2013. توصل الباحث إلى أنه يمكن للمستثمرين الاعتماد على تحليل الأداء المالي للشركة في اتخاذ قرار الاستثمار لأنه يعطي صورة عن الحالة المالية للمؤسسة للتنبؤ بمستقبلها وبناء ثقة المستثمر لاستثمار.

**– Etude (Eva Malichova, Maria Durisova, 2015) Evaluation of Financial Performance of Enterprises in IT Sector.**

كان الهدف العام من هذه الدراسة هو دراسة تقييم الأداء المالي للشركات في قطاع تكنولوجيا المعلومات، اعتمدت الدراسة على الإحصاءات الوصفية كأداة تعمل على تحديد الأداء الكلي للمؤسسات العاملة في تكنولوجيا المعلومات، وذلك من خلال اختبار المؤشرات التالية: العائد على الأصول (ROA)، العائد على حقوق المساهمين (ROE)، العائد على المبيعات كمؤشرات تحديد الربحية، ومؤشرات السيولة (نسبة السيولة العامة، نسبة السيولة السريعة، نسبة السيولة الفورية)، إجمالي دوران الأصول، نسب المديونية.

أوصي الباحث المستثمرين أن العائد على الأصول من بين المؤشرات الهامة والضرورية لتقييم الأداء المالي للمؤسسة لأنه يجلل أداء المؤسسة من منظور توليد الأرباح.

**– Etude (Thomas Arkan, 2016) The Importance of Financial Ratios in Predicting Stock Price Trends: A Case Study in Emerging Markets.**

هدفت هذه الدراسة إلى الكشف على أهمية النسب المالية المستمدة من البيانات المالية للتنبؤ باتجاهات أسعار الأسهم في الأسواق الناشئة، تم إجراء اختبار إحصائي لقدرة التنبؤ على 12 نسبة مالية وفقًا لبيانات 15 شركة موزعة على 3 قطاعات للسنوات (2005-2014) في السوق المالي الكويتي، تم بناء معادلة لتقدير سعر السهم في كل قطاع وفقًا لنموذج الانحدار المتعدد، أظهرت النتائج أن بعض النسب يمكن أن تعطي علاقات إيجابية وهامة قوية لسلوك أسعار الأسهم واتجاهاتها، والنسب الأكثر فعالية على سعر السهم للقطاع الصناعي هي ROA، ROE ونسبة صافي الربح. وكانت النسبة الأكثر فعالية على سعر السهم لقطاع الخدمات هي نسبة العائد على حقوق المساهمين، ونسبة العائد على السهم والنسبة نفسها بالنسبة لقطاع الاستثمار.

خلصت هذه الدراسة إلى أنه يمكن للمستثمرين الاعتماد على مجموعة من النسب المالية لكل قطاع للتنبؤ بسعر السهم.

**2- الاطار النظري للدراسة**

سنقوم في هذا الجزء من البحث بالتطرق لأهم المفاهيم والتعريفات التي تطرقت للعناصر الأساسية لهذه الدراسة والمتمثلة في التحليل المالي، تقييم الأداء المالي، وقرارات الاستثمار وذلك لأجل استخلاص مفاهيم إجرائية تخدم البحث.

**2-1- الاطار العام للتحليل المالي**

## عنوان المقال: قرارات الاستثمار للسندات المبنية على التحليل المالي وعلاقتها بتقييم أداء الشركات.

**2-1-1 تعريف التحليل المالي:** يعرف التحليل المالي من خلال المدرسة التقليدية على أنه عبارة عن تقييم للأداء المالي للمؤسسة وذلك بهدف معرفة نقاط القوة والضعف في أداء المؤسسة، ومن ثم وضع الحلول لنقاط الضعف لمعالجتها والحفاظة وتعزيز نقاط القوة فيها، وتعتمد هذه العملية على مجموعة من المعايير والمقاييس التي يمكن استخدامها للتعرف على طبيعة الأداء المالي للمؤسسات والذي يعكس نتائج الأداء في الوظائف والأدوات الأخرى، وهذه المعايير هي مقاييس الربحية أو التكلفة، مقاييس السيولة والمديونية، مقاييس النشاط أو إدارة الأصول ومقاييس النمو<sup>5</sup>، كما يعرف على أنه: "التحليل المالي هو تشغيل البيانات التاريخية بالقوائم المالية للتعرف على المركز المالي للمنظمة، بما يساعد على وضع أنسب الخطط المالية التي تحقق مصالح الملاك والإدارة والعاملين والمجتمع"<sup>6</sup>، وفي تعريف آخر التحليل المالي هو أداة من أدوات الإدارة المالية في المؤسسة، فهو يقدم إجابة عن المستقبل بفضل دراسة حول ماض حقيقي، ولا يمكن أن يكون وحدة قياس إلا إذا كانت الدراسة وعمل بحث تم القيام به لأكثر من 03 سنوات<sup>7</sup>.

يشير التعريفين السابقين ان التحليل المالي هو وسيلة من وسائل الإدارة المالية في تقييم أداء المؤسسة، مستخدما مجموعة من المعايير والمقاييس المفسرة للقوائم المالية.

### 2-1-2 أهداف التحليل المالي: تتمثل أهداف التحليل المالي في ما يلي<sup>8</sup>:

- بيان الوضع المالي للمؤسسة، وقدرتها على الافتراض وتقييم جدوى الاستثمار؛
- الحكم على مدى كفاءة الإدارة، والاستفادة من المعلومات المتاحة؛
- تقييم جدوى الاستثمار، ومعرفة الاتجاهات التي يتخذها أداء المؤسسة؛
- تقييم السياسات المالية والتشغيلية، ومعرفة وضع الشركة في قطاعها؛
- تحليل مسببات الأرباح والخسائر وتقييم هيكل الأموال؛
- التنبؤ باحتمالات الفشل الذي يواجه المؤسسة، وتحديد الانحرافات في الأداء، وتشخيص أسبابها؛
- يعتبر التحليل المالي مصدر للمعلومات الكمية والنوعية لمتخذي القرار؛
- تحقيق العوائد المناسبة على الاستثمار كالربحية التجارية للمشاريع القائمة والجديدة على حد سواء؛
- بناء توقعات خلال فترة زمنية قصيرة الأجل ومتوسطة وطويلة الأجل للمحافظة على السيولة اللازمة وتحقيق فوائض مالية مستمرة؛
- اتخاذ القرار المناسب بما يخص الرقابة والتخطيط وتقييم الربحية والسيولة؛

