



جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا
كلية الدراسات العليا

أثر مؤشرات الأداء المالية المبنية على الأرباح في عوائد الأسهم
السوقية-دراسة تطبيقية على السوق المالي السعودي

Impact of Profit-Based Financial Performance Indicators on Market Stock Returns

An Applied Study on Saudi Stock Exchange

بحث مقدم لنيل درجة الماجستير في المحاسبة والتمويل

إعداد الطالب :

حسان محمد أحمد عبدالله

إشراف :

د. عمر السر الحسن محمد

أستاذ المحاسبة المشارك

معهد الإدارة العامة - المملكة العربية السعودية

١٤٤٣هـ - ٢٠٢١م

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الإستهلال

قال الله تعالى:

﴿ قَالَ الَّذِي عِنْدَهُ عِلْمٌ مِنَ الْكِتَابِ أَنَا آتِيكَ بِهِ قَبْلَ أَنْ يَرْتَدَّ
إِلَيْكَ ظَرْفُكَ فَلَمَّا رآه مُسْتَقَرًّا عِنْدَهُ قَالَ هَذَا مِنْ فَضْلِ رَبِّي
لِيَبْلُوَنِي أَأَشْكُرُ أَمْ أَكْفُرُ وَمَنْ شَكَرَ فَإِنَّمَا يَشْكُرُ لِنَفْسِهِ وَمَنْ كَفَرَ
فَإِنَّ رَبِّي غَنِيٌّ كَرِيمٌ ﴾

صدق الله العظيم "

سورة النمل، الآية (٤٠)

الإهداء

❖ إلى والداي فلولاهما لما وُجِدْتُ في هذه الحياة، ومنهما تعلّمت الصمود، مهما كانت الصعوبات.



❖ إلى أخواني واخواتي وفقهم الله.

❖ إلى أساتذتي الكرام ولكل من علمني حرفاً، فمنهم استقيتُ الحروف، وتعلّمت كيف أنطق الكلمات، وأصوغ العبارات، وأحتكم إلى القواعد.

❖ إلى الزملاء والزميلات، الذين لم يدّخروا جهداً في مَدِّي بالمعلومات والبيانات.

❖ إلى روح الصديق: علي موسى، تقبلك الله في أعلى عليين.

❖ إلى روح الأستاذة: عادلة محمد الطيب، تقبلك الله في أعلى الجنان.

❖ أهدي إليكم رسالة ثمرة جهدي داعياً المولى -سبحانه وتعالى- أن تُكَلَّل بالنجاح والقبول .

الشكر والتقدير

(من لا يشكر الناس لا يشكر الله)

الشكر لله الذي بشكره تتم النعم بأن هدانا ووقفنا وجعلنا من أمة خير البشر سيدنا محمد عليه أفضل الصلاة وأتم التسليم صلى الله عليه وسلم.

الشكر إلى منارة العلم والمعرفة جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا قلعة العلم والمعرفة لإتاحتهم فرص الدراسات العليا لكل راغب في التأهيل.

ثم الشكر إلى الدكتور/ عمر السر الحسن محمد لتفضله بالإشراف على هذا البحث وإرشاداته التي مهدت لي الطريق.

الشكر لمكتبة جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا والمكتبة السعودية الرقمية.

وكذلك الشكر إلى الأساتذة أعضاء لجنة المناقشة لوقتهم الغالي، ثم الشكر للأستاذ سيف عبد الجليل الذي قام بتحليل أداة الدراسة

والشكر موصول إلى كل ساهم ولو بكلمة استحسان سائلاً الله أن يجعل هذا العمل في ميزان حسناتهم.

المستخلص

تناولت الدراسة مؤشرات الأداء المالي المبنية على الأرباح وأثرها في عوائد الأسهم السوقية بالتطبيق على السوق المالي السعودي الفترة من ٢٠١٢-٢٠١٩م. تتمثل مشكلة الدراسة في أن كثير المستثمرين لا يولون اهتمام كبير للمؤشرات المالية باعتبارها معلومات محاسبية تساعدهم في اتخاذ القرارات الاستثمارية خاصة وان الربح يعتبر مطلب أساسي لكل مستثمر حيث أثبتت كثير من الدراسات أن المؤشرات المالية المبنية على الأرباح ترتبط ارتباطها وثيق بالعوائد الحالية والمتوقعة من الاستثمار في هذه الشركات كمعدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية، معدل العائد على الاستثمار، ومؤشر صافي الأرباح. هدفت الدراسة إلى قياس أثر مؤشرات الأداء المالي المبنية على الأرباح (معدل العائد على الأصول، معدل العائد على الاستثماري، معدل العائد على حقوق الملكية، مؤشر صافي الربح) في عوائد الأسهم السوقية للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي. اختبرت الدراسة الفرضيات التالية: يوجد أثر معنوي لمؤشرات الأداء المالي المبنية على الأرباح في عوائد الأسهم السوقية للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي. وتتفرع منها الفرضيات التالية: يوجد أثر معنوي لمعدل العائد على الأصول في عوائد الأسهم السوقية للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي، يوجد أثر معنوي لمعدل العائد على الاستثمار في عوائد الأسهم السوقية للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي، ويوجد أثر معنوي لمعدل العائد على حقوق الملكية في عوائد الأسهم السوقية للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي، ويوجد أثر معنوي لمؤشر صافي الربح في عوائد الأسهم السوقية للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي. أتبع الباحث المنهج الوصفي التحليلي: في وصف الظاهرة وتحليل التقارير المالية للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي للفترة من ٢٠١٢-٢٠١٩م باستخدام نماذج الانحدار الخطي والنموذج الاقتصادي EViews توصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي بين كل من (معدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية، مؤشر صافي الربح) وعوائد الأسهم السوقية، ووجود أثر سلبي بين معدل العائد على الاستثماري وعوائد الأسهم السوقية. أوصت الدراسة بضرورة الاهتمام بمؤشرات الربحية مجتمعة قبل اتخاذ قرار الاستثمار في الأسهم، وإجراء مزيد من الدراسات حول المؤشرات المالية وغير المالية.

Abstract

The study dealt with the financial performance indicators based on profits and their impact on the returns of market shares by applying to the Saudi financial market during the period from 2012-2019. The problem of the study is that many investors do not pay much attention to financial indicators as accounting information that helps them in making investment decisions, especially since profit is a basic requirement for every investor, as many studies have proven that financial indicators based on profits are closely related to the current and expected returns from investing in these Companies as the rate of return on assets, the rate of return on equity, the rate of return on investment, and the net profit index. The study aimed to measure the impact of financial performance indicators based on profits (rate of return on assets, rate of return on investment, rate of return on equity, net profit index) on the returns of market shares of companies listed in the Saudi Stock Exchange. The study tested the following hypotheses: There is positive effect of financial performance indicators based on profits on the returns of market shares for companies listed in the Saudi Stock Exchange. The following hypotheses are branched from it: There is positive effect of the rate of return on assets on the returns of market shares for companies listed in the Saudi Stock Exchange, there is positive effect of the rate of return on investment in the returns on market shares of companies listed in the Saudi Stock Exchange, and there is positive effect of the rate of return on equity in the returns of the market shares of the companies listed in the Saudi Stock Exchange, and there is positive effect of the net profit index on the returns of the market shares of the companies listed in the Saudi Stock Exchange. The researcher followed the descriptive analytical approach: in describing the phenomenon and analyzing the financial reports of companies listed in the Saudi financial market for the period from 2012-2019 G using linear regression models and the economic model EViews, the study found a positive impact between (the rate of return on assets, the rate of return on equity , net profit index) and market stock returns, and there is a negative impact between the rate of return on investment and market stock returns. The study recommended the necessity of paying attention to all indicators of profitability before deciding to invest in stocks, and conducting further studies on financial and non-financial indicators.

فهرس الموضوعات

رقم الصفحة	عنوان الموضوع
أ	الاستهلال
ب	الإهداء
ج	الشكر والتقدير
د	المستخلص
هـ	Abstract
و-ز	فهرس الموضوعات
ح	فهرس الجداول
ح	فهرس الأشكال
	المقدمة
١	أولاً : الإطار المنهجي
٨	ثانياً: الدراسات السابقة
	الفصل الأول: مؤشرات الأداء المالي المبنية على الأرباح
٣٣	المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للأداء المالي
٥٠	المبحث الثاني : قائمة الدخل كمصدر لمعلومات الأرباح
٥٨	المبحث الثالث: المؤشرات المبنية على الأرباح
	الفصل الثاني : عوائد الأسهم
٦٨	المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للأسهم
٧٨	المبحث الثاني: مفهوم ومحددات والعوامل المؤثرة في عوائد الأسهم
٨٧	المبحث الثالث: العلاقة بين مؤشرات الأداء المالي وعوائد الأسهم

تابع فهرس الموضوعات

الفصل الثالث: الدراسة الميدانية	
٩٥	المبحث الأول: نشأة وتطور السوق المالي السعودي
١٠٥	المبحث الثاني: إجراءات الدراسة التطبيقية
١١٣	المبحث الثالث: مناقشة واختبار الفرضيات
الخاتمة	
١١٩	أولاً: نتائج الدراسة
١٢١	ثانياً: توصيات الدراسة
١٢٢	المصادر والمراجع
١٣٦	الملاحق

فهرس الجداول

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
١١١	المؤشرات الوصفية لمتغيرات الدراسة	(١/٢/٣)
١١٤	تقدير النموذج العام المتعدد أثر المتغيرات المستقلة في المتغير التابع	(٢/٢/٣)

فهرس الاشكال

رقم الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
٥٥	الدخل الشامل	(١/٢/١)
١٠٨	بيانات السلسلة الزمنية لعوائد الأسهم	(٢/٢/٣)
١٠٩	بيانات السلسلة الزمنية لمعدل العائد على الاصول	(٣/٢/٣)
١٠٩	بيانات السلسلة الزمنية لمعدل العائد على حقوق الملكية	(٤/٢/٣)
١١٠	بيانات السلسلة الزمنية لعدل العائد على الاستثمار	(٥/٢/٣)
١١٠	بيانات السلسلة الزمنية لمؤشر صافي الربح	(٦/٢/٣)

فهرس الملاحق

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
١٣٦	ملحق (١) الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي (عينة الدراسة)	(١/٢/١)

المقدمة

تشتمل الآتي:

أولاً-الإطار المنهجي

ثانياً-الدراسات السابقة

أولاً-الإطار المنهجي:

مقدمة الدراسة:

شهدت الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية العديد من التحديات في ظل التطور الاقتصادي العالمي وألقت هذه المتغيرات بظلالها على أهمية معرفة مؤشرات الأداء المالي لهذه الشركات للتنبؤ بوضع هذه الشركات مستقبلياً. لذلك تُعد المؤشرات المالية من أهم الأدوات في قياس أداء الشركات خلال فترة معينة من خلال مقارنة المؤشرات المالية للمنشأة مع المؤشرات المالية للشركات المنافسة التي تمثل البيئة القطاعية لها، إضافة إلى كونها أداة يعتمد عليها الأطراف الأخرى من ملاك ومقرضون ومستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية.

تُعد المؤشرات المالية من الأدوات التي يُعتمد عليها في قياس أداء الشركات خلال فترة معينة وذلك من خلال مقارنة المؤشرات المالية للمنشأة نفسها لعدة سنوات أو مقارنتها مع مؤشرات المالية للشركات المنافسة التي تمثل البيئة القطاعية لها لقياس جوانب أداء المنشأة وكشف مواطن القوة والضعف ومعالجة المشاكل التي تظهر في عملية التقييم.

كما تُعتبر أداة يعتمد عليها الأطراف الأخرى التي ترتبط بالشركة داخلياً أو خارجياً سواء كانوا ملاك ومقرضون ومستثمرين أو غيرهم في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية مثل شراء أسهم شركة معينة أو بيع ما يملكونه من أسهم أو زيادة الاستثمار في شركة أخرى من خلال الاعتماد على هذه المؤشرات ما توفره لهم معلومات تساعد على استقراء الاتجاهات المستقبلية للشركة ومدى قدرتها على الاستمرار في تحقيق الأرباح وقابليتها على تسديد التزاماتها المالية. وإن المؤشرات المالية كثيرة ومتنوعة وقد صنفت ضمن مجموعات يركز جوهرها على الربحية والتي توضح قدرة الشركة على توليد الأرباح من المبيعات والموجودات وحقوق الملكية.

يرتبط قرار الاستثمار في أسهم شركة ما عادة بتوفر مجموعة مؤشرات تعطي نتائج أفضل للحكم على أداء الشركة توضح المخاطر التي تحيط بها لأن المخاطر الاستثمارية أصبحت معياراً لا يمكن تجاهله ويتم الرجوع إليه عند توظيف الأموال بالأوراق المالية نظراً لما للمخاطرة من دور في تحديد سعر الورقة المالية ومعدل العائد المطلوب خاصة أن كثير من الدراسات أولت هذا الأمر أهمية لارتباطه بعوائد الأسهم الحالية والمستقبلية.

تأتي هذه الدراسة في محاولة لتحديد طبيعة العلاقة بين مؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح وعوائد الأسهم السوقية للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي.

مشكلة الدراسة:

تتمثل مشكلة الدراسة في أن كثير المستثمرين لا يولون اهتمام كبير للمؤشرات المالية باعتبارها معلومات محاسبية تساعدهم في اتخاذ القرارات الاستثمارية خاصة وأن الربح يعتبر مطلباً أساسياً لكل مستثمر حيث أثبتت كثير من الدراسات أن المؤشرات المالية المبنية على الأرباح ترتبط ارتباطاً وثيقاً بالعوائد الحالية والمتوقعة من الاستثمار في هذه الشركات كمعدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية، معدل العائد على الاستثمار، ومؤشر صافي الأرباح. عليه فإنه يمكن صياغة مشكلة الدراسة في التساؤلات التالية:

السؤال الرئيس: ما أثر مؤشرات الأداء المالي المبنية على الأرباح في عوائد الأسهم السوقية للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي؟ وتتفرع من التساؤلات التالية:

1. ما أثر معدل العائد على الأصول في عوائد الأسهم السوقية للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي؟.

2. ما أثر معدل العائد على الاستثمار في عوائد الأسهم السوقية للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي؟.

3. ما أثر معدل العائد على حقوق الملكية في عوائد الأسهم السوقية للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي؟.

4. ما أثر مؤشر صافي الربح في عوائد الأسهم السوقية للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي؟
أهمية الدراسة:

تستمد الدراسة أهميتها من الآتي:

أولاً- الأهمية العلمية:

1. سد النقص في الدراسات السابقة التي تناولت مؤشرات الأداء المالي المبنية على الأرباح ومدى ارتباطها بعوائد الأسهم السوقية في السوق المالية.

2. إثراء المكتبة العلمية بمواضيع تتناول الجوانب الكمية المرتبطة بالمعلومات المحاسبية لتصبح الدراسة نواه لدراسات مستقبلية.

ثانياً- الأهمية العملية:

1. تُساعد الدراسة المستثمرين باعتبارهم متخذي القرار في توفير معلومات عن الأداء المالي ومستوى الربحية والتنبؤ بعوائد الأسهم الحالية والمستقبلية في السوق المالي.

2. تنفيذ الدراسة الشركات محل الدراسة في تقويم أداءها المالي ومعرفة نقاط القوة والضعف والاستفادة من ذلك في المستقبل.

أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة إلى قياس أثر مؤشرات الأداء المالي المبنية على الأرباح في عوائد الأسهم السوقية للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي، وذلك من خلال الأهداف الفرعية التالية:

1. قياس أثر معدل العائد على الأصول في عوائد الأسهم السوقية للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي.

2. قياس أثر معدل العائد على الاستثمار في عوائد الأسهم السوقية للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي.

3. بيان أثر معدل العائد على حقوق الملكية في عوائد الأسهم السوقية للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي.

4. توضيح أثر مؤشر صافي الربح في عوائد الأسهم السوقية للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي.

منهجية الدراسة:

تعتمد الدراسة على المناهج التالية:

1. المنهج التاريخي لتتبع الدراسات السابقة ذات العلاقة بموضوع الدراسة.
2. المنهج الاستنباطي في صياغة المشكلة وتحديد محاور الدراسة.
3. المنهج الاستقرائي في وضع التصور المنطقي لفرضيات الدراسة.
4. المنهج الوصفي التحليلي لوصف الظاهرة وتحليل بياناتها لمعرفة أثر المتغيرات المستقلة في المتغير التابع من خلال الأساليب الإحصائية والنماذج الاقتصادية.

فرضيات الدراسة:

تختبر الدراسة الفرضيات التالية:

الفرض الرئيس: يوجد أثر معنوي لمؤشرات الأداء المالي المبنية على الأرباح في عوائد الأسهم السوقية للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي. وتتفرع منها الفرضيات التالية:

1. يوجد أثر معنوي لمعدل العائد على الأصول في عوائد الأسهم السوقية للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي.

2. يوجد أثر معنوي لمعدل العائد على الاستثمار في عوائد الأسهم السوقية للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي.

3. يوجد أثر معنوي لمعدل العائد على حقوق الملكية في عوائد الأسهم السوقية للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي.

4. يوجد أثر معنوي لمؤشر صافي الربح في عوائد الأسهم السوقية للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي.

حدود الدراسة:

1. حدود مكانية: المملكة العربية السعودية
2. حدود مؤسسية: الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي (تداول)
3. حدود زمانية: 2012م-2019م
4. حدود موضوعية: مؤشرات الأداء المالي المبنية على الأرباح (معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية معدل العائد على الاستثمار - مؤشر صافي الربح) عوائد الأسهم السوقية.

اساليب جمع البيانات:

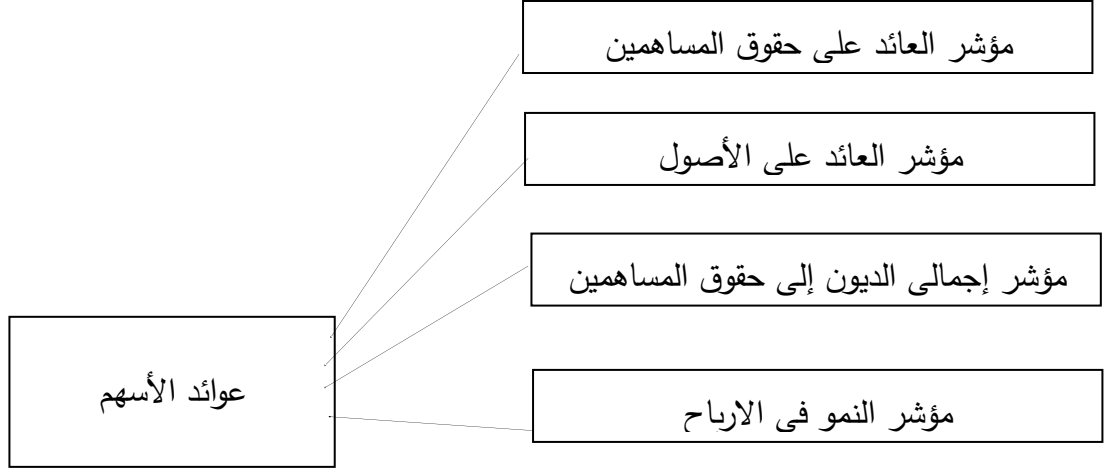
البيانات الاولية: الملاحظة

البيانات الثانوية: الكتب والرسائل الجامعية والدوريات العلمية والتقارير الصادرة من سوق المال.

نموذج متغيرات الدراسة:

المتغير التابع عوائد الاسهم

المتغير المستقل مؤشرات الأداء المالي



المصدر: إعداد الباحث من واقع إطار النظري، ٢٠٢١م

هيكل الدراسة:

ينظم الباحث دراسته في مقدمة وثلاثة فصول وخاتمة كما يلي:

المقدمة تشتمل على الإطار النظري والدراسات السابقة، أما الفصل الأول مؤشرات الأداء المالي المبنية على الأرباح من خلال ثلاثة مباحث المبحث الأول الإطار المفاهيمي للأداء المالي، المبحث الثاني قائمة الدخل كمصدر لمعلومات الأرباح، والمبحث الثالث المؤشرات المبنية على الأرباح. والفصل الثاني عوائد الأسهم من خلال ثلاثة مباحث المبحث الأول الإطار المفاهيمي للأسهم، المبحث الثاني مفهوم ومحددات والعوامل المؤثرة في عوائد الأسهم، والمبحث الثالث العلاقة بين مؤشرات الأداء المالي وعوائد الأسهم. الفصل الثالث الدراسة التطبيقية من خلال ثلاثة مباحث المبحث الأول إجراءات الدراسة التطبيقية، المبحث الثاني الإحصاء الوصفي لبيانات الدراسة، المبحث الثالث اختبار فرضيات الدراسة. والخاتمة تستمل على النتائج والتوصيات.

ثانياً-الدراسات السابقة:

يعرض الباحث عدد من الدراسات السابقة وفقاً للمنهج التاريخي من الإقدام إلى الأحداث كما يلي:

١. دراسة، محمود عبد الحليم الخليفة (٢٠٠٤)^(١):

هدفت الدراسة إلى اختيار مدي الارتباط بين مؤشرات الأداء المتبقية على الأرباح المحاسبية ومؤشرات الأداء المتعمدة على التدفقات النقدية ومدى قدرة كل منها على تفسير التغيرات في عوائد الأسهم. وتمثلت مشكلة الدراسة في اختبار العلاقة الارتباطية بين مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح ومؤشرات الأداء النقدية وأيهما أكثر ارتباطاً بعوائد الأسهم وما نسبة ما تفسره كل من هذه المؤشرات من التغيرات في عوائد الأسهم. توصلت الدراسة إلى العديد من النتائج منها وجود علاقة موجبة وذات دلالة إحصائية بين مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح ومؤشرات الأداء النقدية، ومؤشرات الأداء المبنية على الأرباح أكثر ارتباطاً بعوائد الأسهم من مؤشرات الأداء النقدية ونسبة ما تفسره مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح من التغيرات في عوائد الأسهم يفوق ما تفسره مؤشرات الأداء النقدية ومؤشرات الأداء المبنية على الأرباح تحتوى معلومات إضافية فيما يتعلق بعوائد الأسهم تزيد عن تلك التي تتضمنها مؤشرات الأداء النقدية. يُلاحظ الباحث أن الدراسة تطرقت على مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح والمبنية على التدفقات النقدية وعلاقتها بعوائد الأسهم على عينة من الشركات الأردنية أما الدراسة الحالية تطرقت على مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح في عوائد الأسهم السوقية في السوق المالي السعودي.

(١) محمود عبد الحليم الخليفة، مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح ومؤشرات الأداء النقدية وعلاقتها بالتغيرات في عوائد الأسهم، المجلة العربية للعلوم الإدارية، جامعة الكويت، المجلد ١١، العدد الثاني، ٢٠٠٤م.

٢. دراسة (Melita Stephanou 2005م)^(١):

هدفت الدراسة إلى اختيار العلاقة بين الأرباح والتدفقات النقدية وعوائد الأسهم بالتركيز على الدور الذي تلعبه المعلومات المالية. تمثلت مشكلة الدراسة في التلاعب في الأرباح يؤثر على المعلومات المالية التي يمكن الاستفادة منها بالنسبة للمستثمرين وتساعدهم في اتخاذ قرارات مالية جيدة من خلال اخذ المؤشرات النقدية والمحاسبية. لاختيار فرضيات الدراسة استخدمت نماذج انحدار متعددة المتغيرات. وتوصلت الدراسة إلى عدة نتائج منها: تؤخذ كل من الأرباح والتدفقات النقدية في الاعتبار لدى المستثمرين في قراراتهم الاستثمارية، أن الأرباح مهمة جداً للمستثمرين والمحليين الماليين لأغراض الاستثمار وإن كانت النتائج تظهر أن التدفقات النقدية مهمة للمستثمرين في البلدان الانجلوساكسونية (الولايات المتحدة، المملكة المتحدة) وربما يعود ذلك إلى ضعف اهتمام المستثمرين بالتلاعب بالأرباح في هذه البلدان وفي فرنسا تكشف النتائج أن المستثمرين يولون مزيداً من الاهتمام بالأرباح مقارنة بالتدفقات النقدية، تبين الأدلة أن المستثمرين يولون مزيداً من الاهتمام بالتدفقات النقدية والأرباح على المدى الطويل بأقل مما يولونه للمعلومات المالية في المدى القصير. وأن المستثمرين يملون مزيداً من الاهتمام بالتدفقات النقدية مقارنة بالأرباح عندما تكون الأرباح مؤقتة (غير مستقرة) وأن قيمة وأهمية كل من الأرباح والتدفقات النقدية خاصة بكل بلد على حده وعلى وجه التحديد فإن النتائج تشير إلى الأرباح ذات قيمة أكبر في البلدان الانجلوساكسونية عنها في فرنسا ويرجع ذلك إلى حقيقة أن التقارير المالية في هذه البلدان أقل تحفظاً ويسهل على المديرين التلاعب بالمعلومات المالية وقد لا يكون التجانس بين الشركات موجوداً وربما يرجع ذلك إلى الخصائص الخاصة بكل شركة ونشاطها.

(١) Melita Stephanou, **The Usefulness of Earnings and Cash Flows in Valuing Security Returns: Empirical Evidence for the U.K, U.S.A and France**, partial fulfillment of the Ph.D., Middlesex University, School of Business, 2005.

يُلاحظ الباحث أن الدراسة ركزت على ايضاح الاساليب المناسبة لتفسير التغيرات في عوائد الأسهم في أسواق الأوراق المالية في الدول المتقدمة اما الدراسة الحالية ركزت على مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح في عوائد الأسهم السوقية في السوق المالي السعودي.

٣. دراسة, Ali al-Attar and Husam Al-khadash,2005 (1) :

هدفت الدراسة إلى تحديد المقياس الأفضل لقياس أداء المنشأة من خلال مقارنة مقياس الربح المحاسبي ومقياس التدفقات النقدية مع عوائد الأسهم. تمثلت مشكلة الدراسة في الإجابة عن التساؤل التالي: أيهما أكثر تفضيلاً الأرباح المحاسبية أم التدفقات النقدية كمقياس للأداء المالي؟ تبلورت أهمية الدراسة حول معرفة المقياس الأفضل لقياس أداء المنشأة من خلال مقياس الربح المحاسبي ومقياس التدفقات النقدية مع عوائد الأسهم. اختبرت الدراسة الفرضيات الآتية: توجد علاقة ارتباطية بين الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم أكثر قوة من العلاقة بين التدفقات النقدية وعوائد الأسهم , كلما انخفض مستوى التغير في الأرباح (كمقياس لاستقرار الأرباح) كلما زادت العلاقة الارتباطية بين الأرباح وعوائد الأسهم مقارنة مع العلاقة الارتباطية بين التدفقات النقدية وعوائد الأسهم, كلما زادت القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للسهم (كمقياس لنمو الشركة) كلما زادت العلاقة الارتباطية بين الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم مقارنة بين العلاقة بين التدفقات النقدية وعوائد الأسهم وكلما زادت القيمة السوقية (كمقياس لحجم الشركة) كلما زادت العلاقة الارتباطية بين الأرباح وعوائد الأسهم مقارنة مع العلاقة بين التدفقات النقدية وعوائد الأسهم . توصلت الدراسة إلى عدة نتائج منها: العوائد المحاسبية والتدفقات النقدية كأرقام محاسبية تتضمن معلومات نقيده في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، توجد علاقة بين عائد الأسهم وكلا من التدفقات النقدية والعوائد

(1) Ali al-Attar and Husam Al-khadash ,**The Effect of Contextual Factors Information Content of Cash Flows in Explaining Stock Prices – The Case of Amman Stock Exchange** ,Jordan of Business Administration , Volme 1,No , 1, 2005.

المحاسبية بنسب مختلفة، التدفقات النقدية التشغيلية أفضل من الأرباح المحاسبية في حالة النمو المتدني للعوائد وصغر حجم المنشأة كمقياس للأداء المالي.

يُلاحظ الباحث أن الدراسة سعت لمعرفة المقياس الأفضل لقياس أداء المنشأة من خلال المقارنة بين مقياس الربح المحاسبي ومقياس التدفقات النقدية مع عوائد الأسهم، أما الباحث فقد سعت الى قياس أثر مؤشرات الأداء المبنية على الارباح مثل أثر مؤشرات العائد على الأصول وحقوق الملكية والاستثمار وصافي الربح لقياس اثر هذه المؤشرات على عوائد الأسهم السوقية.

4. دراسة، احمد عبد الرحمن المخادمة وآخرون، (2006م) (1):

هدفت الدراسة الي اختبار العلاقة بين المعلومات المحاسبية من جهة والعوائد السوقية للأسهم من جهة اخري، وكذلك تحديد مدي علاقة المعلومات المحاسبية في تفسير العوائد السوقية للأسهم والكشف عن مدي ثبات وقوة هذه العلاقة ، وتحديد اهم المؤشرات المحاسبية المستخدمة والاكثر ارتباطا بالأسعار السوقية للأسهم. اختبرت الدراسة فرضية اساسية هي : لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين المعلومات المحاسبية التي توردها التقارير والقوائم المالية التي تنشرها الشركات الاردنية والتنبؤ بالأسعار السوقية لأسهمها المتداولة في بورصة عمان وتفرعت من هذه الفرضية فرضيات فرعية هي: لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية لربحية السهم قادرة علي التنبؤ بأسعار الاسهم السوقية ، ولا توجد علاقة ذات دلالة احصائية للعائد علي الاصول قادرة علي التنبؤ بأسعار الاسهم السوقية ، ولا توجد علاقة ذات دلالة احصائية للعائد علي حقوق الملكية قادرة علي التنبؤ بأسعار الاسهم السوقية ، ولا توجد علاقة ذات دلالة احصائية لنسبة التوزيعات الي الربح المحقق قادرة علي التنبؤ بأسعار الاسهم السوقية . وتوصلت الدراسة الي وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين كل من ربحية السهم والعائد علي حقوق الملكية والعائد على الاصول والقدرة علي

(1) احمد عبدالرحمن المخادمة وآخرون ، العلاقة بين مؤشرات الاداء المحاسبي والتنبؤ بالعوائد السوقية للاسهم، بحث منشور مجلة العلوم الاقتصادية والقانونية ، جامعة عين شمس المجلد ٤٨ ، العدد الثاني، ٢٠٠٦م.

التنبؤ بقيمة السهم السوقية ، بينما لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين نسبة التوزيعات الي الربح المحقق والتنبؤ بقيمة السهم السوقية ، وبشكل عام تعني هذه النتائج ان المؤشرات المحاسبية المستخدمة تعد مؤشرات هامة وملائمة للتنبؤ بسعر السهم السوقي وتساعد في ترشيد قرارات الاستثمار ، اما بالنسبة للنتائج الخاصة بنسبة التوزيعات الي الربح المحقق لم تحظ بنفس الاهمية بل اظهرت نتائج سلبية من خلال تدني القوي التفسيرية لها ويرجع السبب حسب تقدير الباحث الي عدم وجود دراية كافية من قبل المستثمرين بأهمية هذا المؤشر ، وتنسجم هذه النتائج بشكل عام مع وجود مضمون معلوماتي للمتغيرات المستخدمة ويمكن تفسير النتائج ايضا بان سعر السهم السوقي يتأثر بنشاط المنشأة وتحقيق النجاح والاستمرارية علي المدى البعيد . واوصت الدراسة باستخدام النسب المالية المرتبطة بعملية الاستثمار في اسهم الشركة عند تحليل الوضع المالي للمنشأة ، والتأكيد عل الجهات المختصة عن الافصاح ، وحث الشركات علي الافصاح في تقاريرها المالية عن المؤشرات المحاسبية لما لها من اهمية في التنبؤ بسعر السهم السوقي ، وضرورة تبني خطط محددة عن مؤشرات الاداء المحاسبي وذلك لوجود علاقة بينها وبين اداء السهم السوقي ،استخدام نتائج هذه الدراسة كمرشد لاتخاذ القرارات الاستثمارية مع اخذ الحذر وتطبيق الدراسة علي قطاعات اقتصادية اخري واختبار مدي ثبات النتائج وملائمتها في التنبؤ بأسعار الاسهم السوقية .

يُلاحظ الباحث أن الدراسة اهتمت بالعلاقة بين مؤشرات الاداء المحاسبي والتنبؤ بالعوائد السوقية للأسهم لقطاع شركات التامين العاملة في الاردن، بينما اهتمت دراسة الباحث على اثر مؤشرات الربحية على عوائد الاسهم السوقية على اكثر من قطاع في السوق السعودي.

5. دراسة، مؤيد محمد علي الفضل، (2007م)^(١):

هدفت الدراسة إلى البحث في محتوى العلاقة بين المؤشرات المالية المستمدة من التقارير المالية السنوية للشركات والعوائد السوقية غير العادية لأسهم هذه الشركات ومدى أهمية متغير الحجم في تلك العلاقة. وتمثلت مشكلة الدراسة في أن المستثمر يعتمد علي أساليب مختلفة في توقع القيمة السوقية للسهم المتداول في سوق المال وأيا كان الأسلوب المتبع من قبل المستثمر في توقع أسعار الأسهم فإن احتمال تحقيقه لعوائد غير متوقعة سيكون ضعيفا جدا إذا لم يكن متعذرا طالما لا تتوفر في السوق معلومات جديدة تغير في معتقدات وتوقعات المستثمرين، وعليه فان نشر التقارير السنوية للشركات التي تتضمن معلومات جديدة عن أدائها يمكن أن يساعد المستثمرين في تحقيق عوائد غير متوقعة وفقا لمفهوم المضمون المعلوماتي للتقارير المالية في ظل السوق غير الكفوء. وتوصلت الدراسة إلي أن استخدام المستثمر الاردني للمؤشرات المالية في ترشيد قراراته الاستثمارية يبدو أكثر من استخدام المستثمر العراقي لتلك المؤشرات وذلك بدلالة معامل التحري لنموذج الاختيار لكلا السوقين نتيجة لعدم استقرار الاقتصاد العراقي آنذاك، وان الاختيار الإحصائي الأثر لتلك المؤشرات علي العوائد السوقية غير العادية للأسهم يظهر اختلاف الوضع في سوق بغداد عنه في بورصة عمان من حيث أهمية واثر تلك المتغيرات بمعنى أنه لا يوجد توافق بين السوقين الا علي نسبة نصيب السهم من الأرباح ونسبة حصة السهم من توزيعات الأرباح ونسبة كثافة رأس المال ولكن ينبغي أن لا يفهم من ذلك أنه ليس هناك اثر ذا دلالة إحصائية لبقية المتغيرات.

(١) مؤيد محمد علي الفضل، العلاقة بين المحتوى المعلوماتي للتقارير السنوية للشركات والعوائد السوقية غير العادية على أسهمها ومدى تأثير هذه العلاقة بمتغير الحجم: دراسة اختبارية على العراق والأردن، المجلة العربية للمحاسبة، جامعة اليرموك، المجلد ١٠، العدد الأول، ٢٠٠٧م.

يُلاحظ الباحث أن الدراسة ركزت على العلاقة بين المحتوي المعلوماتي للتقارير السنوية للشركات والعوائد السوقية على أسهمها ومدى تأثير هذه العلاقة بمتغير الحجم، أما الباحث فقد ركز على المؤشرات الربحية وأثرها في عوائد السهم السوقي.

6. دراسة، عبد اللطيف بن محمد عبد الرحمن باشيخ (2010م)⁽¹⁾:

هدفت الدراسة إلى التعرف على أهمية مقاييس الأداء المبنية على الأرباح المحاسبية والتدفق في البنوك السعودية وتقييم القدرة التنبؤية لمقاييس الأداء المبنية على الأرباح المحاسبية والتدفق النقدي في التنبؤ بالتدفقات النقدية وتحديد أفضلية كل من مقاييس الأداء المبنية على الأرباح المحاسبية والتدفق النقدي في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية. وتمثلت مشكلة الدراسة في اختبار قدرة كل من مقاييس الأداء المبنية على الأرباح المحاسبية (الأساس الاستحقاق) ومقاييس الأداء المبنية على التدفق النقدي (الأساس النقدي) في التنبؤ بالتدفقات المستقبلية للبنوك السعودية، وما هي العلاقة بين هذه المقاييس؟ وما هو أفضلها في التنبؤ؟ خصوصاً في القطاع البنكي، لما لأهمية التنبؤ من قدرة على تقدير السيولة اللازمة لمواجهة الالتزامات التي تتعرض لها البنوك. وتوصلت الدراسة إلى أن العلاقة بين مقاييس الأداء المبنية على الأرباح ومقاييس التدفقات النقدية التقليدية علاقة قوية وأن استخدام مقاييس الأداء المبنية على الأرباح المحاسبية في التنبؤ بالتدفقات التقليدية المستقبلية أفضل من استخدامها في التنبؤ بالتدفقات النقدية البديلة. يُلاحظ الباحث أن الدراسة ركزت على التعرف على التدفقات النقدية والعائد المحاسبي واختبار العلاقة بينهما والتنبؤ بالتدفقات النقدية أما دراسة الباحث فقد ركزت على المؤشرات المبنية على الربحية لاختبار العلاقة بينهما مع عوائد الأسهم للشركات في السوق السعودي.

(1) عبد اللطيف بن محمد عبد الرحمن باشيخ، استخدام مقاييس الاداء المبنية على الارباح المحاسبية والتدفقات النقدية للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية دراسة تطبيقية على البنوك التجارية السعودية، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الثاني، ٢٠١٠م.

7. دراسة، أحمد رجب عبد الملك عبد الرحمن، (2010) (1):

تمثلت مشكلة الدراسة في ان أسعار الأسهم لا تتفق مع نتائج الشركات المالية فكان لابد من بحث المتغيرات الاخرى بخلاف المتغيرات المالية التي تؤثر في أسعار الأسهم ومعرفة اثرها، وهدفت الدراسة الى محاولة الاجابة على اسئلة المشكلة، التعرف على ماهي المعلومات غير المالية، تحليل الدراسات السابقة والتي تؤيد الحاجة الى تلك المعلومات، وقد قام الباحث بدراسة مقارنة بين البورصة المصرية وبورصة دبي بشأن اهم المعلومات المالية وغير المالية تأثيراً على أسعار الأسهم وكذلك التعرف على ايها اكثر تأثيراً على أسعار الأسهم المعلومات المالية ام غير المالية. وتوصلت الدراسة الى ان هنالك ضرورة للتعامل بالمعلومات المالية وغير المالية ودليل ذلك علاقة الارتباط القوية بينهما من خلال التحليل الاحصائي، ووصلت الدراسة الى نتيجة مؤداها ان المعلومات غير المالية اكثر تأثيراً على أسعار الأسهم من المعلومات المالية وهذا ما يؤكده انخفاض أسعار أسهم مجموعة طلعت مصطفي بمعدل 15% ورغم تحقيق المجموعة ارباحاً عالية بسبب صدور حكم بإعدام رئيس مجلس ادارة المجموعة، وعلى ضوء النتائج يوصي الباحث الشركات بالإفصاح عن المعلومات المالية وغير المالية لما للمعلومات غير المالية من تأثير كبير على أسعار الأسهم قد يزيد على المعلومات المالية.

يُلاحظ الباحث أن الدراسة سعت الى البحث عن العلاقة بين المعلومات غير المالية وتأثيرها على أسعار الأسهم، بينما دراستي سعت الى العلاقة بين أثر المعلومات المالية مؤشرات الربحية على عوائد السهم السوقي.

