



بسم الله وبعد: تم الرفع بحمد الله من طرف

بن عيسى قرمزي متخرج من جامعة المدية

تخصص: إعلام آلي

التخصص الثاني: حفظ التراث بنفس الجامعة

1983/08/28 بالمدية – الجزائر-

الجنسية الجزائر وليس لي وطن فأنا مسلم

للتواصل **وطلب المذكرات** مجاناً وبدون مقابل

هاتف : +213(0)771.08.79.69

بريدي إلكتروني: benaissa.inf@gmail.com

MSN : benaissa.inf@hotmail.com

فيس بوك: <http://www.facebook.com/benaissa.inf>

سكايب: benaissa20082

دعوة صالحة بظهر الغيب فر بما يصلك ملفي وأنا في التراب

أن يعفو عنا وأن يدخلنا جنته وأن يرزقنا الإخلاص في القول والعمل..

ملاحظة: أي طالب أو باحث يضح نسخاً لصقاً لكامل المذكرة ثم يزعم أن المذكرة له

فحسبنا الله وسوف يسأل يوم القيامة وما همدنا إلا النفخ حيث كان لا أن تنبئ أعمال

الغير والله الموفق وهو نعم المولى ونعم الوكيل....

لا تنسوا الصلاة على النبي صلى الله عليه وسلم

صلى على النبي – سبحانه الله وبحمده سبحانه الله العظيم-

بن عيسى قرمزي 2012

العلاقة بين الإنفاق الرأسمالي والأداء المالي والتشغيلي في شركات

صناعة الأدوية الأردنية

**The relationship between The Capital Expenditure and
Financial, Operational Performance in Jordanian
Pharmaceutical Manufacturing Corporations**

إعداد الطالب

محمد سميح محمد طيفور

بإشراف الأستاذ الدكتور

محمد مطر

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير

في المحاسبة

قسم المحاسبة

كلية الأعمال

جامعة الشرق الأوسط

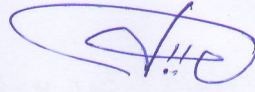
كانون ثاني، 2011

التفويض

أنا الطالب محمد سميح طيفور أفوض جامعة الشرق الأوسط بتزويد نسخ من رسالتي ورقيا وإلكترونيا للمكتبات، أو المنظمات، أو الهيئات والمؤسسات المعنية بالأبحاث والدراسات العلمية عند طلبها.

الإسم : محمد سميح طيفور

التاريخ : 2011/1/19



قرار لجنة المناقشة

توقّعت هذه الرسالة "العلاقة بين الإنفاق الرأسمالي والأداء التشغيلي في شركات

صناعة الأدوية الأردنية "

وأجيزت بتاريخ 2011/1/19

اعضاء لجنة المناقشة :

1- الأستاذ الدكتور محمد عطية مطر مشرفاً ورئيساً

2- الأستاذ الدكتور يوسف مصطفى سعادة ممتحناً خارجياً

3- الدكتور عبد الله أحمد الدعاس عضواً

شكر وتقدير

أحمد الله على فضله بإتمام هذا الجهد المتواضع، وشكره سبحانه وتعالى على إعانتى لبلوغ أهداف ما قدمته في هذه الرسالة، وأصلي وأسلم على خير الأنام محمد صلى الله عليه وسلم وعلى آله وأصحابه الغر الميامين والتابعين له بإحسان الى يوم الدين.

وبعد: أتقدم بجزيل الشكر وعظيم الإمتنان لأستاذي الدكتور محمد مطر على ما بذله من جهد وإرشاد وتوجيه خلال إعداد هذه الرسالة، وكل الشكر لأساتذتي في قسم المحاسبة : الاستاذ العميد الدكتور عبد الناصر نور، والدكتور مضر عبد اللطيف، والدكتور عبد الله الدعاس، والدكتور ظاهر القشي، والدكتورة إنعام زويلف، الذين نهلت من علمهم، والشكر موصول الى اساتذتي رئيس وأعضاء لجنة المناقشة والتي ستكون ملاحظاتهم موضع اهتمامي لأنها ستثري الرسالة وتخرجها بثوب لائق.

أسأل الله أن يوفق الجميع لما هم له أهل

رضى الخالق وتقدير الخلق

والله ولي التوفيق

الباحث :محمد طيفور

الإهداء

إلى والدي العزيز الذي ما إن تفتحت عيناى إلا وأرى حبات العرق
تتدحرج على جبينه بسبب جهده المبذول لإعالة ما من الله عليه من فضل
الاسرة والعيال فلا أزيد إلا أن أقول نعم الأب أبي.

إلى والدتي العزيزة التي ملأت عاطفتها أجواء البيت الذي أوكلت
برعايته فكانت نعم الأم والمربية.

أسبغ الله عليهما العافية ومتعهما بموفور الصحة ليبقوا المظلة التي نتقياً
تحتها ظروف السعادة ونستشعر صنوف الهناء.

إلى أخواتي الكريمات اللواتي سهرن على توفير أجواء الدراسة لي
ومهما بلغ شكري لا يصل إلى معروف تضرعن لي بالتوفيق والنجاح.

إلى كل من أسدى لي معروفاً أو قضى لي حاجة. اليهم جميعاً أهدي هذا

الجهد المتواضع.