### 2-1-3 استعمالات التحليل المالي

يستعمل التحليل المالي للتعرف والحكم على مستوى أداء المؤسسات موضوع التحليل واتخاذ القرارات ذات الصلة بها، هذا ويستعمل التحليل المالي للأغراض التالية:

- **التحليل الائتماني:** يقوم بهذا التحليل المقرض وذلك بهدف التعرف على الأخطاء المتوقع أن يواجهها في علاقته مع المقترض (المدين)، وتقييمها وبناء قرار بخصوص هذه العلاقة استنادا إلى نتيجة هذا التقييم وتقديم أدوات التحليل المالي المختلفة للمحلل بالإضافة إلى الأدوات الأخرى الإطار الملائم والفعال الذي يمكنه من اتخاذ القرار المناسب، وذلك لما لهذه الأدوات من قدرة التعرف على المخاطر المالية إذا ما جري التحليل المناسب للقوائم المالية للمقترض وتمت القراءة المناسبة للنتائج المستخرجة من التحليل<sup>9</sup>؛

- التحليل الاستثماري: إن من افضل التطبيقات العملية للتحليل المالي هي تلك المستعملة في مجال تقييم الاستثمارات في أسهم الشركات وإسناد القرض، ولهذا الغرض أهمية بالغة لجمهور المستثمرين من أفراد وشركات ينصب اهتمامهم على سلامة استثماراتهم وكافة عوائدها؛
- تحليل الاندماج والشراء: يستخدم هذا النوع من التحليل أثناء عمليات الاندماج بين شركتين فتتم عملية التقييم للقيمة الحالية للمؤسسة المنوي شراؤها كما تقدر الأداء المستقبلي للشركة بعد الاندماج في المستقبل، وفي نفس الوقت تتولي الإدارة المالية للبائع القيام بنفس عملية التحليل لأجل تقييم العرض المقدم والحكم على مدى مناسبته<sup>10</sup>؛
- تحليل تقييم الأداء: تعتبر أدوات التحليل المالي أدوات مثالية لتحقيق هذه الغاية، لما لها من قدرة على تقييم ربحية المؤسسة، وكفاءتها في إدارة موجوداتها، وتوازنها المالي وسيولتها والاتجاهات التي تتخذها في النمو، وكذلك مقارنة أدائها بشركات أخرى تعمل في نفس المجال أو في مجالات أخرى، ومن الجدير بالذكر أن هذا النوع من التحليل تهتم به معظم الأطراف التي لها علاقة بالمؤسسة مثل الإدارة المستثمرين والمقرضين<sup>11</sup>؛
- التخطيط المالي: هو دراسة المستقبل والتوقع له وحسن اتخاذ الإجراءات والوسائل والخطوات لمعالجة المستجدات المحتملة بما يخدم ويعزز أهداف المؤسسة<sup>12</sup>، إذا التخطيط المالي هو التنبؤ بالمستقبل وضرورة الاستعداد له، فهو بعد النظر الذي يتجلى في القدرة على التنبؤ المستقبلي ومدى التحضير له بإعداد الخطة المناسبة، وذلك في الإطار المالي لتحديد الاحتياجات ومصادر التمويل، وعملية التخطيط المالي تتضمن القيام بما يلي<sup>13</sup>:
  - تحليل أثر الخيارات المالية والاستثمارية المتاحة للمنشأة؛
  - توقع النتائج المستقبلية للقرارات الحالية تجنباً للمفاجآت ولتفهم الروابط بين الحاضر والمستقبل؛
  - التقرير بشأن أحد البدائل المتاحة؛
  - قياس النتائج في ضوء الخطة الموضوعية؛

## 2-2- تقييم الأداء المالي

يعد تقييم الأداء المالي للمؤسسة من العناصر الأساسية للعملية الإدارية، وذلك لما توفره من معلومات وبيانات تستخدم في تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة، والمحافظة على استمراريتها وديمومتها في ظل الندرة النسبية للموارد المالية التي تعتمد عليها المؤسسة قياساً بحجم الاحتياجات المالية الكبيرة لها، والمتنافس عنها.

2-2-1 تعريف تقييم الأداء المالي: يمكن تعريف تقييم الأداء بأنه "تقديم حكماً ذو قيمة على إدارة مختلف موارد المؤسسة، أو بتعبير آخر يتمثل تقييم الأداء في قياس نتائج المنظمة في ضوء معايير محددة سلفاً"<sup>14</sup>، تقييم الأداء المالي هو "استخدام المؤشرات المالية، والتي يفترض أنها تعكس تحقيق الأهداف الاقتصادية للمؤسسة، ومن هذه المؤشرات التي يتضمنها هذا المفهوم: نمو المبيعات، الربحية (معكوسة بالنسب) مثل العائد على الاستثمار، والعائد على المبيعات، والعائد على حق الملكية، والأرباح لكل حصة..... إلخ"<sup>15</sup>، هو عملية تحليل للوضع المالي باستخدام مجموعة من الأدوات والمؤشرات المالية، بهدف استخراج نقاط القوة ونقاط الضعف ذات الطبيعة المالية<sup>16</sup>.

من التعريفين السابقين نستنتج: تقييم الأداء المالي هو تشخيص للوضعية المالية للمؤسسة باستخدام المؤشرات المالية خلال فترة زمنية معينة، أو خلال فترات ومقارنتها مع مؤسسات في نفس الصناعة، أو مقارنتها بسنة معينة التي تعتبر سنة الأساس.