(1) أحمد رجب عبد الملك عبد الرحمن، مدى تأثير أسعار الأسهم بالمعلومات المالية وغير المالية: دراسة تطبيقية مقارنة

بين البورصة المصرية وبورصة دبي، المجلة العلوم الادارية والاقتصادية، جامعة القصيم، المملكة العربية السعودية،

المجلد 3، العدد الأول، 2010م.

8. دراسة، منى محمد صالح غريب، (2011) (1):

تمثلت مشكلة الدراسة في التساؤل حول هل الاستثمار في المؤسسات المالية يختلف عن الاستثمار في المؤسسات الغير ماليه؟، هدف البحث الى معرفة مدى اختلاف متغيرات الاداء المالي المؤثرة على الأسعار السوقية للأسهم المتداولة ببورصة الاوراق المالية في السوق المصري من قطاع الى اخر وتحديد تلك التي تفسر التغير في أسعار أسهم المؤسسات المالية ولأنفسر التغير في أسعار أسهم المؤسسات المالية والعكس. اختبرت الدراسة عدة فروض، هنالك قدرة تفسيرية ذات دلالة احصائية للمؤشرات (المالية؟ النقدية) لتفسير الاختلاف في سعر السهم، هنالك اختلاف في قدرة المؤشرات (المالية؟ النقدية) في تفسير التغير في سعر السهم في كل من المؤسسات المالية وغير المالية، هنالك اختلاف في قدرت المؤشرات (المالية؟ النقدية (في تفسير التغير في سعر السهم في كل من المؤسسات التي تنتهي قوائمها المالية ---30/6 31/12، توصلت الدراسة الى عدة نتائج، يتمثل متغير ربحية السهم افضل المؤشرات على الاطلاق في تفسير سعر السهم في جميع الحالات، تتشابه قدرة المؤشرات المحاسبية في تفسيرها للتغيير في سعر السهم في كل من المؤسسات المالية وغير المالية، تختلف قدرة المؤشرات النقدية في تفسيرها للتغير في سعر السهم، المتغيرات المستقلة المستخدمة في الدراسة لا تفسر التغيرات في أسعار الأسهم مما يعني وجود عوامل اخرى، على ضوء هذه النتائج نجد ان المقارنة بين المؤسسات المالية وغير المالية اثبتت وجود تشابه واختلاف في نفس الوقت، خرجت الدراسة بتوصيات حيث اوصى الباحث بأن تقوم البورصة بالتسعير الدوري للأسهم المتداولة بالبورصة وذلك باستخدام اسلوب التسعير المناسب على ان يتم اضافة كافة المتغيرات الاخرى التي تساعد في تفسير تحركات أسعار الأسهم مثل (معدلات الفائدة الحقيقية - النمو

(1) منى محمد صالح غريب ، تأثير الأداء المالي على الأسعار السوقية للأسهم: دراسة مقارنة بين المؤسسات المالية وغير المالية في السوق المصري، بحث ماجستير في ادارة الاعمال، جامعة قناة السويس، كلية التجارة، مجلة إدارة الاعمال،

المتوقع في الارباح - معدل التضخم) وغيرها واتاحة تلك المعلومات بشكل دوري وبشفافية لمساعدة المستثمر في اختيار الاستثمار المناسب مما يترتب عليه زيادة الاستثمار.

يُلاحظ الباحث أن الدراسة ركزت على معرفة الاختلاف بين الاستثمار في المؤسسات المالية والغير ماليه ومعرفة مدى اختلاف متغيرات الاداء المالي المؤثرة على اسعار الاسهم السوقية المتداولة ببورصة مصر مثل متغير ربحية السهم، أما الدارس يبحث على ركزت على اختبار مؤشرات الربحية على المؤسسات غير المالية لقياس أثر هذه المؤشرات على عوائد الأسهم للشركات المدرجة في السوق السعودي (تداول).

9. دراسة، امال احمد العمودي (2011)⁽¹⁾:

تمثلت مشكلة الدراسة في دراسة العلاقة بين المؤشرات المستمدة من قائمة التدفقات النقدية والقيمة السوقية لأسهم الشركات في سوق الاوراق المالية موضوع الدراسة، لمعرفة ما هو أثر المعلومات المستمدة من قائمة التدفقات النقدية والقيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق الاوراق المالية عينة الدراسة، وهدفت الدراسة عموماً الى معرفة أثر المعلومات المستمدة من قائمة التدفقات النقدية على القيمة السوقية للسهم، وقد اختبرت الدراسة خمس فرضيات ملخصها انه هل توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين نسبة التغير في القيمة السوقية للسهم وعدد من النسب مثل التدفقات النقدية التشغيلية، والتدفقات النقدية التمويلية، الى الالتزامات قصيرة الاجل.....الخ، تم تحديد الاطار النظري للدراسة بالاستناد الى العديد من الدوريات المتخصصة والندوات والابحاث اما التطبيق العملي فاستند على البيانات المنشورة عن الشركات المساهمة المدرجة في هيئة سوق المال السعودي، وتوصلت الدراسة الى وجود علاقة طردية بين نسبة التغير في القيمة السوقية للسهم وكل من: نسبة التدفق النقدي التمويلي الى اجمالي التغير في التدفقات النقدية في

(1) آمال أحمد العمودي، و توفيق عبدالمحسن الخيال، دراسة العلاقة بين نسب التدفقات النقدية والقيمة السوقية للأسهم:

دراسة تحليلية على شركات المساهمة السعودية، المجلة للاقتصاد والادارة، جامعة الملك عبد العزيز، المملكة العربية

السعودية، المجلد ٢٥، العدد الثاني، ٢٠١١م.

كل القطاعات، ونسبة التدفقات النقدية الى الالتزامات قصيرة الاجل وطويلة الاجل، ووجود علاقة عكسية بين نسبة التغير في القيمة السوقية للسهم وكل من : نسبة التدفقات النقدية الى الالتزامات قصيرة الاجل في كل القطاعات مجتمعة، ونسبة التدفقات النقدية التشغيلية الى حقوق المساهمين في قطاعي الصناعة فقط، ونسبة ربحية السهم في كل القطاعات مجتمعة فقط وعند اضافة نسبة ربحية السهم لنموذج الانحدار المتعدد وجد ان قطاع الاسمنتي فقط هو الذي تأثر بشكل جيد بربحية السهم.

يلاحظ الباحث ان الدراسة ركزت على قياس التغيرات في أسعار الأسهم المرتبطة بالبيانات المستمدة من قائمة التدفقات النقدية، فالباحث يركز على مؤشرات الربحية المستمدة من قائمة الدخل على العائد على السهم السوقية.

10. دراسة ، توفيق حسين عبد الجليل (2012) (1):

تمثلت مشكلة الدراسة في الاجابة على التساؤلات التالية، هل تؤثر صافي التدفقات النقدية التشغيلية في سعر السهم السوقية وبالتالي قرارات المستثمرين، وما العلاقة بين صافي التدفقات النقدية التشغيلية وسعر السهم السوقية، وهدفت الدراسة الى تعريف مدى تقييم المستثمرين في بورصة السوق موضوع الدراسة للأوراق المالية لكفاية وفعالية التدفقات النقدية التشغيلية، اختبرت هذه الدراسة أثر الاداء النقدي التشغيلي على قيمة المنشأة، وتمهد لحساب مؤشرات ومتوسطات نقدية يمكن الاعتماد عليها في المقارنة بين الشركات وتناقش أثر صافي التدفقات النقدية التشغيلية في سعر السهم السوقية، تشمل منهجية الدراسة كيفية بناء متغيراتها وبيان الاساليب الاحصائية اللازمة لوصف متغيراتها ولأ ثبات فرضياتها، توصلت الدراسة الى وجود علاقة موجبة ذات دلالة احصائية بين التغير في صافي التدفقات النقدية التشغيلية وفعاليتها، ولم

(1) توفيق حسين عبد الجليل، أثر صافي التدفقات النقدية التشغيلية في سعر السهم السوقية للشركات الصناعية المساهمة

العامة الأردنية، المجلة الأردنية في إدارة الاعمال، المملكة الاردنية الهاشمية، المجلد ٨، العدد الرابع، ٢٠١٢م.

يظهر التحليل دلالة احصائية بين المتغيرات عند مستوى دلالة 5%، واطهرت النتائج ايضا عدم اهتمام المستثمر في البورصة عينة الدراسة بكفاية وفعالية صافي التدفقات النقدية التشغيلية عند اتخاذ قرارة الاستثماري، ولم يظهر تحليل الانحدار اي أثر لهذين المتغيرين على سعر السهم السوقى، وقد خرج الباحث بتوصيات يوصي فيها المحللين الماليين التركيز على اهمية وأثر بيانات الاداء النقدي لمساعدة المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية.

يُلاحظ الباحث أن الدراسة ركزت على قياس صافي سعر السهم السوقى من خلال تأثير صافي التدفقات النقدية التشغيلية، اما الدراسة الحالية ركزت على قياس الأثر على عائد السهم السوقى من خلال تأثير مؤشرات الربحية.

١١. دراسة، **Ali Mazloom and Alireza Azarberahman** (2013) ^(١):

هدفت الدراسة إلى التعرف على مقاييس الأداء المبينة على الارباح والمبينة على التدفقات النقدية وعلاقتها بعوائد الأسهم وذلك بالتطبيق على الشركات المدرجة في بورصة طهران لفترة تسع سنوات متتالية (2003-2011). وتمثلت مشكلة الدراسة في بحث العلاقة الارتباطية بين مقاييس الأداء وعوائد الأسهم. قامت الدراسة باستخدام نموذج الانحدار البسيط والمتعدد لاختيار فرضيات الدراسة. وأظهرت نتائج الدراسة أن مقاييس الأداء المبينة على الارباح أكثر ارتباطاً بعوائد الأسهم مقارنة مع مقياس الأداء المبينة على التدفقات النقدية. علاوة على ذلك فإن مقاييس الأداء المبينة على الارباح تصور أداء الشركة بصورة أفضل من مقاييس الأداء المبينة على التدفقات النقدية في بعض الشركات ذات المستحقات الأعلى ولكن عند الشركات ذات المستحقات الأقل فإن أداء الشركة لا يمكن تصويره بشكل دقيق لا من قبل مقاييس الأداء المبينة على الأرباح ولا تلك المبينة على التدفقات النقدية.

(١) Ali Mazloom and Alireza Azarberahman ,**The Association between Various Earnings and Cash Flow Measures Of Firm Performance and Stock Returns: Some Iranian Evidence**, Journal Of Accounting and Financial Reporting, VO1.3,No.1, 2013.

يُلاحظ الباحث أن الدراسة اهتمت بمقاييس الأداء المبنية على الأرباح والمبنية على التدفقات النقدية وتتفق مع دراسة الباحث في تناولهما مؤشرات الربحية وربطها بعوائد الأسهم الا أن الباحث لم يتطرق الى مؤشرات المبنية على النقدية.

١٢ . دراسة، عبد الرحمن موسى علي محمد، وهلال يوسف صالح، (2014)^(١):

تمثلت مشكلة الدراسة في عدم وجود نموذج ملائم وذو دقة عالية في تفسير او التنبؤ بالتغيرات التي تطرأ على أسعار الأسهم، وهدفت الدراسة للتعرف على الإطار النظري المحاسبي الحديث ودرجة تفسيره لسلوك أسعار الأسهم للسوق موضوع الدراسة، وايضا التعرف على مدى امكانية تطبيق النموذج المحاسبي الحديث للسوق نفسه، الحصول على دليل يعزز اهمية الاعتماد على نماذج تقييم الأسهم في تفسير تغيرات الأسهم، وتحديد مدى التوافق الدولي في قبول النموذج المحاسبي الحديث لتفسير أسعار الأسهم، وقد اختبرت الدراسة عدة فرضيات، يوجد أثر ذو دلالة احصائية لمتغير نصيب السهم من القيمة الدفترية على القيمة السوقية لأسهم الشركات عينة الدراسة، يوجد أثر ذو دلالة احصائية لمتغير نصيب السهم من صافي الدخل المتبقي على القيمة السوقية الأسهم الشركات عينة الدراسة، امكانية تطبيق النموذج المحاسبي الحديث في السوق عينة الدراسة لتفسير سلوك أسعار الأسهم فيه، واتبعت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي ويطبق طريقة الانحدار الخطي، وتوصلت الدراسة الى ان متغير القيمة الدفترية للسهم يؤثر معنويا على أسعار الأسهم وعدم معنوية تأثير متغير صافي الدخل المتبقي، وكذلك معنوية النموذج المحاسبي الحديث وقابليته للتطبيق على السوق عينة الدراسة، وقد خرجت الدراسة بتوصيات مهمة حيث

(١) عبد الرحمن موسى علي محمد، وهلال يوسف صالح، إمكانية تفسير النموذج المحاسبي الحديث لأسعار الأسهم

بالتعليق على سوق الخرطوم للأوراق المالية دراسة اختبارية، المجلة العلوم الاقتصادية، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا،

جمهورية السودان، المجلد الخامس عشر، العدد الأول، ٢٠١٤م.

يوصي الباحث بالاستفادة من دلالات القوة التفسيرية للنموذج المحاسبي للتعرف على الأسهم ذات الخلل السعري، لتكوين استراتيجيات استثمارية تساعد على تحقيق عائدات غير عادية.

يُلاحظ الباحث أن الدراسة تناولت تحليل النموذج المحاسبي الحديث لتقويم الأسهم لتقويم الاسهم بسوق الخرطوم للأوراق المالية، اما الدراسة الحالية فتتناول التغير في عوائد أسهم الشركات غير المالية المدرجة بالسوق السعودي باستخدام مؤشرات الاداء المبنية على عوائد الأصول وحقوق الملكية والمبالغ المستثمرة وصافي الربح.

١٣. دراسة، غدير محمود المهدي (2014) (١):

تمثلت مشكلة الدراسة في بحث العلاقة نتائج العلاقة بين مقاييس تقييم الاداء والقيمة الاقتصادية من جهة والتغير في القيمة السوقية لأسهم بنك فلسطين ، من خلال الاجابة على السؤال الرئيسي ما هو أثر استخدام المقاييس التقليدية والقيمة الاقتصادية في قياس التغير في القيمة السوقية للبنك موضوع الدراسة، وهدفت الدراسة الى تحليل مؤشرات تقييم الاداء المالية التقليدية (ربحية السهم، والعائد على الاستثمار، والتدفق النقدي التشغيلي، والعائد على حقوق الملكية) والوقوف على دلالاتها الفنية، وكذلك الوقوف على دلالات مقاييس القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة كمؤشرات لتقييم الاداء واستخدامها في قياس التغير في القيمة السوقية لأسعار أسهم البنك عينة الدراسة، واختبرت الدراسة عدة فرضيات باستخدام

العديد من الاساليب الاحصائية لاختبار تأثير هذه المؤشرات على متوسط أسعار أسهم البنك عينة الدراسة، وتوصلت الدراسة ان القيمة السوقية لأسهم البنك المعني بالدراسة كانت ذات ارتباط قوي بمقاييس تقييم

(١) غدير محمود المهدي، وعلي شاهين، استخدام مؤشرات تقييم الأداء المالية التقليدية والقيمة الاقتصادية لقياس

التغير في القيمة السوقية للأسهم: دراسة حالة بنك فلسطين، بحث ماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية

غزة، عمادة الدراسات العليا ٢٠١٤م.

الاداء التقليدية المالية مجتمعة وبشكل افضل مما لو كانت منفردة في قياس التغير في القيمة السوقية للسهم، وكذلك كانت مقاييس القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة ذات قدرة تفسيرية عالية في قياس هذا التغير، وتقوم مقاييس القيمة الاقتصادية المضافة على باقي المؤشرات في قدرته على قياس التغير في القيمة السوقية لأسهم البنك موضوع الدراسة، وقد اوصت الدراسة بضرورة الاعتماد على مقاييس تقييم الاداء المالية والاقتصادية معا عند اتخاذ القرار الاستثماري، وضرورة اجراء التحليلات المالية اللازمة، لتقييم سعر السهم باستخدام مؤشرات تقييم الاداء بصورة منفردة ثم مجتمعة للحصول على نتائج تفسيرية افضل.

يُلاحظ الباحث أن الدراسة هدفت على دراسة نتائج العلاقة بين مقاييس تقييم الاداء والقيمة الاقتصادية من جهة والتغير في القيمة السوقية لأسهم بنك فلسطين، بينما هدفت الدراسة على دراسة التغير في عوائد أسهم الشركات المدرجة بالسوق السعودي باستخدام مؤشرات الاداء المالي المبنية على الأرباح للقطاعات غير المالية.

١٤ . دراسة، (2015) Taimur Sharif،^(١):

هدفت الدراسة إلى اختبار تأثير كل من (العائد على حقوق المساهمين، والقيمة الدفترية للسهم، عائد السهم، الربح الموزع للسهم، سعر السهم، الديون إلى الأصول وحجم الشركة) على أسعار الأسهم في سوق البحرين. وتمثلت مشكلة الدراسة في أثر المتغيرات المحاسبية في تحليل الأداء المالي والاستفادة منها في معرفة أسعار الأسهم للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية. وتوصلت الدراسة إلى أن هذه المتغيرات لها تأثير على سعر السهم في السوق، وتشير النتائج إلى أن المتغيرات (العائد على حقوق المساهمين، والقيمة الدفترية للسهم، الربح الموزع للسهم، عائد الربح الموزع للسهم، سعر السهم، وحجم الشركة) تعتبر

(١) Taimur Sharif, et al, Analysis of Factors Affecting Share prices: the case of Bahrain Stock Exchange, international journal of economics and finance, vol.7, No.3.2015.

من أهم محددات أسعار الأسهم في سوق البحرين. إذ بلغ معامل التحديد $R^2(0.80)$ وأن هذه المتغيرات تؤثر على القيمة السوقية للسهم بنسبة 80%.

يُلاحظ الباحث أن الدراسة تناولت المؤشرات المالية وأثرها في أسعار الأسهم بينما تناول الباحث المؤشرات المالية المبينة على الربحية وأثرها على عوائد الأسهم ركزت الدراستان على المؤشرات المالية.

١٥. دراسة، عبد الرحمن عبد الله عبد الرحمن (٢٠١٥م) ^(١):

هدفت الدراسة الى اختبار تأثير ممارسة تمهيد الدخل من قبل المصارف المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية على معدل العائد على حقوق المساهمين ومعدل العائد على اجمالي الاصول وسعر السهم السوقى المصارف مع تحديد حجم المصرف كمتغير ضابط. وتمثلت مشكلة الدراسة في أن ممارسة الدخل عبر الفترات المالية يكون له انعكاس واثار على نسب معدلات العائد واسعار الاسهم وعلى الاطراف المستخدمة لهذه المؤشرات كمعلومات لاتخاذ القرارات الاقتصادية دون علمها بتلك الممارسة مما يؤدي الى توجيه هذه القرارات لتحقيق اغراض معينة مرغوب فيها من قبل الطرف الذي يمارس تمهيد الدخل، وتوصلت الدراسة أن ٤٠% من عينة الدراسة مارست تمهيد الدخل خلال فترة الدراسة وعدم وجود تأثير معنوي لممارسة تمهيد الدخل من قبل مصارف العينة على معد العائد على حقوق المساهمين بينما وجدت الدراسة تأثيرا معنوي على كل من معدل العائد على اجمالي الأصول وسعر السهم للمصارف .

يُلاحظ الباحث أن الدراسة سعت الى معرفة أثر ممارسة سياسة تمهيد الدخل والعائد على أسهم المصارف السودانية اما دراسة الباحث فقد سعت الى الاثر على عوائد الأسهم من خلال قياس المؤشرات المبنية على الربحية ولم يسعى الباحث الى قياس سياسة تمهيد الدخل على عوائد الاسهم.

(١) عبد الرحمن عبد الله عبد الرحمن، أثر ممارسة تمهيد الدخل على معدلات العائد واسعار الاسهم السوقية، دراسة تطبيقية، بحث منشور في مجلة كلية التجارة العلمية، جامعة النيلين كلية التجارة المجلد ١، العدد الأول، ٢٠١٥م.

١٦. دراسة، ماهر محمد العلاوي حنون، ٢٠١٦ م، (١):

هدفت الدراسة إلى تحديد طبيعة العلاقة بين مقاييس الأداء المحاسبية والعوائد السوقية لأسهم الشركات المدرجة في بورصة فلسطين. تمثلت مشكلة الدراسة في التساؤلات التالية: ما مدى وجود علاقة بين معدل العائد على السهم والعوائد السوقية للأسهم؟ ما مدى وجود علاقة بين معدل العائد على حقوق الملكية والعوائد السوقية للأسهم؟ ما مدى وجود علاقة بين معدل العائد على الأصول والعوائد السوقية للأسهم؟ ما مدى وجود علاقة بين معدل دوران الأصول والعوائد السوقية للأسهم؟ ما مدى وجود علاقة بين معدل صافي رأس المال العامل والعوائد السوقية للأسهم؟ ما مدى وجود علاقة بين حصة السهم من الأرباح الموزعة والعوائد السوقية للأسهم؟ هل يوجد أثر للقطاع الاقتصادي على العلاقة بين مقاييس الأداء المحاسبية والعوائد السوقية للأسهم؟ تبلورت أهمية الدراسة في أهمية مقاييس الأداء المحاسبية ودورها في تحليل وتقييم الأداء المالي للشركات وانعكاس هذه المقاييس وتأثيرها على العوائد السوقية لأسهم الشركات. اختبرت الدراسة الفرضيات التالية: لا توجد علاقة بين معدل العائد على السهم والعوائد السوقية للأسهم، لا توجد علاقة بين معدل العائد على حقوق الملكية والعوائد السوقية للأسهم، لا توجد علاقة بين معدل العائد على الأصول والعوائد السوقية للأسهم، لا توجد علاقة بين معدل صافي رأس المال العامل والعوائد السوقية للأسهم، لا توجد علاقة بين حصة السهم من الأرباح الموزعة والعوائد السوقية للأسهم، لا يوجد أثر للقطاع الاقتصادي على العلاقة بين مقاييس الأداء المحاسبية والعوائد السوقية للأسهم. توصلت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها: وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مقاييس الأداء المحاسبية والعائد السوقي لأسهم الشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

(١) ماهر محمد العلاوي حنون، العلاقة بين مقاييس الأداء المحاسبية والعوائد السوقية للأسهم، دراسة تطبيقية على

الشركات المساهمة المدرجة في بورصة فلسطين، بحث ماجستير غير منشور، في المحاسبة، جامعة الأزهر، ٢٠١٦ م.

أوصت الدراسة بضرورة مراقبة المستثمر في الأوراق المالية لمتغيرات قياس الأداء التقليدية عند اتخاذ القرار الاستثماري فيما يتعلق بالأسهم، ولا ينصح بالاعتماد على مؤشر وحيد في تقييم الاستثمار في الأسهم.

يُلاحظ الباحث أن الدراسة السابقة ركزت على معرفة طبيعة العلاقة بين مقاييس الأداء المحاسبية والعائد السوقي لأسهم الشركات بورصة فلسطين للأوراق المالية، بينما ركزت دراستي عن أثر المؤشرات المبنية على الربحية على عوائد الأسهم في السوق السعودي

١٧. دراسة، عبد العظيم عبد الرحمن البشير مصطفى، ٢٠١٦م،^(١):

هدفت الدراسة إلى التعرف على مؤشرات الأداء المالي المبنية على الأرباح والمبنية على التدفقات النقدية ومدى قدرة كل منها على التنبؤ بعوائد أسهم الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية. تمثلت مشكلة الدراسة في اختبار العلاقة بين مؤشرات الأداء المالي المبنية على الأرباح والمبنية على التدفقات النقدية وعوائد أسهم الشركات محل الدراسة، أيهما أكثر ارتباطاً بعوائد الأسهم، وهل هنالك تباين بين مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح ومؤشرات الأداء النقدية من حيث قدرتها على التنبؤ بعوائد الأسهم. تبلورت أهمية الدراسة من الدور الذي تلعبه مؤشرات الأداء المالي في تقييم الأسهم للاستخدام في الواقع العلمي من أجل الوصول إلى التقويم السليم لعوائد الأسهم ومن ثم المساعدة في اتخاذ قرارات رشيدة تؤدي إلى تطور حجم ونشاط سوق الخرطوم للأوراق المالية. اختبرت الدراسة الفرضيات التالية، هنالك علاقة بين ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح وعوائد الأسهم، هنالك علاقة بين ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات الأداء النقدية وعوائد الأسهم مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح أكثر ارتباطاً بعوائد الأسهم مقارنة مع مؤشرات الأداء النقدية. اتبعت الدراسة المنهج الاستقرائي والاستنباطي والوصفي

(١) عبد العظيم عبد الرحمن البشير مصطفى، مؤشرات الأداء المالي المبنية على الأرباح والمبنية على النقدية ودورها في

التنبؤ بعوائد الأسهم - بالتطبيق على عينة من الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية، بحث دكتوراه الفلسفة

غير منشور، في المحاسبة والتمويل، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، كلية الدراسات العليا، ٢٠١٦م.

والتحليل. توصلت الدراسة إلى عدة نتائج منها، وجود علاقة موجبة وذات دلالة إحصائية بين عوائد الأسهم والأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية، وأن مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح أكثر ارتباطاً بعوائد الأسهم من مؤشرات الأداء النقدية، وأن هنالك تأثير معنوي للأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية على عوائد الأسهم، وأن نسبة ما تفسره مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح يفوق وبشكل كبير نسبة ما تفسره مؤشرات التدفق النقدي في التنبؤ بعوائد الأسهم. أوصت الدراسة بضرورة إعادة اختبار العلاقة بين التدفقات النقدية وعوائد الأسهم وإجراء المزيد من الدراسات التي تبحث في المتغيرات ذات الأثر الأكبر في رغبة المستثمر عند تداول أسهم الشركات التي تؤثر على قرار المستثمر في سوق الخرطوم للأوراق المالية، وضرورة قيام إدارة سوق الخرطوم للأوراق المالية بتوفير البيانات والمؤشرات للمستخدمين وإظهار الشفافية في الإفصاح المالي للمتعاونين مع السوق.

يُلاحظ الباحث أن الدراسة السابقة ركزت على مدى قدرة مؤشرات الأداء المالي المبنية على الأرباح والمبنية على التدفقات النقدية على التنبؤ بعوائد الأسهم. وتتفق مع دراستي أنها ركزت عن العلاقة بين العائد على الأسهم من خلال قياس مؤشرات الربحية بينما دراستي لم تتطرق على مؤشرات النقدية.

١٨. دراسة، عمر السر الحسن محمد، (٢٠١٧م) ^(١):

هدفت الدراسة إلى قياس أثر مؤشرات الرفع المالي (الديون إلى الموجودات، الديون إلى حقوق الملكية، مؤشر حقوق الملكية إلى الموجودات، تغطية الفوائد، الديون المتداولة إلى الموجودات، الديون غير المتداولة إلى الموجودات) في عوائد الأسهم للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي في الفترة من ٢٠١٣م-٢٠١٦م، وباستخدام نموذج الانحدار المتعدد التدريجي اتضح أن جزء من المتغيرات المستقلة

(١) عمر السر الحسن محمد، أثر مؤشرات الرفع المالي في عوائد الأسهم السوقية للشركات المدرجة في سوق الأوراق

المالية السعودي، بحث منشور في مجلة الإداري، معهد الإدارة العامة سلطنة عمان، العدد ١٥١، ٢٠١٧م.

تفسر تغير ٤٧٪ من التغير في المتغير التابع عوائد الأسهم ؛ وذلك عند درجة ثقة ٩٥٪، وتوصل الباحث إلى وجود أثر ايجابي ذي دلالة إحصائية لكل من (مؤشر حقوق الملكية الى الموجودات، مؤشر الديون إلى حقوق الملكية، مؤشر الديون المتداولة إلى الموجودات) في عوائد الأسهم السوقية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالي السعودي، عدم وجود أثر معنوي لكل من (مؤشر حقوق الملكية الى الموجودات، مؤشر تغطية الفوائد، والديون غير المتداولة إلى الموجودات) في عوائد الأسهم السوقية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالي السعودي ، كما أوصت الدراسة الشركات السعودية الاستفادة من الوضع الاقتصادي وإتاحة القروض في المؤسسات المالية السعودية لتمويل أنشطتها بالاقتراض، وعلى هيئة سوق اسوق المالي السعودي الإشارة إلى الميزات التي يحققها الرفع المالي للمستثمرين قبل اتخاذ قرار الاستثمار في أسهم الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية.

يُلاحظ الباحث أن الدراسة تطرقت الى مؤشرات الرفع المالي بينما تطرقت دراستي الى مؤشرات الربحية وتتفق مع دراستي في البحث عن أثر تلك المؤشرات على عوائد الأسهم في السوق السعودي.

١٩ . دراسة، بشير بكري عجيب بابكر ، (٢٠١٧م)^(١):

هدفت الدراسة لبيان العلاقة الترابطية بين المؤشرات المبنية على الأرباح وأثرها على سعر السهم السوقية. وتناولت الدراسة مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح وأثرها على معدل العائد على سعر السهم السوقية. وتمثلت مشكلة الدراسة في مدى أثر مؤشرات الأداء امالي المبنية على الأرباح في تحديد سعر السهم السوقية؟ . اعتمدت الدراسة على المنهج الاستنباطي، والمنهج الاستقرائي، والمنهج الوصفي. توصلت الدراسة لعدة نتائج أبرزها تذبذب معدل العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية والعائد على

(١) بشير بكري عجيب بابكر ، مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح وأثرها على معدل العائد على سعر السهم السوقية،

الاستثمار خلال فترة الدراسة. أوصت الدراسة بضرورة تفعيل سوق الخرطوم للأوراق المالية ، وعقد دورات تعريفية بأهمية الأدوات المالية للأسواق المالية.

يلاحظ الباحث ان الدراسة تناولت مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح وأثرها على سعر السهم السوقي في السوق المالي السوداني بينما اختلفت مع دراستي في انني ابحث عن أثر تلك المؤشرات على عوائد الأسهم في السوق المالي السعودي.

٢٠ . دراسة، Parab Narayan, Y. V. Reddy ، (٢٠١٨م) ^(١):

هدفت الدراسة إلى تحليل تأثير طرق القياس التقليدية (ROIC ، ROE ، ROA) وطريقة قياس الأداء الحديث التدابير (Economic Value Added “EVA”) على عوائد الأسهم والتحقق في ما إذا كان هناك أي علاقة بين المتغيرات المذكورة في هذا العالم الديناميكي. تمثلت مشكلة الدراسة في أولاً، إلى تقييم العلاقة بين مؤشرات الأداء المالي المختارة وعوائد سوق الأسهم. ثانياً، تحليل تأثير مؤشرات الأداء المالي المختارة على عوائد سوق الأسهم. استخدمت الدراسة تحليل بيانات الفريق (نموذجي REM و FEM) وتحليل الارتباط للحصول على النتائج. وأشارت النتائج إلى وجود علاقة سلبية منخفضة بين EVA و ROA و ROE و ROIC مع عوائد الأسهم، مع وجود أدلة على وجود علاقة مهمة في حالة العائد على حقوق المساهمين. وكان تأثير المؤشرات الحديثة تأثير أكثر على عوائد الأسهم من التدابير التقليدية.

يُلاحظ الباحث ان الدراسات اتفقتا في التطرق الى العائد على الأصول وحقوق الملكية كمؤشرات قياس للأداء بينما اختلفت في انها تطرقت لمؤشرات أخرى مثل EVA and ROIC. أيضا يبحث على أثر المتغيرات على عوائد السهم والتي تتفق مع دراستي.

(1) Parab Narayan, Y. V. Reddy, **IMPACT OF FINANCIAL PERFORMANCE INDICATORS ON STOCK RETURNS: EVIDENCE FROM INDIA**, International Journal of Business and Society, Vol. 19 No. 3, 2018.

٢١ . دراسة، جود الحلبي، كنجو جنجو، (٢٠٢٠م) (١):

هدف الدراسة إلى التعرف على أثر الأداء المالي في القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي خلال الفترة الزمنية الممتدة من عام ٢٠١٠ وحتى عام ٢٠١٨ ، تمت دراسة الأداء المالي لمصرف سورية الدولي الإسلامي بدلالة المؤشرات المالية التالية (مؤشرات الربحية بدلالة العائد على الموجودات ROA ، العائد على حقوق الملكية ROE، مؤشر كفاية رأس المال، معدل المديونية ، ونسبة السيولة)، ودراسة أثر هذه المؤشرات في القيمة السوقية للأسهم وذلك باستخدام أسلوب تحليل الانحدار البسيط لدراسة تأثير المتغيرات المستقلة المتمثلة في الأداء المالي، في المتغير التابع المتمثل في القيمة السوقية للأسهم بالاعتماد على برنامج SPSS، وقد توصلت نتائج هذه الدراسة إلى أنه لا يوجد أثر لمؤشرات الأداء المالي بدلالة كل من (معدل العائد على الموجودات - معدل العائد على حقوق الملكية - معدل كفاية رأس المال) في القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي، بينما كان لكل من معدل المديونية ونسبة السيولة أثر ذو دلالة إحصائية في القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي. أوصت الدراسة بضرورة الاهتمام بالمؤشرات المالية التي تمتلك تأثير في القيمة السوقية للأسهم، وتعميق الوعي الاستثماري بأهمية الأداء المالي وإجراء التحليلات المالية في ضوء مؤشرات الأداء المختلفة. يلاحظ الباحث أن الدراسة هدفت لقياس أثر الأداء المالي على القيمة السوقية للأسهم بينما هدفت دراستي لقياس أثر مؤشرات الربحية على عوائد الأسهم في سوق المال السعودي.

(١) جود الحلبي، كنجو جنجو، أثر الأداء المالي في القيمة السوقية لأسهم - دراسة حالة، بحث منشور في مجلة جامعة

٢٢. دراسة، Sahaida Laily Binti Md Hashim, Nur Illiya Izzati Binti Shahrumzaki ، (٢٠٢٠م)^(١):

هدفت الدراسة هو تحديد أثر مؤشرات الربحية والرافعة المالية وتوزيعات الأرباح على سعر السهم في قطاع الأغذية والمشروبات في ماليزيا. تحاول الدراسة الى التحقق من المحددات التي ستؤثر على حركة سعر السهم على الشركات. بل هو أيضا لإعطاء فهم أفضل على العوامل التي تتسبب في حركة سعر السهم. تمثلت مشكلة الدراسة في انه ليست هنالك علاقة ذات تأثير بين العائد على الموجودات، العائد على السهم، معدل المديونية ، معدل الديون إلى حقوق الملكية، الربح السنوي لكل حصة، نسبة دفع توزيع الأرباح على سعر السهم السوقي، وهنالك علاقة ذات تأثير بين العائد على الموجودات، العائد على السهم، معدل المديونية ، معدل الديون إلى حقوق الملكية، الربح السنوي لكل سهم ، نسبة دفع توزيع الأرباح على سعر السهم السوقي. فالبحت يتركز على دراسة أثر هذه المؤشرات في القيمة السوقية للأسهم وذلك باستخدام أسلوب تحليل الانحدار البسيط لدراسة تأثير المتغيرات المستقلة المتمثلة في الأداء المالي، في المتغير التابع المتمثل في القيمة السوقية للأسهم بالاعتماد على برنامج SPSS، وذلك بالتطبيق على قطاع الأغذية بماليزيا لفترة ١٠ سنوات ٢٠٠٩ حتى ٢٠١٨. توصلت الدراسة الى أن العائد على الأصول والعائد على السهم وأرباح السهم الواحد لديه أهمية تجاه سعر السهم. في حين أن معدل المديونية، معدل الديون إلى حقوق الملكية، نسبة دفع توزيع الأرباح ليس له تأثير كبير على سعر السهم.

يلاحظ ان أثر مؤشرات الربحية والرافعة المالية وتوزيعات الأرباح على سعر السهم في قطاع الأغذية والمشروبات في ماليزيا. بينما أثر دراستي على مؤشرات الربحية فقط على عوائد السهم في القطاعات غير المالية بينما الدراسة كانت على قطاع الأغذية والمشروبات.

(1) Sahaida Laily Binti Md Hashim, Nur Illiya Izzati Binti Shahrumzak, **The Impact of Profitability, Leverage and Dividend on the Share Price of Food and Beverage Sector in Malaysia**, Global Business and Management: An International Journal Vol. 12, No. 4, 2020.

٢٣ . دراسة، (2021) Sarah Qaim^(١):

هدفت الدراسة الى قياس أثر الأداء المالي قصير وطويل الاجل على أسعار الأسهم في سوق المالي لباكستان لقطاع التصنيع خلال الفترة من ٢٠١٠ الى ٢٠١٩ وذلك باستخدام أسلوب تحليل الانحدار البسيط لدراسة تأثير المتغيرات المستقلة المتمثلة في معدل العائد على الأصول على أسعار الاسهم. فرضيات الدراسة الى ان هنالك علاقة قوية بين الأداء المالي قصير وطويل الاجل على أسعار الأسهم في سوق المالي. أوصت الدراسة المستثمرين بقياس أداء الشركات والذي ينعكس على العائد على الأسهم. توصلت الدراسة الى ان الأداء المالي قصير وطويل الاجل يؤثر على أسعار الاسهم للشركة. يلاحظ الباحث أن الدراسة تطرقت الى أثر الأداء المالي قصير وطويل الاجل على أسعار الأسهم والتي بدورها تقيس بعض عوائد الربحية التي تتفق مع دراسة الباحث بينما اختلفت في أن الباحث يهدف لقياس أثر المؤشرات على العوائد للأسهم وليس سعر السهم وكذلك ان الدراسة على قطاع التصنيع فقط في سوق المال الباكستاني بينما دراسة الباحث على القطاعات غير المالية في سوق المال السعودي.

(1) Sarah Qaim, Financial Sustainability and Firm Performance Impact on Stock Prices: An Evidence from an Emerging Economy, Ilkogretim Online - Elementary Education Online, Year; Vol 20 , Issue 2, 2021.

الفصل الاول

مؤشرات الأداء المالي المبنية على الأرباح

يشتمل على المباحث التالية:

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للأداء المالي

المبحث الثاني: قائمة الدخل كمصدر لمعلومات الأرباح

المبحث الثالث: المؤشرات المبنية على الأرباح

المبحث الأول

مفهوم وأهمية وأهداف محددات الأداء المالي

يُعد الأداء المالي مفهوماً ضيقاً لأداء العمل حيث انه يركز على استخدام نسب بسيطة بالاستناد إلى مؤشرات مالية يفترض انها تعكس انجاز الاهداف الاقتصادية للمنشأة، كما يعتبر بأنه وصف لوضع المنشأة الان وتحديد الاتجاهات التي استخدمتها للوصول اليه من خلال دراسة المبيعات، الايرادات، الموجودات، المطلوبات وصافي الثروة^(١).

أولاً- مفهوم الأداء المالي:

يُمكن تعريف الأداء لغةً بأنه الإيصال والقضاء^(٢)، أما اصطلاحاً: يختلف الباحثون في تعريف الأداء فيعبر عن الأداء بكونه قدرة المنظمة على تحقيق أهدافها طويلة الامد^(٣)، ويُعرف الأداء بأنه النتائج العملية التي تنتج من العمليات والإنجازات أو ما يقوم به الأفراد من أعمال داخل المنظمة^(٤)، كما يُعرف بأنه قدرة المنظمة على تحقيق اهدافها طويلة الامد^(٥)، وعرف الأداء بأنه قدرة الموظف على تحقق أهداف الوظيفة التي يشغلها في المنظمة^(٦)، ويشير مفهوم الأداء كذلك إلى النتائج المحددة للسلوك وبالتالي فإن

(١) د.فلاح حسن حسين ود.مؤيد عبد الرحمن الدوري، إدارة البنوك (مدخل كمي واستراتيجي معاصر)، ط٣، (عمان: دار وائل للنشر، ٢٠٠٣م)، ص٢٣٤.

(٢) عادل عيشي، تقييم الاداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، رسالة ماجستير في تسيير المؤسسات غير منشورة، جامعة محمد خيصر، بسكرة، ٢٠٠٥م، ص ٥.

(٣) وائل محمد صبحي ادريس، طاهر محسن منصور الغالي، اساسيات الاداء وبطاقة التقييم المتوازن، (عمان: دار وائل للنشر، ٢٠٠٩م)، ص٣٨.

(٤) عبد الرحمن إبراهيم، الإصلاح الإداري المنظور الإسلامي والمعاصر والتجربة السعودية (جدة: دار العلم للطباعة، ١٩٩٤م)، ص ١٣.

(5) Robins, Jemes and Wiersema Margretha F, **AresourcBased Approach to Multibusiness Firry Empirical Anlysis of Portfolio Interrelationship and Corporate Financial Performance strategic**, Management Jonrnal "vol.16.NO.4, ,1995, p279.

(٦) صلاح الشنواني، إدارة الأفراد والعلاقات الإنسانية (الإسكندرية: مؤسسة شباب الجامعة، ١٩٩٨)، ص٤٢٤.

الأداء الإيجابي هو النتائج المرغوبة المحددة للسلوك، وفي المقابل فإن الأداء السلبي هو النتائج غير المرغوبة المحددة للسلوك، ويعبر عن الأداء أحياناً بالفعالية والكفاءة^(١).

كما عرف الأداء بأنه التفاعل بين السلوك والإنجاز، فهم مجموع السلوك والنتائج معاً، فهو ليس السلوك وحده أو الإنجاز وحده بل هو تكاملهما معاً.^(٢) غير أنه مع مرور الزمن عرف مفهوم الأداء تطوراً جديداً في محتواه، فبدلاً من الاعتماد فقط على الزمن المستغرق للأفراد والمعدات لتحديد معدلات الأداء والتحكم في الأسعار كآلية لتحديد مفهوم الأداء وطرق قياسه، تم الانتقال إلى الأخذ في الحسبان التطورات التي تشهدها بيئة المؤسسات عند تحديد مفهوم الأداء^(٣)، كما عرف الأداء بأنه قدرة المنظمة على تحقيق أهدافها طويلة الامد^(٤). ويُعرف الأداء أيضاً بأنه دالة للمؤشرات والخصائص التنظيمية إضافة إلى ذلك قدرة المنظمة باستخدام المنشأة أو المنظمة لمواردها البشرية والمادية وبالشكل الذي يجعلها قادرة على تحقيق أهدافها^(٥). ويعرف الأداء أيضاً بأنه سلوكاً أو ما يفعله الموظفون وليس ما ينتجه الموظفون ونتائج عملهم^(٦) ويوجد من عرفه انه قدرة المنظمة على استخدام مواردها بكفاءة وإنتاج مخرجات متنوعة مع أهداف ومناسبة لمستخدميها^(٧).

(١) عبد الرحيم علي المنير، العلاقة بين ضغوط العمل وبين الولاء التنظيمي الأداء والرضا الوظيفي والصفات الشخصية، مجلة الإدارة العامة، المجلد الخامس والثلاثون، العدد الثاني، ١٩٩٥م، ص ٢١٣.

(٢) ابراهيم احمد الأمين، أثر إدارة الجودة الشاملة في أداء المؤسسات المصرفية، رسالة دكتوراه غير منشورة في ادارة الأعمال، جامعة امدرمان الإسلامية، كلية الدراسات العليا، ٢٠١٤ ص ٢٩٧.

(3) الشيخ الداوي، تحليل الاسس النظرية لمفهوم الاداء، مجلة الباحث، جامعة الجزائر، المجلد ٩، العدد السابع، ٢٠١٠م، ص ٢٢١.

(4) Robins, Jemes and Wiersema Margretha F, **AresourcBased Approach to Multibusiness Firry Empirical Anlysis of Portfolio Interrelationship and Corporate Financial Performance strategic**, Management Jonrnal "vol.16.NO.4, ,1995,p279.

(5) فلاح حسن الحسيني، د. مؤيد عبد الرحمن، إدارة البنوك مدخل علمي واستراتيجي معاصر، ط٢ (عمان: دار وائل للنشر، ٢٠٠٣م)، ص ٢٢٣.

(٦) هيرمن أجينس، إدارة الأداء، ترجمة سامح عبد المطلب عامر، (عمان: دار الفكر، ٢٠١١م)، ص ١١٢.

(٧) وصفي عبد الكريم الكساسبة، تحسين فاعلية الأداء المؤسسي من خلال تكنولوجيا المعلومات (عمان: دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، ٢٠١١م)، ص ٧٧.

غالباً ما كان يعبر عن الأداء بمقياس الكفاءة والفعالية وفيما يلي نعرف كل منهما ^(١).

يعرف الباحث الأداء المالي قدرة الشركة والادارة على استخدام الأصول الممولة داخليا

وخارجيا لتوليد عوائد أو تحقيق اهداف الملاك سواء كانت مالية وغير مالية، والذي يؤدي الى تعظيم ثروة الملاك.

مفهوم الفعالية: يتعلق بتحقيق الاهداف كما انه يعني التأكيد من ان استخدام الموارد المتاحة قد

ادي إلى تحقيق الغايات والمقاصد والاهداف المرجوة.

مفهوم الكفاءة: هي الاستفادة القصوى من الموارد المتاحة بأقل التكاليف، وباعتبار الكفاءة معيار

نوعي وكمي يتسع ليشمل الانتاجية.

يعتبر الأداء بمنظور الكفاءة والفعالية قصير ومتوسط المدى. أما الأداء طويل المدى فيتمثل في:

تطور طاقات دائمة كإنشاء ممارسات وقيم لمواجهة التغييرات ^(٢) وهو موازنة المنظمة لأولوياتها الاستراتيجية

بعد ان تجيب المنظمة عن تساؤلات اساسية منها: اين تقع المنظمة حالياً، وان ترغب ان تكون مستقبلاً،

وهل عملها يصب في تحقيق الاهداف المرغوبة وكيف يمكن تحقيق ذلك وهل يمكن تحقيقها ؟ ومن ثم

صياغة مؤشرات أداء لكل وظيفة ^(٣).

أما الأداء المالي ليس من السهل تحديد مفهوم دقيق له نظراً لاختلاف وجهات النظر بين الكتاب

والباحثين فيعرف بأنه أداة للتعرف على الوضع المالي القائم في المؤسسة في لحظة معينة ككل أو لجانب

(١) وائل محمد صبحي وظاهر محسن، مرجع سابق، ص ٤٦.

(٢) احلام تيسير حان، الموارد البشرية ودرها في تحسين أداء المؤسسة الاقتصادية، رسالة ماجستير في علوم التسيير

غير منشورة، جامعة محمد خيصر بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، ٢٠٠٤م، ص ٤٧

(٣) مسعود صديقي حجاج عبد الرؤوف، مدخلة بعنوان دور الإبداع التسويقي في تحسين الأداء التنافسي لمنظمات

الاعمال، الملتقي الدولي الثاني حول الأداء المتمي للمنظمات والحكومات بجامعة ورقلة، ٢٢-٢٣ نوفمبر ٢٠١١م، ص ١٠.

معين من أداء المؤسسة أو لأداء اسمهم في السوق في يوم محدد وفترة معينة^(١). كما يُعرف بأنه قدرة المؤسسة على الاستغلال الأمثل لمواردها في الاستخدامات ذات الأجل الطويل والقصير من أجل تشكيل ثروة. ويمثل الأداء المالي المفهوم الضيق لأداء الشركات حيث يركز على استخدام مؤشرات مالية لقياس مدى انجاز الاهداف، ويعبر الأداء المالي عن أداء الشركات حيث انه الداعم الاساسي للأعمال المختلفة التي تمارسها الشركة، ويساهم في اضافة الموارد المالية وتزويد الشركة بغرض استثمارية في ميادين الأداء المختلفة والتي تساعد على تلبية احتياجات أصحاب المصالح وتحقيق اهدافهم^(٢)، ويحظى الأداء المالي باهتمام متزايد لان الأداء المالي الامثل هو السبيل الوحيد للحفاظ على البقاء والاستمرار ويعتبر من المقومات الرئيسية للشركات حيث يوفر نظام متكامل من المعلومات الدقيقة لتمكن من تقييم الأداء الفعلي لأنشطة الشركات لمعرفة الانحرافات عن الاهداف المحددة سابقاً^(٣) وحتى الآن لم يتم التوصل الى مفهوم دقيق للأداء المالي وذلك يرجع الى^(٤):

١. اختلاف رؤي الباحثين حول تحديد مفهوم دقيق للنظريات المالية.
٢. التحول من راس المال المادي إلى راس المال الاقتصادي القائم على خلق القيمة الثروة.
٣. تطور المؤثرات المحاسبية التي تعتمد على الربحية في القياس إلى المؤثرات الاقتصادية التي تعتمد على تحديد العائد الاقتصادي السليم للمنشأة.

(١) عبد الغني محمد الامين كماسي، الاداء المالي من منظور المحاكاة المالية المؤثر العلمي حول الاداء المتميز للمنظمات والحكومات، جامعة، ورقلة، الجزائر ٢٠٠٥، ص ٣٠٤

(٢) محمد محمود الخطيب، الاداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، (عمان: دار المحامد، ٢٠١٠م)، ص ٤٥.

(٣) حمدي عبد اللطيف مهران، الجوانب النظرية والتطبيقية للأساليب المحاسبية في التخطيط والرقابة وتقويم الاداء، (الاسكندرية: دار الجامعات المصرية، ٢٠٠١م)، ص ٧٦

(٤) دادن عبد الغني، قراءة في الاداء المالي والفئة الاقتصادية، الجزائر، مجلة الباحث جامعة ورقلة، العدد الرابع والعشرون، ٢٠٠٦م، ص ٤٦-٤٨

ثانياً- أهمية الأداء المالي في الشركات:

تتبع أهمية الأداء المالي بشكل عام في انه يهدف إلى تقويم أداء الشركات من عدة زوايا وبطريقة تخدم مستخدمي البيانات ممن لهم مصالح مالية في الشركة لتحديد جوانب القوة والضعف في الشركة والاستفادة من البيانات التي يوفرها الأداء المالي لترشيد قرارات المالية للمستخدمين^(١).

بشكل عام يمكن حصر أهمية الاداء المالي في انه يلقي الضوء علي: تقييم ربحية الشركة، سيولة الشركة، تطور نشاط، المديونية، تطور التوزيعات تطور حجم الشركة لذلك يتم تحديد المؤشرات التي توفر للشركة ادوات لتحليل الاداء المالي، حيث ان الغرض من تقييم الربحية وتحسينها هو تعظيم قيمة الشركة وثروة المساهمين، والغرض من تقييم السيولة هو تحسين قدرة الشركات في الوفاء بالالتزامات، اما الغرض من تقييم النشاط هو معرفة كيفية توزيع الشركة لمصادرنا المالية واستثمارها، والغرض من تقييم الرفع المالي لمعرفة مدي اعتماد الشركة على التمويل الخارجي، والغرض من تقييم التوزيعات معرفة سياسة الشركة في توزيع الارباح، اما الغرض من تقييم حجم الشركة فهو يزودها بمجموعة من الميزات ذات ابعاد اقتصادية بالإضافة إلى تحسين القدرة الكلية للشركات^(٢)، كما يمكن مناقشة أهمية الأداء من خلال ثلاثة ابعاد رئيسية (نظرية، تجريبية وإدارية)، كما يلي^(٣):

١. من الناحية النظرية: يعتبر الأداء مركز الادارة الاستراتيجية لأنه يمثل اختبار للاستراتيجية المتبعة من

قبل الادارة.

(١) موسي نوفل، تقييم اداء الشركات الصناعية المساهمة العامة في الاردن باستخدام معدل العائد للفترة ١٩٩١-٢٠٠٠

٢٠٠٠، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة البيت المرفق، كلية الاقتصاد والعلوم الادارية، ٢٠٠٢، ص ٢٠.

(٢) عبد العظيم عبد الرحمن البشير، مرجع سابق، ص ٨٢

(٣) خالد محمد بني حمدان، وائل محمد إدريس، الاستراتيجية والتخطيط الاستراتيجي، (عمان: دار اليازوري، ٢٠٠٩م)،

ص ٣٨٤.

٢. من الناحية التجريبية: تظهر أهمية الأداء من خلال استخدام دراسات وبحوث الأداء الاستراتيجية في اختبار الاستراتيجيات المختلفة والعمليات الناتجة عنها.

٣. من الناحية الإدارية: تظهر من خلال حجم الاهتمام الكبير والميز من قبل إدارات المنظمات بالأداء ونتائجه والتحول التي تجري في هذه المنظمات اعتمادا على نتائج الأداء.

يرى الباحث ان في ظل التحديات التي تواجه المؤسسات لتحقيق أهدافها لابد من الرجوع لتقييم وضع الشركة وتحليل الماضي باستخدام مؤشرات الأداء المختلفة لوضع استراتيجية محكمة لتحقيق أهداف الملاك المستقبليين ومن ثم تحقيق أكبر عائد على الأسهم السوقية لتعظيم ثروتهم، لذلك نجد أن الاعتماد على الأداء المالي وتحليله يعد من أهم عوامل التي تعين الإدارة والملاك في تحقيق تلك الأهداف.

ثالثاً - أهداف الأداء المالي في الشركات:

يعتبر الاداء المالي اداء للحكم الشخصي في قيم وسلوك ومعايير معنوية واخلاقية، واداة للحكم الموضوعي على كفاءة الشركات وعلى مستوى انشطتها ومدى تحقق الاهداف بفعالية من ارقام وجوانب مالية قابلة للقياس الدقيق من خلال معايير معينة مثل (الربحية) السيولة، النشاط، الرفع المالي، التوزيعات، ويهدف الأداء المالي إلى^(١):

1. تمكن المستثمرين من متابعة ومعرفة نشاط الشركة ومتابعة الظروف الاقتصادية والمالية المحيطة، وتقدير مدى تأثير ادوات الأداء المالي من ربحية وسيولة ونشاط ومدىونية وتوزيعات على سعر الأسهم.
2. مساعدة المستثمر في إجراء عملية التحليل والمقارنة وتفسير البيانات المالية وفهم التفاعل بين البيانات المالية لاتخاذ القرار الملائم لأوضاع الشركات ومنه فان الموضوع الأساسي للأداء المالي هو الحصول

(١) دونالد ووترز، ١٠١ طريقة لتطوير اداء الشركات، (القاهرة: دار الفارون للنشر والتوزيع، ٢٠٠٢م)، ص١٧.

على معلومات تستخدم لأغراض التحليل المناسبة لصنع القرارات واحتيار السهم الأفضل من وقت لآخر من خلال مؤشرات الأداء المالي للشركات.

ويعتبر الأداء المالي أداء للحكم الشخصي في قيم وسلوك ومعايير معنوية واخلاقية، واداة للحكم الموضوعي على كفاءة الشركات وعلى مستوى انشطتها ومدى تحقق الاهداف بفعالية من ارقام وجوانب مالية قابلة للقياس الدقيق من خلال معايير معينة مثل: الربحية السيولة، النشاط، الرفع المالي، التوزيعات، ويمكن حصر الاهداف التي تسعى المؤسسة إلى تحقيقها في أهداف عديدة منها (1) :

1. التوازن المالي: هو هدف تسعى الوظيفة المالية لبلوغه لأنه يمس باستقرار المؤسسة المالي وهو يمثل في الخطة معينة التوازن بين راس المال الثابت والأموال الدائمة التي تسمح بالاحتفاظ به عبر الفترة المالية يستوجب ذلك التعادل بين المدفوعات والمتحصلات او بصمة عامة بين استخدامات الأموال ومصادرها.

2. نمو المؤسسة يعتبر عامل اساسي من عوامل تعظيم قيمتها ولهذا فان قرارات النمو تتميز بانها قرارات استراتيجية فالنمو وظيفة استراتيجية مهمة للمؤسسة الاقتصادية وهي ظاهرة تعكس مدى نجاح ونجاعة استراتيجيتها المتعلقة بجانب التطور، التوسع، البقاء لاستمرار وبذلك يمكن اعتبار النمو وظيفة استراتيجية تشكلها السياسات المحددة لحجم الاستثمارات سياسات توزيع الارباح، وهيكل سياسات التمويل وتحدد غيات النمو في الطاقات الكلية المتاحة للمؤسسة.

3. الربحية والمردودية: تمثل الربحية والمردودية نتائج عدد كبير من السياسات والقرارات وتقيس مدى كفاءة وفاعلة إدارة الشركة في توليد الارباح.

4. السيولة: الهيكل المالي يقيس السيولة بالنسبة وقدرة الشركة على مواجهة التزامها القصيرة لأجل اي قدرتها على تحويل الاصول المتداولة - المخزونات والقيم القابلة للتحقيق - إلى أموال متاحة بسرعة فنقص

(1) السعيد فرحات جمعه، الاداء المالي لمنظمات الاعمال، (الرياض: دار المريخ للنشر، ٢٠٠٠م)، ص ٢٤٧.

السيولة او عدم كفاءتها يقود المؤسسة إلى عدم المقدرة على الوفاء او مواجهة التزاماتها وتأدية بعض المدفوعات ويقيس هذا المتغير قدرة اصول الشركة المتداولة على تغطية الخصوم المتداولة.

يرى الباحث أن أهمية نتائج الأداء المالي تتبع من كونها هي الترجمة الحقيقية لكافة عمليات المؤسسة التشغيلية والإنتاجية ومن ثم تعكس في جوهرها مدى قدرة وكفاءة المؤسسة على إدارة أصولها المختلفة بفعالية وكفاءة ، وهي في ذلك الإطار ترسم ملامح ثقة كافة المتعاملين أو أصحاب المصلحة Stakeholders مع الشركة ، فإذا أظهرت نتائج عالية الأداء أضحت الشركات بطبيعتها فرصة ممتازة للتعاملات التجارية مع الجميع وإذا أظهرت نتائج منخفضة الأداء أصبحت المؤسسة طاردة لأي تعاملات مستقبلية جديدة تساعدها في الارتقاء والنمو.

رابعاً- العوامل المؤثرة في الأداء المالي للشركات:

هنالك عدة عوامل تؤثر على الأداء المالي تتمثل في الآتي:

١. الهيكل التنظيمي: هو الإطار الذي تتفاعل فيه جميع المتغيرات المتعلقة بالشركات وأعمالها، ففيه تحدد أساليب الاتصالات والصلاحيات والمسؤوليات وأساليب تبادل الأنشطة والمعلومات حيث يتضمن الهيكل التنظيمي الكثافة الإدارية هي الوظائف الإدارية في الشركات والتمايز الراسي هو عدد المستويات الإدارية في الشركات وإما التمايز الأفقي فهو عدد المهام التي نتجت عن تقسيم العمل والانتشار الجغرافي من عدد الفروع والموظفين^(١)، ويؤثر الهيكل التنظيمي على أداء الشركات من خلال المساعدة في تنفيذ الخطط بنجاح عن طريق تحديد الأعمال والنشاطات التي ينبغي القيام بها ومن ثم تخصيص الموارد لها

(١) محمد الطراونة، أثر العوامل الداخلية الادارية والفنية على اداء الشركات الصناعية المساهمة العامة: دراسة تحليلية، دراسات العلوم الادارية، المجلد ٢٣ العدد الثاني، ١٩٩٦، ص ١٥٠.

بالإضافة إلى تسهيل تحديد الأدوار للإفراد في الشركات والمساعدة في اتخاذ القرارات ضمن المواصفات التي تسهل لإدارة الشركات اتخاذ القرار بأكثر فاعلية^(١).

٢. **المناخ التنظيمي:** هو وضوح التنظيم وكيفية اتخاذ القرار وأسلوب الإدارة وتوجيه الأداء وتنمية العنصر البشري، ويقصد بوضوح التنظيم إدراك العاملين مهام الشركة واهدافها وعملياتها ونشاطاتها مع ارتباطها بالأداء، واما اتخاذ القرار هو اخذه بطريقة عقلانية وتقييمها ومدى ملائمة المعلومات لاتخاذها، واسلوب لإدارة في تشجيع العاملين على المبادرة الذاتية اثناء الأداء، اما توجيه الأداء من مدي تأكد العامل من ادائه وتحقيق مستويات عليا من الأداء. حيث يقوم المناخ التنظيمي على ضمان سلامة الأداء بصورة ايجابية وكفاءته من الناحيتين الادارية والمالية وعطاء معلومات لمتخذي القرارات لرسم صورة للأداء والتعرف على مدي تطبيق الاداريين لمعايير الأداء في تصرفهم في أموال الشركات^(٢).

٣. **التكنولوجيا:** هي عبارة عن الاساليب والمهارات والطرق المعتمدة في الشركة لتحقيق الاهداف المنشودة والتي تعمل على ربط المصادر بالاحتياجات ويندرج تحت التكنولوجيا عدد من الانواع كتكنولوجيا لإنتاج حسب الطلب وتكون وفقا للواصفات التي يطلبها المستهلك، وتكنولوجيا الإنتاج المستمر التي تلتزم بمبدأ الاستمرارية، وتكنولوجيا الدفعات الكبيرة. وعلى الشركات تحديد نوع التكنولوجيا المناسبة لطبيعة أعمالها والمنسجمة مع اهدافها وذلك بسبب ان التكنولوجيا من إبراز التحديات التي تواجه الشركات والتي لا بد لهذه الشركات من التكيف مع التكنولوجيا واستيعاب وتعديل ادائها وتطويره بهدف الموائمة بين التقنية والأداء

(١) شاكر الخشالي، العلاقة بين ابعاد الهيكل التنظيمي وحاجات المديرين في شركات التأمين الأردنية، دراسات العلوم الادارية، المجلد ٣٣، العدد الأول، ٢٠٠٦م، ص ١١٣.

(٢) محمد الذنبيات، المناخ التنظيمي وأثره على أداء العاملين في اجهزة الرقابة المالية والادارية في الاردن، دراسات العلوم الادارية، المجلد ٢٦، العدد الأول، ١٩٩٩، ص ٣٢.

وتعمل التكنولوجيا على شمولية الأداء لأنها تغطي جوانب متعددة من القدرة التنافسية وخفض التكاليف والمخاطرة والتنوع بالإضافة إلى زيادة الأرباح والحصة السوقية (1).

٤. الحجم: يقصد بالحجم هو تصنيف الشركات إلى شركات صغيرة او متوسطة او كبيرة الحجم حيث يوجد عدة مقاييس لحجم الشركة منها: إجمالي الموجودات او إجمالي الودائع او اجمالي المبيعات او اجمالي الدفترية.، ويعتبر الحجم من العوامل المؤثرة على الأداء المالي للشركات سلباً فقد يشكل الحجم عائناً لأداء الشركات حيث ان زيادة الحجم فان عملية ادارة الشركة تصبح اكثر تعقيداً ومنه يصبح ادائها اقل فعالية، وايجابا من حيث انه كلما زاد حجم الشركة يزداد عدد المحللين الماليين المهتمين بالشركة وان سعر المعلومة للوحدة الواحدة الواردة في التقارير المالية يقل بزيادة حجم الشركات (2)، وقد اجريت عدة دراسات حول علاقة الحجم بأداء الشركات وبينت ان العلاقة بين الحجم والأداء علاقة طردية (3)، ويكن تصنيف وتبويب العوامل المؤثرة على الأداء المالي للمؤسسات (4).

يرى الباحث أن هنالك عوامل داخلية وخارجية تؤثر سلبا وإيجابا في الأداء المالي للمؤسسات المختلفة وعلى الإدارة استصحاب تلك العوامل وتحليلها لمعرفة الأثر الممكن على أداء المؤسسات المختلفة الذي بدوره له علاقة مباشرة بعوائد أسهم الملاك المستثمرة وتؤثر في تقييم وضع الشركة من قبل الملاك المستقبليين ومستخدمي البيانات المالية المختلفين.

(١) محمد الطراونة، التكنولوجيا والهيكل التنظيمي: دراسة ميدانية، مجلة ابحاث اليرموك، سلسلة العلوم الانسانية والاجتماعية، المجلد ١٤، العدد الثاني، ١٩٩٨م، ص ٩.

(٢) سوزان حسن عبد، الإفصاح عن المعلومات القطاعية للشركات الصناعية الاردنية متعددة المنتجات، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، جامعة اليرموك، كلية الاقتصاد والعلوم الادارية، اربد، ٢٠٠٣، ص ٣٤.

(3) Makhamreh Muhsen, Factors Affecting Corporate Performance Jordan, Dirasat vol xlll no 3 1986 p7.

(٤) بن خروف جليلة، دور المعلومات في تقييم الاداء المالي للمؤسسة واتخاذ القرار، بحث ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة برمرداس، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، ٢٠٠٩، ص ٧٨

خامساً- محددات الأداء المالي في الشركات:

يُمكن تناول محددات الأداء من خلال الجوانب التالية^(١):

1. **قدرات ومهارة العنصر البشري:** يعتبر المورد البشري من أعظم الموارد في المنشأة، وذلك لأن تفوق العنصر البشري في المؤسسات اليوم ميزة تنافسية يصعب تحصيلها والمحافظة عليها وذلك راجع لتضايف الاعتماد على البحث والتطوير والإبداع، وهذا يحتاج إلى اليد العاملة المؤهلة، خصوصاً عندما تتحول المؤسسة إلى منظمة ذات أداء عالي، يزداد معها تعقد العمليات القائمة بها تجد نفسها أمام صعوبات تنتج في غالبها من تضاؤل الأصول الفكرية القادرة على التأقلم مع المتطلبات الجديدة التي تفرضها البيئة الداخلية والخارجية للمنظمة مما يدفع بها لفتح مراكز تكوين خاصة بها حتى تستطيع صنع المورد البشري القادر على فهم وتحليل واتخاذ القرار السليم بما يتناسب مع التغييرات الطارئة.

2. **التغيرات في البيئة الخارجية:** تعتبر التغيرات التي تحدث في البيئة الخارجية من أهم التحديات التي تؤثر على أداء المنظمات لذلك لا بد من التعرف على متغيراتها والتي من بينها، ويجب أن نشير إلى أن الأداء ليس هدفاً في حد ذاته، وإنما هو وسيلة لتحقيق غاية هي النتائج، ولهذا ينظر إلى الأداء على أنه الترجمة العملية لكافة مراحل التخطيط في المنظمة، وهو بذلك يحتل الدرجة الثانية في الأهمية بين الوظائف الأساسية للإدارة، حيث يأتي بعد وظيفة التنظيم فمثلاً يمكن لأي منشأة حكومية أو مؤسسة عامة أن تخطط وتنظم، إلا أنها قد لا تستطيع بالضرورة أن تحقق أية نتائج ما لم تطبق الخطط والسياسات التي رسمتها بشكل صحيح، ومن يقوم بذلك هم الموظفون، فهي لا تستطيع ضمان حسن الأداء⁽²⁾ وأن الأداء الفعال هو نتائج عوامل متداخلة، مثل⁽³⁾:

(١) ابراهيم احمد الامين، مرجع سابق، ص ٢٢٨.

(٢) طلال مسلط الشريف "العوامل المؤثرة في أداء العمل" مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد والإدارة، المجلد ٥، ١٩٩٢م، ص ٤٥.

(٣) ثابت عبد الرحمن إدريس، إدارة الأعمال، (الإسكندرية: الدار الجامعية، ٢٠٠٥م)، ص ٢٩.

أ. كفاية الموظف والمهارات والقدرات التي يتميز بها.

ب. البيئة التنظيمية الداخلية للمنظمة، مثل الهيكل التنظيمي، وخطط السلطة والمسئولية، ونظام الحوافز والترقيات، ونظام الاتصالات.

ج. متطلبات العمل، كالواجبات والمسئوليات والتوقعات المطلوبة من الموظف، وطرق وأساليب وأدوات العمل المستخدمة في المنظمة.

د. البيئة الخارجية والمؤثرات الخارجية التي تؤثر على المنظمة.

3. المتغيرات التكنولوجية: تطور التكنولوجيا يؤثر على أداء المنظمة سلباً أو إيجاباً. ويمتد هذا التأثير إلى

العمليات التشغيلية والمواد الأولية وكذلك التأثير على الفرص والتهديدات التي تتعرض لها المنظمة.

4. المتغيرات السياسية والقانونية: هناك عدد من المتغيرات السياسية والقانونية التي تؤثر على الأداء ومن

بين المتغيرات السياسية التدخل الحكومي من خلال القوانين وهذا التدخل له تكلفته، وتختلف وجهة نظر الحكومة عن وجهة نظر المنظمة في هذا التدخل.

يرى الباحث ان المؤسسات لا تعمل بمعزل عن البيئة التي تعمل فيها، هنالك تحديات ومتغيرات لها

تأثير مباشر او غير مباشر على الأداء المالي للمؤسسة، فعلى الإدارات العمل على وضع استراتيجيات

مختلفة للاستفادة من الفرص المتوفرة لتحقيق أعلى معدلات عوائد ممكنة لملاك الاسهم السوقية وتجنب

المهددات التي تؤثر على الأداء المالي للمؤسسة.

سادساً، خطوات تقييم الأداء المالي في الشركات:

عملية تقييم الأداء تمر بأربعة خطوات أساسية^(١):

١. وضع المقياس أو المعايير المالية: المعايير عبارة عن أنماط أو مستويات معينة يراد الوصول إليها من خلال التنفيذ، وبناءً على هذه المعايير يقاس ويقيم الأداء. وضع المقاييس أو تحديد المعايير يتطلب ضرورة تحديد الأهداف، وهي بذلك تعتبر أدوات لقياس نتائج الأداء المالي، وليس هناك طريقة واحدة في عملية اختيار المالية، وذلك لأن المعايير تعتبر بمثابة معدلات أو مؤشرات للإدارة توضع الكم والكيف والمرغوب فيه للنشاط المالي، عموماً اختيار المعايير المالية يتم بناءً على الآتي:

أ. الأهداف المطلوب إنجازها.

ب. الطرق التي تمكن من التعرف على مدى تحقيق الأهداف المرغوبة.

ج. الأنشطة التي يمكن قياسها والتعرف على الانحرافات فيها إن وجدت.

د. التكلفة أي معرفة المعايير التي تكون أقل تكلفة من غيرها.

هـ. توفر القدر اللازم من البيانات والمعلومات.

٢. قياس الأداء: عملية قياس الأداء هو الخطوة الثانية من خطوات عملية تقييم الأداء المالي وفيها يتم تحديد ما تم من إنجازات، كتحديد الأرباح المحققة، وحصص ما تم إنفاقه من مصروفات، وما تم تحصيله من إيرادات، ويتم قياس أو تقدير الأداء المالي الفعلي عادة بالاعتماد على ما توفره النظم المحاسبية والأساليب الإحصائية من بيانات ومعلومات^(٢).

(١) محفوظ جودة، تطبيق نظام قياس الأداء المتوازن وأثره في الالتزام المؤسسي للعاملين في شركات الألبوميوم، المجلة الأردنية التطبيقية، المجلد ١١، العدد الثاني، ٢٠٠٨م، ص ٢٧٧.

(٢) مريم شكري محمود نديم، تقييم الأداء المالي باستخدام بطاقة الأداء المتوازن، رسالة ماجستير منشورة في إدارة الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، عمان، ٢٠١٢م، ص ٣٢-٣٣.

٣. مقارنة الأداء الفعلي بالمعايير: في هذه الخطوة تتم مقارنة الأداء المحقق بالمعايير، لتحديد الانحرافات سواء كانت إيجابية أو سلبية، ولتمكين الإدارة من التنبؤ بالنتائج المستقبلية، وجعلها قادرة على مجابهة الأخطاء قبل وقوعها، من أجل اتخاذ الإجراءات اللازمة التي تحول دون وقوعها فإذا لم تكن هناك انحرافات بين النتائج الفعلية والمعايير المحددة مسبقاً تنتهي عندئذ عملية التقييم، ويستمر العمل أما إذا تبين أن هناك انحرافات في التنفيذ عما هو مقرر، فعلى الإدارة أن تحدد حجم هذه الانحرافات أو الأخطاء ومن المسئول عنها، وأين ومتى حدثت؟ وما هي الأسباب التي أدت إلى ظهورها؟

٤. تصحيح الانحرافات: بعد أن تم وضع المعايير المالية وقياس الأداء المالي ومقارنته مع المعايير المحددة مسبقاً والوقوف على الانحرافات أي أخطاء التنفيذ، تأتي الخطوة الأخيرة من خطوات تقييم الأداء وهي تصحيح الانحرافات، وكلما أمكن التعرف على الانحرافات في وقت مبكر، كلما ساعد ذلك الإدارة على اتخاذ الإجراءات المناسبة قبل أن تتفاقم المشكلات، واتخاذ القرار لتصحيح انحراف ما يتوقف على البيانات والمعلومات المتاحة عن الأهداف المحددة مسبقاً، كما أن تحليل الانحراف وبيان أسبابه يساعدان على تقدير الموقف واتخاذ القرار المناسب الذي يجب أن يكون في الوقت المناسب، ومحدداً بوضوح نوع التصحيح المطلوب آخذاً في الاعتبار جميع الظروف المحيطة بالقرار^(١).

يرى الباحث أن أهم خطوات التقييم ترتبط ببعضها البعض ولا تنفصل ولكل منهما دور معين، فإستخدام الامكانيات والقدرات والمهارات والمؤهلات والخبرات له دور جعل التقييم فعال ويسهم في تحقيق أهداف الشركات وتعظيم عوائد الأسهم للملاك.

سابعاً- طرق تقييم الأداء المالي في الشركات: يقصد بطرق تقييم الأداء الأدوات أو الوسائل التي يستخدمها المقيم في عملية تقدير كفاءة العاملين والكيفية التي يتم بها تقييم أدائهم وغالباً ما تتفاوت الطرق

(١) هياج عبد الرحمن، أثر مراقبة التسيير على الدفع من مستوى الأداء المالي، رسالة ماجستير منشورة، في المحاسبة، كلية العلوم الإدارية، جامعة قاصدي قرياح الجزائر، ٢٠١٢م، ص ١٩.

التي يمكن استخدامها لهذا الغرض ولكن اختيار طريقة أو أخرى يعتمد على مجموعة من الاعتبارات أهمها^(١):

١. الموضوعية.
 ٢. سهولة الاستخدام.
 ٣. السرعة في الأداء.
 ٤. القدرة على إظهار مواطن القوة والضعف في العاملين الذين تشملهم عملية التقييم، لذلك لا بد أن تشمل عملية التقييم معلومات مهمة تتعلق بوضع وتصميم نظام تقييم الأداء.
- يتم تقييم الأداء المالي بعدد طرق نذكر منها:

١. الموازنات التقديرية: تُعد وسيلة ممتازة للتكاليف المعيارية: خصوصا الموازنات المرنة، التي تعد خطة للرقابة على أساس تقدير النفقات والموارد للإعمال المحدودة في الخطة لمختلف أنشطة المنشأة بمقارنتها مع النفقات والموارد الفعلية وإظهار الانحرافات وانعكاساتها المالية والعمل على تصحيحها وتقويمها، تستخدم هذه الموازنات لتقديم الأداء على مستوى المنشأة ككل أو مستوى قسم معين أو خط إنتاجي معين.
٢. محاسبة التكاليف المعيارية: يقتضي تعظيم حساب تشغيل لكل نشاط أو قسم يشمل من جهة كل التكاليف الفعلية ومن جهة أخرى الإنتاج مقيم بتكاليف معيارية، يتم تقويم الأداء من خلال تحليل الفرق بين التكلفة الفعلية والتكلفة المعيارية التي أصبحت وسيلة شائعة للتعرف على مواطن القوة والضعف في الأداء ومن ثم اتخاذ الخطوات الصحيحة عند القيام بالأنشطة أو الأعمال.

٣. الإدارة بالأهداف: يتم تقويم الأداء عن طريق اعتماد الإدارة بالأهداف كالاتي^(٢):

أ. تحديد الأهداف لكل نشاط أو مجموعة أنشطة وكذلك تحديد المؤشرات لقياس انجازها.

(١) بكري الطيب موسى، ابراهيم احمد الأمين، الأصول العلمية للإدارة، (الخرطوم: د.ن، ٢٠١٤م)، ص ٨١.

(٢) المرجع السابق، ص ٨٢.

ب. تتبع مؤشرات تخطيط الأهداف ومنح المكافآت والعلاوات الإنتاجية على أساس هذه المؤشرات.

ج. تقييم الأهداف وإعادة تحديدها على أساس تنفيذ الأهداف والظروف المستجدة.

٤. **المؤشرات المالية:** تستخدم المؤشرات المالية من قبل الإدارة لتقويم أدائها، وهذه المؤشرات يمكن

استخدامها من قبل جهات رقابية لتقويم الأداء المالي للمنشأة ككل أو لتقويم أداء قسم منها.

وحسب حدود الدراسة تم أخذ المؤشرات المالية المبنية على الأرباح.

ثامناً - المستفيدين من تقييم الأداء المالي الشركات:

نجد أن تقييم الأداء يختلف وفقاً للجهة التي يوجه إليها التحليل، سواء تم ذلك بواسطة المحلل الداخلي أو

الخارجي والأطراف التي يوجه إليها التقييم هي (١) :

1. إدارة المنشأة: تهتم إدارة المنشأة بتقييم الأداء المالي، من أجل ممارسة الوظائف الإدارية، باعتبار أن

التحليل المالي يمثل التغذية العكسية للمعلومات عن الأداء الذي يقارن بالخطط، لتحديد مدى الانحرافات

وتصحيحها، وأيضاً ضرورة بين هدفين سيولة المنشأة وربحيتها، وأيضاً ما يطلبه مجلس الإدارة دورياً من

دراسة العلاقات بين الفقرات الفرعية إضافة إلى التأكد من مدى تطبيق سياسات استخدام الأموال، وعلاقة

الأداء الفعلي بالمستهدف من الاستثمارات لتعزيز السيولة وجدولة استحقاقات الاستثمارات قصيرة الأجل،

ومواجهة الضغوط اليومية والموسمية والدورية على سيولة المنشأة وكيفية استجابة المركز النقدي لها(2).

2. الدائنين: يقصد بالدائنين الشخص الذي اكتتب في السندات الخاصة بالمشروع، أو المحتمل شراؤه

للسندات المصدرة، أو الاكتتاب في القرض الجديد وقد يكون الدائن بنكاً أو مؤسسات مالية، فالدائن يهتم

بصفة عامة بالتعرف على مدى إمكانية المشروع على تسديد التزاماته سواء كانت في الأجل القصير أو

(١) عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية (الإسكندرية: الدار الجامعية، ٢٠٠٧م)، ص ٤٩.

(2) عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية، مدخل اتخاذ القرارات (الإسكندرية: مؤسسة شباب الجامعة، ٢٠٠٧م)، ص ٥٩.