## 2-2-2 الأساليب المستخدمة في تقييم الأداء المالي:



## عنوان المقال: قرارات الاستثمار للسندات المبنية على التحليل المالي وعلاقتها بتقييم أداء الشركات.

■ **التحليل المالي الأفقي:** يقوم التحليل المالي الأفقي على أساس مقارنة البيانات المحاسبية الواردة بالقوائم المالية في سنة معينة، بما كانت عليه في سنة أو سنوات سابقة، مع نفس الشركة أو مع شركات مماثلة هذه المقارنة من المفترض أنها تمكن المحلل الذي يستخدم هذه القوائم من أن يكتشف التغيرات المهمة التي حدثت على البنود المختلفة للقوائم المالية، ليقوم بعد ذلك بدراستها ومعرفة أسبابه<sup>17</sup>، وبمعنى آخر فإن التحليل الأفقي يتابع التغيرات في البنود زيادةً أو نقصاناً بمرور الزمن ولهذا فإن شكل التحليل هو تحليل ديناميكي لأنه يقارن البيانات الفعلية ببيانات السنة السابقة، كما يقوم بمقارنة بيانات السنة الحالية مع المؤشرات المعيارية، أو مقارنة البيانات المتعلقة بمؤسسة أو مشروع مع بيانات مشروع منافس، وبشكل عام فإن التحليل الأفقي يساعد في:

➤ اكتشاف سلوك النسبة أي بند من بنود الحسابات موضوع الدراسة وعبر الزمن؛

➤ يقيم إنجازات ونشاط المنشأة في ضوء هذا السلوك ومن ثم اتخاذ القرارات المناسبة بعد تتبع أسباب التغير إلى جذورها؛

■ **التحليل المالي الرأسي:** يتضمن التحليل الرأسي أو العمودي نسبة أي رقم في القوائم المالية إلى رقم رئيسي آخر في القوائم المالية للوصول إلى دلالة ذات معنى، ففي جانب الأصول في قائمة المركز المالي قد يتم نسبة أصل معين إلى مجموع الأصول، أما في قائمة الدخل فيتم نسبة أي عنصر إلى رقم صافي المبيعات، للوصول إلى دلالة ذات معنى، وفي جميع الأحوال لا يكتمل معنى ودلالة النسبة المستخرجة عند القيام بهذا التحليل إلا عند مقارنتها بمعيار أو مقياس معين، وهذا المعيار قد يكون نفس النسبة في السنوات السابقة أو قد يتم مقارنة النسبة بمعدل النسبة لكل شركة التي تعمل بنفس الصناعة (يسمى بمعيار الصناعة)<sup>18</sup>.

■ **النسب المالية:** تعرف النسبة المالية بأنها علاقة تربط بين بندين أو أكثر من بنود القوائم المالية، وقد تتواجد البنود التي تدخل في اشتقاق النسبة المالية على القائمة المالية نفسها كما قد تتواجد هذه البنود في قائمتين ماليتين، إلا أن الوقوف عند هذه العلاقة لا يعني شيئاً للمحلل المالي أو المستفيد منها، إذ لا بد من اعتماد معايير مرجعية على أساسها يتم تقييم نتائج النسب المالية للمؤسسة، وتعد المعايير المطلقة والتاريخية ومعيار متوسط الصناعة والمعيار المستهدف بمثابة المؤشرات المرجعية التي يستند إليها المحلل المالي في تقييم الأداء المالي للمؤسسة من خلال النسب المالية<sup>19</sup>.

تعد النسب المالية إحدى الأدوات المستخدمة لتقييم الوضع المالي والأداء المالي، يمكن استخلاصها من تحليل الأرقام في البيان المالي، إنها أداة لقرار الاستثمار استناداً إلى التحليل المالي، لأنها تقوم بتقييم جوانب مختلفة من الحالة المالية للشركة من خلال البيان المالي علاوة على ذلك النسب المالية هي خمس فئات أساسية وهي: السيولة، النشاط، الدين، الربحية ونسب السوق<sup>20</sup>.

■ **مؤشرات التوازن المالي:** لكي تكون البنية المالية للمؤسسة في حالة توازن مالي يجب أن تمول أصولها الثابتة بالموارد المالية الدائمة، وأصولها المتداولة عن طريق الديون قصيرة الأجل، بعبارة أخرى يجب أن يتساوى حجم الأصول الثابتة مع الأموال الدائمة وحجم الأصول المتداولة مع الديون قصيرة الأجل، وتعرف هذه القاعدة باسم قاعدة التوازن المالي.

### 2-3- مدخل لاتخاذ القرارات الاستثمارية

للحصول على قرار استثماري جيد يحتاج المستثمر إلى فهم الفرص المحتملة بشكل كامل وصحيح ويجب ألا يتم اتخاذ هذه القرارات في عجلة من أمره، يمكن لقرار الاستثمار الخاطئ أن يقود الشركات إلى الإفلاس، ومن الضروري فهم الأفكار الأساسية لقرارات الاستثمار للحصول على أقصى قيمة من عملية التقييم، سنقوم في هذا الجزء من هذه الدراسة بالتعرف على أهم المفاهيم الأساسية المتعلقة بقرارات الاستثمار، وذلك على النحو الآتي:

2-3-1 تعريف قرارات الاستثمار: يوجد العديد من التعاريف في هذا الموضوع التي قدمت من طرف الباحثين ومن أهمها الآتي:

يعرف قرار الاستثمار على أنه القرار الذي ينصب اهتمام متخذها على كيفية توظيف الأموال التي يتم الحصول عليها، أي التوظيف الأفضل بهدف الحصول على العوائد الملائمة لمستوى المخاطرة التي تتعرض لها هذه الأموال عند توظيفه<sup>21</sup>، القرار الاستثماري هو القرار الذي يقوم على صرف الانفاق الفوري من أجل الاستفادة من ربح أو فائدة على عدة فترات متتالية<sup>22</sup>. من التعريفين السابقة قرار الاستثمار هو: القرار الذي يتم من خلاله تخصيص للموارد المالية على المدى المتوسط أو الطويل، والأثر المتوقع من هذا الاستثمار هو استرداد تكاليف الاستثمار والحصول على ربح مرتفع، وإلى جانب الموارد المالية تستخدم الموارد المادية والبشرية كذلك، كما تؤثر البيئة الاقتصادية والمالية على قرارات الاستثمار، وبالتالي فإن النتائج المتوقعة غير مؤكدة.