الأجل الطويل ولا يتم ذلك إلا بالتركيز على الجانب الأيسر من قائمة المركز المالي (هيكل الموارد)، وهناك عدد من الأساليب التي يستخدمها الدائنون لتقييم الأداء المالي للمنشأة⁽¹⁾.

3. الموردون: يهتم المورد بسلامة المركز المالي لعملائه، واستقرار الأوضاع المالية، فالعميل من الناحية العملية مدين للمورد، ويعنى هذا دراسة وتحليل مديونية العميل في دفاتر المورد، وتطور هذه المديونية، وعلى ضوء ذلك يقرر المورد ما إذا كان سيستمر في التعامل معه أو يخفض هذا التعامل⁽²⁾.

4. العميل: من مصلحة المشروع (كعميل) متابعة مركز مورديه، خاصة المورد الرئيسي، للتأكد من ضمان استمرار وانتظام التوريد، ومدى إمكانية تخفيض تكاليفه، وتقييم الأداء من وجهة نظر العميل يتم باستخدام البيانات التي ينشرها المورد، وكذلك منافسيه، ويمكن للعميل (المشروع) معرفة ما إذا كانت الشروط التي يحصل عليها خاصة فترة الائتمان مماثلة لما تمنح لغيره، وتتطابق مع فترة الائتمان التي يمنحها هو لعملائه، ولتحقيق ذلك تتم المقارنات باستخدام القوائم المالية بحساب متوسط فترة الائتمان.

5. العاملين: من المفيد للعاملين معرفة المركز المالي للمشروع الذي ينتمون إليه، والتأكد من سلامة إدارة الأموال، وتأثيرها على الإنتاجية والربحية التي تنعكس على مخصصات القوى العاملة⁽³⁾.

أضاف الباحث أن من ضمن المستفيدين هم المساهمين المستقبليين، فتحليل وضع الشركة يسهم في اتخاذ قرار الاستثمار المعني في الشركة، فالمستثمرين المستقبليين يهمهم تعظيم عوائدهم ولذلك التحليل المالي له دور في بيان وضع الشركة الحالي والخطط المستقبلية والذي يتم ربطه بالعوائد المستقبلية للأسهم السوقية.

(1) عبد الحميد مصطفى، أساسيات الإدارة المالية، (القاهرة: دار الكتب المصرية، ١٩٩٢م)، ص ١٩١.
(2) حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، (عمان: مؤسسة الوراق للنشر، ٢٠٠٠م)، ص ٥١.
(3) عباس نوار كحيط وفاطمة صالح مهدي، التكامل بين إدارة الجودة الشاملة وأسلوب التكاليف على أساس النشاط" مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد الثمانون، ٢٠١٠م، ص ٥١.

المبحث الثاني

قائمة الدخل كمصدر لمعلومات الأرباح

أولاً - قائمة الدخل:

يُعد الهدف الأساسي من قائمة الدخل هو تحديد صافي الربح الدوري والافصاح عن مكوناته الرئيسية. الهدف هو المساعدة في تقييم التدفقات الداخلية الحالية (التاريخية) واستخدام نتائج هذا التقييم لأغراض التنبؤ بالتدفقات الداخلية المستقبلية، وإمكانية تحويل هذه التدفقات الداخلية إلى تدفقات نقدية^(١).
يشار إلى قائمة الدخل بقائمة الأرباح والخسائر وهي تهدف إلى قياس مدى نجاح المنشآت في فترة زمنية معينة من استغلال الموارد المتاحة في تحقيق الأرباح، وعادة ما يهتم، وغالبا ما يتم اعداد تلك القائمة مرفقا بها قائمة الأرباح المحتجزة^(٢).

تعرف قائمة الدخل بأنها عبارة عن كشف بإيرادات المشروع خلال فترة زمنية والمصروفات التي أنفقت في سبيل الحصول على هذه الإيرادات وفقاً لمبادئ محاسبية متفق عليها^(٣).
إن قائمة الدخل أو قائمة المكاسب earnings كما يطلق عليها البعض احيانا هي التقرير الذي يقيس مدى نجاح عمليات المنشأة في فترة زمنية معينة. ويستخدم في دنيا الاعمال والاستثمار هذا التقرير في تحديد ربحية المنشأة وقيمة الاستثمار بها وقدرتها الائتمانية^(٤).

(١) كمال الدين الدهراوي، تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار، (الإسكندرية: الدار الجامعية للطباعة والنشر، ٢٠٠١م)، ص ٩٠.

(٢) امين السيد احمد لطفي، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الاداء والاستثمار في البورصة، (الإسكندرية: الدار الجامعية، ٢٠٠٤م)، ص ٢٥٥.

(٣) محمد سمير الصبان، وآخرون، المحاسبة المتوسطة، (الإسكندرية: الدار الجامعية، ٢٠٠٣م)، ص ٢٦٥.

(٤) دونالد كيسو، جيري ويجانت، المحاسبة المتوسطة، الجزء الأول، تعريب د. أحمد محمد حجاج، (الرياض: دار المريخ للنشر، ١٤٢٨ هـ - ٢٠٠٨م)، ص ١٦٧.

يطلق على هذه القائمة مسميات مختلفة، فجاناب قائمة الدخل يمكن ان يطلق عليها ايضا قائمة المكاسب statement of earnings قائمة التشغيل statement of operations، وتفصح القائمة عن ايرادات المنشأة ناقصا مصروفاتها خلال فترة معينة^(١).

تعرف قائمة الدخل بأنها ملخص لإيرادات المنشأة الاقتصادية ومصروفاتها خلال فترة مالية واحدة، وتسمي ايضاً قائمة الربح لأنها تبين ربح الفترة من خلال مقارنة إيرادات الفترة مع مصروفاتها^(٢). ويعرف الباحث بيان مالي يُبين مقدار الربح أو الخسارة لشركة ما خلال فترة زمنية مُحددة، وتدل على نجاح الإدارة في استغلال الأمتل للأصول في توليد عوائد بعض تغطية النفقات والمصاريف وتسهم في زيادة عوائد الأسهم للملاك.

ثانياً - الاهتمام بالدخل:

يهتم المستثمرون اهتماما خاصاً بقائمة الدخل لأنها توضح الربحية المتوقعة للمنشأة وعلى الاخص ربحية السهم، على اساس ان النمو في تلك الربحية عادة ما يصحبه زيادة في فيما يحصل عليه حامل السهم من توزيعات.

يعرف الربح من وجهة النظر الاقتصادية بانه مكافأة عنصر التنظيم لقاء قيامه بمزج عناصر الانتاج (العمل، رأس المال، الارض، المواد الاولية) بهدف انتاج السلع والخدمات وتختلف امكانية المنظمين في امكانية ضمان أمثل استخدام لتلك العناصر نتيجة لعدة اعتبارات. هذه الاعتبارات قد يكون

(١) طارق عبد العال حماد، التقارير المالية أسس الإعداد والعرض والتحليل، (الإسكندرية: الدار الجامعية، ٢٠١٠م)، ص ١٢١.

(٢) محمود عبد الحليم الخليل، التحليل المالي باستخدام البيانات المحاسبية، (عمان: مؤسسة النبأ للخدمات المطبعية، ١٩٩٥م)، ص ١٧.

جزءاً منها يتعلق بالظروف السائدة في المنشأة، لكن غالباً ما تكون الظروف الذاتية المحيطة بالمنظم هي العامل الأساسي في ذلك (١) .

الربحية مصطلح نسبي، يعبر عن العلاقة النسبية بين الأرباح الصافية والمبيعات في المنشآت التجارية، وعن الأرباح الصافية وقيمة الانتاج في المشاريع الصناعية، وتهدف هذه النسبة إلى قياس قدرة المؤسسة في تحقيق الأرباح الصافية من النشاط العادي الذي تمارسه (٢) .

ثالثاً- صافي الدخل المحاسبي:

طبقاً للمفهوم المحاسبي للدخل اعتماداً على مدخل العمليات، وبمراعاة طبيعة العناصر المكونة بين مفهومين للدخل المحاسبي: الدخل العادي والدخل الشامل.

1. الدخل العادي: يعبر الدخل العادي عن الدخل من العمليات الجارية، وفي ظل هذا المفهوم يشتمل الدخل على الإيرادات والمصاريف الناتجة من العمليات والأنشطة العادية، المتكررة، الخاضعة لرقابة المؤسسة والمرتبطة بنشاطها الرئيسي فقط. ويتطلب هذا المفهوم للدخل المحاسبي ضرورة الفصل بين العمليات المرتبطة بالنشاط التشغيلي الرئيسي للمؤسسة، والعمليات المرتبطة بأنشطتها العرضية، والتقارير عن كل مجموعة بشكل منفصل (٣) .

2. الدخل الشامل: يتمثل الدخل الشامل في مقدار التغير في حقوق الملكية خلال فترة زمنية معينة ما عدا تلك التغيرات الناتجة عن استثمارات الملاك أو التوزيعات عليهم (٤)، وبالتالي يتضمن هذا المفهوم جميع العمليات المتعلقة بنشاط المؤسسة، سواء كانت عادية، متكررة، خاضعة لرقابة المؤسسة، ومرتبطة

(١) وليد ناجي الحايلى، **الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي**، (عمان: اسراء للنشر والتوزيع، ٢٠٠٩م)، ص ٨٩
(٢) Frank Wood and Tommy Robinson, **Business Accounting**, London Pitman Publishing. 1994, p 477.

(٣) محمود السيد الناغى، **دراسات في نظرية المحاسبة**، (القاهرة: المكتبة المصرية للنشر والتوزيع، ٢٠١١م)، ص ٨٦.
(٤) امين السيد احمد لطفى، **نظرية المحاسبة القياس والافصاح والتقارير المالي عن الالتزامات وحقوق الملكية**، ج ٢، (القاهرة: الدار الجامعية، ٢٠٠٣م)، ص ٥٦٨.

بالنشاط الرئيسي أو عكس ذلك. ويكمن الفارق الأساسي بين مفهومي الدخل العادي والدخل الشامل، في الهدف من التقرير عن صافي الدخل، حيث يركز الدخل العادي (صافي الربح) على كفاءة وأداء المؤسسة، وإمكانية التنبؤ بأدائها المستقبلي وقدرتها الكسبية، في حين يركز الدخل الشامل على إمكانية تحقيق ما تقدم عن طريق المقارنة بين عدد من السنوات المالية، كما إن استخدام مفهوم الدخل الشامل يعطي حكماً أفضل عن نشاط المؤسسة وأدائها (1).

إذا كان مفهوم الدخل العادي يتضمن الربح الناتج عن الأنشطة والعمليات الجارية، العادية والمتكررة، التي تخضع لرقابة المؤسسة والمرتبطة بنشاطها الرئيسي، فإن مفهوم الدخل الشامل إضافة إلى ذلك، يتضمن البنود غير العادية وغير المتكررة وكذلك العمليات غير المرتبطة بالنشاط الرئيسي للمؤسسة، والأثر المتراكم للتغير في السياسات المحاسبية وبعض التغيرات الأخرى من مصادر بخلاف حقوق الملكية، وتدرج هذه البنود بقيمتها الصافية بعد الخصم الضريبي في صورة منفصلة عن الدخل من النشاط العادي، أما البنود المتعلقة بعمليات أو أنشطة تخص فترات محاسبية سابقة فتستبعد من نطاق صافي الدخل، وتعامل على أنها تعديلات لرصيد الأرباح المحتجزة (2).

حسب الفقرة (٨٣) من قائمة مفاهيم المحاسبة المالية (SFAC N 5)، فإذ نتيجة لحالة عدم التأكد التي تميز نشاط المؤسسة، ينبغي على هذه الأخيرة أن تركز على إتمام العمليات وتطبيق مبدأ التحفظ عند الاعتراف المحاسبي بالأرباح، فالعديد من التغيرات في صافي الأصول يتم الاعتراف بها ضمن الدخل الشامل، إذا كانت تستوفي معايير الاعتراف والقياس الأربعة (التعريف، القابلية للقياس، الملاءمة، القابلية، للتحقق)، ويمكن الاعتراف بها ضمن مكونات الربح (صافي الدخل العادي) إذا كانت: (أ) محققة

(١) محمود السيد الناغي، دراسات في نظرية المحاسبة، مرجع سابق، ص ٨٧.

(٢) وليد ناجي الحياي، نظرية المحاسبة، الدنمارك: الأكاديمية العربية المفتوحة، ٢٠٠٧، ص ٢٠٨.

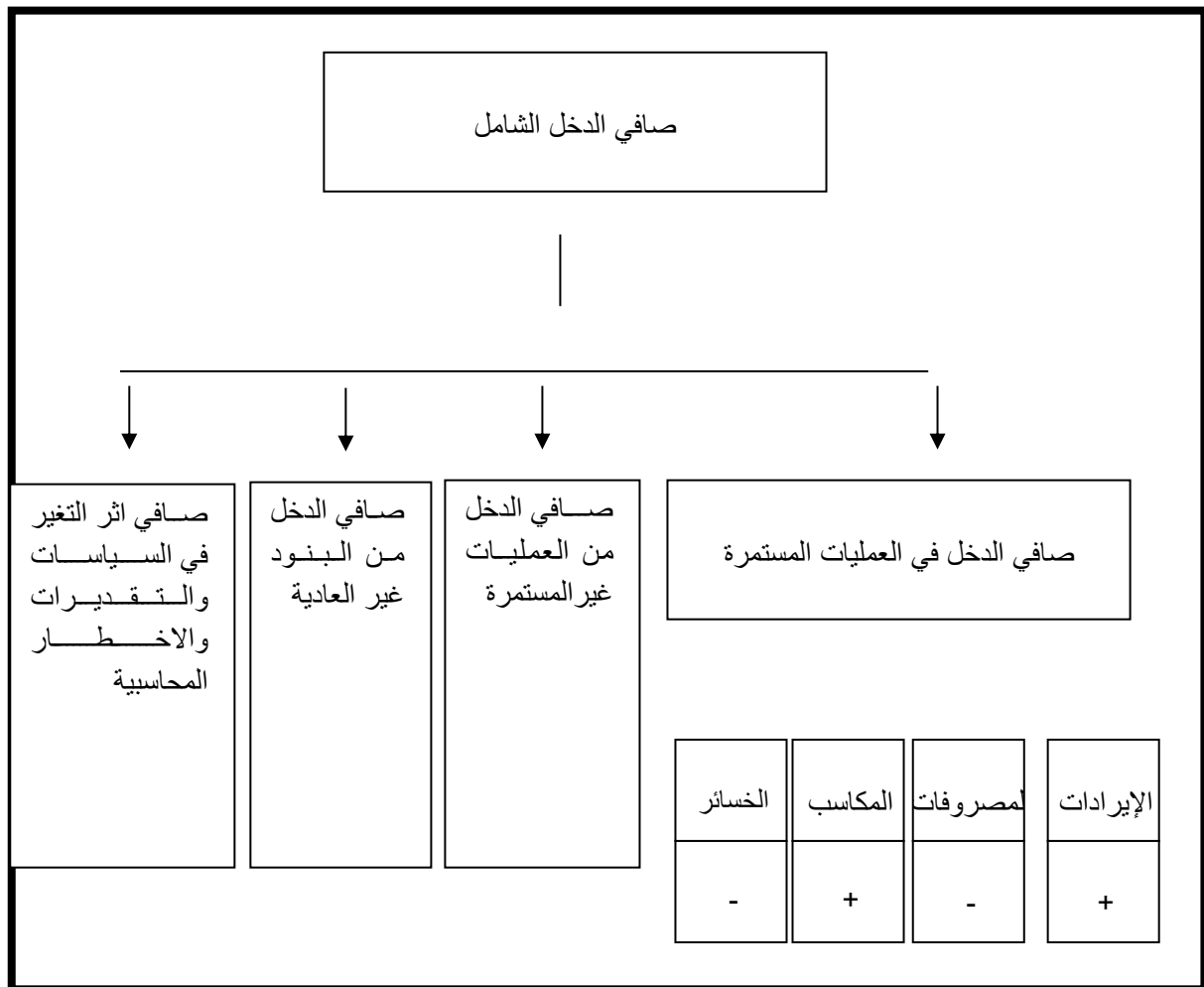
أو قابلة للتحقق (ب) قابلة للاكتساب. كما أنه وحسب الفقرة (74) من قائمة المفاهيم المحاسبية المالية (SFACN6)، فإن الدخل الشامل ينتج من:

1. الدخل من العمليات المتبادلة، وباقي التحويلات بين المؤسسة والأطراف الأخرى.
 2. الدخل الناجم عن الجهود الإنتاجية للمؤسسة وما ينتج عن النشاط من منافع في شكل سلع أو خدمات.
 3. الدخل الناتج عن تغيرات الأسعار، الظروف الاستثنائية (كالقوارث الطبيعية) وباقي الأحداث الناجمة عن تفاعل المؤسسة بمحيطها الاقتصادي والقانوني والاجتماعي⁽¹⁾.
- مفهوم الربح الشامل يقصد من ورائه حساب الأرباح والخسائر من واقع العمليات المتكررة للمنشأة أو من النشاط العادي للمنشأة أو نشاطها الرئيسي أو الأساسي، وبذلك فهذه الأرباح أو الخسائر لا ينطوي حسابها على احتساب إيرادات أو مصروفات عمليات غير عادية وغير متكررة، هذه العمليات غير المتكررة مثل الخسائر الناتجة عن تصحيح بعض أخطاء القياس المحاسبي المستخدمة في سنوات سابقة أو نتيجة تغير في السياسة المحاسبية مثلاً سياسة تقييم المخزون السلعي التي قد ينتج عن تغييرها أرباح أو خسائر هي ما يعرف بأرباح أو خسائر الحيازة. كما وأن العمليات غير المتكررة قد تشمل تغيير أو إيقاف بعض خطوط الإنتاج، يجدر بالذكر أن هذا المفهوم لاحتساب الأرباح والخسائر في قائمة الدخل يفضل من جانب الإدارة في كثير من الأحيان لأنه يعطى نتائج تساعد في الحكم على أداء الإدارة، كما وأنه من ناحية أخرى يعتبر أكثر فائدة في عمل التنبؤات الخاصة بعمليات الشركة المستقبلية الخاصة بالإيرادات والمصروفات وتكاليف الإنتاج.

(1) بلال كيموش، التقييم الدوري للعناصر المادية ودوره في المحافظة على قيمة المؤسسة في ظل النظام المحاسبي المالي، رسالة ماجستير في الدراسات المالية والمحاسبية، جامعة فرحات عباس، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، ٢٠١١م، ص ٩٣.

يمثل الدخل الشامل التغير في حقوق ملكية منشأة ما خلال فترة معينة نتيجة للمعاملات والاحداث والظروف الأخرى من مصادر ليست متصلة بالملك، وبذلك فهو يشمل كافة التغيرات في حقوق الملكية أثناء فترة معينة باستثناء تلك الناتجة عن الاستشارات التي يقوم بها الملاك والتوزيعات المنصرفة لهم^(١).

شكل رقم (١/٢/١): الدخل الشامل



المصدر: أمين السيد أحمد العظمي، نظرية المحاسبة القياس والإفصاح والتقارير المالي عن الالتزامات وحقوق الملكية، ج ٢ (الإسكندرية: لدار الجامعية ، ٢٠٠٧م)، ص ٥٦٩.

(١) طارق عبد العال حماد، التقارير المالية أسس الإعداد والعرض والتحليل، مرجع سابق، ص ٢٤٤.

رابعاً- الفرق بين الدخل العادي والشامل:

يعتبر الدخل الشامل مفهوماً أوسع للدخل المحاسبي من مفهوم الدخل العادي، فالدخل الشامل يرتبط أكثر بوظيفة الإفصاح عن المعلومات الملائمة لمستخدمي القوائم المالية (تحقيق الإفصاح الكامل)، بغرض تقييم أداء المؤسسة ومركزها المالي والتغيرات فيهما، أما الدخل العادي فنو طابع ضريبي يهدف إلى تحديد الربح الخاضع للضريبة. غير ان الدخل العادي يعتبر أكثر ملاءمة للتنبؤ بأداء المؤسسة في المستقبل لارتباطه بالنشاط العادي والمتكرر فقط، اما الدخل الشامل فيتضمن بعض العمليات غير المستقرة العرضية والتي يمكن ألا تتكرر مرة اخرى. النقطة المشتركة بين الدخل العادي والدخل الشامل تتمثل في مكوناتهما، والتي تتمثل في الإيرادات، المصاريف، المكاسب والخسائر^(١).

رغم تشابه مكونات الدخل العادي والدخل الشامل إلا انهما مختلفان، فاذا كان الدخل العادي يتضمن العمليات المستمرة فقط، والتمثلة في العمليات العادية التي تشكل النشاط الرئيس للمؤسسة، والعمليات الاستثنائية (ينتج عنها مكاسب وخسائر كالتنازل عن الاصول غير الجارية، التي تكون مرتبطة بالنشاط الرئيس ايضاً)، فإن الدخل الشامل يتضمن إلى جانب ذلك بعض من البنود الأخرى وهي: العمليات غير المستمرة، البنود غير العادية، الأثر المجمع للتغير في السياسات والتقديرات المحاسبية، الأخطاء المحاسبية، تغيرات أخرى في صافي الاصول^(٢).

إيجابيات الدخل المحاسبي:

يحظى نموذج الدخل المحاسبي المستند على منهج التكلفة التاريخية (المفهوم التقليدي) بالعديد من المؤيدين الذين ساقوا له الايجابيات التالية^(٣):

(١) رضوان حلوة حنان، بدائل القياس المحاسبي المعاصر، (عمان: دار وائل للنشر، ٢٠٠٣م)، ص ٨٨.
(٢) امين السيد احمد لطفي، نظرية المحاسبة القياس والافصاح والتقارير المالي عن الالتزامات وحقوق الملكية، مرجع سابق، ص ٥٣٤.
(٣) رضوان حلوة حنان، مرجع سابق، ص ٥٥.

١. إن المفهوم التقليدي للدخل المحاسبي قد اجتاز الاختبارات المستمرة له في الحياة العملية، إذ أن العديد من مستخدمي البيانات المالية أشادوا بفوائد أسلوب تحديد الدخل المحاسبي وقالوا إن عناصر تمثل الركيزة الأساس في اتخاذ قراراتهم وأنها لو لم تكن مفيدة لما استمروا في استخدامها.

٢. يعتمد الدخل المحاسبي على العمليات الفعلية لذا فإن قياسه والتقرير عنه يتم بكل موضوعية مما يجعله قابلاً للتحقق والتدقيق.

٣. إن اعتماد مبدأ تحقق الإيراد ليكون أساساً للاعتراف بالإيراد في قائمة الدخل المحاسبي، ينسجم مع مطلب الحيطة والحذر، حيث يحتاط عند قياس الدخل والتقرير عنه وذلك بتجاهل تغيرات القيمة والاعتراف فقط بالدخل والمكاسب المحققة فعلاً.

٤. يعد الدخل المحاسبي مفيداً للرقابة على أداء الإدارة وتقييمها في استغلال الموارد المتاحة في المنشأة.

سلبيات الدخل المحاسبي:

تعرض المفهوم التقليدي للدخل المحاسبي إلى الانتقاد الشديد في أدبيات النظرية المحاسبية، وتركزت هذه الانتقادات بمجملها على أن الدخل المحاسبي غير ملائم عموماً لاتخاذ القرارات وفيما يلي أهم هذه الانتقادات^(١). لا يعترف الدخل المحاسبي بالزيادة غير المحققة في قيم الأصول خلال الفترة المحاسبية بسبب تطبيق مبدأ التكلفة التاريخية ومبدأ تحقق الإيراد، مما يجعل الأرقام المحاسبية خليطاً غير متجانس من مكاسب فترات سابقة وحالية، لذا فإن الدخل الناتج لا يعبر بشكل فعال عن دخل الفترة الحالية. إن اعتماد الدخل المحاسبي على مبدأ التكلفة التاريخية يجعل البيانات والمعلومات المحاسبية غير قابلة للمقارنة. لأن الدخل التاريخي يسمح بالاختيار بين عدة طرق لحساب التكلفة مثل تقويم المخزون السلعي، وعدة طرق لتخصيص التكاليف مثل إهلاك الأصول الثابتة.

(١) محمد مطر، مبادئ المحاسبة المالية، مشاكل الاعتراف والقياس والإفصاح، ج٢، ط٤، (عمان: دار وائل، ٢٠٠٧م)، ص ٢٨٦.

إن اعتماد الدخل المحاسبي على مبدأ تحقق الإيراد والتكلفة التاريخية، ومبدأ الحيطة والحذر يمكن أن يسمح بتزويد المستخدمين ببيانات مالية مضللة وغير ملائمة، بسبب ضعف القدرة على التنبؤ، وعدم منفعة نسب التحليل المستندة على القوائم المالية التي تم إعدادها على المبادئ السابقة.

تتأثر جودة الدخل المحاسبي باستخدام بعض الطرق المحاسبية أو القرارات الاستثمارية أو التمويلية التي قد تزيد من صافي الدخل في الأجل الطويل .

يرى الباحث أن قائمة الدخل تتأثر بالسياسات المالية المختلفة المتبعة من قبل الشركات المختلفة، ويوصي الباحث المستثمرين بعملية قراءة السياسات المرفقة مع قائمة الدخل في عملية تقييم الشركات المختلفة وهي لا تتجزأ من القوائم المالية. وهي تعطي نظرة عامة للمستثمرين على الأعمال التي من الممكن الاستثمار فيها من خلال التحليل العام. وتوضيح مدى كفاءة إدارة الشركة إلى جانب تمثيل رؤية واضحة عن عملياتها لبيان القصور في الأداء إن وجد، ومقارنة الشركة مع مثيلاتها في الصناعة.

المبحث الثالث

المؤشرات المبنية على الأرباح

تُعد المؤشرات المالية من الأدوات المهمة لتقييم أداء المؤسسات وقدرتها في مواجهة التزاماتها المستحقة عليها حالياً ومستقبلياً لأنها تمثل أداة شخصية أساسية من أدوات التحليل المالي ولقد تعددت المؤشرات المالية فمنهم من يعرفها على أنها: عبارة عن طريقة لتفسير الأرقام المطلقة المنشورة بالقوائم المالية والمحاسبية و عبارة عن علاقات بين القيم المحاسبية الواردة في الكشوفات المالية مرتبة ومنظمة لتكون دالة لقياس أداء معين عند نقطة زمنية معينة^(١).

ظهرت المؤشرات المالية في منتصف القرن التاسع عشر، وتفيد في تفسير وتحليل محتويات القوائم المالية ويتمثل غرضها الأساسي في إمداد المستفيدين من التقارير والقوائم المالية بمجموعة من المؤشرات التي تساعدهم على اتخاذ قراراتهم المستقبلية ولعل أبرزها المؤشرات التي تفيد في تقييم الأداء والحكم على مجهودات إدارة الشركة في تحقيق الأهداف المخطط لها إضافة إلى المؤشرات التي تفيد في التنبؤ بالوضع المالي للمشروع وقدرته على تحقيق الأرباح مستقبلاً والمحافظة على الأرباح المحققة^(٢).

ان مشكلة مقاييس الأداء المالي المستخدمة على نطاق واسع في المؤسسات تميل إلى تقييم ما حدث في الماضي وتعجز عن تقييم ما يحدث الآن، او ما سيحدث في المستقبل لذلك جرت محاولات كثيرة لتطوير مقاييس للأداء لعالج هذا الخلل واتباع ما يُسمى هذا الأسلوب بالرقابة الموجهة لأنها تعبر عن معايير ومتغيرات تحدث أثرها في المستقبل، ان الرقابة عادة تركز على الجانبين^(٣):

(١) صافية بزام، استخدام المؤشرات المالية للتنبؤ بالتعثر المالي، رسالة ماجستير غير منشورة في العلوم المالية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية، ٢٠١٤، ص ٢١.

(٢) أمين السيد احمد لطفي، التحليل المالي للتقارير والقوائم المحاسبية، (القاهرة: دار النهضة العربية، ١٩٩٩م)، ص ٢٠٣.

(٣) د. سماعيل يحيى وآخرون، المحاسبة الإدارية - قضايا معاصرة، (عمان: دار الحامد للنشر، ٢٠٠٧م)، ص ٣٢٣.

١. التركيز على نتائج الأداء الفعلي (المخرجات) التي تحدد ما الذي يجب عمله لإنجاز أهداف المؤسسة من خلال التركيز على نتائج الأداء باستخدام الأهداف كمعيار للأداء.

٢. التركيز على الأنشطة المؤدية إلى تشكيل نتائج الأداء التي تحدد طريقة لإنجاز من خلال استخدام السياسات والإجراءات المعيارية للعمل.

يعبر عن المؤشرات عادة بالنسب المالية التي تعكس أثر تعامل الشركة والتي تستخدم في تقييم أدائه وتحليل مركزه المالي والربحية^(١). لذلك تعد المؤشرات المالية من الأدوات المهمة لتقييم أداء الشركة وقدرته على مواجهة التزاماته المستحقة عليه حالياً ومستقبلاً لأنها تمثل أداة تشخيصية أساسية من أدوات التحليل المالي.

يعرف الباحث المؤشر: هو أداة تقييم توفر قراءة للواقع الحالي وتمكن متخذي القرار من اتخاذ قرار سليم.

أولاً- مفهوم المؤشر:

تعددت تعريفات المؤشر بتعدد وجهات النظر، و من التعاريف الوارد في موسوعة التسيير الإداري حيث تم تعريفه: المؤشر هو شخص أو شيء ما يقدم المعلومات، وهو كذلك أداة للقياس تقدم ملاحظات مفيدة، أما التعريف الوارد في قاموس التسيير كان كما يلي: معلومة بصفة عامة تكون في شكل رقمي، تسمح بمتابعة التوقعات التي تنتج عن تسيير المؤسسة^(٢).

المؤشر هو عبارة عن علاقة يمكن الاستفادة منها في تقييم النشاط الكلي للمنشأة وأنشطتها الداخلية. ويكون لكل مؤشر (مقياس) معدل خاص به حتى يكون ذا مدلول وليس رقماً مبهماً، كما

(١) طارق عبد العال حماد، التقارير المالية أسس الإعداد والعرض والتحليل، مرجع سابق، ص ٤٠ - ٤١.

(٢) عادل عيشي، الاداء المالي للمؤسسة الاقتصادية: قياس وتقييم، مرجع سابق، ص ٣٠.

يتضمن مدى سماح يتراوح فيه الأداء الفعلي بحيث يكون أي انحراف عن هذا المدى غير مرغوب فيه إذا كان في غير صالح المنشأة^(١).

مؤشرات الاداء المالي هي المؤشرات والنسب المالية التي تختص بتقييم المنشأة من الجانب المالي كالعائد على الموجودات والعائد على الاستثمار^(٢).

ثانياً- اختيار المؤشرات المالية:

قبل اختيار مجموعة المؤشرات اللازمة للتحليل المالي يجب مراعاة الأسس التالية^(٣):

1. تحديد الأهداف من التحليل باستخدام المؤشرات المالية: فتحدد أهداف المشروع من التحليل يجب أن تكون واضحة، بحيث يتم تصميم مؤشرات من أجل قياس مدى تحقق الأهداف الموضوعية من الإدارة العليا أو المؤسسين أو الحكومة.
2. ملائمة البيانات: حيث من الواجب توافر شروط الملائمة والمصادقية والثبات في استخدام السياسات المحاسبية المختلفة من أجل المقارنة بشكل دقيق ثم توضيح الأرقام المطلقة بصورة نسب مفهومة.
3. تحليل وتفسير النتائج: بهدف التخطيط أو الحكم على مدى تحقيق الهدف المرسوم بعد إجراء عمليات المقارنة مع مؤشرات مماثلة مأخوذة للمشروع نفسه خلال مدة زمنية سابقة أو مؤشرات معيارية لفترات زمنية لاحقة أو قد تتم المقارنة أيضاً بمؤشرات معيارية أو فعلية عامة.

(١) حسين خشارمة، تقييم أداء شركات القطاع العام في الأردن من وجهة نظر الشركات نفسها والأجهزة المسؤولة عنها، مجلة دراسات العلوم الإدارية، ٢٠٠٢ المجلد ٢٩، ال عدد ٢، ص ٢٩٧ - ٣٠٤.

(٢) محمد سميح محمد طيفور، العلاقة بين الانفاق الرسامي والاداء المالي والتشغيلي في شركات صناعة الداودية الاردنية، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، جامعة الشرق الاوسط، كلية الاعمال، ٢٠١١م، ص ٧.

(٣) محمد إبراهيم النوايسة، تحليل ومناقشة القوائم المالية، عمان، مركز طارق، ١٩٩٨م، ص ٥٦.

ثالثاً - مزايا المؤشرات المالية:

هي مزايا مرتبطة بالقيم المحاسبية التي تركز عليها، من أهم هذه المزايا (١):

١. تعتبر كقياسات موضوعية نسبياً لكونها تخضع لقواعد محاسبية واضحة.
٢. قياسات موثوق فيها لكونها تخضع للرقابة من الجهات المحاسبية والضريبية التي تلزم المؤسسات بوضع إجراءات ذات مصداقية.
٣. يعبر عن القياسات المحاسبية كلها بقياس واحد وهو القيمة النقدية، الأمر الذي يسهل ضم المعلومات المختلفة ومن ثم مقارنتها.

٤. المؤشرات المالية مهمة لكونها تسمح بتلخيص أداء المؤسسة في قياس وحيد، وحتى إذا أردنا تركيب المؤشرات فإن عددها يظل محدوداً، هذا يسمح بالمقارنات، ويسهل تشخيص الأداء العام.

رابعاً - محددات المؤشرات المالية:

هناك عدة انتقادات للمؤشرات المالية من بينها:

١. كونها تعطي نظرة عن الأداء على المدى القصير.
٢. من ضمن حدود المؤشرات المالية أيضاً كون الأجال بين القرارات الإدارية وترجمتها إلى مؤشرات مالية يمكن ان تكون طويلة.
٣. قياس النتائج ليس هدفاً بحد ذاته، لأن الهدف الأساسي هو معرفة تحقيق الأهداف: هل نحن في خط الأهداف أم لا؟ باعتبار أن التشخيص يكون علاقة بين النتائج والأسباب ومن ثم محاولة تصحيح الانحرافات، إلا أن المؤشرات المالية لا تعطي أي معلومة عن الأسباب التي أدت للحصول على هذا المستوى أو غيره من النتائج باعتبارها محصلة لقرارات أساسها مختلف (تجارية، إنتاجية، مالية).

(١) فرنسواز جيرو وآخرون، ترجمة وريدة واشد، المراقبة الادارية وقيادة الأداء، (بيروت: المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، ٢٠٠٧م)، ص ص ٧٩-٨٠

مؤشرات الأرباح المحاسبية:

تتعد استخدامات الربحية من كونها أداة لقياس الفعالية الاقتصادية للمنشأة الى كونها معيار لاتخاذ بعض القرارات العامة، وبالتالي هي وسيلة في يد متخذ القرار وتستخدم في قياس أثر المديونية والإقراض على الربحية. ويقصد بالربحية القدرة على تحقيق ربح أو نتيجة، وتنتج هذه الربحية عن مقارنة النتائج بالوسائل المستخدمة عليها، ويقاس ذلك بنسبة النتيجة المستهدفة الى الوسيلة التي خصصت لتحقيقها^(١).

تُعد مؤشرات الربحية من أهم المؤشرات التي يعتمد عليها المحللون الماليون ومستخدمو القوائم المالية في تقييم أداء الشركة وتسعى الوحدات الاقتصادية ذاتها إلى تحقيق أعلى معدل ممكن لهذه المؤشرات في ضوء تحقيق الأهداف الأخرى مثل السيولة وغيرها اقتناعا منها بأهمية المؤشرات في تقييم الأداء. وتشير مؤشرات الربحية إلى تأثير الاستثمار في راس المال العامل ومصادر تمويله وإدارة الاصول على الأرباح التي تحققها المنشأة حول مدى الكفاءة والفاعلية التي تمت بها إدارة راس المال العامل^(٢).

إلا أن اعتماد هذه المؤشرات على الأرباح المحاسبية المعدة وفقا لأساس الاستحقاق فقط، خاصة وأن هناك العديد من الانتقادات وأوجه القصور يتم توجيهها إلى الأرباح المعدة وفقا لأساس الاستحقاق المحاسبي، كما أن الاعتماد على الأرباح المحاسبية فقط لقياس العائد على استثمارات المنشأة، وقياس ربحيتها يحجب عن مستخدمي القوائم المالية مقدار ما حققته من تدفقات نقدية تشغيلية (في مقابل الدخل التشغيلي) على هذه الاستثمارات^(٣).

(١) نجلا إبراهيم عبدالرحمن، سماح أحمد علي ، أثر الرفع المالي على الربحية: دراسة تطبيقية على قطاع النقل السعودي ، مجلة رماح للبحوث والدراسات، مركز البحث والتطوير - الاردن، العدد الثالث والاربعون، ٢٠٢٠ ، ص ١٣٧.

(٢) محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، جلال إبراهيم العبد، الاستثمار في الاسهم والسندات، (الإسكندرية: الدار الجامعية، ٢٠٠٤م)، ص ٧٧.

(٣) صبري اسحق عطية، دراسة تحليلية لقائمة التدفقات النقدية ودورها في تقييم اداء الوحدات الاقتصادية، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، جامعة عمان، كلية الدراسات العليا، ٢٠٠٤م، ص ٨٦.

ونتيجة لزيادة اهتمام إدارة الشركة بتقييم الأداء فقد شاع استخدام مقاييس الأداء المبنية على الربح المحاسبي، مثل العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية وربحية السهم والتدفقات النقدية للسهم وغيرها، وتعتبر هذه المقاييس ترجمة مالية لنتائج القياس التشغيلي، التي تستخدم في تحديد مدى تحقيق الأهداف الاستراتيجية للمنظمة.

وتشمل مقاييس الأداء المالية المبنية على الربح المحاسبي المقاييس التالية^(١):

1. **معدل العائد على الأصول:** إن مقياس العائد على الأصول هو أكثر مقاييس الأداء المبنية على

الربح المحاسبي شيوعاً، ويعبر هذا المقياس عن العلاقة بين الأرباح المحاسبية وحجم الأموال المتاحة للاستخدام من قبل إدارة الشركة⁽²⁾. ويحسب بقسمة صافي الدخل/ متوسط الأصول.

يرى الباحث أن ارتفاع النسبة يدل على كفاءة الإدارة في استخدام الموجودات ويعتبر المقياس الحقيقي لربحية الشركة وهذا المؤشر يشير إلى مقدار الأرباح التي تستطيع الشركة تحقيقها لكل ريال من الموجودات، الشركات التي لديها معدل عائد على الموجودات أعلى على الأصول تعتبر أكثر قدرة على تحويل وترجمة الموجودات إلى أرباح وأنها تدار بطريقة أكفأ من الطريقة التي تدار بها الشركات التي حققت عائد ضعيف والذي يسهم في زيادة عوائد الأسهم السوقية للمستثمرين.

2. **معدل العائد على حقوق الملكية:** إن هذا المؤشر يهتم بقياس العائد على كل دينار مستثمر من

قبل حملة الأسهم العادية، إذ إن هذا المقياس يأخذ أثر الأنشطة التشغيلية والتمويلية معاً، وهو يتأثر بدرجة الرفع المالي وحجم الديون في هيكل رأس المال⁽³⁾. ويعد من أهم نسب ومؤشرات ربحية المنشأة،

(١) عبد الحفيظ كريم، العلاقة بين مقاييس الاداء المحاسبية والاقتصادية والعوائد السوقية للأسهم، الاكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، الاردن، ٢٠٠٤م، ص ٢١.

(٢) محمود الخليلية، مرجع سابق، ص ٥٩.

(٣) فوزي غرابية وداوود جعفر، مضمون الارقام المحاسبية من المعلومات في شركات المساهمة الاردنية، مجلة اباحث اليرموك، مجلد ٤، العدد ١، ص ٢٠١-٢٣٣.

ذلك لأنه يبين أو يشير إلى حسن تصرف المنشأة تجاه الإستثمارات المقدمة من أصحاب المنشأة، هذا العائد يتحدد بالنسبة للشركة كما يلي: العائد على حقوق الملكية = صافي الدخل / متوسط حقوق الملكية (1).

ويرى الباحث ان العائد على حقوق المساهمين مقياس شامل ومهم لربحية الشركة لأنه يقيس كفاءة الشركة في استخدام حقوق المساهمين وبمعنى اخر بواسطة هذا المؤشر نتعرف على قدرة الشركة على كسب عائد مناسب على أموال حملة الاسهم ويعتبر مقياس مهم لمعرفة الارباح المحققة على كل ريال من حقوق المساهمين.

3. **معدل العائد على الإستثمار:** يعتبر العائد على الإستثمار من المؤشرات الأساسية المستعملة لقياس الأداء للمؤسسات الصناعية، خاصة من بداية القرن العشرين. ويقدم هذا المؤشر في شكل نسب مالية ، باعتبار أنه يتم الحصول على مكوناته من القوائم المالية، ليتم تشكيل علاقة بين الأموال المستثمرة والنتيجة المصاحبة لها (2) ، بحيث يمكن من خلالها معرفة معدل العائد الناتج عن تلك الأموال المستثمرة، ويحسب بالمعادلة التالية: قسمة مجموع الأرباح المتحققة من بيع الأصول على حجم المبالغ المستثمرة.

ويرى الباحث أن زيادة المعدل تدل على قدرة المنشأة في تعظيم ثروة المساهمين عن كل ريال مستثمر، والذي يزيد من عوائد الأسهم السوقية.

4. **مؤشر صافي الربح:** تتمثل ربحية المبيعات بمستوى ربحية الجنيه الواحد من المبيعات الصافية، بعد تغطية عناصر التكاليف والمصاريف التي تحملها الدينار الواحد من المبيعات، بمعنى انها تعبير

(1) لستر أي هينجر وسيرج ماتوليش، المحاسبة الإدارية، ترجمة أحمد محمد حجاج، (الرياض: دار المريخ للنشر، ٢٠٠٤م)، ص ٦٨٨.

(٢) محمد يزيد صالح، عبد العزيز قتال، تأثير مؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية لسهم أليانس للتأمينات خلال الفترة ٢٠١٢-٢٠١٨، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة العربي بن مهدي، مج ٧، ع ٢٤، ٢٠٢٠، ص (٧١٣-٧١٤).

عن مقدار المستنفذ من الريال الواحد من المبيعات في تغطية عنصر الكلفة المختلفة وتحقيق الأرباح⁽¹⁾.

يرى الباحث ان انخفاض النسبة يؤدي الى انخفاض الأرباح بسبب الارتفاع في تكاليف المواد او الرواتب ارتفاع النسبة يدل على قدرة الشركة على توليد الأرباح كلما زادت النسبة مقارنة بالمنافسين فأن ذلك يدل على كفاءة ادارة التشغيل والذي بدوره يساعد في زيادة العائد على الأسهم السوقية.

وأكثر نسب هذه المجموعة التي تهتم المحلل المالي هي:

أ. نسبة كلفة البضاعة المباعة إلى صافي المبيعات.

ب. نسبة إجمالي الربح

ج. نسبة المصاريف التشغيلية إلى المبيعات.

د. نسبة صافي الربح.

وحسب حدود الدراسة تم أخذ نسبة صافي الربح والتي تساوي صافي الربح/ المبيعات.

(١) حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، ص ٢٠٥.

الفصل الثاني

عوائد الأسهم

يشتمل على المباحث التالية:

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للأسهم

المبحث الثاني: مفهوم ومحددات والعوامل المؤثرة في عوائد الأسهم

المبحث الثالث: العلاقة بين مؤشرات الأداء المالي وعوائد الأسهم

المبحث الأول

الإطار المفاهيمي للأسهم

أولاً- مفهوم السهم:

تُعتبر الأوراق المالية خاصةً الأسهم والسندات التي تصدرها منشآت الأعمال- السلعة الرئيسية المتداولة في أسواق رأس المال، ويمكن تصنيفها من حيث ماهيتها إلى أوراق مالية تمثل ملكية وهي الأسهم العادية، وأوراق مالية تمثل مديونية وهي السندات وما يماثلها^(١)، ويعرف السهم بأنه صك قابل للتداول، يصدر عن شركة مساهمة ويعطى المساهم حق يمثل حصته في رأس مال الشركة، ويُعرف السهم: بأنه صك يثبت لصاحبه الحق في حصة شائعة في ملكية صافي أصول شركة مساهمة أو توصية بالأسهم، بحسب الأموال ويعطيه الحق في الحصول على حصة من أرباح الشركة تناسب ما يملكه من أسهم، وتكون مسؤولية المساهم محدودة بمقدار ما يملكه من أسهم^(٢) أيضاً يعرف السهم بأنه صك يثبت لصاحبه الحق في حصة شائعة ملكية صافي أصول منشأة مساهمة أو توصية بالأسهم بحسب الأحوال، ويضمن الحق في الحصول على حصة من إرباح الشركة تناسب ما يملكه من الأسهم، وتكون مسؤولية المساهم محدوده بمقدار ما يملكه من أسهم، وفيما يلي شرحاً موجزاً للأسهم المالية التي يجري التداول فيها بسوق الأوراق المالية^(٣):

١. الأسهم تبعاً لنوع الحصة المدفوعة، تقسم أنواع الأسهم تبعاً لنوع الحصة المدفوعة إلى:

أ. السهم النقدي: هو الحصة التي يكتب بها المساهم بشرط أن يدفع قيمتها نقداً.

(١) منير ابراهيم هندي، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال للأوراق المالية وصناديق الاستثمار، (عمان: الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، ١٩٩٣م)، ص 5.

(٢) محمد محمود عبد ربه محمد، طريقك للبورصة (القاهرة: الدار الجامعية، ٢٠٠٠)، ص 8.

(٣) انس البكري، وليد الصافي، الأسواق المالية والدولية (عمان: دار المستقبل للنشر والتوزيع، ٢٠٠٢م)، ص 119

ب. السهم العيني: هو الحصة التي يكتتب بها المساهم ويدفع ثمنها عيناً.

ج. حصص التأسيس: عبارة عن أسهم تعطى لمن أدى عملاً للشركة مثل القيام بوضع قانون لها أو

عمل تصميم هندسي، ولا تعطي هذه الأسهم صاحبها الحق في التصويت.

٢. الأسهم تبعاً للشكل الذي تظهر به، تقسم إلى:

أ. السهم الاسمي: هو السهم الذي يحمل اسم صاحبه ويستخرج من دفاتر الشركة ويدون به البيانات

الخاصة بالمساهم وبيان المدفوع من قيمة السهم وعملية التنازل التي تمت وتاريخ حدوثها.

ب. السهم لحامله: هو السهم الذي لا يذكر فيه اسم المساهم بل يذكر فيه كلمة لحامله، وعلى ذلك

فحيازته دليل ملكيته ويحصل تداوله بالتسليم من يد إلى أخرى.

ج. السهم الاذني أو للأمر: يذكر فيه أسم صاحب الحق مسبقاً بعبارة لإذن أو لأمر فلان، ومن

يستطيع نقل ملكيته عن طريق التظهير دون الرجوع للشركة.

٣. الأسهم تبعاً للحقوق التي يتمتع بها مالكيها، تقسم إلى:

أ. الأسهم العادية: الأسهم العادية هي حصة في ملكية المنشأة وتخول صاحبها الحصول على

الأرباح بعد تسديد الالتزامات تجاه الآخرين^(١) وبأنها أداة ملكية ذو صفة مالية قابلة للتداول، الحق

لحامله بذمة الجهة المصدرة له، الحصول على عوائد غير ثابتة^(٢) وعرفت بأنها صك يثبت لصاحبه

الحق في حصة شائعة في ملكية أصل ما من أصول شركة المساهمة ويضمن الحق في الحصول على

حصة من أرباح الشركة يناسب ما يملكه من أسهم، وتتمتع الأسهم العادية بخصائص منها^(٣):

– تعبر عن التمويل الممتلك في أصول المنشأة.

(١) محمد يونس خان، هشام صالح غرابية، الإدارة المالية، (نيويورك: جون وايلي، ١٩٨٦م)، ص ١٩٦

(٢) William Sharpe & G.I.Alexander, **Investment**, 4th ed., (U.S.A: Prentice-Hall, 1990), P 50

(3) طارق عبد العال حماد، دليل المستثمر في بورصة القيم المنقولة، (القاهرة: الدار الجامعية، ٢٠٠٦م)، ص 20

- تشكل الجزء الأساسي من حساب حقوق الملكية في قائمة المركز المالي.
- تعطي الحق في استلام حامله مقسوم أرباح غير ثابت وغير مؤكد.
- تتيح لحاملها الأسبقية في شراء الإصدارات الجديدة من أسهم المنشأة قبل عرضها على الجمهور.
- تعطي الحق في اختيار أعضاء الفريق الإداري للمنشأة وتغييرهم وإبعادهم.
- ب. الأسهم الممتازة: الأسهم الممتازة أوراق مالية تتعهد الشركة المصدرة لها بان تدفع للمستثمر فيها أو لحاملها توزيعات بمعدل محدد معروف مقدماً، ولها أفضلية على الأسهم العادية في توزيعات الأرباح وتصفية أموال المنشأة⁽¹⁾، وعرفت بأنها حصة في ملكية إحدى الشركات التي بمقتضاها يستطيع مالك تلك الحصة على عائد محدد يوزع سنوياً بشرط قيام الشركة بتحقيق أرباح كافية لتغطية مثل هذه التوزيعات⁽²⁾، تتمتع الأسهم الممتازة بخصائص منها⁽³⁾:
 - يحدد العائد بنسبة معينة ثابتة من قيمة الاداة ومن الأرباح المتحققة.
 - لأصحاب الأسهم الممتازة حق الأولوية عند تخصيص عوائد الشركة للتوزيع.
 - تضمن الشركة حقوق اصحاب الأسهم الممتازة بموجوداتها الاستثمارية.
 - لا يحق لأصحاب الأسهم الممتازة المشاركة في التصويت أو الترشيح لعضوية مجلس الإدارة أو المشاركة في المجلس العمومي أو التدخل في القرارات أو الشؤون الادارية المختلفة.
 - يُعرّف الباحث السهم بأنه سند مالي يُعبّر عن حق ملكية الفرد بحصّة صغيرة من الشركة، حيث يُتيح هذا السهم لمالكة الاستفاداة من أصول الشركة وأرباحها بحسب قيمة الأسهم التي يمتلكها.

(1) Jay S.Rich and Others, **Cornerstones of Financial and Managerial Accounting**, (U.S.A.: South-Western Cengage Learning,2010), P 508

(2) سعد عبد الحمدي مطاوع، الإدارة المالية - مدخل حديث، (الاسكندرية: المكتبة العصرية، ٢٠١٠م)، ص 376

(3) محمد عوض عبد الجواد، علي إبراهيم الشديقات، الاستثمار في البورصة أسهم - سندات - أوراق مالية، (عمان: دار الحامد للنشر والتوزيع، ٢٠٠٦م)، ص 100.

ثانياً - طرق تداول الأسهم:

يتم تداول الأسهم بالبيع والشراء عبر آليات تختلف من بورصة إلى أخرى ومعظم نظم التداول

السائدة الآن نتجت عن تطوير وترقية نظم سابقة، ويمكن تلخيص أسلوب التداول على النحو التالي⁽¹⁾:

١. أسلوب المتاجرة المستخدم في البورصات هو أسلوب المزايدات الثنائية، حيث يتنافس عدد من المشتريين

على سعر الطلب وعدد آخر من البائعين على سعر العرض معاً وفي نفس الوقت، إلى أن يتم الوصول

إلى سعر المبادلة. ولتأكيد وصول المعلومات بصورة دقيقة إلى البائعين والمشتريين جرى العرف على

استخدام أصوات قوية مشفوعة بإشارات يدوية متعارف عليها منذ نشأة البورصات قبل ما يزيد عن القرنين،

إضافة إلى تواجد شاشات كبيرة تبين آخر التطورات في الأسعار. وفي بعض البورصات الناشئة خاصة

في الدول النامية تستخدم ألواح بيضاء يتم عرض كل المعلومات المتعلقة بصفقات الأسهم عليها.

٢. يتم التداول داخل البورصة بواسطة الوكلاء أو سماسرة الأوراق المالية الذين يقومون بعقد الصفقات

نيابة عن بائعي ومشتري الأسهم، ويعتبر الوكلاء أو السماسرة أعضاء البورصة الأساسيين ويسمح فقط

لأعضاء البورصة بتداول الأسهم داخل قاعة التداول، حيث تقوم كل شركة وكالة بتعيين واحد أو أكثر من

موظفيها ليكون ممثلاً لها داخل قاعة البورصة، تمر إجراءات التداول في البورصة عبر المراحل التالية⁽²⁾:

المرحلة الأولى، التفويض: يعطى المستثمر أمراً أو تفويضاً لإحدى شركات الوكالة أو السمسرة لشراء أو

بيع عدد معين من الأسهم، ويحتوي التفويض على معلومات وأوامر المستثمر التي يجب أن تحدد بوضوح،

(1) صالح حامد محمد علي ادم، أثر نماذج القياس المحاسبي في جودة المعلومات المحاسبية وقرارات الاستثمار في

الأوراق المالية، رسالة دكتوراه في فلسفة المحاسبة، غير منشورة، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، ٢٠٠٩م ص 199.

(2) عادل التجاني السوري عمر، أساليب اتخاذ صناعة القرارات في الاستثمار في الأوراق المالية وأثره على حجم التداول

في الأوراق المالية، رسالة دكتوراه في فلسفة المحاسبة، غير منشورة، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، ٢٠٠٧م، ص 73.

كعدد الأسهم المراد شراؤها أو بيعها والسعر المطلوب للتنفيذ، والصلاحيّة الممنوحة لشركة الوكالة لسعر التنفيذ بجانب الزمن الذي يسرى فيه هذا التفويض.

المرحلة الثانية، عرض الأوامر: تقوم شركة الوكالة بعرض الأمر على لوحة التداول المخصصة لأسهم الشركة المعنية في جانب أوامر الشراء أو البيع حسب واقع الحال، موضحاً كل التفاصيل الخاصة بالصفقة أو الأمر مثل اسم الشركة التي يتم تداول أسهمها، وحدة التداول وهي عدد الأسهم التي يجب أن يحويها الأمر الواحد وتحدد من قبل سلطات السوق، سعر الإغلاق ويقصد به آخر سعر تم به تداول السهم، حجم الأمر هو عدد الأسهم التي يحويها الأمر، سعر البيع أو الشراء ورمز شركة الوكالة أو السمسرة.

المرحلة الثالثة، تنفيذ الأوامر: تُعطى الأولوية لتنفيذ أوامر البيع والشراء على أساس الأسعار المعروضة. ففي حالة أمر البيع تكون أولوية التنفيذ للأمر الأعلى سعراً وفي حالة أمر الشراء تكون للأمر الأقل سعراً، أما إذا تساوى أمران أو أكثر في السعر المعروض فتُعطى الأولوية للأمر الذي تم إدخاله أولاً. ويتم تنفيذ الأمر بالاتفاق بين وكلي كل من البائع والمشتري على سعر الصفقة ويعلن عن إكمال الصفقة بشطب الأمرين من لوحة التداول أو إزالتها من الشاشة.

المرحلة الرابعة، مرحلة العقود والسجلات: فيها يتم تعبئة عقد الصفقة داخل القاعة بالمعلومات الخاصة بالصفقة وتسدد قيمة الأسهم المشتراة أو المباعة، كما يقوم الوكيلان بإعداد عقد آخر وهو عقد تحويل ملكية الأسهم وتسليمه إلى إدارة البورصة، التي تقوم بدورها بمراجعة العقد وإرساله إلى الشركة المعنية لكي يقوم قسم الأسهم بها بتغيير سجل المساهمين لديها وذلك بتخفيض أسهم الجهة البائعة وإضافتها إلى الجهة المشتريّة، ومن ثم إصدار إشعار يفيد بانتقال ملكية الأسهم للمساهم الجديد.

ثالثاً- العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم:

أسعار الأسهم تعكس القيمة الحقيقية للسهم حيث هناك اعتقاد بأن أسعار الأسهم مقياس جيد بالنسبة للمؤسسة ومساهميها على نظرية مالية باسم فرضية السوق الكفاء^(١)، وهناك عدد من العوامل المؤثرة على سعر السهم في السوق المالية ما يلي^(٢):

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

٢. الأرباح المحققة: من المحددات الأساسية لسعر السهم ربحية المنشأة، لذلك ينصح المحلل المالي بشراء الأسهم التي يتوقع زيادة أرباحها كما انه ينصح ببيع الأسهم التي يتوقع اتجاه أرباحها إلى الانخفاض، على الرغم من ذلك قد يتضح في الأجل القصير عدم وجود ارتباط أو علاقة مباشرة بين سعر السهم وربحية المنشأة، فقد تتجه الأسعار في اتجاه عكسي للربح أو قد تتزايد بنسبة صغيرة بالمقارنة بنسبة الزيادة في الربح. ويمكن تفسير هذه التحركات من خلال نظرية الثقة حيث يتضح أن سعر السهم يتوقف على درجة ثقة التاجر والمستثمر في الأوراق المالية أكثر من الاعتماد على الربحية، أي أن درجة الثقة أو عدم الثقة في السهم التي تدفع السعر إلى الزيادة أو الانخفاض بغض النظر عن السعر.

٣. توزيعات الأرباح في نهاية كل سنة: تعتبر الزيادة في الأرباح النقدية الموزعة على السهم من فترة إلى أخرى أنباء سارة للمستثمر، وكلما ارتفعت نسبة الأرباح المدفوعة كلما زادت العوائد المتوقعة من السهم، وقد يرجع السبب في ذلك إلى انه إذا أعلنت الشركة عن نسب مرتفعة للأرباح النقدية الموزعة كلما أشار

(١) طارق عبد العال حماد، حوكمة الشركات، المفاهيم المبادئ التجارب تطبيقات الحوكمة في المصارف، (الاسكندرية:

الدار الجامعية، ٢٠٠٥م)، ص ١٢٢.

(٢) عبد الغفار حنفي، بورصة الأوراق المالية، (الإسكندرية: دار الجامعة الجديدة للنشر، ٢٠٠٣م)، ص ٢٣٤.

ذلك إلى توقعات مستقبلية عن قدرة الشركة على الحفاظ على هذه النسبة المرتفعة ويتبع ذلك زيادة في سعر السهم، وعلى النقيض من ذلك فإن العوائد المنخفضة ترتبط بنسب توزيع أرباح نقدية منخفضة^(١).

٤. **التوقعات بخصوص مستقبل المنشأة ومدى قوة مركزها المالي:** تعتبر التوقعات بخصوص مستقبل المنشأة وقوة مركزها المالي من العوامل المهمة في تحديد سعر السهم، لذلك إذا كانت التوقعات متفائلة بخصوص المنشأة استناداً إلى قوة مركزها المالي ونجاحها وقدرتها على تحقيق أرباحاً أكبر في المستقبل كلما أدى إلى زيادة سعر أسهمها، وعلى العكس من ذلك في حالة ضعف المركز المالي للمنشأة وتعثرت نشاطها وضعف قدرتها على تحقيق أرباح أكبر لاحقاً يؤدي إلى انخفاض سعر أسهمها في السوق^(٢).

٥. **الأوضاع الاقتصادية العامة للبلد:** للحالة الاقتصادية العامة في البلد والتي تمثلها حالة النشاطات الاقتصادية والتي يشير لها الناتج والدخل القومي، حيث أن التوسع والانتعاش الاقتصادي الذي يصاحب النمو في الاقتصاد يؤدي إلى زيادة الطلب على السهم ويزداد سعره في السوق نتيجة لذلك، في حين أن الركود والانكماش الاقتصادي يتضمن تقليص النشاطات الاقتصادية والذي بدوره يقود إلى انخفاض الطلب على السهم، وبالتالي ينخفض سعره في السوق.

٦. **الشائعات في الأسواق المالية:** تبدو هذه الظاهرة جلية للعيان بكثرة في الأسواق المالية للدول النامية حيث ذبوع ما يعرف باحتكار المعلومات، وذلك في ظل غياب القوانين والأنظمة واللوائح المنظمة للسوق من جانب، وضعف الوعي الاستثماري لدى المستثمرين من جانب آخر، وكذلك عدم وجود منافسة كاملة في السوق المالي، بالإضافة إلى كثرة حدوث حركات مفاجئة غير مبررة في أسعار الأوراق المالية.

(١) المجمع العربي للمحاسبين القانونيين، تمويل الأعمال والإدارة المالية، (عمان: مطابع شمس، ٢٠٠١م)، ص ٢٦٨.
(٢) شراب صباح، أثر الإعلان عن توزيع الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة ماجستير، قدمت للجامعة الإسلامية - غزة، ٢٠٠٦م، ص ٦١.

٧. حالة العرض والطلب على السهم في السوق المالي: ترتبط حالة العرض والطلب على السهم في السوق بعدة عوامل منها القيمة الدفترية للسهم وتوزيعات الأرباح والتوقعات بخصوص مستقبل الشركة وهذه العوامل والتي يمكن أن تؤدي إلى زيادة الطلب على العرض وبالتالي يزداد سعر السهم، ويحصل العكس عندما تتحقق زيادة في عرض السهم على الطلب عليه فان قيمته تنخفض.

٨. سعر الفائدة: إن الارتفاع في أسعار الفائدة من شأنه أن يخفض مستوى الاستهلاك في مختلف القطاعات الاقتصادية. وبالتالي يؤدي الانخفاض في الطلب إلى تخفيض حجم المبيعات والأرباح، مع استمرار الارتفاع في أسعار الفائدة تزداد تكاليف خدمة الديون المترتبة على المنشآت المقترضة الأمر الذي يكون على حساب الأرباح الموزعة لحاملي الأسهم. ومن الطبيعي سيكون لانخفاض الأرباح الموزعة آثار سلبية على رغبة المستثمرين في شراء الأسهم ومن ثم انخفاض أسعارها في السوق المالي^(١).

ويرى الباحث أن هنالك عوامل مرتبطة بالأسهم تؤثر على أسعار الأسهم، منها القوانين والتشريعات التي تحمي وتنظم التجارة والاعمال عموماً، سياسة توزيع الأرباح، التدفق النقدي المتوقع، وايضا مستوى النشاط الاقتصادي والضرائب تؤثران بالتدفق النقدي. بالرغم من ان التوجه الحديث في التمويل الاعتماد على التدفق النقدي كمعيار لقياس أداء الشركة، إلا ان ادوات القياس المحاسبية التقليدية لا تزال تستخدم مثل ربحية السهم الواحد (Earning Per Share (EPS) او العائد على الأسهم السوقية.

(١) فاخر حيدر، التحليل الاقتصادي لتغيرات أسعار الأسهم، (الرياض، دار المريخ، ٢٠٠٢م)، ص ١٢٣.

رابعاً- طرق تحديد أسعار الأسهم:

هناك عدة طرق لتحديد سعر السهم منها^(١):

١. **التسعير بالمناداة:** حيث يجتمع الوسطاء في جانب من البورصة وينادون بأعلى أصواتهم بالعروض والطلبات التي بحوزتهم، مستعملين إشارات اليد بالإضافة إلى المناداة، وذلك بوضع الساعد أفقياً في اتجاه الجسم عند الشراء وعمودياً عند البيع.

٢. **التسعير بالإدراج:** بموجب هذه الطريقة يتم توزيع مختلف الأسهم على الوسطاء الذين لديهم خبرة وتخصص في بعض الأسهم، حيث أن كل الأوامر المتعلقة بسهم معين تجمع في أدراج الاختصاصي الذي يحدد السعر، وفقاً لطريقة مماثلة للتسعير بالمناداة.

٣. **التسعير بالاعتراض أو المقارنة:** بمقتضى هذه الطريقة يدون في سجل خاص لكل ورقة مالية مختلف عروض البيع أو طلبات الشراء عليها، وتؤدي مجموع هذه التسهيلات إلى التعرف على مقدار ما يطلب بيعه أو شراؤه من الأوراق المالية، وحدود الأسعار المعروضة وذلك عن طريق وسيط متخصص.

٤. **التسعير بالصندوق:** تستخدم هذه الطريقة في حالة كون عروض البيع وطلبات الشراء في البورصة كثيرة ومتعددة، فيعمد الوسطاء في هذه الحالة إلى وضع عروضهم وطلباتهم في صندوق خاص، ومن ثم تقوم لجنة البورصة بتحديد الأسعار من خلال حساب معدل تلك العروض والطلبات.

٥. **التسعير بالنسبة المئوية:** بموجب هذه الطريقة تظهر الأسعار على جدول التسعيرة بالنسبة المئوية من قيمة السهم الاسمية مخصومة منها قيمة الجزء المعروف من القسيمة منذ الاقتطاع الأخير.

(١) شعبان الراوري، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، (دمشق: دار الفكر، ٢٠٠٢م)، ص ٧٥.

٦. **التسعير بالمطابقة:** عندما يتلقى أحد الوسطاء أمرين متقابلين، يتعلق أحدهما بالبيع والآخر بالشراء وبالكمية نفسها، فيشتري الوسيط من الأول لحساب الثاني. وهي طريقة محظورة في كثير من الأسواق المالية، إلا بعد أن يتأكد الوسيط بواسطة أحد السماسرة من انه لا يوجد عرض أو طلب أكثر ملائمة.

الأسعار التي يعلن عنها في السوق المالي:

من المتعارف عليه في الأسواق المالية أن يكون أمر البيع أو الشراء الصادر من العميل إلى سمساره مكتوبا، وليس هناك ما يمنع أن يكون شفويا لسهولة التعامل، ويتضمن الأمر الصادر من العميل الكمية التي يرغب في شرائها أو بيعها، والسعر الذي يقبل التعامل به محددًا بأحد الأساليب الآتية^(١):

١. **السعر المحدد:** فيه يضع العميل حدا أدنى لسعر البيع وحدا أعلى في حالة الشراء بحيث لا يجوز للسمسار البيع بأقل من هذا الحد أو الشراء بأعلى من هذا الحد ولا يجوز له التأجيل بحجة الأمل في سعر أفضل وإلا كان مسئولا في حالة انخفاض الأسعار.

٢. **السعر الأفضل:** حسب هذا السعر يجوز أن يشترط العميل أن يكون البيع أو الشراء بالسعر الأفضل ومعنى ذلك أن يحاول السمسار البيع بأحسن سعر أو الشراء بأقل سعر يمكنه الحصول عليه.

٣. **سعر الفتح والإقفال:** يجوز أن يحدد العميل أيضا تنفيذ العملية بسعر الفتح أي بالسعر المعروف في أول جلسة كما يجوز تحديد سعر الإقفال أي آخر سعر في نهاية الجلسة.

(١) عبد الغفار حنفي، بورصة الأوراق المالية، مرجع سابق، ص ٣٧٦.

المبحث الثاني

مفهوم ومحددات والعوامل المؤثرة في عوائد الأسهم

أولاً - مفهوم عوائد السهم:

هناك عدة مفاهيم لعوائد السهم منها ما يلي:

العائد على السهم هو المبلغ أو نسبة الأرباح المحققة من الاستثمار أو المحفزة والمكافئ لكل استثمار يقوم به المستثمر، ويعبر عن قدرة الموجودات على تحقيق دخل معبر عنه كنسبة عائد، وهذه النسبة تكشف ربحية الشركة في عملياتها التشغيلية أو هو الربح أو الخسارة المترتبة على الاستثمار خلال مدة زمنية معينة^(١)، وهو عائد متوقع وهو تقدير للتدفقات النقدية المتوقعة من الاستثمار في حين يعد العائد المحقق فعلاً هو حصيلة الإيرادات الناتجة عن عملية الاستثمار وبالتالي فإن الاختلاف بين المتوقع والمحقق يعد مخاطر موضوعية يزداد حجمها ويقل بارتفاع وانخفاض مستوى الاختلاف بين المتحقق والمتوقع^(٢)، كما يعرف العائد على أنه التدفق النقدي الحقيقي الذي يحصل عليه المستثمر خلال فترة زمنية معينة^(٣) كما عرف بأنه إجمالي المكاسب أو الخسائر المتحققة على الاستثمار خلال فترة معينة من الزمن وتمثل توزيعات الأرباح النقدية للموجود خلال تلك الفترة فضلاً على التغيير في قيمة الموجود عن قيمتها الاستثمارية في بداية الفترة^(٤).

العائد على السهم هو المبلغ أو نسبة الأرباح المحققة من الاستثمار أو المحفزة والمكافئ لكل استثمار يقوم به المستثمر، ويعبر عن قدرة الموجودات على تحقيق دخل معبر عنه كنسبة عائد، وهذه

(١) Ramesh babu.G., **Investment Management**, Anmd Publications.PVT.LTD ,2006, P.28 .

(2) Gitmon.L.Lawnece (principles of managerial al finance).9ed USA.2000P,238

(٣) فايز سليم حداد، الإدارة المالية، (عمان: دار الحاق للنشر والتوزيع، ٢٠٠٩م)، ص ١٢٨.

(٤) Gitmon.Lawnece j, **Principles Of Managerial Finance 10 Additor**, (USA: Wesley, 2003), P214.

النسبة تكشف ربحية الشركة في عملياتها التشغيلية أو هو الربح أو الخسارة المترتبة على الاستثمار خلال مدة زمنية معينة^(١).

العائد على الأسهم هو عائد متوقع وهو تقدير للتدفقات النقدية المتوقعة من الاستثمار في حين يعد العائد المحقق فعلاً هو حصيلة الإيرادات الناتجة عن عملية الاستثمار وبالتالي فإن الاختلاف بين المتوقع والمحقق يعد مخاطر موضوعية يزداد حجمها ويقل بارتفاع وانخفاض مستوي الاختلاف بين المتوقع والمحقق^(٢).

يعرف العائد على أنه التدفق النقدي الحقيقي الذي يحصل عليه المستثمر خلال فترة زمنية معينة^(٣) كما عرف بأنه إجمالي المكاسب أو الخسائر المتحققة على الاستثمار خلال فترة معينة من الزمن وتمثل توزيعات الأرباح النقدية للموجود خلال تلك الفترة فضلاً على التغيير في قيمة الموجود عن قيمتها الاستثمارية في بداية الفترة، ويعتبر العائد على السهم مؤشراً أساسياً للاستثمار في الأسهم العادية كقياس لترتيبها والمفاضلة بينها، توقيت هذا العائد يخضع لسياسة الشركة في التوزيع وطبيعة التشريعات في البلد التي تعمل بها الشركة^(٤). وعرف عائد السهم بأنه الأرباح التي يمكن للمستثمر أن يحققها نتيجة اقتناء وشراء السهم سواء عند الاكتتاب أو في حالة الشراء من السوق الثانوي^(٥).

عادة ما يقبل المستثمر على شراء سهم ما، إذا كان معدل العائد المطلوب (معدل العائد الذي يطلبه المستثمر) أقل من أو يساوي معدل العائد المتوقع من السهم. والعكس، سوف يلجأ المستثمر إلى

(١) V. Gangadhar, G. Ramesh Babu, **Principles of Investment management**, 1st rep., Anmol Publication Pvt. Ltd, 2006,P 28.

(٢) بداح محسن السبيعي، العلاقة بين الرفع المالي والعائد على الاستثمار في الشركات المساهمة العامة الكويتية، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، كلية الاعمال، جامعة الشرق الاوسط، ٢٠١٢م، ص ٢٨.

(٣) فايز سليم حداد، الإدارة المالية، عمان، دار الحامد للنشر والتوزيع، ٢٠٠٩م، ص ١٢٨.

(٤) عباس حميد يحيى التميمي، أثر نظرية الوكالة في التطبيقات المحاسبية والحوكمة في الشركات المملوكة للدولة، رسالة دكتوراه في المحاسبة غير منشورة، جامعة بغداد، كلية الإدارة والاقتصاد، ٢٠٠٨م، ص ٨٠.

(٥) سيد سالم عرفه، إدارة المخاطر الاستثمارية، عمان: دار الولاية للنشر والتوزيع، ٢٠٠٩م، ص ١٨.

بيع السهم إذا كان معدل العائد المطلوب أعلى من معدل العائد المتوقع. ويجب أن يعوض معدل العائد المطلوب المستثمر عن عملية تأجيل الاستهلاك ودرجة المخاطرة المصاحبة للاستثمار في السهم. وهذا ما يمكن التعبير عنه باستخدام نموذج تسعير الأصول الرأسمالية CAPM من خلال معادلة خط السوق للأوراق المالية والتي تظهر كما يلي:

معدل العائد المطلوب = معدل العائد الخالي من المخاطر + معامل بيتا (بدل المخاطرة). حيث يمثل معدل العائد الخالي من الخطر التعويض المناسب لعملية تأجيل الاستهلاك. أما بيتا (وهو مقياس للمخاطر العامة) مضروباً في بدل الخطر فيمثل التعويض المناسب للمستثمر لقبوله الاستثمار في سهم معين ومعدل العائد المتوقع يمكن التعبير عنه بالمعادلة الآتية:

$$R_v = + \frac{p_t - p_{t-1}}{p_{t-1}} \frac{D_t}{p_{t-1}}$$

حيث تشير R_v إلى معدل العائد المتوقع في الفترة t ، أما D فتشير إلى توزيعات السهم، و P إلى سعر السهم^(١) وتجدر الإشارة إلى أن حساب معدل العائد الفعلي لا يختلف عن معدل العائد المتوقع إلا في كون قيمته فعلية. بمعنى لحساب معدل العائد الفعلي نستخدم معادلة معدل العائد المتوقع، لكن في هذه الحالة نعوض بقيم فعلية، بمعنى توزيعات السهم فعلية وسعر السهم فعلي.

ثانياً - محددات عوائد الأسهم:

يُمكن تناول محددات عوائد الأسهم عدة مقاييس على النحو التالي:

١. **نسبة مضاعف السعر:** تعتبر نسبة مضاعف السعر امتداداً طبيعياً لنسبة نصيب السهم من الأرباح المتحقق، حيث تحدد هذه النسبة عدد المرات التي يجب ان يحصل فيها المساهم على الأرباح ليغطي

(١) محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، جلال إبراهيم العيد، مرجع سابق ص ٣٧ - ٣٨.

القيمة السوقية التي دفعها للحصول على هذا السهم،^(١)، وتتحدد نسبة سعر السهم إلى ربحية السهم من خلال ثلاثة عوامل هي معدل العائد المطلوب على الاستثمار ونسبة الأرباح المحتجزة المتوقعة ومعدل العائد على حقوق الملكية المتوقعة^(٢). وهذا المؤشر يقيس طول فترة استرداد الأموال المستثمرة في السهم، يخدم المضاربين في السهم في اختيار أسهم الشركات التي يضاربون بها، كلما انخفض هذه المؤشر يكون مشجع لشراء الأسهم^(٣).

٢. **نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية:** تعكس نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية مؤشرات النمو المتوقع للسهم ومقدار اقتراب أو ابتعاد سعر السهم السوقي من قيمته الدفترية كما يستخدم هذه النسبة لمعرفة مستويات الأسعار فكلما زادت هذه النسبة عن واحد دل ذلك على ان الشركة كانت موفقة في قراراتها الاستثمارية^(٤).

٣. **معدل النمو بالحجم:** يرتبط حجم الشركة بالعديد من المواضيع المالية والاقتصادية، إلا أنه في الواقع لا يوجد هنالك مقياس متفق عليه لتمثيل حجم الشركة^(٥)، ويقصد بالحجم تصنيف الشركات إلى شركات صغيرة أو متوسطة أو كبيرة الحجم حيث يوجد عدة مقاييس لحجم الشركة منها: إجمالي الموجودات أو حقوق المساهمين أو عدد العاملين أو صافي المبيعات أو القيمة السوقية^(٦).

(١) مأمون الدبعي ومحمد ابو نصار، دور نسبة الربح إلى السعر في تحسين علاقة العوائد السوقية بالأرباح المحاسبية، دراسات العلوم الإنسانية، المجلد ٢، العدد السابع والعشرون، ٢٠٠٠، ص ٤٢٣.

(٢) منير ابراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، (الإسكندرية: منشأة المعارف، ١٩٩٩م)، ص ٢٢٢.

(٣) موسي نوفل، تقييم اداء الشركات الصناعية المساهمة العامة في الاردن، مرجع سابق، ص ٤٧.

(٤) هشام غرابية ورتاب خوي، الاسواق المالية في الدول النامية تطوراتها واهميتها، مجلة أبحاث اليرموك سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد ١٠، العدد ٣، ١٩٩٤، ص ٤٤٠.

(٥) محمد ابو الهجاء، أثر اختلاف الحجم على العائد على الأصول في الشركات المساهمة العامة الأردنية، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، جامعة ال البيت، المفرق، ٢٠٠٤، ص ٢٢.

(٦) حمزة العسلي، أثر التحرير المالي على عوائد وأحجام تداول أسهم قطاع البنوك في الأردن، رسالة ماجستير في ادارة الاعمال، جامعة آل البيت، كلية إدارة المال والاعمال، المفرق، ٢٠٠٦م، ص ٤٥.

رابعاً-العوامل الاقتصادية المؤثرة على عوائد الأسهم:

تتمثل هذه العوامل في الآتي:

١. عرض النقد (السيولة): يُعرف عرض النقد على أنه مجموعة النقد المتوفر للاستثمار في البورصة والاقتصاد ككل، ويجب التمييز بين مفهوم عرض النقد بالمعنى الضيق وهو النقد المتداول مضافاً إليه الودائع الجارية لدى البنوك التجارية، وبين عرض النقد بالمعنى الواسع وهو النقد المتداول مضافاً إليه الودائع الجارية والودائع لأجل المتواجدة لدى البنوك التجارية^(١) وقد ترتفع أسعار الأسهم بطريقة غير مباشرة وذلك يحدث عندما تؤدي زيادة العرض النقدي إلى انخفاض أسعار الفائدة، مما يعمل على زيادة الاستثمار الذي ينعكس بدوره على زيادة الإنتاج وتخفيض نسبة البطالة، وهذا يؤثر في النهاية إيجاباً على أرباح الشركات، وبذلك يتوقع إن ترتفع أسعار الأسهم في البورصة^(٢).

٢. أسعار الفائدة: يعرف سعر الفائدة بمعدل الخصم الذي يستعمل لحساب القيمة الحالية للعائدات المتوقعة من السند، حيث إن ارتفاع أسعار الفائدة يؤدي إلى انخفاض أسعار الأسهم والعكس صحيح فإن انخفاض أسعار الفائدة سيترتب عليها زيادة أسعار الأسهم.، حيث أن المستثمر يأخذ بعين الاعتبار مستوى الفائدة التي تتسم بنسبة قليلة من المخاطرة^(٣).