2-3-2 مقومات قرارات الاستثمار: لكي يكون القرار الاستثماري ناجحاً يجب أن يستند على أسس ثلاثة هي<sup>23</sup>:

■ اعتماد استراتيجية ملائمة: تتوقف بشكل أساسي على رغبة المستثمر وأولوياته في الاستثمار وفق ميله اتجاه كل من الربحية التي تتحدد من خلال معدل العائد على الاستثمار والسيولة، اللتين تحدان من المخاطرة التي يمكن أن يتحملها المستثمر من أجل الحصول على العائد؛

■ الاسترشاد بالأسس العلمية لاتخاذ القرار: فهو بقصد أن يكون القرار رشيداً، وحتى يكون القرار رشيداً فعلى المستثمر أن يوفر المنهج العلمي في اتخاذ القرار لأجل تحديد الهدف من الاستثمار والمتمثل في:

✓ تهيئة البيانات والمعلومات الملائمة لاتخاذ القرار المناسب؛

✓ تحليل ودراسة الجوانب المالية للبدائل الاستثمارية؛

✓ اختيار البديل الاستثماري الأفضل؛

■ مراعاة العلاقة بين العائد والمخاطرة: على المستثمر أن يربط قراره الاستثماري بمتغيرين أساسيين هما: العائد والمخاطرة المرافقة للأداة الاستثمارية، ولهذا على المستثمر قبل أن يتخذ قراره الاستثماري أن يعرف مقدماً كل من العائد المتوقع ودرجة المخاطرة؛

2-3-3 أنواع قرارات الاستثمار: يواجه المستثمر ثلاثة مواقف تتطلب منه اتخاذ القرار حيالها وهي<sup>24</sup>:

■ قرارات الشراء: يتخذها المستثمر عندما يجد القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتولدة عن الأداة الاستثمارية أكبر من سعرها السائد في السوق؛

■ قرارات عدم التداول: يلجأ إليها المستثمر عندما يتبين من دراسته للأدوات الاستثمارية المختلفة أن التدفقات الناجمة عنها سوف لن تحقق له أية أرباح بالقياس مع المخاطر التي يمكن أن تترافق معها؛

■ قرارات البيع: يتخذها المستثمر عندما يرى أن الأسعار التي تدفع في السوق مقابل الأدوات الاستثمارية التي يمتلكها أكبر من تلك الأسعار التي دفعها، أو من القيمة الحالية لهذه الأدوات؛

### 3- نتائج الدراسة الميدانية ومناقشتها :

يهدف هذا الجزء من الدراسة إلى تحليل ومناقشة الجوانب التطبيقي للدراسة من أجل التعرف على علاقة تقييم الأداء المالي للمؤسسة باتخاذ قرارات الاستثمار وتم تطبيق الدراسة على مجمع صيدال خلال الفترة (2002-2017) وذلك على النحو التالي:

3-1- تحليل البيانات: تم جمع القوائم المالية والمتمثلة في الميزانية وجدول حسابات النتائج لمجمع صيدال خلال الفترة الزمنية ما بين 2002 حتى 2017، من إفصاحات الشركة المنشورة على موقع بورصة الجزائر، كما تم الحصول على سعر الإغلاق

السنوي من نشرات التداول السنوية المنشورة على نفس الموقع، ومن ثم حساب النسب المالية لهذه البيانات وكان عددها 11 نسبة تعبر عن الأداء المالي للمؤسسة لأجل استخلاص قيم البيانات المتعلقة بمتغيرات الدراسة، وتم هذا التحليل باستخدام

برنامج البرنامج الإحصائي SPSS من خلال المقاييس والاختبارات التالية:

## عنوان المقال: قرارات الاستثمار للسندات المبنية على التحليل المالي وعلاقتها بتقييم أداء الشركات.

- معامل الارتباط بيرسون لدراسة العلاقة بين متغيرين.
- اختبار (T) لدراسة دلالة كل متغير من المتغيرات المستقلة على حدة في نموذج الانحدار الخطي.
- اختبار (F) لدراسة العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة معا في نموذج الانحدار الخطي المتعدد.

### 3-2- تفسير النتائج:

تم الاعتماد على مخرجات برنامج spss لتحديد العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، من خلال معامل الارتباط بيرسون الذي يحدد العلاقة بين متغيرين وكانت النتائج في الجدول التالي:

الجدول رقم 01: معاملات الارتباط بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة

المتغيرات المستقلة	معامل الارتباط (R)	معامل التحديد % (R <sup>2</sup> )	قيمة Sig
نسبة السيولة العامة	0.679	0.462	**0.004
نسبة السيولة السريعة	0.554	0.307	**0.026
معدل دوران إجمالي الأصول	0.414	0.172	0.111
معدل دوران الأصول الثابتة	-0.390	0.152	0.135
معدل دوران الأصول المتداولة	0.686	0.470	**0.003
نسبة المديونية	-0.725	0.526	**0.001
نسبة التمويل الخارجي	-0.728	0.530	**0.001
نسبة الاستقلالية المالية	0.740	0.547	**0.001
نسبة العائد على حقوق الملكية	-0.580	0.337	**0.018
نسبة العائد على مجموع الأصول	-0.052	0.003	0.849
نسبة الربح إلى المبيعات	-0.266	0.071	0.319

\*\* الارتباط دال إحصائيا عند مستوى معنوية 0.05.

المصدر: مخرجات برنامج (SPSS 22).

على ضوء النتائج التي يظهرها (الجدول رقم 01) الخاص بمعاملات الارتباط بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، يمكننا تحديد العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة على النحو الأتي:

- معامل الارتباط بين نسبة السيولة العامة وسعر السهم بلغ (0.679) وأن قيمة (Sig=0.004) أقل من مستوى الدلالة (0.05) ما يعني وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين نسبة السيولة العامة وسعر السهم لمجمع صيدال خلال الفترة (2002-2017)، وبين معامل التحديد (R<sup>2</sup>) أن نسبة السيولة العامة قادرة على تفسير ما نسبته (46.2%) من التغيرات في المتغير التابع (سعر السهم)، والباقي يدل على وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر في المتغير التابع.
- معامل الارتباط بين نسبة السيولة السريعة وسعر السهم بلغ (0.554) وأن قيمة (Sig=0.026) أقل من مستوى الدلالة (0.05) ما يعني وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين نسبة السيولة السريعة وسعر السهم لمجمع صيدال خلال الفترة (2002-2017)، وبين معامل التحديد (R<sup>2</sup>) أن نسبة السيولة السريعة قادرة على تفسير ما نسبته (30.7%) من التغيرات في المتغير التابع (سعر السهم)، والباقي يدل على وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر في المتغير التابع.