٣. سعر صرف العملة: قد يؤثر سعر صرف العملة على أسعار الأسهم من خلال عدة أشكال خاصة في الاقتصادات المتقدمة والمتكاملة مالياً مع العالمي، أما في الأردن فإن تأثير سعر الصرف من خلال تأثيره على التدفقات النقدية للمشاريع المستوردة، فضعف سعر صرف العملة المحلية يرفع من كلفة المستوردات

(١) صباح البديري ورتاب خوري، دراسة تحركات أسعار الأسهم في سوق عمان المالي، دراسات العلوم الإدارية، المجلد ٢٤، العدد الأول، ١٩٩٧م، ص ٢١٥.

(٢) عبد المعطي رشيد، محددات أسعار الأسهم في بورصة عمان، مجلة البصائر، المجلد ٨، العدد الثاني، ٢٠٠٤م، ص ٢٠٥.

(٣) Mehet Civelek and Ritab khori, **Stock Volatility and Macroeconomic Variabes** Amman Stock Exchange Abhath Al- Yarmouk journal, vol 7 no3,1999 , p15.

وبالتالي يقل التدفق النقدي للمشاريع التي تستورد مواد من الخارج ويكون العكس صحيحا للمشاريع المصدرة لكنها قليلة نسبياً في الاقتصاد الأردني^(١).

٤. **التضخم:** يعتبر التضخم ذا أهمية كبيرة في الأسواق المالية وهاما للتمييز بين العائد النقدي والعائد الحقيقي، حيث إن المستثمرين يهتمون أكثر بالعائد الحقيقي الذي يقيس التحسن الذي تم إحرازه جراء الاستثمار، فعندما تكون نسبة التضخم عالية فإنه لا بد من أن يكون العائد النقدي للأسهم عالياً بدرجة كافية ليعوض الانخفاض في القوة الشرائية^(٢)، وقد اشارت الدراسات إلى أن التضخم وتوقعاته يؤثر إيجاباً على عوائد الأسهم في بورصة عمان، أي أن العلاقة بينهما متوازنة طويلة الامد (طردية).

٥. **الدورة الاقتصادية:** تعرف الدورة الاقتصادية بالنمط المتقلب في النشاط الاقتصادي الاجمالي، وتتكون الدورة من توسعات تحصل في وقت واحد في العديد من الانشطة الاقتصادية يتبعها تقلصات مماثلة، وهذا التتابع للتغيرات يجدد نفسه باستمرار لكن ليس بطريقة منتظمة، وأن هذه الدورات تختلف من حيث مدة الدورة وشدتها التي تمثل حالتي الركود والانتعاش. وتتقلب أسعار أسهم الشركات ما بين حالتي الاقتصاد من ركود وانتعاش، حيث ان تحسن الوضع الاقتصادي العام يؤدي إلى زيادة دخول الافراد وزيادة الطلب على الأموال للأغراض المختلفة مثل شراء الأسهم مما يرفع سعرها والعكس إذا تدهورت الحالة الاقتصادية.

٦. **الرقم القياسي لكمية الإنتاج الصناعي:** يتم استخدام هذا الرقم كمؤشر لمستوي النشاط الاقتصادي (الناتج القومي الحقيقي) مع أن هذا الرقم لا يمثل سوى قطاع واحد من الاقتصاد (القطاع الصناعي) إلا أنه مهم وديناميكي ويتأثر جيداً بحركة الاقتصاد الكلي^(٣).

(١) منذر الشرع وفوزي الخطيب، سوق عمان المالي ومدى استجابته للمتغيرات الاقتصادية، دراسة قياسية، مجلة أبحاث اليرموك، المجلد ١٠، العدد الثالث، ١٩٩٩م، ص ٣٢.

(٢) Wasser fallen, Walter, **Macroeconomics News and the Stock Market**, Journal of Banking and Finance, vol 13, no4,2004,p 618.

(٣) عبد المعطي رشيد، محددات اسعار الاسهم في بورصة عمان، مرجع سابق، ص ٢٠٦.

رابعاً- طرق قياس عوائد الأسهم:

تعددت طرق قياس العوائد اليومية للأسهم العادية منها:

١. **العوائد الفعلية:** هي العوائد التي يحققها المستثمر فعلياً من خلال استثماره (الافتناء أو التداول بيعاً وشراء) لهذه الأداء الاستثمارية وقد تكون هذه العوائد إما إيرادية أو رأسمالية أو مزيجاً منهما^(١).

٢. **نصيب السهم من الأرباح المتحققة:** تعد نسبة نصيب السهم من الأرباح المتحققة من أهم النسب الواسعة الانتشار والمتكررة الاستخدام في الحياة العملية كمقياس لأداء الشركات من وجهة نظر المستثمر^(٢)، وهي إحدى مقاييس خصائص الأسهم العادية أو إحدى مقاييس السوق، وهو مقياس مهم لأنه يعطي مؤشراً على عوائد الأسهم بشكل عام، أي أن هذا المتغير يعبر عن الأداء الكلي للشركة المساهمة ويعكس مدى كفاءة الشركة في استخدام الأصول والموارد المتاحة^(٣)، لذلك تسعى الشركات إلى زيادة هذا المقياس للدور الذي يلعبه في تحديد سعر السهم، حيث أنه أحد العوامل التي يأخذها المستثمر بعين الاعتبار عندما يفكر في شراء السهم، ويرمز لنصيب السهم من الأرباح المحققة ب EPS، ويتم قياسه من خلال قسمة صافي الربح بعد خصم الضرائب على عدد الأسهم العادية المكتتب بها^(٤).

٣. **نصيب السهم من الأرباح الموزعة:** يقيس ما سوف يحصل عليه المساهم من أرباح موزعة لكل سهم لقاء وجود هذا السهم في محفظة، حيث أنه ليس من الضروري أن يتساوى نصيب السهم العادي من

(١) حمزة العسلي، أثر التحرير المالي على عوائد وأحجام تداول أسهم قطاع البنوك في الأردن للفترة ١٩٨٠م - ٢٠٠٤م، مرجع سابق، ص ٤٤.

(٢) موسي نوفل، مرجع سابق، ص ٣٩.

(٣) عبد القادر عبد الله، العوامل المحددة لأسعار اسهم الشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية، مجلة أبحاث اليرموك، سلسلة العلوم الانسانية والاجتماعية، المجلد ١١، العدد الأول، ١٩٩٥، ص ١٤٤.

(٤) محمد ربحي واسامة حارس، مقارنة درجة التباين والعلاقة بين الأرباح المتحققة والأرباح الموزعة ومعدل العائد على السهم في الشركات العامة الاردنية خلال الفترة ١٩٨٠ - ١٩٩٤م، مجلة أبحاث اليرموك، سلسلة العلوم الانسانية والاجتماعية، المجلد ١٤، العدد الثاني، ١٩٩٨م، ص ٨٣.

الأرباح الموزعة مع نصيب السهم العادي من الأرباح المحققة، والسبب أن معظم ما توزعه الشركات جزءاً من الأرباح التي تحققها وتحتفظ بالباقي على شكل احتياطات أو أرباح مدورة لذا يكون نصيب السهم العادي من الربح الموزع أقل من الربح المحق^(١) ويتم احتساب هذا المقياس من خلال قسمة الأرباح الموزعة على عدد الأسهم العادية المكتتب بها^(٢).

٤. **الربح الجاري للسهم:** هو مقياس مهم جداً في عملية تقييم الأسهم من وجهة نظر المستثمر، حيث إنه يقيس قدرة الدينار الواحد الذي يدفعه المستثمر ثمناً للسهم على توليد الأرباح، حيث إن العلاقة بين ربح السهم الجاري والقيمة السوقية له علاقة عكسية وهذا يعني أنه إذا زادت القيمة السوقية للسهم نقص ربحه الجاري، وفي العادة يتماشى ربح السهم الجاري مع معدلات الفائدة على السندات فإن ارتفعت معدلات الفائدة على السندات يقبل الناس على بيع الأسهم وشراء السندات فتتخفص القيمة السوقية للأسهم بسبب زيادة العرض فيرتفع الربح لأن نصيب السهم من الأرباح الموزعة يبقى ثابتاً خلال السنة، ويتم احتساب الربح الجاري للسهم من خلال قسمة نصيب السهم العادي من الربح الموزع على القيمة السوقية للسهم^(٣).

٥. **عائد فترات الاقتناء:** هو المقياس الذي يوصف بأنه أكثر مقاييس عوائد الأسهم واقعية ودقة، حيث يأخذ بعين الاعتبار الأرباح الموزعة والأرباح الرأسمالية، كما ويقاس اقتناء المستثمر لسهم كان قد اشتراه بمبلغ معين ثم بيعه بعد ذلك، فإن العائد لفترة الاقتناء لهذا السهم هي^(٤):

$$R_i = \frac{p_t - p_{t-1} + D_t}{p_{t-1}}$$

$$\text{عائد السهم} = R_i$$

(١) زياد رمضان، الإدارة المالية في الشركات المساهمة، (عمان: دار المستقبل، ١٩٨٩م)، ص ٦٠.

(٢) عبد القادر عبد الله، مرجع سابق، ص ١٤٤.

(٣) زياد رمضان، الإدارة المالية في الشركات المساهمة، مرجع سابق، ص ٦٠ - ٦١.

(٤) فايز حداد وخذون أبو العلا، العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة والعوائد غير العادية، دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الصناعية، دراسة العلوم الإنسانية، المجلد ١، العدد الواحد والثلاثون، ٢٠٠٤م، ص ٤.

pt = سعر السهم في الفترة t

P_{t-1} = سعر السهم بالفترة $t-1$

D_t = التوزيعات النقدية

٦. العوائد المتوقعة: هي القيمة المتوقعة للعوائد المحتملة الحدوث، ويتم احتساب هذه العوائد من خلال

المعادلة التالية^(١).

$$E(R) = \sum ri * pi$$

حيث أن:

$E(R)$: تمثل العوائد المتوقعة للسهم.

ri : تمثل عائد السهم.

pi : احتمالية حدوث مثل هذا العائد.

(١) Frank Reilly and Keith brown ,**Investments analysis and portfolio management** ,sixth edition, southwestern USA 2000,p10.

المبحث الثالث

العلاقة بين مؤشرات الأداء المالي وعوائد الأسهم

تُساهم المؤشرات المالية بصورة إيجابية في تقديم المعلومات المفيدة في مجال التخطيط والرقابة واتخاذ القرارات فيما يتعلق بتحديد سعر السهم السوقي بالنسبة لأطراف عديدة داخل الشركة وخارجها ولكي تحقق المؤشرات المالية فوائدها المرجوة ينبغي إن تكون دقيقة وملائمة وان تقدم في الوقت المناسب، وهذا يعني ضرورة التأكد من المؤشرات المستخدمة.

فالمؤشرات المالية يعتمد عليها في تحديد وقياس وتوصيل المعلومات المتعلقة بأنشطة المؤسسة، فهي نظام مفتوح يهدف إلى توليد المعلومات عن طريق أفراد وجهات داخل الشركة وخارجها ولكي تحقق المعلومات فوائدها المرجوة ينبغي أن تكون دقيقة وملائمة تقدم في التوقيت المناسب، وهذا يعني ضرورة الأخذ بأحداث تقنية مناسبة للمعلومات لذا تستخدم المنظمات الحاسبات الإلكترونية في تشغيل بياناتها، وذلك لما توفره من سرعة ودقة تشغيل وتداول تلك البيانات، وهذا بالتالي أثر كثيراً في عملية اتخاذ القرارات^(١)، وإن المتبع لتطور الفكر المحاسبي يستطيع الحكم على أن المعرفة المحاسبية تتسم بخاصيتين متلازمتين هما الاستمرارية والتغير، وهذا على الصعيدين التطبيقي والنظري، فالاستمرارية تشير إلى تراكم الخبرات، وتكون القواعد والأعراف المحاسبية بمرور الزمن بعد ثبوت منفعتها عملياً وتقبلها نظرياً، أما خاصية التغير فتشير إلى قدرتها على مواكبة التطور في بيئة الأعمال نتيجة عوامل اقتصادية واجتماعية وقانونية وتكنولوجية هدفها الأساسي في النهاية تكوين نظرية محاسبية شاملة^(٢).

(١) عليان الشريف، مبادئ المحاسبة المالية، ط٢ (عمان: دار المسيرة للنشر والتوزيع، ٢٠٠٠م)، ص ١٠.

(٢) مصطفى السعدني مدى ارتباط الشفافية والإفصاح بالتقارير المالية وحوكمة الشركات، بحث مقدم للمؤتمر الدولي لمهنة المحاسبة والمراجعة والتحديات المعاصرة، جمعية المحاسبين ومدققي الحسابات بدولة الامارات العربية المتحدة، الفترة من ٤-٥ ديسمبر ٢٠٠٧، ص ٨١.

تمثل المؤشرات المالية عملية الحصول على الحقائق أو المعرفة الناتجة عن تحليل المؤشرات المالية بالشكل الذي يتفق مع احتياجات متخذي القرارات فيما يتعلق بتحديد سعر السهم السوقي. فالمؤشرات المالية هي بيانات منظمة يكون لها معنى وأهمية اقتصادية من خلال دورها في عملية اتخاذ القرار، حيث تساهم في زيادة المعرفة لمتخذي القرارات ورسمي السياسيات، أي بمعنى آخر تخفض حالة عدم التأكد الموجودة لدى المستثمرين بالشكل الذي يساعدهم على اتخاذ المناسب من القرارات لتحقيق الأهداف. فمن خلال التحليل والتقييم يكون التعامل في سوق الأوراق المالية أكثر عدالة، لأنه يوفر فرص متكافئة للمستثمرين في الحصول على المعلومات اللازمة لتقييم البدائل الاستثمارية المتاحة^(١). وبناءً على معلومات المؤشرات المالية يقوم المستثمرون بتوقع العائد السوقي للأسهم، وهو ما يساعدهم على تحديد السعر المناسب للأسهم وكذلك تكوين محافظ الأوراق المالية التي تحقق العائد المرغوب في استثماراتهم. ورغم وجود تعارض بين العائد والمخاطر فإنه يجب على المستثمر إبقاء مقدار المخاطر مناسباً مع العوائد المتوقعة، ولا يعني بالضرورة قيام المستثمر بتحمل مخاطر مرتفعة للحصول على عوائد عالية، كما أنه لا يمكن تأسيس علاقة ثابتة بين العوائد والمخاطر، إضافة إلى عامل الوقت الذي يعتبر من الأمور الهامة في الاستثمار، حيث يقوم المستثمر بتحديد الزمن الذي سوف يقوم فيه بالاحتفاظ أو التصرف في أمواله كاستثمارات بما يتناسب مع العائد والمخاطرة^(٢).

هنالك وجهتي نظر حول دراسة أثر المؤشرات المالية والأسهم تتمثل في (٣) :

-
- (١) خليل أبو حشيش 'دور المعلومات المحاسبية المنشورة في التنبؤ بأسعار الأسهم، مجلة البصائر' المجلد السابع، العدد الثاني، ٢٠٠٣م، ص ١٤٩.
 - (٢) ناظم الشمري وآخرون، أساسيات الاستثمار العيني والمالي (عمان: دار وائل للنشر والتوزيع، ١٩٩٩م)
 - (٣) عبد الله إبراهيم عثمان يوسف، إطار علمي لتقويم استخدام المدخلين المعياري والإيجابي في تحليل دوافع الإدارة تجاه إختيار الطرق والسياسات المحاسبية البديلة وبناء المعايير المحاسبية، رسالة دكتوراه الفلسفة في المحاسبة غير منشورة، كلية الدراسات العليا، جامعة النيلين، ٢٠٠٩م، ص ٨٠

الفريق الأول، يفترض عدم كفاءة السوق: في حالة عدم كفاءة السوق فإن السوق يستجيب بطريقة تلقائية ومنحازة لأي مؤشرات مالية إضافية دون أي نوع من التحليل، وهو وضع يعكس^(١):

١. عدم وعي وإدراك المستثمر، وبالتالي عدم القدرة على تفهم أثر السياسات المالية البديلة على الأرقام في القوائم المالية المنشورة.

٢. عدم وجود مصادر أخرى مهمة للمعلومات بجانب القوائم المالية التي تصدر عن الأسواق المالية أي أن المحلل يعتبر في وضع محتكر للمعلومات المالية.

٣. نتيجة للوضعين السابقين يستجيب المستثمر بطريقة ميكانيكية لما هو وارد في القوائم المالية

الفريق الثاني، يفترض كفاءة السوق: في حالة كفاءة السوق فإن السوق يستجيب بطريقة منظمة ودقيقة لأي معلومات محاسبية بعد تحليلها.

يُمكن تناول المؤشرات وعوائد الأسهم كما يلي:

1. مؤشر العائد على حقوق الملكية وعوائد الأسهم: يُعتبر أحد المؤشرات المهمة لوصف وقياس العلاقة

بين العائد والمخاطر وبالتالي سيقاس أداء الشركات فيما يتعلق بمحاولة إدارات تلك الشركات لتحقيق

أقصى عوائد ممكنة بأقل مخاطر ممكنة من أجل تحقيق أقصى ربحية والتي ستعكس بالتأكيد على ثروة

أصحاب المشروع⁽²⁾. ويعرف أيضا العائد على حقوق المساهمين بالعائد على القيمة الصافية، ويستخدم

لقياس مقدار الربح المتحقق كنسبة مئوية من حقوق المساهمين العاديين وتدل هذه النسبة على مدى كفاءة

(1) د.عباس مهدي الشيرازي، نظرية المحاسبة، (الكويت: دار السلاسل، ١٩٩٠ م)، ص٣٧٢

(٢) عبدالقادر إدريس أبوقرون، عمر السر الحسن ، أثر مؤشرات الأداء المالي في مكونات هيكل تمويل الشركات بالتطبيق على الشركة السودانية للاتصالات، المجلة العالمية للاقتصاد والأعمال ، مركز رفاة للدراسات والأبحاث، مج9، ع١٤، ٢٠٢٠، ص (٥٨).

الإدارة في توظيف أموال المساهمين (1). كما يقيس معدل العائد على حقوق الملكية مدى كفاءة في استغلال أموال الملاك وقدرة هذه الأموال في توليد الأرباح ، وبالتالي فهو مؤشر لقياس ربحية الريال الواحد المستثمر. حيث يدل ارتفاع هذا المعدل على كفاءة الإدارة في استغلال الأموال لضمان عائد مرضي للملاك، ويمكن حسابه بالمؤشر التالي: صافي الربح ÷ إجمالي حقوق الملكية (2).

يرى الباحث صافي الأرباح الخاصة بالشركة مقسوماً على حقوق الملكية تدل على مقدرة الإدارة في تعظيم ثروة الملاك وهي دافع للمستثمرين الى الدخول في شركات تعظم من ارباحهم أي كلما كانت النسبة مرتفعة كلما رغب المستثمرين في وضع ثقتهم في الشركات التي تحقق أعلى معدل عائد. واستمرار ارتفاع هذا المعدل لفترة طويلة يدل على حسن إدارة الشركة. ويجب ألا يؤخذ هذا المعدل بمعزل عن المؤشرات الأخرى لأن ارتفاعه قد يعكس أحياناً ميل الشركة إلى تمويل نشاطاتها بالدين حتى مع تحقيق الشركة عائداً ضعيفاً على الموجودات.

2. **مؤشر العائد على الأصول وعوائد الأسهم:** يعتبر العائد على الأصول من مؤشرات الأداء التشغيلي في رصد مدى استغلال الشركة لأصولها في توليد الأرباح. حيث يعتبر العائد على الأصول مؤشر على مدى ربحية الشركة بالنسبة لمجموع أصولها، ويشار إليه بالعائد على الاستثمار وتعتمد بشكل كبير على نوع الصناعة، وحجم الأصول المستخدمة في الإنتاج⁽³⁾، وبالتالي تستخدم للمقارنة بين الشركات في القطاعات المماثلة، لمعرفة حجم الأرباح الناتجة عن استثمار الأصول. وحيث أن أصول الشركة تتشكل

(1) أشرف حسني صالح عوض الله، الجيلاني الطاهر الشريف ، أثر العائد على الأصول (ROA) ودرجة الرفع المالي (FLM) على العائد على حقوق المساهمين (ROE) لدى شركة حديد الأردن وشركاتها التابعة ، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، مج 17، ع 1، 2016، ص (42).

(2) نجلا إبراهيم عبدالرحمن، سماح أحمد علي ، أثر الرفع المالي على الربحية: دراسة تطبيقية على قطاع النقل السعودي ، مجلة رماح للبحوث والدراسات، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، مج، ع 43، 2020، ص (138).

(3) أشرف حسني صالح عوض الله، مرجع سابق ، ص 41.

من مجموع المطلوبات ورأس المال، وأن هذه الأموال تستخدم في تمويل نشاطات الشركة (الشيخ، 2008) ، فان معدل العائد على الأصول يقيس قدرة الشركة على استثمار الأصول التي تمتلكها، وذلك من خلال بيان كفاءة استخدام أصول الشركة المستثمرة، لتحقيق عائد مناسب يبرر التكاليف الخاصة بالاستثمار في هذه الموجودات، مما ينجم عن ذلك مسؤوليتان⁽¹⁾:

أ. مسؤولية التشغيل الكفاء لتلك الأصول .

ب. مسؤولية التمويل المطلوبة للحصول عليها

ويتم قياس العائد على الأصول حسب المعادلة التالية⁽²⁾:

العائد على الأصول =

$$100X \frac{\text{الربح صافي}}{\text{اجمالي الاصول}}$$

يُعد هذا المؤشر أكثر المؤشرات شيوعاً في قياس العلاقة بين المؤشرات المالية وعوائد الأسهم، حيث يعبر عن العلاقة بين الأرباح وحجم الأموال المتاحة للإدارة والخاضعة لسيطرتها بغض النظر عن طريقة التمويل، ويعد من المؤشرات لقياس قدرة الإدارة في تحقيق الأرباح من الأموال المتاحة لديها حيث يعكس أثر الأنشطة الاستثمارية والتشغيلية في الشركة .

يرى الباحث ان الشركات التي تحقق عائد عالي من أصولها تدل على نجاح الإدارة في تدوير الأصول لخلق عوائد للأسهم وأيضاً يدل على كفاءة إدارة الأصول، فالشركات التي تستغل الأصول تعظم من عوائد المستثمرين بزيادة العائد على السهم.

(1) أشرف حسني صالح عوض الله، مرجع سابق، ص ٤٢ .

(٢) أحمد عبدالرحمن المخادمة، مرجع سابق، ص ١٢١ .

3. مؤشر العائد على الاستثمار وعوائد الأسهم: يعتبر العائد على الاستثمار من المؤشرات الأساسية المستعملة لقياس الأداء للمؤسسات الصناعية، خاصة من بداية القرن العشرين. ويقدم هذا المؤشر في شكل نسب مالية ، باعتبار أنه يتم الحصول على مكوناته من القوائم المالية، ليتم تشكيل علاقة بين الأموال المستثمرة والنتيجة المصاحبة لها، بحيث يمكن من خلالها معرفة معدل العائد الناتج عن تلك الأموال المستثمرة، وتحسب في شكل ؛ النتيجة الصافية/ رأس المال. يسمح تحليل هذه النسبة بمعرفة ثلاثة تأثيرات أساسية ملخصة ضمنها وهي ؛ تسيير الهوامش؛ تسيير الأصول خاصة معرفة معدل دوران الأصول المتداولة، وأخيرا الأثر الخاص بالمبيعات المرتبط بالسوق⁽¹⁾.

يتضح للباحث أن هذا المؤشر في العلاقة مع عوائد الأسهم في أنه يسمح بحساب الأداء الكلي للمؤسسة، ومن ثم نجده يعطي صورة عامة لها لكي يتيح للمسيرين القيام بالمقارنة في الأداء بين المؤسسات المتواجدة في نفس القطاع أو بين فرص استثمارية أخرى ، كما يسمح بتقييم أداء المسيرين كلما زادت هذه النسبة كلما عبرت عن كفاءة إدارة المؤسسة في استغلال أموال الملاك لتحقيق عائد مرضي لهم، وهذه النسبة من أهم النسب المالية في سوق الأوراق المالية لأنها تعكس ربحية السهم الواحد وارتفاعها يساهم في تعظيم القيمة السوقية للسهم.

يرى الباحث ان مؤشر العائد على الاستثمار مهم للمستثمرين لمعرفة عائد كل سهم تمت الاستثمار فيه، فكلما كان العائد مرتفع زادت من ثقة الملاك الحاليين ورغبة الملاك المستقبليين لوضع ثقتهم الاستثمارية في تلك الشركات.

(1) محمد يزيد صالح، عبدالعزيز قتال ، تأثير مؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية لسهم أليانس للتأمينات خلال الفترة ٢٠١٢-٢٠١٨ ، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة العربي بن مهيدي ، المجلد ٧، العدد الثاني ، ٢٠٢٠ ، ص ٧١٣.

4. مؤشر صافي الربح وعوائد الأسهم: تتمثل ربحية المبيعات بمستوى ربحية الريال الواحد من المبيعات الصافية بعد تغطية عناصر التكاليف والمصاريف التي تحملها الريال الواحد من المبيعات وتحسب كالآتي⁽¹⁾:

$$\text{نسبة صافي الربح بعد الضرائب} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضرائب}}{\text{المبيعات}}$$

ويرى الباحث نسبة صافي الربح يدل نجاح الشركة في خلق عائد من كل وحدة مبيعة، في ضوء علاقة العائدات المحققة إلى المبيعات وكلما نجحت الإدارة في زيادة نسبة صافي الأرباح تزيد من عوائد السهم للمستثمر وذلك بزيادة عوائد كل سهم.

(1) بشير بكري عجيب بابكر، مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح وأثرها على معدل العائد على سعر السهم السوقي، مجلة كلية التجارة العلمية، جامعة النيلين كلية التجارة، العدد الرابع، ٢٠١٧، ص ١٩٩.

الفصل الثالث

الدراسة التطبيقية

يشتمل على المباحث التالية:

المبحث الأول: نشأة وتطور السوق المالي السعودي

المبحث الثاني: إجراءات الدراسة التطبيقية

المبحث الثالث: مناقشة واختبار الفرضيات

المبحث الاول

نشأة وتطور السوق المالي السعودي

أولاً- نشأة السوق المالي السعودي:

بدأت الشركات السعودية المساهمة نشاطها في أواسط الثلاثينيات من القرن العشرين عندما تم تأسيس الشركة العربية للسيارات كأول شركة مساهمة في المملكة العربية السعودية، وبحلول العام 1975 كان هناك نحو ١٤ شركة مساهمة. وقد أدى النمو الاقتصادي السريع جنباً الى جنب مع عمليات عودة جزء من رأس مال البنوك الأجنبية في سبعينيات القرن العشرين الى تأسيس عدد ضخم من الشركات والبنوك المساهمة.

وقد ظلت السوق المالية السعودية غير رسمية حتى أوائل الثمانينيات عندما باشرت الحكومة النظر في ايجاد سوق منظمة للتداول ويجاد الانظمة اللازمة لذلك، اذ تم في عام ١٩٨٤ تشكيل لجنة وزارية من وزارة المالية والاقتصاد الوطني، ووزارة التجارة، ومؤسسة النقد العربي السعودي، بهدف تنظيم وتطوير السوق والاشراف عليها^(١)، وكان من نتائج عملها تأسيس الشركة السعودية لتسجيل الأسهم في العام نفسه للقيام بمهام التسوية والمقاصة لعمليات التداول، وكانت مؤسسة النقد العربي السعودي الجهة الحكومية المعنية بتنظيم ومراقبة السوق حتى تأسست هيئة السوق المالية، بتاريخ ١٤٢٤/٦/٢ هجرية الموافق ٢٠٠٣/٧/٣١م بموجب "نظام السوق المالية" الصادر بالمرسوم الملكي بالرقم (٣٠/م) التي تشرف على تنظيم ومراقبة السوق المالية من خلال اصدار اللوائح والقواعد الهادفة الى حماية المستثمرين وضمان العدالة والكفاءة في السوق.

وشهد عام ١٩٩٠ نقلة نوعية في نشاط تداول الأسهم في السعودية بتشغيل النظام الآلي لمعلومات الأسهم (ESIS) الذي أتاح امكانية التداول الآلي لجميع الأسهم عبر المصارف المحلية، وساهم في تركيز الأسهم

(١) الموقع الرسمي ل"تداول"(السوق المالية السعودي)، <<http://www.tadawul.com.sa>>.

في سوق موحدة تلتقي فيها العروض والطلبات، كما ساعد على احداث زيادة كبيرة في صفقات الأسهم المتداولة، ووصل عدد الشركات المتداول أسهم ها من خلال النظام الى ٧٢ شركة في النصف الأول من العام ٢٠٠٤م وفي شهر تشرين الأول / أكتوبر ٢٠٠١م تم تشغيل جيل جديد من أنظمة التداول والتسوية (تداول) تتميز بالتسوية الآنية للعمليات (T+0)، الأمر الذي مكن المستثمر من الشراء والبيع عدة مرات في اليوم الواحد.

ومن أجل إعادة هيكلة السوق المالية في السعودية على أسس جديدة ومتطورة لتعزيز ثقة المستثمرين، وتوفير مزيد من الإفصاح والشفافية والعدالة في التعامل، صدر "نظام السوق المالية" بالمرسوم الملكي الرقم (م/٣٠) الذي ارتكز على تحديد دور المؤسسات الإشرافية والرقابية والتشغيلية الجديدة للسوق المالية وبيان مهماتها، وفصل الدور الاشرافي والرقابي عن الدور التنفيذي، من خلال انشاء مؤسسات جديدة للسوق من أهمها^(١):

- أ. هيئة السوق المالية: هي الهيئة الرقابية والإشرافية للسوق المالية.
- ب. السوق المالية السعودية: هي الجهة المعنية بالمهام التشغيلية للسوق.
- ج. لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية: هي لجنة تختص بالفصل في المنازعات التي تقع في نطاق أحكام نظام السوق المالية ولوائحه التنفيذية، وقواعد الهيئة والسوق وتعليماتها.
- د. مركز ايداع الأوراق المالية: هي الجهة الوحيدة المصرح لها بمزاولة عمليات ايداع الأوراق المالية المتداولة في السوق، وتسجيل ملكيتها ونقلها وتسويتها.

وفي اطار تنفيذ المادة العشرين من "نظام السوق المالية"، التي تقضي بأن تكون الصفة النظامية للسوق المالية شركة مساهمة، وافق مجلس الوزراء السعودي يوم ١٩ آذار / مارس ٢٠٠٧م على تأسيس شركة

(١) "التقرير الأول لهيئة السوق المالية (١/٧/٢٠٠٤م-٣١/١٢/٢٠٠٦م)"، هيئة السوق المالية (الرياض) ص١٥، <<http://www.cma.org.sa/ar/publicationsreports/doclib/book1.pdf>>.

السوق المالية السعودية (تداول) كشركة مساهمة سعودية مقفلة برأسمال قدرة ١,٢٠٠ مليون ريال سعودي مقسم الى ١٢٠ مليون سهم، تبلغ القيمة الاسمية لكل منها ١٠ ريالات سعودية اکتتب بها بالكامل من قبل صندوق الاستثمارات العامة، ويتمثل نشاط الشركة الرئيسي في توفير وتهيئة وادارة آليات تداول الأوراق المالية، والقيام بأعمال التسوية والمقاصة للأوراق المالية، وايداعها وتسجيل ملكيتها، ونشر المعلومات المتعلقة بها، ولها حق مزاوله أي نشاط آخر ذي علاقة بأي من ذلك، وفقا لنظام السوق المالية، وبما يحقق أهدافها الواردة فيه^(١).

ثانياً- تأسيس هيئة السوق المالية السعودية ومهامها:

بههدف تنظيم السوق المالية في السعودية على أسس حديثة ومتطورة تواكب التطور الاقتصادي، وتعزيز ثقة المستثمرين، وتوفير المزيد من الإفصاح والشفافية والعدالة في معاملات الأوراق المالية، تأسست هيئة السوق المالية بموجب "نظام السوق المالية" الصادر بالمرسوم الملكي الرقم (م/٣٠)، وتاريخ ١٤٢٤/٦/٢ الموافق ٢٠٠٣/٧/٣١م، لتتولى الدور الإشرافي والرقابي على الأطراف الخاضعة لإشرافها، وتعد هيئة حكومية ذات استقلال مالي واداري، ترتبط مباشرة برئيس مجلس الوزراء، وتتولى القيام بمجموعة من المهام الأساسية، يمكن ذكر أهمها في ما يأتي^(٢):

١. اصدار اللوائح والقواعد والتعليمات اللازمة لتطبيق أحكام نظام السوق المالية.
٢. حماية المستثمرين في الأوراق المالية من الممارسات غير العادلة أو غير السليمة أو التي تنطوي على احتيال، أو تدليس، أو تلاعب، أو تداول بناء على معلومات داخلية.
٣. العمل على تحقيق العدالة والمصداقية والشفافية في معاملات الأوراق المالية.

(١) السوق المالية السعودية: التقرير السنوي ٢٠١٣م (الرياض: تداول، ٢٠١٣)، ص٤٦، <http://www.tadawul.com.sa/static/pages/ar/publication/pdf/yearly_2013.pdf>.

(٢) السوق المالية السعودية: التقرير الإحصائي السنوي ٢٠١١ (الرياض: تداول، ٢٠١١)، ص١٦، <http://www.tadawul.com.sa/static/pages/ar/publication/pdf/annual_report_2011_arabic.pdf>.

٤. تطوير الضوابط التي تحد من المخاطر المرتبطة بتعاملات الأوراق المالية.

٥. تنظيم اصدار الأوراق المالية ومراقبة التعامل بها.

٦. تنظيم ومراقبة أعمال ونشاطات الأطراف الخاضعة لإشراف هيئة السوق المالية.

٧. تنظيم ومراقبة الافصاح عن المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية والجهات المصدرة لها، وتعامل

الأشخاص المطلعين والمستثمرين، وتحديد وتوفير المعلومات التي يجب على المشاركين في السوق

الافصاح عنها لحاملي الأسهم والجمهور.

ثالثاً- البداية الحقيقية للسوق المالي السعودي:

حسب الأرقام للمؤشر كانت البداية الحقيقية للسوق السعودي في مطلع مايو ١٩٩٥م حيث بدأت اولى

الموجات الصاعدة واضحة المعالم من خلال عدد من الدورات^(١):

الدورة الأولى الصاعدة:

بدأت هذه الدورة بتاريخ ١ مايو ١٩٩٥ من النقطة ١١٤٠ لتنتهي بتاريخ ٢٧ أكتوبر ١٩٩٧م عند النقطة

٢٠٠١ وقد استمرت هذه الدورة الصاعدة لمدة عامين وخمسة أشهر و٢٦ يوماً حقق فيها المؤشر ٨٦٩

نقطة أبرز الأحداث المؤثرة في الاقتصاد خلال الدورة الأولى: التحسن في الاقتصاد السعودي بعد تحرير

الكويت وانتهاء الحرب تمثل في:

١. تسديد الحكومة لمستحقات المزارعين والمقاولين.

٢. تحسن أسعار النفط حيث تجاوزت الـ \$22 عام ٩٦م لأول مرة بعد حرب الخليج.

٣. الانخفاض المستمر لسعر الفائدة على الريال السعودي ابرز أحداث سوق الأسهم في تلك الفترة.

٤. زيادة رؤوس اموال الشركات (البنك السعودي الفرنسي، البنك العربي للاستثمار ضاعف رأس مالة

لأربع مرات، البنك السعودي المتحد، شركة الأسمدة، الخزف، الكابلات، أسمنت الجنوبية).

(١) الموقع الرسمي لـ "تداول" (السوق المالية السعودي)، <<http://www.tadawul.com.sa>>.

٥. طلبت الباحة والمواشي من ملاكها دفع القيمة المتبقية وكذلك ببشة من ملاكها سداد القسط المتبقي لتتمكن من رفع رأس مالها.

٦. أدرجت شركة اللجين وأما نيت في سوق الأسهم.

٧. اندماج البنك المتحد مع بنك القاهرة تحت مسمى البنك السعودي المتحد.

الدورة الثانية التصحيحية للأولى:

بدأت من قمة الموجة الأولى عند النقطة ٢٠٠١ لتنتهي عند النقطة ١٣١٣ بتاريخ ٢ مارس ١٩٩٩م لتستمر لمدة عام واربعة أشهر تقريبا أبرز الاحداث المؤثرة في الاقتصاد خلال الدورة الثانية وقبلها: في نهاية عام ٩٧م حدثت الأزمة الاقتصادية في شرق آسيا مما أثر سلبا على شركات البتروكيماويات:

١. انخفاض سعر النفط الى \$20 تقريبا

٢. انخفاض الأسعار العالمية للأسمنت وانخفاض الطلب الداخلي له.

٣. ارتفاع سعر الفائدة على الريال في عام ٩٧م

أبرز العوامل التي ادت الى تصحيح حركة المؤشر ومن العوامل التي ساهمت في استمرار هذا التراجع لفترة اطول:

أ. استمرار انخفاض سعر البترول ليصل في مارس عام ٩٨م الى \$13.4 وفي فبراير عام ٩٩م وصلت أسعار النفط الى \$11.36.

ب. امتداد أزمة أسواق الدول الناشئة الى أسواق روسيا وشرق اوربا وأمريكا الجنوبية.

٤. أصدر صندوق النقد الدولي تقريرا أوضح فيه أن معدل النمو الحقيقي لنتاج الدخل القومي

السعودي لن يتجاوز 0.04% خلال عام ٩٨م وأن ذلك قد يسبب دخول الاقتصاد السعودي في

ركود*توقعت مؤسسة النقد السعودي أن ينخفض اجمالي ناتج الدخل بنسبة 10.8% خلال عام ٩٨م

٥. أعلنت الحكومة السعودية انه لا نية لتخفيض قيمة الريال السعودي ردا على شائعات انتشرت عن النية في تخفيض قيمته.

أبرز احداث سوق الأسهم في تلك الفترة*حثت وزارة التجارة الشركات المساهمة السعودية على تخفيض القيمة الاسمية لأسهمها من ١٠٠ الى ٥٠ لجذب السيولة لسوق الأسهم.

٦. قامت شركة الأسمت السعودية بتخفيض رأس المال.

٧. انشئ اول صندوق للمستثمرين الأجانب في السوق السعودي (سيف) ويتم التداول في هذا الصندوق عن طريق بورصة لندن.

الدورة الثالثة الصاعدة:

بدأت من قاع الدورة الثانية عند النقطة ١٣١٣ وانتهت عند النقطة ٢٩٤٢ بتاريخ ١٩ مايو ٢٠٠٢ واستمرت ٣ سنوات وشهرين ونصف تقريبا حقق فيها المؤشر ١٦٢٩ نقطة أبرز الأحداث المؤثرة في الاقتصاد خلال الدورة الثالثة:

١. اجتماع وزراء النفط في الرياض والذي اقر خفض انتاج النفط بحوالي ٢ مليون برميل حتى نهاية مارس ٢٠٠٠م والذي ادى الى قفزة كبيرة أسعار النفط حيث تجاوزت الـ 26\$ نهاية عام ٩٩م.
٢. انشاء المجلس الاقتصادي الأعلى برئاسة الملك عبد الله (ولي العهد في ذلك الوقت).
٣. أعلن وزير المالية في نوفمبر عام ٩٩م عن فتح باب الاستثمار في السعودي للمستثمرين الأجانب عن طريق صناديق الأسهم المحلية.
٤. الإعلان عن قرب انشاء سوق مال رسمي.
٥. انباء عن قرب دمج شركات الكهرباء (١٠ شركات) والنية في توزيع المتراكمة.