- معامل الارتباط بين معدل دوران إجمالي الأصول وسعر السهم بلغ (0.414) وأن قيمة (Sig=0.111) أكبر من مستوى الدلالة (0.05) ما يعني عدم وجود علاقة بين معدل دوران إجمالي الأصول وسعر السهم لمجمع صيدال خلال الفترة (2017-2002)، وبين معامل التحديد ( $R^2$ ) ضعف العلاقة بين المتغير التابع والمتغير المستقل حيث بلغت نسبته (17.2%).
- معامل الارتباط بين معدل دوران الأصول الثابتة وسعر السهم بلغ (-0.390) وأن قيمة (Sig=0.135) أكبر من مستوى الدلالة (0.05) ما يعني عدم وجود علاقة بين معدل دوران الأصول الثابتة وسعر السهم لمجمع صيدال خلال الفترة (2017-2002)، وبين معامل التحديد ( $R^2$ ) ضعف العلاقة بين المتغير التابع والمتغير المستقل حيث بلغت نسبته (15.2%).
- معامل الارتباط بين معدل دوران الأصول المتداولة وسعر السهم بلغ (0.686) وأن قيمة (Sig=0.003) أقل من مستوى الدلالة (0.05) ما يعني وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين معدل دوران الأصول المتداولة وسعر السهم لمجمع صيدال خلال الفترة (2017-2002)، وبين معامل التحديد ( $R^2$ ) أن معدل دوران الأصول المتداولة قادرة على تفسير ما نسبته (47%) من التغيرات في المتغير التابع (سعر السهم)، والباقي يدل على وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر في المتغير التابع.
- معامل الارتباط بين نسبة المديونية وسعر السهم بلغ (-0.725) وأن قيمة (Sig=0.001) أقل من مستوى الدلالة (0.05) ما يعني وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين نسبة المديونية وسعر السهم لمجمع صيدال خلال الفترة (2017-2002)، وبين معامل التحديد ( $R^2$ ) أن نسبة المديونية قادرة على تفسير ما نسبته (52.6%) من التغيرات في المتغير التابع (سعر السهم)، والباقي يدل على وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر في المتغير التابع.
- معامل الارتباط بين نسبة التمويل الخارجي وسعر السهم بلغ (-0.728) وأن قيمة (Sig=0.001) أقل من مستوى الدلالة (0.05) ما يعني وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين نسبة التمويل الخارجي وسعر السهم لمجمع صيدال خلال الفترة (2017-2002)، وبين معامل التحديد ( $R^2$ ) أن نسبة المديونية قادرة على تفسير ما نسبته (53%) من التغيرات في المتغير التابع (سعر السهم)، والباقي يدل على وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر في المتغير التابع.
- معامل الارتباط بين نسبة الاستقلالية المالية وسعر السهم بلغ (0.740) وأن قيمة (Sig=0.001) أقل من مستوى الدلالة (0.05) ما يعني وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين نسبة التمويل الخارجي وسعر السهم لمجمع صيدال خلال الفترة (2017-2002)، وبين معامل التحديد ( $R^2$ ) أن نسبة المديونية قادرة على تفسير ما نسبته (54.7%) من التغيرات في المتغير التابع (سعر السهم)، والباقي يدل على وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر في المتغير التابع.
- معامل الارتباط بين نسبة العائد على حقوق الملكية وسعر السهم بلغ (-0.580) وأن قيمة (Sig=0.018) أقل من مستوى الدلالة (0.05) ما يعني وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين نسبة العائد على حقوق الملكية وسعر السهم لمجمع صيدال خلال الفترة (2017-2002)، وبين معامل التحديد ( $R^2$ ) أن نسبة المديونية قادرة على تفسير ما نسبته (33.7%) من التغيرات في المتغير التابع (سعر السهم)، والباقي يدل على وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر في المتغير التابع.
- عدم وجود علاقة بين نسبة العائد على مجموع الأصول وسعر السهم لمجمع صيدال خلال الفترة (2017-2002) وذلك حسب قيمة (Sig=0.849) وهي أكبر من مستوى الدلالة (0.05)، كما أن قيمة معامل التحديد (0.003) تدل على أن القدرة التفسيرية لهذا المتغير ضعيفة جدا.

### عنوان المقال: قرارات الاستثمار للسندات المبنية على التحليل المالي وعلاقتها بتقييم أداء الشركات.

- عدم وجود علاقة بين نسبة الربح إلى المبيعات وسعر السهم لمجمع صيدال خلال الفترة (2002-2017) وذلك حسب قيمة (Sig=0.319) وهي أكبر من مستوى الدلالة (0.05)، كما أن قيمة معامل التحديد (0.071) تدل على أن القدرة التفسيرية لهذا المتغير ضعيفة جدا.

#### 3-3- اختبار الفرضيات:

لإختبار صحة الفرضيات تم استخدام اختبار الانحدار المتعدد بين متغيرات الدراسة، ومن مخرجات برنامج (Spss) توصلنا إلى النتائج التالية:

**الفرضية الأولى:** لا توجد علاقة بين حساب نسب السيولة لمجمع صيدال وقرارات الاستثمار لمجمع صيدال خلال الفترة (2002-2017).

لاختبار صحة هذه الفرضية تم استخدام اختبار الانحدار المتعدد بين نسب السيولة والمتمثلة في (نسبة السيولة العامة ونسبة السيولة السريعة) كمتغيرات مستقلة وسعر السهم كمتغير تابع ومن مخرجات برنامج Spss توصلنا إلى النتائج التالية:

#### الجدول رقم 02: نتائج اختبار الفرضية الأولى

قيمة F	قيمة Sig	R	R <sup>2</sup>	نتيجة الفرضية العدمية
6.001	0.014	0.693	0.480	رفض

المصدر: مخرجات برنامج (SPSS 22).

من مطالعتنا لمخرجات برنامج Spss والظاهرة في (الجدول رقم 02) نلاحظ قيمة (Sig= 0.014) أقل من مستوى الدلالة (0.05)، أي أن قيمة (F المحسوبة = 6.001) أكبر من قيمتها الجدولية، وأن قيمة معامل التحديد (0.480) قوة العلاقة بين نسب السيولة وسعر السهم لمجمع صيدال ، حيث بين هذا المعامل أن النموذج المقدر قادر على تفسير ما قدره (48%) من التغيرات في المتغير التابع، أما الباقي يدل على وجود متغيرات أخرى.

وبما أن قاعدة القرار هي تقبل الفرضية العدمية (H<sub>0</sub>) إذا كانت قيمة F المحسوبة أقل من قيمة F الجدولية، وترفض الفرضية العدمية (H<sub>0</sub>) إذا كانت قيمة F المحسوبة أكبر من قيمة F الجدولية، وبالتالي فإننا نرفض الفرضية العدمية القائلة أنه " لا توجد علاقة بين حساب نسب السيولة لمجمع صيدال وقرارات الاستثمار لمجمع صيدال خلال الفترة (2002-2017)".

**الفرضية الثانية:** لا توجد علاقة بين تقييم ربحية مجمع صيدال وقرارات الاستثمار لمجمع صيدال خلال الفترة (2002-2017). لاختبار صحة هذه الفرضية تم استخدام اختبار الانحدار المتعدد بين نسب الربحية والمتمثلة في (نسبة العائد على حقوق الملكية ونسبة العائد على مجموع الأصول ونسبة الربح إلى المبيعات) كمتغيرات مستقلة وسعر السهم كمتغير تابع، ومن مخرجات برنامج Spss توصلنا إلى النتائج التالية:

#### الجدول رقم 03: نتائج اختبار الفرضية الثانية

قيمة F	قيمة Sig	R	R <sup>2</sup>	نتيجة الفرضية العدمية
8.505	0.003	0.825	0.680	رفض

المصدر: مخرجات برنامج (SPSS 22).

من مطالعتنا لمخرجات برنامج Spss والظاهرة في (الجدول رقم 03) نلاحظ قيمة (Sig= 0.003) أقل من مستوى الدلالة (0.05)، أي أن قيمة (F المحسوبة = 8.505) أكبر من قيمتها الجدولية، وأن قيمة معامل التحديد (0.680) بين لنا قوة العلاقة بين نسب الربحية وسعر السهم لمجمع صيدال ، حيث بين هذا المعامل أن النموذج المقدر قادر على تفسير ما قدره (68%) من التغيرات في المتغير التابع، أما الباقي يدل على وجود متغيرات أخرى.

وبما أن قاعدة القرار هي تقبل الفرضية العدمية ( $H_0$ ) إذا كانت قيمة F المحسوبة أقل من قيمة F الجدولية، وترفض الفرضية العدمية ( $H_0$ ) إذا كانت قيمة F المحسوبة أكبر من قيمة F الجدولية، وبالتالي فإننا نرفض الفرضية العدمية القائلة أنه " لا توجد علاقة بين تقييم ربحية مجمع صيدال وقرارات الاستثمار لمجمع صيدال خلال الفترة (2002-2017)".

الفرضية الثالثة: لا توجد علاقة بين كفاءة مجمع صيدال في إدارة أصوله وقرارات الاستثمار لمجمع صيدال خلال الفترة (2002-2017).

لاختبار صحة هذه الفرضية تم استخدام اختبار الانحدار المتعدد بين نسب النشاط التي تعبر عن كفاءة المؤسسة في إدارة أصولها والمتمثلة في (معدل دوران إجمالي الأصول ومعدل دوران الأصول الثابتة ومعدل دوران الأصول المتداولة) كمتغيرات مستقلة وسعر السهم كمتغير تابع، ومن مخرجات برنامج Spss توصلنا إلى النتائج التالية:

الجدول رقم 04: نتائج اختبار الفرضية الثالثة

قيمة F	قيمة Sig	R	R <sup>2</sup>	نتيجة الفرضية العدمية
6.310	0.008	0.782	0.612	رفض

المصدر: مخرجات برنامج (SPSS 22).

من مطالعتنا لمخرجات برنامج Spss والظاهرة في (الجدول رقم 04) نلاحظ قيمة (Sig= 0.008) أقل من مستوى الدلالة (0.05)، أي أن قيمة (F المحسوبة = 6.310) أكبر من قيمتها الجدولية، وأن قيمة معامل التحديد (0.612) بين لنا قوة العلاقة بين نسب النشاط وسعر السهم لمجمع صيدال، حيث بين هذا المعامل أن النموذج المقدر قادر على تفسير ما قدره (61.2%) من التغيرات في المتغير التابع، أما الباقي يدل على وجود متغيرات أخرى.

وبما أن قاعدة القرار هي تقبل الفرضية العدمية ( $H_0$ ) إذا كانت قيمة F المحسوبة أقل من قيمة F الجدولية، وترفض الفرضية العدمية ( $H_0$ ) إذا كانت قيمة F المحسوبة أكبر من قيمة F الجدولية، وبالتالي فإننا نرفض الفرضية العدمية القائلة أنه " لا توجد علاقة بين كفاءة مجمع صيدال في إدارة أصوله وقرارات الاستثمار لمجمع صيدال خلال الفترة (2002-2017)".

الفرضية الرابعة: لا توجد علاقة بين نسب المديونية لمجمع صيدال وقرارات الاستثمار لمجمع صيدال خلال الفترة (2002-2017).

لاختبار صحة هذه الفرضية تم استخدام اختبار الانحدار المتعدد بين نسب المديونية والمتمثلة في (نسبة التمويل الخارجي ونسبة المديونية ونسبة الاستقلالية المالية) كمتغيرات مستقلة وسعر السهم كمتغير تابع، ومن مخرجات برنامج Spss توصلنا إلى النتائج التالية:

الجدول رقم 05: نتائج اختبار الفرضية الرابعة

قيمة F	قيمة Sig	R	R <sup>2</sup>	نتيجة الفرضية العدمية
8.973	0.002	0.832	0.692	رفض

المصدر: مخرجات برنامج (SPSS 22).

من مطالعتنا لمخرجات برنامج Spss والظاهرة في (الجدول رقم 05) نلاحظ قيمة (Sig= 0.002) أقل من مستوى الدلالة (0.05)، أي أن قيمة (F المحسوبة = 8.973) أكبر من قيمتها الجدولية، وأن قيمة معامل التحديد (0.692) بين لنا قوة العلاقة بين نسب المديونية وسعر السهم لمجمع صيدال، حيث بين هذا المعامل أن النموذج المقدر قادر على تفسير ما قدره (69.2%) من التغيرات في المتغير التابع، أما الباقي يدل على وجود متغيرات أخرى.