٦. أحداث الحادي عشر من سبتمبر عام ٢٠٠١م الذي ادى الى انخفاض حاد في البورصات الدولية وكانت خسارة السوق في ذلك اليوم 3.5% وبلغت اجمالي خسائر السوق بعد شهر من هذا الحدث 13.2% من اعلي قيمة حققها.

٧. تطبيق نظام تداول الجديد.

٨. مؤسسة النقد والبنوك قامت بتعديل العمولة الى 0.0015 ريال.

٩. تخفيض الرسوم الجمركية على السلع المستوردة لتصبح 5%.

١٠. اعلان الحكومة عن عزمها صرف مستحقات المزارعين ومن ثم صرفها في عام ٢٠٠٢م

أبرز أحداث سوق الأسهم في تلك الفترة: *زيادة رأس مال الشركات التآليه:

- بنك الاستثمار
- السعودي البريطاني
- شركة الأسمدة
- شركة سابك
- شركة أمانييت
- البنك العربي
- البنك السعودي الهولندي
- تم ادراج شركة الزامل والكيميائية
- تخفيض رؤوس اموال الشرقية الزراعية والقصيم الزراعية

الدورة الرابعة التصحيحية الثالثة:

بدأت من قمة الدورة الثالثة عند النقطة ٢٩٤٢ وانتهت عند النقطة ٢٣٥٤ بتاريخ ٢٤ نوفمبر ٢٠٠٢م واستمرت لمدة ستة أشهر تقريباً خسر خلالها المؤشر ٥٨٨ نقطة، أبرز الأحداث المؤثرة في الاقتصاد خلال الدورة الرابعة وقبلها:

١. زيادة التوتر في المنطقة وتوقعات بنشوب حرب أمريكية عراقية.
٢. في ٢٦ مايو ٢٠٠٢م الاعلان عن النية في طرح في طرح نسبة من أسهم شركة الاتصالات السعودية للاكتتاب قبل نهاية عام ٢٠٠٢م.
٣. في ٦ يونيو وزير المالية يصرح عن النية في بيع جزء من حصص الدولة في أسهم الشركات المساهمة وكان لهذا التصريح تأثير سلبي على الشركات الكبرى في السوق ومؤشر السوق.
٤. ٦ يونيو دمج شركات الكهرباء العشر ومنح ملاك الشركات 8.9 سهم لكل عشر أسهم في 8 يونيو
٥. في 31 أكتوبر ٢٠٠٢م سيتي بانك يبيع 2.8% من أسهمه في البنك السعودي الأمريكي لصندوق معاشات التقاعد.
٦. ١١ نوفمبر ٢٠٠٢م تمت الموافقة على تخصيص ٢٠ مرفقا ونشاطا حكوميا.

الدورة الخامسة الصاعدة:

بدأت من قاع الدورة الرابعة عند النقطة ٢٣٥٤ وانتهت عند النقطة ٢٠٩٦٦ بتاريخ ٢٥ فبراير ٢٠٠٦م واستمرت لمدة ٣ سنوات و ٣ أشهر تقريباً حقق المؤشر ١٨٦١٢ نقطة أبرز الأحداث المؤثرة في الاقتصاد خلال الدورة الخامسة:

١. ٢٧ نوفمبر ٢٠٠٢م اعلان الميزانية لعام ٢٠٠٣م بعجز ٣٩ بليون ريال.
٢. مجلس الشورى يقر في ٢٩ ديسمبر ٢٠٠٢م نظام السوق المالية حيث أعلن انه ستم انشاء سوق مالية مستقلة هيئة مستقلة لإدارته.

- ٢٠.٣ فبراير ٢٠٠٣م النفط يسجل رقم جديد عند ٣٨.
- ٢٠.٤ مارس ٢٠٠٣م بدء الغزو الامريكى للعراق وعكس التوقعات في ذلك الوقت.
- ١٥.٥ يونيو ٢٠٠٣م المجلس الاقتصادي ومجلس الوزراء يقرر النظام الجديد لسوق المال السعودي.
- ٣٠.٦ أغسطس ٢٠٠٣م الاتحاد الاوربي يوافق على انضمام المملكة لمنظمة التجارة العالمية.
- ١٥.٧ ديسمبر ٢٠٠٣م صدور الميزانية العامة للدولة وتحقيق فائض ٤٥ مليار عام ٢٠٠٣م خلاف التوقعات بعجز قدر ب ٣٩ مليار.
- ٨.شهد عام ٢٠٠٣م عودة كبيرة للأموال المستثمرة بالخارج وحسب احصاءات مؤسسة النقد بلغت نسبة الزيادة للسيولة النقدية 13% مقارنة بعام ٢٠٠٢م
- ٩.صدر قرار في منتصف عام ٢٠٠٤م بتعيين أعضاء هيئة سوق المال وبدأت الهيئة بمزاولة عملها حيث نشرت ٣ لوائح جديد في ٢ ديسمبر من نفس العام.
١٠. استمرار ارتفاع أسعار النفط حيث حقق ٥٥.٨ في ٢٢ أكتوبر ٢٠٠٤م.
١١. صدرت الميزانية العامة للدولة ٢٠٠٤م بفائض قدرة ٩٨ بليون ريال.
١٢. ١٥ أبريل ٢٠٠٥م مجلس الوزراء سمح لمواطني مجلس التعاون بتداول أسهم البنوك والتأمين.
١٣. في يونيو ٢٠٠٥م اصدرت هيئة سوق المال لائحتين جديدتين هما لائحة أعمال الأوراق المالية ولائحة الأشخاص المرخص لهم.
١٤. استمرار ارتفاع أسعار النفط حيث سجل في ٣٠ أغسطس ٢٠٠٥م ٦٩.٩ دولار.
١٥. نوفمبر ٢٠٠٥م اعلان نظام المملكة لمنظمة التجارة العالمية.
- الشركات التي ادرجت خلال الموجة الخامسة:
- عام 2003م، (الشركة السعودية للاتصالات، وشركة جرير)
 - عام ٢٠٠٤م المجموعة السعودية للاستثمار الصناعي الصحراء للبتروكيماويات اتحاد الاتصالات-
 - عام ٢٠٠٥م التعاونية للتأمين بنك البلاد سدا فكو المراعي.

رابعاً- خصائص السوق المالية السعودية^(١):

١. لا يتم التداول في السوق المالية السعودية إلا على أسهم الشركات السعودية التي يمكن تصنيفها الى خمسة عشر قطاعا رئيسيا.
٢. ان السوق المالية السعودي هي الأكبر في المنطقة، ولديها امكانيات للنمو والتطور، فعلى الرغم أن عدد المنشآت المدرجة ضمن قائمة السوق قليلة بالنسبة الى الأسواق الأخرى، الا أن القيمة السوقية الاجمالية، ومعدل رسملة السوق، بلغت لتشكّل ما يناهز القيمة السوقية لباقي الأسواق العربية مجتمعه.
٣. الاستثمار الأجنبي في السوق المالي السعودي مصرح به للأشخاص الطبيعيين والاعتباريين من دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، بالإضافة الى المقيمين من غير السعوديين داخل السعودية، وفي ماعدا ذلك لا يسمح للأجانب بالاستثمار مباشرة في أسهم المنشآت المدرجة قائمة السوق السعودية، مع بقاء الحق في الاستثمار في السوق قائما عن طريق صناديق الاستثمار المشتركة.
٤. هنالك جزء معتبر من أسهم الشركات المدرجة في السوق مملوك للحكومة السعودية، كم أن قسما من كبار المستثمرين يميل الى الاحتفاظ بالأسهم لفترات طويلة تضعف من سيولة السوق أحيانا، وتقلل من حصة الأسهم المتداولة للشركات المدرجة (The Free Float)^(٢).
٥. أغلب المتداولين في السوق المالية السعودية هم أفراد، وبنسبة تتجاوز ال ٩٠٪.
٦. يسيطر بعض الملاك الكبار على جزء كبير من ملكية الشركات، الأمر الذي يحد من كمية الأسهم المتداولة، ويبعد المستثمرين المحتملين عن هذه الشركات.

(١) الموقع الرسمي ل"تداول" (السوق المالية السعودية)، <<http://www.tadawul.com.sa>>.

(٢) "المادة التحضيرية لاختبار تداول" المعهد المصرفي، الأصدار ٣، ١٠/٣/٢٠٠٧م، ص ٢٤

المبحث الثاني

إجراءات الدراسة التطبيقية

أولاً- منهجية الدراسة:

لتحقق أهداف الدراسة، المنهج التاريخي لتتبع الدراسات السابقة ذات العلاقة بموضوع الدراسة، المنهج الاستنباطي في صياغة المشكلة وتحديد محاور الدراسة، المنهج الاستقرائي في وضع التصور المنطقي لفرضيات الدراسة، إضافة إلى استخدام المنهج الوصفي التحليلي والذي يمكن تعريفه بأنه "أسلوب من أساليب التحليل المرتكز على معلومات كافية ودقيقة عن ظاهرة أو موضوع محدد ومن خلال فترة أو فترات زمنية معلومة وذلك من أجل الحصول على نتائج عملية تم تفسيرها بطريقة موضوعية وبما ينسجم مع المعطيات الفعلية للظاهرة" بهدف دراسة المتغيرات التي تساهم في التنبؤ بسعر السهم ، وذلك بالاعتماد على المنهج الوصفي في عرض الجانب النظري للدراسة ومن ثم استخدام المنهج التحليلي في التطبيق العملي وإجراء الاختبارات اللازمة.

ثانياً- مجتمع الدراسة:

تغطي هذه الدراسة إجمالي مجتمع الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي بعدد (١٢٣) شركة تقريباً، بعد استبعاد قطاعي البنوك وشركات التأمين وجميع الشركات والقطاعات ذات البيانات المتقطعة أو الغير مكتملة، وذلك استناداً إلى أن طبيعة هذه الدراسة تعتمد على سلسلة من البيانات التاريخية للشركات، الأمر الذي يستوجب اتصال هذه السلسلة، وأيضاً بسبب وجود اختلافات ليست ببسيطة بين القطاعات المختلفة على صعيد بعض المتغيرات مثل: الحجم، والسعر السوقي للسهم، والخبرة، ومجال النشاط. هذا وقد غطت هذه الدراسة الفترة الزمنية الواقعة بين ٢٠١٢ - ٢٠١٩ . وأما عدد المشاهدات لمجتمع الدراسة من الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي، فقد تم اعتماد ٩ مشاهدات لكل شركة

ليصبح إجمالي عدد المشاهدات لكل مجتمع الدراسة $(9 \times 123) = 1107$ مشاهدة للسنوات التي تغطيها الدراسة وهي من 2012-2019 وذلك وفق الشروط التالية:

1. توفر كافة بياناتها المالية.
2. أن يكون قد تم إدراجها في السوق منذ العام 2012م للحصول على أطول سلسلة زمنية لإجراء الاختبار عليها وذلك لتتلاءم مع الأسلوب الإحصائي المستخدم في الدراسة.

ثالثاً- الأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة:

1. المتوسطات الحسابية لمتغيرات الدراسة، المستقلة والتابع.
2. الانحرافات المعيارية لمتغيرات الدراسة، المستقلة والتابع.
3. الرسم البياني الخطي للتعرف على اتجاهات سلاسل المتغيرات المستقلة والتابع.
4. معامل ارتباط بيرسون لدراسة العلاقة بين متغيرات الدراسة المستقلة والمتغير التابع.
5. تحليل الانحدار الخطي المتعدد وذلك لإيجاد نموذج خطي لدراسة العلاقة بين المتغير التابع (سعر السهم) وبين المتغيرات المستقلة المؤثرة (النسب المالية).
6. اختبار (T-Test) وذلك لدراسة دلالة كل متغير من المتغيرات المستقلة على حدة في نموذج الانحدار الخطي المتعدد.
7. اختبار (F) لدراسة معنوية نموذج الانحدار للعلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة معاً في نموذج الانحدار الخطي المتعدد.
8. معامل درين واتسون DW للتحقق من عدم وجود ارتباط متعدد بين المتغيرات المستقلة قد تؤثر في القيمة التنبؤية للمتغيرات المستقلة في المتغير التابع.

٩. لتحليل بيانات الدراسة المعتمدة على القوائم المالية تم استخدام الحزمة الإحصائية الاقتصادية والمعروفة باختصاراً بـ "EViews" لما لها من ميزات عديدة في تحليل متغيرات النسب المالية وتأثيراتها على عوائد الأسهم.

رابعاً- البيانات التي تم استخدامها في الدراسة التطبيقية:

تم الحصول على القوائم المالية (قائمة الميزانية العمومية وقائمة الأرباح والخسائر) لـ ١٢٣ منشأة مدرجة أسهماً في السوق المالي السعودي وذلك للفترة ما بين عامي (٢٠١٢-٢٠١٩م)، أي بواقع ٩ سنوات لكل منشأة منها. حيث تم الاعتماد على الحزم الإحصائية الجاهزة في معالجة البيانات المنشورة لأجل تحديد مدى تأثير العوامل السالفة الذكر في أسعار أسهم الشركات المساهمة، فقد عمدت الدراسة إلى استخدام نموذجي الانحدار الخطي البسيط والمتعدد، حيث تم الاعتماد على نموذج الانحدار الخطي البسيط لاختبار كل فرضية من فرضيات الدراسة على حدة، أما نموذج الانحدار الخطي المتعدد فقد تم استخدامه لاختبار تأثير المتغيرات المستقلة مجتمعة وذلك على النحو التالي:

نموذج الانحدار الخطي البسيط:

Simple Linear Regression Model

$$y_i = \beta_0 + \beta_1 X_i + \varepsilon_i \quad i = 1, \dots, n,$$

نموذج الانحدار الخطي المتعدد:

Multiple Linear Regression Model

$$y_i = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon_i$$

حيث:

y_i : المتغير التابع (عوائد الأسهم السوقية للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي).

$\beta_0, \beta_1, \dots, \beta_4$: معاملات الانحدار.

X_i : المتغيرات المستقلة وهي: (معدل العائد على الأصول، معدل العائد على الاستثمار، معدل العائد على

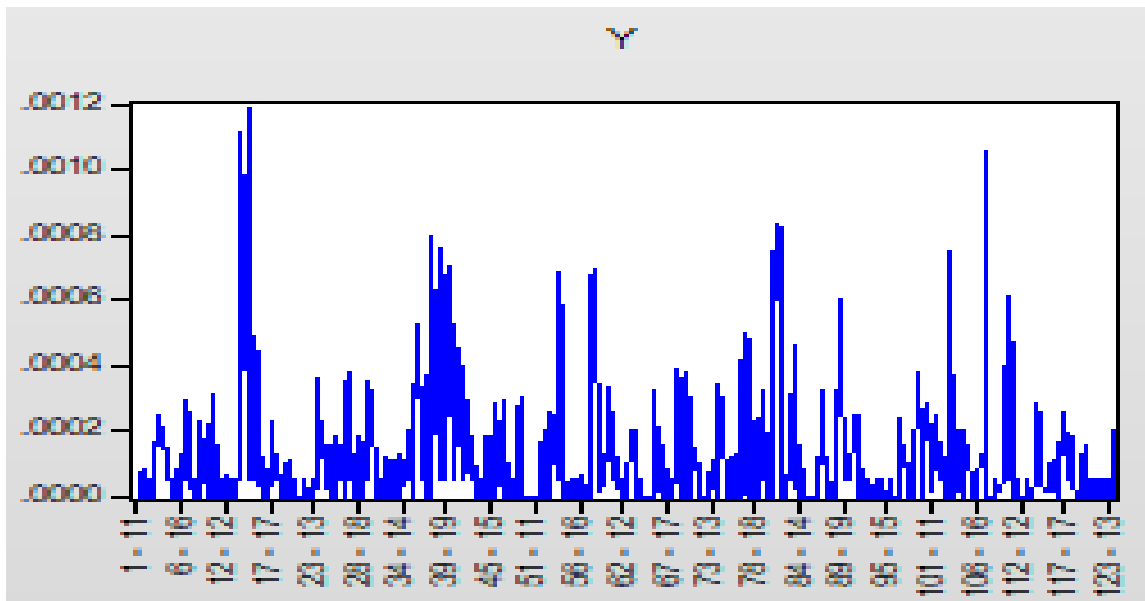
حقوق الملكية، أثر مؤشر صافي الربح).

ε_i : خطأ التقدير العشوائي.

خامساً - التوزيع البياني الخطي للسلسلة الزمنية لمتغيرات الدراسة

شكل رقم (٢/٢/٣)

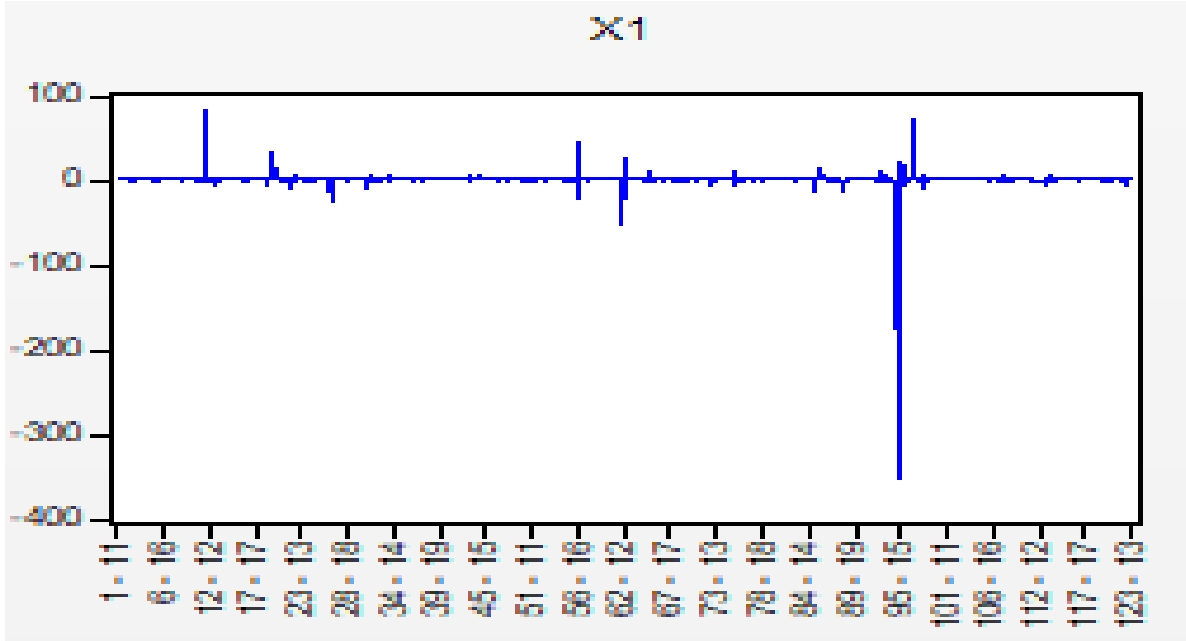
بيانات السلسلة الزمنية لعوائد الأسهم السوقية



المصدر: إعداد الباحث من بيانات الدراسة حسب برنامج EViews، الفترة من عام ٢٠١١م-٢٠١٩م

شكل رقم (٣/٢/٣)

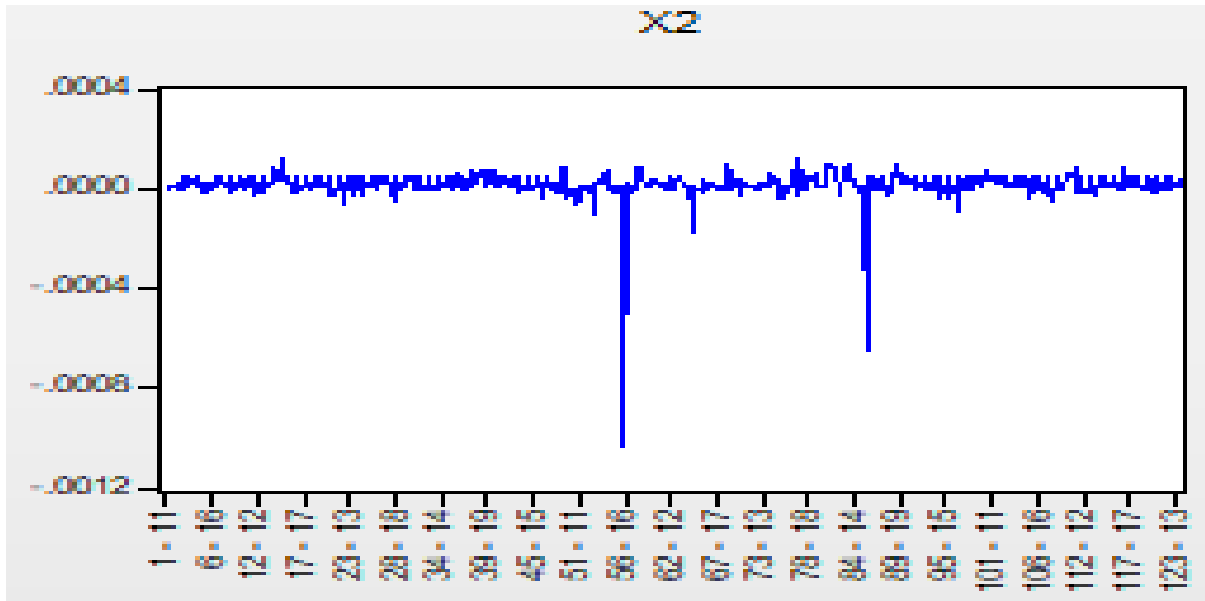
بيانات السلسلة الزمنية لمعدل العائد على الاصول



المصدر: إعداد الباحث من بيانات الدراسة حسب برنامج EViews، الفترة من عام ٢٠١١م-٢٠١٩م

شكل رقم (٤/٢/٣)

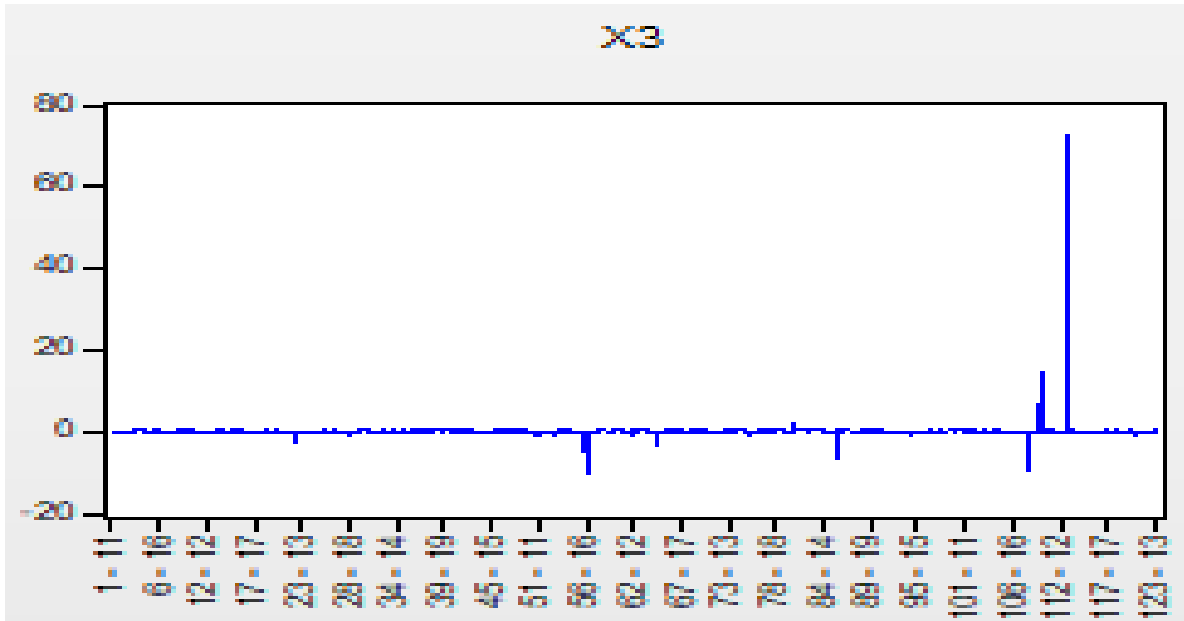
بيانات السلسلة الزمنية لمعدل العائد على حقوق الملكية



المصدر: إعداد الباحث من بيانات الدراسة حسب برنامج EViews، الفترة من عام ٢٠١١م-٢٠١٩م

شكل رقم (٥/٢/٣)

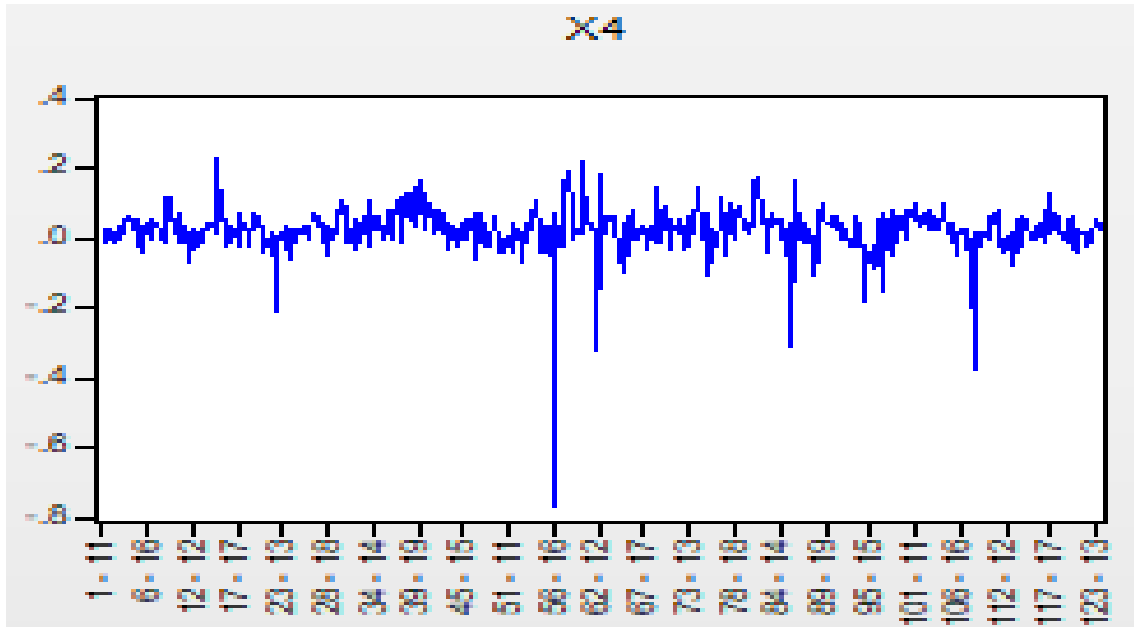
بيانات السلسلة الزمنية لمعدل العائد على الاستثمار



المصدر: إعداد الباحث من بيانات الدراسة حسب برنامج EViews، الفترة من عام ٢٠١١م-٢٠١٩م

شكل رقم (٦/٢/٣)

بيانات السلسلة الزمنية لمؤشر صافي الربح



المصدر: إعداد الباحث من بيانات الدراسة حسب برنامج EViews، الفترة من عام ٢٠١١م-٢٠١٩م

سادساً- الإحصاء الوصفي لبيانات الدراسة:

ذلك من خلال إيجاد المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية ومعامل الالتواء والتفطح لمتغيرات

الدراسة وفقاً للجدول التالي:

جدول رقم (3/2/1)

المؤشرات الإحصائية الوصفية لمتغيرات الدراسة

المتغيرات	المتوسط	الوسيط	الانحراف المعياري	معامل الالتواء
عوائد الأسهم السوقية	0.000118	0.00005	0.000173	2.468043
معدل العائد على الأصول	0.137143	0.390000	12.28425	22.2855-
معدل العائد على الاستثمار	0.0000152	0.0000128	0.000505	12.1736-
معدل العائد على حقوق الملكية	0.126094	0.080000	2.295519	29.00781
مؤشر صافي الربح	0.025661	0.020000	0.054396	3.33476-

المصدر: إعداد الباحث من بيانات الدراسة حسب برنامج EViews، الفترة من عام 2011م-2019م

توضح المؤشرات الإحصائية الوصفية بالجدول (٢) النتائج التالية:

1. تتراوح المتوسطات الحسابية لمتغيرات الدراسة بين أدنى قيمة (0.0000152) عند متغير معدل العائد للاستثمار وأعلى قيمة وتساوي (0.137143) عند متغير العائد على الأصول.
2. إن أدنى قيمة للوسيط بلغت (0.0000128) عند معدل العائد للاستثمار بينما بلغت أعلى قيمة للوسيط (0.390000) عند معدل العائد على الأصول.
3. إن أدنى قيم الانحراف المعياري بلغت (0.0000173) عند متغير عوائد الأسهم السوقية، مما يعني أنها أقل تشتتاً في حركتها صعوداً وهبوطاً عن المتوسط الحسابي، بينما كانت أعلى قيم الانحراف

المعياري (١٢.٢٨٤٢٥) على نطاق متغير معدل العائد على الأصول، مما يعني أن حركة قيم معدل

العائد على الأصول حول متوسطها الحسابي أقل تشتتاً.

٤. يوجد التواء إيجابي في حركة سلسلة متغيرات الدراسة (عوائد الأسهم، معدل العائد على حقوق الملكية)،

أي الأكثرية من قيم هذه المتغيرات تتركز في الطرف الأيسر (أقل من المتوسط)، بينما يوجد التواء سالب

على نطاق قيم متغيرات (معدل العائد على الأصول، معدل العائد على الاستثمار، مؤشر صافي الربح)،

وهي تعني أن الأكثرية من قيم هذه المتغيرات تتركز في الطرف الأيمن (أكبر من المتوسط).

المبحث الثالث

اختبار فرضيات الدراسة

يشتمل هذا الجزء من الدراسة على أهم النتائج والتي تم التوصل إليها من خلال التحليلات الإحصائية لأساليب الانحدار البسيط والانحدار المتعدد في سياق الإجابة على فرضيات الدراسة، وقد كانت خطواتها كالتالي:

أولاً- الصياغة الرياضية لنموذج عوائد الأسهم السوقية:

يقصد بها تحديد الشكل الرياضي لتأثر عوائد الأسهم السوقية كمتغير تابع تبعاً لتغير قيم المتغيرات المستقلة (مؤشر صافي الربح، معدل العائد على الاستثمار، معدل العائد على حقوق الملكية، معدل العائد على الأصول) وقد اقترح الباحث نموذج الدراسة في صورة معادلة خطية كما يلي:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

حيث أن:

Y = المتغير التابع ويمثل في هذا النموذج عوائد الأسهم السوقية

β_0 = قيمة ثابتة Constant أو Intercept

β_1 = ميل الانحدار Y على المتغير المستقل الأول

β_2 = ميل الانحدار Y على المتغير المستقل الثاني

β_3 = ميل الانحدار Y على المتغير المستقل الثالث

β_4 = ميل الانحدار Y على المتغير المستقل الرابع

X_1 = المتغير المستقل الأول ويمثل معدل العائد على الأصول

X_2 = المتغير المستقل الثاني ويمثل معدل العائد على حقوق الملكية

X_3 = المتغير المستقل الثالث معدل العائد على الاستثمار

$X_4 =$ المتغير المستقل الرابع ويمثل مؤشر صافي الربح

$e =$ حد الخطأ العشوائي

ثانياً- تقدير نموذج الانحدار الخطي المتعدد لعوائد الأسهم السوقية:

تقدير معادلة الانحدار الخطي المتعدد للبيانات المجمعة panel data بالطريقة الثابتة fixed كما يلي :

جدول رقم (3/2/1)

تقدير النموذج العام المتعدد لأثر المتغيرات المستقلة في المتغير التابع

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.75E-05	4.03E-06	21.69608	0.0000
X1	2.60E-07	2.95E-07	0.880681	0.3787
X2	0.360808	0.079361	4.546417	0.0000
X3	-2.16E-06	1.57E-06	-1.378443	0.1684
X4	0.001005	8.36E-05	12.01939	0.0000

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.635216	Mean dependent var	0.000118
Adjusted R-squared	0.588171	S.D. dependent var	0.000174
S.E. of regression	0.000111	Akaike info criterion	-15.25865
Sum squared resid	1.21E-05	Schwarz criterion	-14.68270
Log likelihood	8549.774	Hannan-Quinn criter.	-15.04080
F-statistic	13.50233	Durbin-Watson stat	1.560862
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر: إعداد الباحث من بيانات الدراسة حسب برنامج EViews، الفترة من عام 2012م-2019م

معادلة نموذج الانحدار الخطي المتعدد بالطريقة الثابتة:

Estimation Equation:

=====

$$Y = C(1) + C(2)*X1 + C(3)*X2 + C(4)*X3 + C(5)*X4 + [CX=F]$$

Substituted Coefficients:

$$Y = 8.745 + 2.596 * X_1 + 0.360 * X_2 - 2.162 * X_3 + 0.001 * X_4 + [CX=F]$$

حيث أن:

Y = المتغير التابع ويمثل في هذا النموذج عوائد الأسهم السوقية

X_1 = المتغير المستقل الاول ويمثل معدل العائد على الأصول

X_2 = المتغير المستقل الثاني ويمثل معدل العائد على حقوق الملكية

X_3 = المتغير المستقل الثالث معدل العائد على الاستثمار

X_4 = المتغير المستقل الرابع ويمثل مؤشر صافي الربح

ثالثاً - اختبار الفرضيات:

الفرض العدمي (H_0): نموذج الانحدار الخطي غير معنوي.

الفرض البديل (H_1): نموذج الانحدار الخطي معنوي.

من خلال الجدول أعلاه تتضح النتائج التالية:

1. تظهر النتائج وجود أثر معنوي لمتغيرات الدراسة المستقلة في عوائد الأسهم السوقية، بناءً على القيمة المقدره $(1) = 8.745$ لمعامل الميل على متغير عوائد الأسهم السوقية، وأن إجمالي ما تؤثر به المتغيرات المستقلة في عوائد الأسهم السوقية تبلغ (63%) تقريباً من إجمالي التغير الكلي الذي يحدث في عوائد الأسهم.

2. تظهر النتائج وجود أثر معنوي بميل مقداره $(2) = 2.596$ أي أن الزيادة في معدل العائد على الأصول بمقدار وحدة واحده يؤدي زيادة عوائد الأسهم السوقية بمقدار 2.596 مع بقاء العوامل الاخرى

ثابته

3. تظهر النتائج أن هناك أثر معنوي بميل مقداره $c(3) = 0.360$ أي أن الزيادة في معدل العائد على حقوق الملكية بمقدار وحدة واحده يؤدي زيادة عوائد الأسهم السوقية بمقدار 0.360 مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة

4. تظهر النتائج أن هناك أثر غير معنوي بميل مقداره $c(4) = -2.162$ أي أن الانخفاض في معدل العائد على الاستثمار بمقدار وحدة واحده يؤدي زيادة عوائد الأسهم السوقية بمقدار 2.162 مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة .

5. تظهر النتائج أن هناك أثر ايجابي ذات دلالة إحصائية بميل مقداره $c(5) = 0.001$ ، أي أن الزيادة مؤشر صافي الربح بمقدار وحدة واحده يؤدي زيادة عوائد الأسهم السوقية بمقدار 0.001 مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة. وهذا يثبت الفرضية القائلة بأن: "هنالك علاقة ذات دلالة إحصائية بين عوائد الأسهم السوقية والعوامل المؤثرة عليه (مؤشر صافي الربح، معدل العائد على الاستثمار، معدل العائد على حقوق الملكية، معدل العائد على الأصول)

6. قياس حسن المطابقة R^2 معامل التحديد: R-squared يقيس نسب الاختلاف في المتغير التابع (مؤشر صافي الربح، معدل العائد على الاستثمار، معدل العائد على حقوق الملكية، معدل العائد على الأصول) وقيمه من الجدول أعلاه 0.63 وهو يشير الى أن 63% من التغير في (مؤشر صافي الربح، معدل العائد على الاستثمار، معدل العائد على حقوق الملكية، معدل العائد على الأصول الاجمالي) يشرح التغير في عوائد الأسهم السوقية وما تبقى من نسبة وهي عبارة عن 37 % سببها عوامل أخرى.

7. معامل التحديد المصحح Adjusted R Square قيمته 59% والذي يأخذ في الاعتبار النقصان الناتج في درجات الحرية ويمكن القول أيضاً بأن النموذج جيد التوفيق.

8. الخطأ المعياري للتقدير Std. Error of regression وهي (0.0001) فهو يقيس تشتت القيم المشاهدة على خط الانحدار وكل ما كانت قيمته صغيرة يعني جودة تمثيل خط الانحدار على شكل الانتشار

9. قيمة اختبار Durbin-Watson وقيمته 1.56 وقيمته أقل من 2 تعني بعدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي فبالتالي هذا النموذج معنوي ويمكن التنبؤ به.

10. قيمة F statistic المحسوبة (13.50) ومستوى المعنوية لقيمة Sig. F Change وهي $Sig=0.000 < 0.05$ وبالتالي نرفض فرض العدم (الفرض الصفري) ونقبل الفرض البديل والذي يؤكد معنوية نموذج الانحدار الخطي وهذا يتماشى مع نص الفرضية القائلة بان: "يوجد أثر معنوي بين عوائد الأسهم السوقية والعوامل المؤثرة عليها (مؤشر صافي الربح، معدل العائد على الاستثمار، معدل العائد على حقوق الملكية، معدل العائد على الأصول).

الخاتمة

تشتمل على الآتي:

أولاً- نتائج الدراسة

ثانياً- توصيات الدراسة

أولاً- نتائج الدراسة:

من خلال تحليل الإطار النظري وبيانات الدراسة التطبيقية تم التوصل للنتائج التالية:

١. نتائج عامة:

- أ. تحليل المؤشرات المالية مهمة بالنسبة للمستثمر قبل اتخاذ قرار الاستثمار.
- ب. مؤشرات الربحية تُعطي مؤشر للمستثمر عن الوضع المستقبلي للشركة وتدعم رأيه قبل اتخاذ القرار.

ج. دراسة سلسلة عوائد الأسهم السوقية تُمكن من التنبؤ بالمبلغ المتوقع الحصول عليه عند الاستثمار في شركة ما.

٢. نتائج خاصة:

- أ. وجود أثر معنوي لمعدل العائد على الأصول في عوائد الأسهم السوقية للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي.
- ب. وجود أثر معنوي لمعدل العائد على حقوق الملكية في عوائد الأسهم السوقية للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي.
- ج. وجود أثر غير معنوي لمعدل العائد على الاستثماري في عوائد الأسهم السوقية للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي.
- د. وجود أثر معنوي لمؤشر صافي الربح في عوائد الأسهم السوقية للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي.

هذه النتائج تثبت الفرض الرئيس بأنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات الأداء المالي المبينة على الأرباح في عوائد الأسهم بنسبة ٦٣٪ وما تبقي من النسبة ٤٣٪ يعزوه الباحث لعوامل خارج النموذج.

تتفق هذه النتيجة مع اغلبيية الدراسات التي أكدت أن عوائد الأسهم تتأثر بالمؤشرات المالية

وأن التأثير بنسب متفاوتة من بيئة الي أخرى، مثل:

- دراسة، محمود الخلايلة، ٢٠٠٤م. مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح أكثر إرتباطاً بعوائد الأسهم من مؤشرات الأداء النقدية ونسبة ما تفسره مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح من التغيرات في عوائد الأسهم يفوق ما تفسره مؤشرات الأداء النقدية.

- دراسة، احمد عبد الرحمن المخادمة وآخرون، ٢٠٠٦م . وتوصلت الدراسة الي أن كل من ربحية السهم والعائد على حقوق الملكية والعائد على الاصول والقدرة علي التنبؤ له أثر على قيمة السهم السوقية.

- دراسة، جود الحلبي، كنجو جنجو ٢٠٢٠م، اكدت الدراسة أن معدل المديونية ونسبة السيولة له أثر على القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي.

- دراسة، Taimur Sharif, 2015. توصلت الدراسة الي أن العائد على حقوق المساهمين، والقيمة الدفترية للسهم، عائد السهم، الربح الموزع للسهم، سعر السهم، الديون إلى الأصول وحجم الشركة لهم أثر على أسعار الأسهم.

كما اكدت بعض الدراسات أن عوائد الأسهم تتأثر بالمؤشرات المبنية على الأرباح بصورة خاصة كدراسة عبد العظيم البشير ٢٠١٦م، والتي أكدت ان عوائد الأسهم تتأثر بالمؤشرات المبنية على الأرباح أكثر من مؤشرات التدفقات النقدية

- دراسة، Ali mazloom, and Alireza Azarberahman, 2013 والتي أكدت

الدراسة أن مقاييس الأداء المبنية على الارباح أكثر ارتباطاً بعوائد الأسهم

ثانياً - توصيات الدراسة:

يوصي الباحث بالآتي:

1. ضرورة الاهتمام بمؤشرات الربحية مجتمعة قبل اتخاذ قرار الاستثمار في الأسهم.
2. أن يأخذ المستثمر بعين الاعتبار المؤشرات المالية وغير المالية معاً للتوصل للقرار السليم.
3. العمل على زيادة الوعي المحاسبي لدى المستثمرين في سوق المالي السعودي ليكون لديهم المعرفة بالعوامل التي تعكس أداء الشركات عند اتخاذ قرار الاستثمار.
4. إجراء مزيد من الدراسات المؤشرات المالية وغير المالية:
 - أ. دراسة مقارنة بين مؤشرات الربحية ومؤشر القيمة الاقتصادية لاتخاذ قرار الاستثمار في الأسهم بالتطبيق على سوق الخرطوم للأوراق المالية.
 - ب. أثر مؤشر القيمة الاقتصادية في الأسهم السوقية بالتطبيق على السوق المالي السعودي

قائمة المصادر والمراجع

قائمة المصادر والمراجع:

القران الكريم

أولاً- المراجع باللغة العربية:

١. الكتب:

- امين السيد احمد لطفي، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الاداء والاستثمار في البورصة، (الإسكندرية: الدار الجامعية، ٢٠٠٤م).
- أمين السيد احمد لطفي، التحليل المالي للتقارير والقوائم المحاسبية، (القاهرة: دار النهضة العربية، ١٩٩٩م).
- امين السيد احمد لطفي، نظرية المحاسبة القياس والافصاح والتقرير المالي عن الالتزامات وحقوق الملكية، ج ٢، (القاهرة: الدار الجامعية، ٢٠٠٣م).
- انس البكري، وليد الصافي، الأسواق المالية والدولية (عمان: دار المستقبل للنشر والتوزيع، ٢٠٠٢م).
- بكري الطيب موسى، ابراهيم احمد الأمين، الأصول العلمية للإدارة، (الخرطوم: دن، ٢٠١٤م).
- ثابت عبد الرحمن إدريس، إدارة الأعمال، (الإسكندرية: الدار الجامعية، ٢٠٠٥م).
- حمدي عبد اللطيف مهران، الجوانب النظرية والتطبيقية للأساليب المحاسبية في التخطيط والرقابة وتقويم الاداء، (الاسكندرية: دار الجامعات المصرية، ٢٠٠١م).
- حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، (عمان: مؤسسة الوراق للنشر، ٢٠٠٠م).
- خالد محمد بني حمدان، وائل محمد إدريس، الاستراتيجية والتخطيط الاستراتيجي، (عمان: دار اليازوري، ٢٠٠٩م).
- دونالد كيسو، جيرى ويجانت، المحاسبة المتوسطة، الجزء الأول، تعريب د. أحمد محمد حجاج، (الرياض: دار المريخ للنشر، ١٤٢٨ هـ - ٢٠٠٨م).
- دونالد ووترز، ١٠١ طريقة لتطوير اداء الشركات، (القاهرة: دار الفارون للنشر والتوزيع، ٢٠٠٢م).
- رضوان حلوة حنان، بدائل القياس المحاسبي المعاصر، (عمان: دار وائل للنشر، ٢٠٠٣م).

- زياد رمضان، الإدارة المالية فى الشركات المساهمة، (عمان: دار المستقبل، ١٩٨٩م).
- سعد عبد الحمدي مطاوع، الإدارة المالية - مدخل حديث، (الاسكندرية: المكتبة العصرية، ٢٠١٠م).
- السعيد فرحات جمعه، الاداء المالي لمنظمات الاعمال، (الرياض: دار المريخ للنشر، ٢٠٠٠م).
- سماعيل يحيى واخرون، المحاسبة الادارية - قضايا معاصرة، (عمان: دار الحامد للنشر، ٢٠٠٧م).
- سيد سالم عرفه، إدارة المخاطر الاستثمارية، (عمان: دار الزاوية للنشر والتوزيع، ٢٠٠٩م).
- شعبان الراوري، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، (دمشق: دار الفكر، ٢٠٠٢م).
- صلاح الشنواني، إدارة الأفراد والعلاقات الإنسانية (الإسكندرية: مؤسسة شباب الجامعة، ١٩٩٨).
- طارق عبد العال حماد، التقارير المالية أسس الإعداد والعرض والتحليل، (الإسكندرية: الدار الجامعية، ٢٠١٠م).
- طارق عبد العال حماد، حوكمة الشركات، المفاهيم المبادئ التجارب تطبيقات الحوكمة في المصارف، (الاسكندرية: الدار الجامعية، ٢٠٠٥م).
- طارق عبد العال حماد، دليل المستثمر في بورصة القيم المنقولة، (القاهرة: الدار الجامعية، ٢٠٠٦م).
- عباس مهدي الشيرازي، نظرية المحاسبة، (الكويت: دار السلاسل، ١٩٩٠م).
- عبد الحميد مصطفى، أساسيات الإدارة المالية، (القاهرة: دار الكتب المصرية، ١٩٩٢م).
- عبد الرحمن إبراهيم، الإصلاح الإداري المنظور الإسلامي والمعاصر والتجربة السعودية (جدة: دار العلم للطباعة، ١٩٩٤م).
- عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية (الإسكندرية: الدار الجامعية، ٢٠٠٧م).
- عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية، مدخل اتخاذ القرارات (الإسكندرية: مؤسسة شباب الجامعة، ٢٠٠٧م).
- عبد الغفار حنفي، بورصة الأوراق المالية، (الإسكندرية: دار الجامعة الجديدة للنشر، ٢٠٠٣م).
- عبد المعطي رشيد، محددات اسعار الاسهم فى بورصة، عمان، مرجع سابق، ص ٢٠٦.
- عليان الشريف، مبادئ المحاسبة المالية، ط ٢ (عمان: دار المسيرة للنشر والتوزيع، ٢٠٠٠م).
- فاخر حيدر، التحليل الاقتصادي لتغيرات أسعار الأسهم، (الرياض، دار المريخ، ٢٠٠٢م).
- فايز سليم حداد، الادارة المالية، (عمان: دار الحامد للنشر والتوزيع، ٢٠٠٩م).
- فرنسواز جيرو وآخرون، ترجمة وريدة واشد، المراقبة الادارية وقيادة الأداء، (بيروت: المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، ٢٠٠٧م).

- فلاح حسن حسين ود. مؤيد عبد الرحمن الدوري، إدارة البنوك (مدخل كمي واستراتيجي معاصر)، ط٣، (عمان: دار وائل للنشر، ٢٠٠٣م).
- كمال الدين الدهراوي، تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار، (الإسكندرية: الدار الجامعية للطباعة والنشر، ٢٠٠١م).
- لستر أي هينجر وسيرج ماتوليش، المحاسبة الإدارية، ترجمة أحمد محمد حجاج، (الرياض: دار المريخ للنشر، ٢٠٠٤م).
- المجمع العربي للمحاسبين القانونيين، تمويل الأعمال والإدارة المالية، (عمان: مطابع شمس، ٢٠٠١م)، ص٢٦٨.
- محمد إبراهيم النوايسة، تحليل ومناقشة القوائم المالية، (عمان: مركز طارق، ١٩٩٨م).
- محمد سمير الصّبان، وآخرون، المحاسبة المتوسطة، (الإسكندرية: الدار الجامعية، ٢٠٠٣م).
- محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، جلال إبراهيم العيد، الاستثمار في الاسهم والسندات، (الإسكندرية: الدار الجامعية، ٢٠٠٤م).
- محمد عوض عبد الجواد، علي إبراهيم الشديفات، الاستثمار في البورصة أسهم - سندات - أوراق مالية، (عمان: دار الحامد للنشر والتوزيع، ٢٠٠٦م).
- محمد محمود الخطيب، الاداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، (عمان: دار المحامد، ٢٠١٠م).
- محمد محمود عبد ربه محمد، طريقك للبورصة (القاهرة: الدار الجامعية، ٢٠٠٠).
- محمد مطر، مبادئ المحاسبة المالية، مشاكل الاعتراف والقياس والإفصاح، ج٢، ط٤، (عمان: دار وائل، ٢٠٠٧م).
- محمد يونس خان، هشام صالح غرابية، الإدارة المالية، (نيويورك: جون وايلي، 1986م).
- محمود السيد الناغي، دراسات في نظرية المحاسبة، (القاهرة: المكتبة المصرية للنشر والتوزيع، ٢٠١١م).
- محمود عبد الحليم الخليله، التحليل المالي باستخدام البيانات المحاسبية، (عمان: مؤسسة النبأ للخدمات المطبعية، ١٩٩٥م).
- منير ابراهيم هندي، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال للأوراق المالية وصناديق الاستثمار، (عمان: الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، ١٩٩٣م).

- منير ابراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، (الإسكندرية: منشأة المعارف، ١٩٩٩م).
 - ناظم الشمري وآخرون، أساسيات الاستثمار العيني والمالي (عمان: دار وائل للنشر والتوزيع، ١٩٩٩م)
 - هيرمن أجنيس، إدارة الأداء، ترجمة سامح عبد المطلب عامر، (عمان: دار الفكر، ٢٠١١م).
 - وائل محمد صبجي ادريس، طاهر محسن منصور الغالي، اساسيات الاداء وبطاقة التقييم المتوازن، (عمان: دار وائل للنشر، ٢٠٠٩م).
 - وصفي عبد الكريم الكساسبة، تحسين فاعلية الأداء المؤسسي من خلال تكنولوجيا المعلومات (عمان: دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، ٢٠١١م).
 - وليد ناجي الحايلي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، (عمان: اسراء للنشر والتوزيع، ٢٠٠٩م).
 - وليد ناجي الحايلي، نظرية المحاسبة، (الدنمارك: الاكاديمية العربية المفتوحة، ٢٠٠٧).
٢. الرسائل الجامعية:
- ابراهيم احمد الأمين، أثر إدارة الجودة الشاملة في أداء المؤسسات المصرفية، رسالة دكتوراة غير منشورة في ادارة الأعمال، جامعة امدرمان الإسلامية، كلية الدراسات العليا، ٢٠١٤.
 - احلام تيسير حان، الموارد البشرية ودرها في تحسين أداء المؤسسة الاقتصادية، رسالة ماجستير في علوم التسيير غير منشورة، جامعة محمد خيصر بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، ٢٠٠٤م.
 - بداح محسن السبيعي، العلاقة بين الرفع المالي والعائد على الاستثمار في الشركات المساهمة العامة الكويتية، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، كلية الاعمال، جامعة الشرق الاوسط، ٢٠١٢م.
 - بلال كيموش، التقييم الدوري للعناصر المادية ودوره في المحافظة على قيمة المؤسسة في ظل النظام المحاسبي المالي، رسالة ماجستير في الدراسات المالية والمحاسبية، جامعة فرحات عباس، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، ٢٠١١م.
 - بن خروف جليلة، دور المعلومات في تقييم الاداء المالي للمؤسسة واتخاذ القرار، بحث ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة برمرداس، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، ٢٠٠٩م.

- حمزة العسلي، أثر التحرير المالي على عوائد وأحجام تداول أسهم قطاع البنوك في الأردن، رسالة ماجستير في ادارة الاعمال، جامعة آل البيت، كلية إدارة المال والاعمال، المفرق، ٢٠٠٦م.
- سوزان حسن عبد، الإفصاح عن المعلومات القطاعية للشركات الصناعية الاردنية متعددة المنتجات، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، جامعة اليرموك، كلية الاقتصاد والعلوم الادارية، اربد، ٢٠٠٣م.
- شراب صباح، أثر الإعلان عن توزيع الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة ماجستير، قدمت للجامعة الإسلامية - غزة، ٢٠٠٦م.
- صافية بزاق، استخدام المؤشرات المالية للتنبؤ بالتعثر المالي، رسالة ماجستير غير منشورة في العلوم المالية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية، ٢٠١٤م
- صالح حامد محمد علي ادم، أثر نماذج القياس المحاسبي في جودة المعلومات المحاسبية وقرارات الاستثمار في الأوراق المالية، رسالة دكتوراه في فلسفة المحاسبة، غير منشورة، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، ٢٠٠٩م.
- صبري اسحق عطية، دراسة تحليلية لقائمة التدفقات النقدية ودورها في تقييم اداء الوحدات الاقتصادية، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، جامعة عمان، كلية الدراسات العليا، ٢٠٠٤م.
- عادل التجاني السوري عمر، أساليب اتخاذ صناعة القرارات في الاستثمار في الأوراق المالية وأثره على حجم التداول في الأوراق المالية، رسالة دكتوراه في فلسفة المحاسبة، غير منشورة، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، ٢٠٠٧م.
- عادل عيشي، تقييم الاداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، رسالة ماجستير في تسيير المؤسسات غير منشورة، جامعة محمد خيصر، بسكرة، ٢٠٠٥م.
- عباس حميد يحيى التميمي، أثر نظرية الوكالة في التطبيقات المحاسبية والحوكمة في الشركات المملوكة للدولة، رسالة دكتوراه في المحاسبة غير منشورة، جامعة بغداد، كلية الإدارة والاقتصاد، ٢٠٠٨م.
- عبد الحفيظ كريم، العلاقة بين مقاييس الاداء المحاسبية والاقتصادية والعوائد السوقية للأسهم، الاكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، بحث ماجستير ، عمان، الاردن، ٢٠٠٤م.
- عبدالعظيم عبدالرحمن البشير مصطفى، مؤشرات الأداء المالي المبنية علي الأرباح والمبنية علي النقدية ودورها في التنبؤ بعوائد الأسهم - بالتطبيق علي عينة من الشركات الدرجة في سوق الخرطوم

للأوراق المالية، بحث دكتورة الفلسفة غير منشور، في المحاسبة والتمويل، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، كلية الدراسات العليا، ٢٠١٦م.

- عبد الله إبراهيم عثمان يوسف، إطار علمي لتقويم استخدام المدخلين المعياري والإيجابي في تحليل دوافع الإدارة تجاه إختيار الطرق والسياسات المحاسبية البديلة وبناء المعايير المحاسبية، رسالة دكتوراه الفلسفة في المحاسبة غير منشورة، كلية الدراسات العليا، جامعة النيلين، ٢٠٠٩م.

- غدير محمود المهدي، وعلي شاهين، استخدام مؤشرات تقييم الأداء المالية التقليدية والقيمة الاقتصادية لقياس التغير في القيمة السوقية للأسهم: دراسة حالة بنك فلسطين، بحث ماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية غزة، عمادة الدراسات العليا ٢٠١٤م.

- ماهر محمد العلاوي حنون، العلاقة بين مقاييس الأداء المحاسبية والعوائد السوقية للأسهم، دراسة تطبيقية علي الشركات المساهمة المدرجة في بورصة فلسطين، بحث ماجستير غير منشور، في المحاسبة، جامعة الأزهر ، 2016م.

- محمد ابو الهجاء، اثر اختلاف الحجم على العائد على الأصول في الشركات المساهمة العامة الأردنية، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، جامعة ال البيت، المفرق، 2004م

- محمد سميح محمد طيفور، العلاقة بين الانفاق الرسمالي والاداء المالي والتشغيلي في شركات صناعة الداودية الاردنية، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، جامعة الشرق الاوسط، كلية الاعمال، ٢٠١١م.

- مريم شكري محمود نديم، تقييم الأداء المالي باستخدام بطاقة الأداء المتوازن، رسالة ماجستير منشورة في إدارة الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، عمان، ٢٠١٢م، ص ص ٣٢-٣٣.

- موسي نوفل، تقييم اداء الشركات الصناعية المساهمة العامة في الاردن باستخدام معدل العائد للفترة ١٩٩١-٢٠٠٠، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة البيت المفرق، كلية الاقتصاد والعلوم الادارية، ٢٠٠٢.

- هباج عبد الرحمن، أثر مراقبة التسيير على الدفع من مستوى الأداء المالي، رسالة ماجستير منشورة، في المحاسبة، كلية العلوم الإدارية، جامعة قاصدي قرياح الجزائر، ٢٠١٢م، ص ١٩.

٣. الدوريات العلمية:

- أحمد رجب عبد الملك عبد الرحمن، مدى تأثير أسعار الأسهم بالمعلومات المالية وغير المالية: دراسة تطبيقية مقارنة بين البورصة المصرية وبورصة دبي، المجلة العلوم الادارية والاقتصادية، جامعة القصيم، المملكة العربية السعودية، المجلد ٣، العدد الأول، ٢٠١٠م.
- احمد عبدالرحمن المخادمة وآخرون ، العلاقة بين مؤشرات الاداء المحاسبي والتنبؤ بالعوائد السوقية للأسهم، بحث منشور مجلة العلوم الاقتصادية والقانونية ، جامعة عين شمس المجلد ٤٨، العدد الثاني، ٢٠٠٦م.
- أشرف حسني صالح عوض الله، الجيلاني الطاهر الشريف ، أثر العائد على الأصول (ROA) ودرجة الرفع المالي (FLM) على العائد على حقوق المساهمين (ROE) لدى شركة حديد الأردن وشركاتها التابعة ، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، مج ١٧، العدد الأول ، ٢٠١٦م.
- آمال أحمد العمودي، و توفيق عبد المحسن الخيال، دراسة العلاقة بين نسب التدفقات النقدية والقيمة السوقية للأسهم: دراسة تحليلية على شركات المساهمة السعودية، المجلة الاقتصاد والادارة، جامعة الملك عبد العزيز، المملكة العربية السعودية، المجلد ٢٥، العدد الثاني، ٢٠١١م.
- بشير بكري عجيب بابكر ، مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح وأثرها على معدل العائد على سعر السهم السوقى، مجلة كلية التجارة العلمية، جامعة النيلين كلية التجارة، العدد الرابع ، ٢٠١٧م.
- توفيق حسين عبد الجليل، أثر صافي التدفقات النقدية التشغيلية في سعر السهم السوقى للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، المجلة الأردنية في إدارة الاعمال، المملكة الاردنية الهاشمية، المجلد ٨، العدد الرابع، ٢٠١٢م.
- جود الحلبي، كنجو جنجو، أثر الأداء المالي في القيمة السوقية لأسهم- دراسة حالة، بحث منشور في مجلة جامعة حماه، المجلد ٣، العدد السابع، ٢٠٢٠م.
- حسين خشارمة، تقييم أداء شركات القطاع العام في الأردن من وجهة نظر الشركات نفسها والأجهزة المسؤولة عنها، مجلة دراسات العلوم الإدارية، المجلد ٢٩، العدد الثاني ٢٠٠٢م.
- خليل أبو حشيش "دور المعلومات المحاسبية المنشورة في التنبؤ بأسعار الأسهم، مجلة البصائر" المجلد السابع، العدد الثاني، ٢٠٠٣م.
- دادن عبد الغني، قراءة في الاداء المالي والفئة الاقتصادية، الجزائر، مجلة الباحث جامعة ورقلة، العدد الرابع والعشرون، ٢٠٠٦م.

- شاكرا الخشالي، العلاقة بين ابعاد الهيكل التنظيمي وحاجات المديرين في شركات التأمين الأردنية، دراسات العلوم الادارية، المجلد ٣٣، العدد الأول، ٢٠٠٦م.
- الشيخ الداوي، تحليل الاسس النظرية لمفهوم الاداء، مجلة الباحث، جامعة الجزائر، المجلد ٩، العدد السابع، ٢٠١٠م.
- صباح البديري ورتاب خوري، دراسة تحركات أسعار الأسهم في سوق عمان المالي، دراسات العلوم الإدارية، المجلد ٢٤، العدد الأول، ١٩٩٧م.
- طلال مسلط الشريف "العوامل المؤثرة في أداء العمل" مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد والإدارة، المجلد ٥، ١٩٩٢م.
- عباس نوار كحيط وفاطمة صالح مهدي، التكامل بين إدارة الجودة الشاملة وأسلوب التكاليف على أساس النشاط" مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد الثمانون، ٢٠١٠م.
- عبد الرحمن عبد الله عبد الرحمن، أثر ممارسة تمهيد الدخل على معدلات العائد واسعار الاسهم السوقية، دراسة تطبيقية، بحث منشور في مجلة كلية التجارة العلمية، جامعة النيلين كلية التجارة المجلد ١، العدد الأول، ٢٠١٥م.
- عبد الرحمن موسى علي محمد، وهلال يوسف صالح، إمكانية تفسير النموذج المحاسبي الحديث لأسعار الأسهم بالتعليق على سوق الخرطوم للأوراق المالية دراسة اختبارية، المجلة العلوم الاقتصادية، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، جمهورية السودان، المجلد الخامس عشر، العدد الأول، ٢٠١٤م.
- عبد الرحيم علي المنير، العلاقة بين ضغوط العمل وبين الولاء التنظيمي الأداء والرضا الوظيفي والصفات الشخصية، مجلة الإدارة العامة، المجلد الخامس والثلاثون، العدد الثاني، ١٩٩٥م.
- عبد القادر عبد الله، العوامل المحددة لأسعار اسهم الشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية، مجلة أبحاث اليرموك، سلسلة العلوم الانسانية والاجتماعية، المجلد ١١، العدد الأول، ١٩٩٥م.
- عبد اللطيف بن محمد عبد الرحمن باشيخ، استخدام مقاييس الاداء المبنية على الارباح المحاسبية والتدفقات النقدية للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية دراسة تطبيقية على البنوك التجارية السعودية، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الثاني، ٢٠١٠م.
- عبد المعطي رشيد، محددات أسعار الأسهم في بورصة عمان، مجلة البصائر، المجلد ٨، العدد الثاني، ٢٠٠٤م.

- عبدالقادر إدريس أبوقرون، عمر السر الحسن ، أثر مؤشرات الأداء المالي في مكونات هيكل تمويل الشركات بالتطبيق على الشركة السودانية للاتصالات، المجلة العالمية للاقتصاد والأعمال ، مركز رفاذ للدراسات والأبحاث، مج ٩، ١٤ ، ٢٠٢٠م.
- عمر السر الحسن محمد، أثر مؤشرات الرفع المالي في عوائد الأسهم السوقية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي، بحث منشور في مجلة الإداري، معهد الإدارة العامة سلطنة عمان، العدد ١٥١، ٢٠١٧م.
- فايز حداد وخذون أبو العلا، العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة والعوائد غير العادية، دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الصناعية، دراسة العلوم الانسانية، المجلد ١، العدد الواحد والثلاثون، ٢٠٠٤م.
- فوزي غرابية وداوود جعفر، مضمون الارقام المحاسبية من المعلومات في شركات المساهمة الاردنية، مجلة اباحث اليرموك، مجلد ٤، العدد ١، ٢٠٠١م.
- مأمون الدبعي ومحمد ابو نصار، دور نسبة الربح إلى السعر في تحسين علاقة العوائد السوقية بالأرباح المحاسبية، دراسات العلوم الإنسانية، المجلد ٢، العدد السابع والعشرون، ٢٠٠٠م.
- محفوظ جودة، تطبيق نظام قياس الأداء المتوازن وأثره في الالتزام المؤسسي للعاملين في شركات الألمونيوم، المجلة الأردنية التطبيقية، المجلد ١١، العدد الثاني، ٢٠٠٨م، ص ٢٧٧.
- محمد الذنبيات، المناخ التنظيمي وأثره على اداء العاملين في اجهزة الرقابة المالية والادارية في الاردن، دراسات العلوم الادارية، المجلد ٢٦، العدد الأول، ١٩٩٩م.
- محمد الطراونة، أثر العوامل الداخلية الادارية والفنية على اداء الشركات الصناعية المساهمة العامة: دراسة تحليلية، دراسات العلوم الادارية، المجلد ٢٣ العدد الثاني، ١٩٩٦.
- محمد الطراونة، التكنولوجيا والهيكل التنظيمي: دراسة ميدانية، مجلة اباحث اليرموك، سلسلة العلوم الانسانية والاجتماعية، المجلد ١٤، العدد الثاني، ١٩٩٨م.
- محمد ربحي واسامة حارس، مقارنة درجة التباين والعلاقة بين الارباح المتحققة والارباح الموزعة ومعدل العائد على السهم في الشركات العامة الاردنية خلال الفترة ١٩٨٠ - ١٩٩٤م، مجلة أبحاث اليرموك، سلسلة العلوم الانسانية والاجتماعية، المجلد ١٤، العدد الثاني، ١٩٩٨م.

- محمد يزيد صالح، عبدالعزيز قتال ، تأثير مؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية لسهم أليانس للتأمينات خلال الفترة ٢٠١٢-٢٠١٨، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة العربي بن مهدي ، المجلد ٧، العدد الثاني ، ٢٠٢٠ ، ص ٧١٣.
- محمد يزيد صالح، عبد العزيز قتال ،تأثير مؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية لسهم أليانس للتأمينات خلال الفترة ٢٠١٢-٢٠١٨، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة العربي بن مهدي - أم البواقي، مج ٧، ع ٢٤ ، ٢٠٢٠ ، ص (٧١٣-٧١٤).
- محمود عبد الحليم الخلايلة، مؤشرات الأداء المبنية على الإرباح ومؤشرات الأداء النقدية وعلاقتها بالتغيرات في عوائد الأسهم، المجلة العربية للعلوم الادارية، جامعة الكويت، المجلد ١١ ، العدد الثاني، ٢٠٠٤م.
- منذر الشرع وفوزي الخطيب، سوق عمان المالي ومدى استجابته للمتغيرات الاقتصادية، دراسة قياسية، مجلة أبحاث اليرموك، المجلد ١٠، العدد الثالث، ١٩٩٩م.
- منى محمد صالح غريب ، تأثير الأداء المالي على الأسعار السوقية للأسهم: دراسة مقارنة بين المؤسسات المالية وغير المالية في السوق المصري، بحث منشور، مجلة إدارة الأعمال، جامعة قناة السويس، كلية التجارة، ، العدد ١٣٥، ٢٠١١م.
- مؤيد محمد علي الفضل، العلاقة بين المحتوي المعلوماتي للتقارير السنوية للشركات والعوائد السوقية غير العادية على أسهمها ومدى تأثير هذه العلاقة بمتغير الحجم: دراسة اختبارية على العراق والأردن، المجلة العربية للمحاسبة، جامعة اليرموك، المجلد ١٠، العدد الأول، ٢٠٠٧م.
- نجالو إبراهيم عبد الرحمن، سماح أحمد علي ، أثر الرفع المالي على الربحية: دراسة تطبيقية على قطاع النقل السعودي ، مجلة رماح للبحوث والدراسات، مركز البحث والتطوير - الأردن، العدد الثالث والأربعون ، ٢٠٢٠ .
- هشام غرابية ورتاب خوي، الاسواق المالية في الدول النامية تطوراتها واهميتها، مجلة أبحاث اليرموك سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد ١٠، العدد ٣، ١٩٩٤م.
- ٤ . المؤتمرات العلمية:
- مسعود صديقي حجاج عبد الرؤوف، مدخلة بعنوان دور الإبداع التسويقي في تحسين الأداء التنافسي لمنظمات الاعمال، الملتقي الدولي الثاني حول الأداء المتمي للمنظمات والحكومات بجامعة ورقلة، ٢٢-٢٣ نوفمبر ٢٠١١م.

- مصطفى السعدني مدى ارتباط الشفافية والافصاح بالتقارير المالية وحوكمة الشركات، بحث مقدم للمؤتمر الدولي لمهنة المحاسبة والمراجعة والتحديات المعاصرة، جمعية المحاسبين ومدققي الحسابات بدولة الامارات العربية المتحدة، الفترة من ٤-٥ ديسمبر ٢٠٠٧م.
- عبد الغني محمد الامين كماسي، الاداء المالي من منظور المحاكاة المالية المؤثر العلمي حول الاداء المتميز للمنظمات والحكومات، جامعة، ورقلة، الجزائر ٢٠٠٥.

٥. المواقع الإلكترونية:

- السوق المالية السعودية: التقرير الإحصائي السنوي ٢٠١١ (الرياض: تداول، ٢٠١١)، ص١٦، <http://www.tadawul.com.sa/static/pages/ar/publication/pdf/annual_report_2011_arabic.pdf>.
- الموقع الرسمي ل"تداول" (السوق المالية السعودية)، <<http://www.tadawul.com.sa>>.
- الموقع الرسمي ل"تداول" (السوق المالية السعودي)، <<http://www.tadawul.com.sa>>.
- الموقع الرسمي ل"تداول" (السوق المالية السعودي)، <<http://www.tadawul.com.sa>>.
- السوق المالية السعودية: التقرير السنوي ٢٠١٣م (الرياض: تداول، ٢٠١٣)، ص٤٦، <http://www.tadawul.com.sa/static/pages/ar/publication/pdf/yearly_2013.pdf>.
- "التقرير الأول لهيئة السوق المالية (١/٧/٢٠٠٤م - ٣١/١٢/٢٠٠٦م)"، هيئة السوق المالية (الرياض) ص١٥، <<http://www.cma.org.sa/ar/publicationsreports/doclib/book1.pdf>>.
- المادة التحضيرية لاختبار تداول" المعهد المصرفي، الأصدار ٣، ١٠/٣/٢٠٠٧م، ص٢٤

ثانياً – المراجع باللغة الإنجليزية:

1. Books:

- Frank Reilly and Keith brown, **Investments analysis and portfolio management**, sixth edition, southwestern USA 2000, p10.
- Frank Wood and Tommy Robinson, **Business Accounting**, London Pitman Publishing. 1994.
- Gitmon.Lawnece j, **Principles of Managerial Finance 10 Additor**, (USA: Wesley, 2003).
- Jay S.Rich and Others, **Cornerstones of Financial and Managerial Accounting**, (U.S.A.: South-Western Cengage Learning,2010), P 508
- Makhamreh Muhsen, **Factors Affecting Corporate Performance Jordan**, Dirasat vol xlIII no 3 1986.
- Ramesh babu.G., **Investment Management**,Anmd Publications. PVT.LTD , 2006.
- V. Gangadhar, G. Ramesh Babu, **Principles of Investment management**, 1st rep., Anmol Publication Pvt. Ltd, 2006.
- Wasser fallen, Walter, **Macroeconomics News and the Stock Market**, Journal of Banking and Finance, vol 13, no4,2004.
- William Sharpe & G.I.Alexander, **Investment**,4th ed.,(U.S.A: Prentice–Hall,1990).

2. Journal:

- Ali al-Attar and Husam Al-khadash, **The Effect of Contextual Factors Information Content of Cash Flows in Explaining Stock Prices – The Case of Amman Stock Exchange**, Journal of Business Administration , Volme 1,No , 1, 2005.

- Ali Mazloom and Alireza Azarberahman, **The Association between Various Earnings and Cash Flow Measures of Firm Performance and Stock Returns: Some Iranian Evidence**, Journal Of Accounting and Financial Reporting, VO1.3, No.1, 2013.
- Mehet Civelek and Ritab khori, **Stock Volatility and Macroeconomic Variabes** Amman Stock Exchange Abhath Al- Yarmouk journal, vol 7 no3,1999.
- Melita Stephanou, **The Usefulness of Earnings and Cash Flows in Valuing Security Returns: Empirical Evidence for the U.K, U.S.A and France**, partial fulfillment of the Ph.D., Middlesex University, School of Business, 2005.
- Parab Narayan, Y. V. Reddy, **IMPACT OF FINANCIAL PERFORMANCE INDICATORS ON STOCK RETURNS: EVIDENCE FROM INDIA**, International Journal of Business and Society, Vol. 19 No. 3, 2018.
- Robins, James and Wiersema Margretha F, **A Resource Based Approach to Multibusiness Firm Empirical Analysis of Portfolio Interrelationship and Corporate Financial Performance strategic**, Management Journal "vol.16.NO.4, ,1995.
- Sahaida Laily Binti Md Hashim, Nur Illiya Izzati Binti Shahrumzak, **The Impact of Profitability, Leverage and Dividend on the Share Price of Food and Beverage Sector in Malaysia**, Global Business and Management: An International Journal Vol. 12, No. 4, 2020.
- Sarah Qaim, **Financial Sustainability and Firm Performance Impact on Stock Prices: An Evidence from an Emerging Economy**, Ilkogretim Online - Elementary Education Online, Year; Vol 20 , Issue 2, 2021.
- Taimur Sharif, et al, **Analysis of Factors Affecting Share prices: the case of Bahrain Stock Exchange**, international journal of economics and finance, vol.7, No.3.2015.

الملاحق

ملحق (١/٢/١)

الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي (عينة الدراسة)

الرقم	القطاع	الشركة
1	المواد الأساسية	تكوين
2	المواد الأساسية	مبكو
3	المواد الأساسية	بي سي آي
4	المواد الأساسية	معادن
5	المواد الأساسية	أسلاك
6	المواد الأساسية	اليمامة للحديد
7	المواد الأساسية	انابيب السعودية
8	المواد الأساسية	كيمانول
9	المواد الأساسية	بتروكيم
10	المواد الأساسية	سابك
11	المواد الأساسية	سافكو
12	المواد الأساسية	التصنيع
13	المواد الأساسية	جبسكو
14	المواد الأساسية	زجاج
15	المواد الأساسية	اللجين
16	المواد الأساسية	فييكو
17	المواد الأساسية	أنابيب
18	المواد الأساسية	نماء للكيماويات
19	المواد الأساسية	معدنية
20	المواد الأساسية	الزامل للصناعة
21	المواد الأساسية	مجموعة السعودية
22	المواد الأساسية	الصحراء
23	المواد الأساسية	ينساب
24	المواد الأساسية	صناعة الورق
25	المواد الأساسية	سبكيم العالمية
26	المواد الأساسية	المتقدمة
27	المواد الأساسية	كيان السعودية
28	المواد الأساسية	اسمنت حائل
29	المواد الأساسية	اسمنت نجران
30	المواد الأساسية	اسمنت المدينة
31	المواد الأساسية	اسمنت الشمالية
32	المواد الأساسية	اسمنت العربية
33	المواد الأساسية	اسمنت اليمامة
34	المواد الأساسية	الأسمنت السعودي
35	المواد الأساسية	اسمنت القصيم
36	المواد الأساسية	اسمنت الجنوب
37	المواد الأساسية	اسمنت ينبع
38	المواد الأساسية	اسمنت الشرقية
39	المواد الأساسية	اسمنت تبوك
40	المواد الأساسية	اسمنت الجوف

الرقم	القطاع	الشركة
41	السلع طويلة الأجل	مجموعة السريع
42	السلع طويلة الأجل	صدق
43	السلع طويلة الأجل	العبداللطيف
44	السلع طويلة الأجل	لازوردي
45	السلع طويلة الأجل	مجموعة فتيحي
46	الخدمات الاستهلاكية	سيرا
47	الخدمات الاستهلاكية	مجموعة الحكير
48	الخدمات الاستهلاكية	دور
49	الخدمات الاستهلاكية	شمس
50	الخدمات الاستهلاكية	الخليج للتدريب
51	الخدمات الاستهلاكية	هرفي للأغذية
52	الإعلام والترفيه	تهامة
53	الإعلام والترفيه	الأبحاث والتسويق
54	تجزئة السلع الكمالية	شاكرا
55	تجزئة السلع الكمالية	إكسترا
56	تجزئة السلع الكمالية	ساكو
57	تجزئة السلع الكمالية	ساسكو
58	تجزئة السلع الكمالية	جرير
59	تجزئة السلع الكمالية	الحكير
60	تجزئة الأغذية	أسواق ع العثيم
61	تجزئة الأغذية	أسواق المزرعة
62	تجزئة الأغذية	أنعام القابضة
63	تجزئة الأغذية	ثمار
64	إنتاج الأغذية	صافولا
65	إنتاج الأغذية	وفرة
66	إنتاج الأغذية	سدافكو
67	إنتاج الأغذية	المراعي
68	إنتاج الأغذية	حلواني إخوان
69	إنتاج الأغذية	نادك
70	إنتاج الأغذية	جاكو
71	إنتاج الأغذية	تادكو
72	إنتاج الأغذية	الأسماك
73	إنتاج الأغذية	الشرقية للتنمية
74	إنتاج الأغذية	الجوف
75	إنتاج الأغذية	جازادكو
76	الرعاية الصحية	الكيميائية
77	الرعاية الصحية	المواساة
78	الرعاية الصحية	دله الصحية
79	الرعاية الصحية	رعاية
80	الرعاية الصحية	الحمادي
81	الرعاية الصحية	المستشفى السعودي الألماني

الرقم	القطاع	الشركة
82	السلع الرأسمالية	أسترا الصناعية
83	السلع الرأسمالية	بوان
84	السلع الرأسمالية	صناعات كهربائية
85	السلع الرأسمالية	الخضري
86	السلع الرأسمالية	الخزف السعودي
87	السلع الرأسمالية	الكابلات
88	السلع الرأسمالية	أيان
89	السلع الرأسمالية	اميانتيث
90	السلع الرأسمالية	الباطين
91	السلع الرأسمالية	الفخارية
92	السلع الرأسمالية	مسك
93	السلع الرأسمالية	صادرات
94	الخدمات التجارية والمهنية	طباعة وتغليف
95	الخدمات التجارية والمهنية	التموين
96	النقل	سيسكو
97	النقل	الخدمات الأرضية
98	النقل	سابتكو
99	النقل	الجماعي
100	النقل	باتك
101	النقل	بدجت السعودية
102	الاستثمار والتمويل	عسير
103	الاستثمار والتمويل	الباحة
104	الاستثمار والتمويل	المملكة
105	الاتصالات	الاتصالات
106	الاتصالات	موبايلي
107	الاتصالات	زين
108	الاتصالات	عذيب للاتصالات
109	المرافق العامة	الغاز
110	المرافق العامة	كهرباء السعودية
111	إدارة وتطوير العقارات	العقارية
112	إدارة وتطوير العقارات	طيبة
113	إدارة وتطوير العقارات	التعمير
114	إدارة وتطوير العقارات	إعمار
115	إدارة وتطوير العقارات	البحر الأحمر
116	إدارة وتطوير العقارات	دار الأركان
117	إدارة وتطوير العقارات	مدينة المعرفة
118	إدارة وتطوير العقارات	الأندلس
119	الأدوية	سبيماكو
120	الأدوية	الدوائية
121	الاستثمار والتمويل	متطورة
122	الطاقة	المصافي
123	الطاقة	بترو رايع
124	الطاقة	البحري
125	الطاقة	الدريس