## عنوان المقال: قرارات الاستثمار للسندات المبنية على التحليل المالي وعلاقتها بتقييم أداء الشركات.

وبما أن قاعدة القرار هي تقبل الفرضية العدمية ( $H_0$ ) إذا كانت قيمة  $F$  المحسوبة أقل من قيمة  $F$  الجدولية، وترفض الفرضية العدمية ( $H_0$ ) إذا كانت قيمة  $F$  المحسوبة أكبر من قيمة  $F$  الجدولية، وبالتالي فإننا نرفض الفرضية العدمية القائلة أنه "لا توجد علاقة بين نسب المديونية لمجمع صيدال وقرارات الاستثمار لمجمع صيدال خلال الفترة (2002-2017)".

الخلاصة :

توصلت الدراسة إلى أنه توجد علاقة بين قرارات الاستثمار والأداء المالي لمجمع صيدال خلال الفترة (2002-2017)، أي أن استخدام النسب المالية الخاصة بتقييم الأداء المالي يؤدي إلى اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد، ومنه يمكن الحكم على فرضيات الدراسة.

### 1- النتائج

1-1- عدم صحة الفرضية الأولى للدراسة التي مفادها، لا توجد علاقة بين حساب نسب السيولة لمجمع صيدال وقرارات الاستثمار لمجمع صيدال خلال الفترة (2002-2017).

✚ هذا الحكم يبرره قيمة نسبة السيولة العامة ونسبة السيولة السريعة خلال طول فترة الدراسة، حيث بلغ متوسط نسبة السيولة العامة (1.85) ومتوسط نسبة السيولة السريعة (1.28)، وهي نسب مقبولة من الناحية الاقتصادية والتحليلية سواء من قبل مجمع صيدال أو من قبل المستثمرين، لأن نسب السيولة عندما تكون أكبر من الواحد تعتبر مؤشرا جيدا على قدرة مجمع صيدال على الوفاء بالتزاماته المطلوبة في اجالها المحددة، كما أن هذه النسبة تعكس الوضع المالي الجيد لمجمع صيدال طول فترة الدراسة.

1-2- عدم صحة الفرضية الثانية للدراسة التي مفادها، لا توجد علاقة بين تقييم ربحية مجمع صيدال وقرارات الاستثمار لمجمع صيدال خلال الفترة (2002-2017).

✚ كان هذا الحكم على هذه الفرضية نتيجة معدل العائد على حقوق الملكية الذي يعتبر مقياسا شاملا للربحية لأنها تقيس العائد المالي المحقق على استثمارات المساهمين في المؤسسة، حيث بلغ هذا المعدل خلال طول فترة الدراسة (بين 0.26 كأكبر قيمة، و0.05 كأصغر قيمة)، يدل هذا المؤشر على قدرة مجمع صيدال على تحقيق الأرباح، كما أن هذا المعدل هو مجال اهتمام المستثمرين والإدارة والمقرضين.

1-3- عدم صحة الفرضية الثالثة للدراسة التي مفادها، لا توجد علاقة بين كفاءة مجمع صيدال في إدارة أصوله وقرارات الاستثمار لمجمع صيدال خلال الفترة (2002-2017).

✚ من النتائج المتحصل عليها عن معدل دوران الأصول المتداولة كانت قيمتها طول فترة الدراسة تتراوح بين (0.84 كأكبر قيمة، و0.02 كأصغر قيمة)، هذا الانخفاض يدل على عجز الأصول المتداولة على توليد الإيرادات المناسبة لقيمتها، وهذا ما يفسر نتائج الاختبار عن وجود علاقة عكسية بين نسبة استخدام الأصول الثابتة وسعر السهم لمجمع صيدال خلال الفترة (2002-2017).

1-4- عدم صحة الفرضية الرابعة التي مفادها، لا توجد علاقة بين نسب المديونية لمجمع صيدال وقرارات الاستثمار لمجمع صيدال خلال الفترة (2002-2017).

✚ كانت نسبة المديونية خلال فترة الدراسة تتراوح بين (0.74 كأكبر قيمة، و0.41 كأصغر قيمة)، وكانت قيمة متوسط نسبة المديونية (1.72) ومتوسط نسبة التمويل الخارجي (0.58) ومتوسط الاستقلالية المالية (0.81)، مما يعني أن الدائنين لديهم أكثر من نصف إجمالي التمويل لمجمع صيدال، وهذا ما يفسر نتائج الاختبار عن وجود علاقة عكسية بين نسبة المديونية

ونسبة التمويل الخارجي سعر السهم، أما عن نسبة الاستقلالية المالية اثبتت الدراسة عن وجود علاقة طردية بين نسبة الاستقلالية المالية وسعر السهم لمجمع صيدال.

## 5-1- توافقت نتائج هذه الدراسة مع نتائج دراسة كل من:

- (Rahmat Faikarimand, Ana Noveria, 2014) على أنه يمكن للمستثمرين الاعتماد على تحليل الأداء المالي للشركة في اتخاذ قرار الاستثمار لأنه يعطي صورة عن الحالة المالية للمؤسسة للتنبؤ بمستقبلها وبناء ثقة المستثمر لاستثمار.
- دراسة (Eva Malichova, Maria Durisova, 2015) أن العائد على الأصول من بين المؤشرات الهامة والضرورية لتقييم الأداء المالي للمؤسسة لأنه يحلل أداء المؤسسة من منظور توليد الأرباح.
- دراسة (وليد أحمد صافي، 2014) أن النسب المالية تؤثر في زيادة فاعلية القرارات الاستثمارية في الشركات الصناعية، وأن التحليل المالي يوفر المعلومات اللازمة لاتخاذ القرارات الاستثمارية.

## 2- التوصيات

- بهدف اتخاذ قرار استثماري رشيد يجب على المستثمرين الاعتماد على النسب الخاصة بتقييم الأداء المالي لما له من دور في بيان الوضع المالي للمؤسسة.
- على المستثمرين في مجمع صيدال الاهتمام بنسب السيولة بشكل عام وعلى نسبة السيولة العامة ونسبة السيولة السريعة بشكل خاص، لأنها تمكن من معرفة قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها المالية القصيرة الأجل من جهة، ومن جهة أخرى طالما هناك سيولة تستطيع المؤسسة الاستمرارية.
- على المستثمرين في مجمع صيدال الاهتمام بنسب الربحية، لأنها تعد المعيار الأكثر كفاءة للحكم على الأداء الكلي للمؤسسة، كما أن نسب الربحية تمكن المستثمرين من معرفة نجاح المؤسسة في إدارة أصولها بكفاءة.
- نسب المديونية تعتبر من المؤشرات الهامة في تحديد مدى التوازن في مصادر التمويل الداخلية والخارجية، ومعرفة كفاءة الإدارة في استثمار الأموال المملوكة والمقترضة.
- على متخذي القرار في مجمع صيدال الاهتمام بنسب النشاط لأنها بينت طول فترة الدراسة على عجز الأصول الثابتة على توليد الإيرادات المناسبة لقيمتها.

## الهوامش والمراجع:

1 - HABIMANA THEOGENE, T. M. "THE CONTRIBUTION OF FINANCIAL RATIOS ANALYSIS ON EFFECTIVE DECISION MAKING IN COMMERCIAL BANKS", *International journal of Managment and Applied Science*, Volume 3, Mount Kenya University, 2017, p, 36.

2 - TEKATEL, W. L, "Financial Performance Analysis: A study on Selected Private Banks Ethiopia", *BUSINESS ADMINISTRATION*, 2019.

- 3- مجّد المبروك أبو زيد، "التحليل المالي لشركات وأسواق مالية"، دار المريخ، الطبعة الثانية، المملكة العربية السعودية، 2009، ص، 161.
- 4- أسامة عبد الخالق الأنصاري وآخرون، "التمويل والإدارة المالية النظرية والتطبيق"، سلسلة مراجع التمويل والاستثمار، الطبعة الأولى، جامعة القاهرة، ص، 69.



## عنوان المقال: قرارات الاستثمار للسندات المبنية على التحليل المالي وعلاقتها بتقييم أداء الشركات.

- 5- شعيب شنوف، "التحليل المالي الحديث طبقاً للمعايير الدولية للإبلاغ المالي IFRS"، زهران للنشر، الطبعة الأولى، الأردن، 2012، ص، 5.
- 6- مداني بن بلغيث، عبد القادر دشاش، "انعكاسات تطبيق النظام المحاسبي المالي على التشخيص المالي للمؤسسة دراسة حالة مطاحن الواحات"، ملتقى دولي حول: النظام المحاسبي المالي في مواجهة المعايير الدولية المحاسبية.... التحدي: (ISA) والمعايير الدولية للمراجعة (IFRS) يومي 13 و14 ديسمبر 2011.
- 7 - N.Lotmani, "*Analyse Financière*", Pages Bleues, Alger, 2011, p, 17.
- 8- محمود عزت اللحام، أيمن هشام عزريل، " دور التحليل المالي في تحديد مسار المؤسسة الاقتصادي دراسة ميدانية في الشركات التجارية في محافظة نابلس"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 49 ، بغداد ، 2016 ، ص، ص، 304، 305.
- 9- مُجد كمال عفانة، "إدارة الإئتمان المصرفي"، دار اليازوري العلمية، الأردن، 2018، ص، ص، 54، 55.
- 10- رائد مُجد عبد ربه، " مبادئ المحاسبة المالية، الجزء الثاني"، المنهل، الأردن، 2016، ص، ص، 54.
- 11- فيصل محمود الشواورة، "مبادئ الإدارة المالية، إطار نظري ومحتوى عملي، التمويل - الاستثمار - التخطيط - التحليل المالي"، الطبعة الأولى، دار المسيرة، عمان، 2013، ص، ص، 243.
- 12- جابر شعيب إسماعيل، " المالية للقادة - أفضل الممارسات المالية للقادة وكبار التنفيذيين"، دار الكتب العلمية، بيروت، 2018، ص، ص، 20، 21.
- 13- حمود عزت اللحام، مصطفى يوسف كافي، محمود إبراهيم نور، انس على القضاة، "الإدارة المالية المعاصرة"، الطبعة الثانية، دار الاعصار للنشر والتوزيع، عمان، 2016 ، ص، ص، 149.
- 14- جحنين كريمة، " التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء وترشيد قرارات الاستثمار في البورصة دراسة حالة المعمل الجزائري الجديد للمصبرات: NCA روبية"، مذكرة ماجستير، تخصص الإدارة المالية للمؤسسات، جامعة الجزائر-3، 2014، ص، ص، 14.
- 15- رضوان باصور، "استخدام التحليل المالي في التنبؤ بالأداء المالي للمؤسسة دراسة حالة: مركب أنتيبوتيكال - صيدال - المدينة"، مذكرة ماجستير، تخصص: مالية ومحاسبة، جامعة يحي فارس المدينة، 2009، ص، ص، 41.
- 16- الياس بن ساسي، يوسف قريشي، "التسيير المالي (الإدارة المالية) دروس وتطبيقات"، الطبعة الثانية، دار وائل، الأردن، 2011، ص، ص، 65.
- 17- مُجد المبروك أبو زيد، "التحليل المالي لشركات وأسواق مالية"، مرجع سابق، ص، ص، 103.
- 18- فايز سليم حداد، "الإدارة المالية"، مطابع الدستور التجارية، الطبعة الأولى، عمان، 2007، ص، ص، 57.
- 19- لزعر مُجد سامي، " التحليل المالي للقوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي - دراسة حالة -"، شهادة ماجستير، علوم التسيير، جامعة قسنطينة، 2011-2012، ص، ص، 83.
- 20 - Rahmat Faikar, M. A, "INVESTMENT PERFORANCE ANALYSIS AND MARKET APPROACH VALUATION OF INDONESIAN CONSTRUCTION SECTOR", *School of Business and Management, vol, 3, Indonesia, 2014, p, 800.*
- 21- فارس هباش، ريمة مناع، "أثر المعلومات المالية في اتخاذ قرارات الاستثمار في سوق عمان المالي"، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، العدد التاسع، جوان 2018، ص، ص، 635.
- 22- أميرة دباش، فريد حليمي، "مساهمة القوائم المالية في اتخاذ قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية دراسة حالة عينة من المستثمرين ببورصة الجزائر"، مجلة إقتصاديات الأعمال والتجارة ، العدد الثالث، أوت 2017، ص، ص، 25.
- 23- طلال كداوي، "تقييم القرارات الاستثمارية"، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص، ص، 17.
- 24- مروان شنوط، كنجوع بدو كنجو، "أسس الاستثمار"، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، 2008، ص، ص، 41.