قائمة المحتويات

الصفحة	الموضوع
ب	التفويض
ج	قرار لجنة المناقشة
د	شكر وتقدير
هـ	الإهداء
و	قائمة المحتويات
ح	قائمة الجداول
ي	قائمة الأشكال
ك	قائمة الملحقات
ل	الملخص باللغة العربية
ن	الملخص باللغة الانجليزية
	الفصل الأول: الإطار العام للدراسة
1	1-1 المقدمة
2	2-1 مشكلة الدراسة وأسئلتها
3	3-1 فرضيات الدراسة
5	4-1 أهداف الدراسة
5	5-1 أهمية الدراسة
6	6-1 المصطلحات الإجرائية
8	7-1 حدود الدراسة
9	8-1 محددات الدراسة
10	9-1 متغيرات الدراسة
	الفصل الثاني: الإطار النظري والدراسات السابقة
13	1-2 المقدمة

15	2-2 مفهوم الإنفاق الرأسمالي
16	3-2 الهدف من الاستثمارات الرأسمالية
16	4-2 أنواع قرارات الإنفاق الرأسمالي
18	5-2 مقومات (ركائز) قرار الإنفاق الرأسمالي
19	6-2 المعلومات المطلوبة لتقييم المقترحات الإستثمارية
19	7-2 خطوات تقييم المقترحات الإستثمارية
22	8-2 طرق تقييم مشاريع الإنفاق الرأسمالي
33	9-2 الصناعة الدوائية
42	10-2 الدراسات السابقة
61	11-2 ما يميز هذه الدراسة
	الفصل الثالث: الطريقة والإجراءات
62	1-3 منهج البحث المستخدم
62	2-3 مجتمع وعينة الدراسة
64	3-3 مصادر ومعلومات الدراسة
65	4-3 إجراءات الدراسة
65	5-3 التحليل الإحصائي المستخدم في الدراسة
	الفصل الرابع: التحليل الإحصائي واختبار الفرضيات
67	1-4 المقدمة
67	2-4 اختبار الفرضيات
	الفصل الخامس: مناقشة النتائج والتوصيات
100	1-5 المقدمة
100	2-5 النتائج
105	3-5 التوصيات
107	المراجع العربية
112	المراجع الأجنبية
115	المراجع الإلكترونية
116	الملحقات

قائمة الجداول

الصفحة	محتوى الجدول	رقم الفصل-رقم الجدول
11	مؤشرات الأداء المالي	1-1
12	مؤشرات الأداء التشغيلي	2-1
36	معلومات شركات صناعة الأدوية	1-2
64	معلومات عامة عن الشركات المشمولة في العينة	1-3
68	العلاقة بين الأنفاق الرأسمالي ومؤشرات الأداء المالي للشركات المشمولة بالدراسة بالنسبة للعينة جميعها كوحدة واحدة	1-4
71	العلاقة بين الأنفاق الرأسمالي ومؤشرات الأداء التشغيلي للشركات المشمولة بالدراسة بالنسبة للعينة جميعها كوحدة واحدة	2-4
73	العلاقة بين الأنفاق الرأسمالي ومؤشرات الأداء المالي للشركة دار الدواء	3-4
76	العلاقة بين الأنفاق الرأسمالي ومؤشرات الأداء التشغيلي لشركة دار الدواء	4-4
78	العلاقة بين الأنفاق الرأسمالي ومؤشرات الأداء المالي لشركة المركز العربي	5-4
81	العلاقة بين الأنفاق الرأسمالي ومؤشرات الأداء التشغيلي	6-4

	شركة المركز العربي	
84	العلاقة بين الأنفاق الرأسمالي ومؤشرات الأداء المالي لشركة الشرق الأوسط	7-4
86	العلاقة بين الأنفاق الرأسمالي ومؤشرات الأداء التشغيلي لشركة الشرق الأوسط	8-4
89	العلاقة بين الأنفاق الرأسمالي ومؤشرات الأداء المالي للشركة الأردنية	9-4
92	العلاقة بين الأنفاق الرأسمالي ومؤشرات الأداء التشغيلي للشركة الأردنية	10-4
94	العلاقة بين الأنفاق الرأسمالي ومؤشرات الأداء المالي لشركة الحياة	11-4
97	العلاقة بين الأنفاق الرأسمالي ومؤشرات الأداء التشغيلي لشركة الحياة	12-4
103	مقارنة بين أثر الإنفاق الرأسمالي في الشركات المشمولة بالدراسة على الأداء المالي لتلك الشركات	1-5
104	مقارنة بين أثر الإنفاق الرأسمالي في الشركات المشمولة بالدراسة على الأداء التشغيلي لتلك الشركات	2-5

قائمة الأشكال

الصفحة	المحتوى	رقم الفصل-رقم الشكل
21	مراحل تقييم المشروعات	1-2
38	شركات الأدوية في الأردن حسب رأس المال/مليون دينار اردني	2-2
40	شركات الأدوية في الأردن حسب عدد الموظفين	3-2

قائمة الملحقات

الصفحة	المحتوى	الرقم
117	طبيعة شركات صناعة الأدوية المحلية	1
124	معلومات النسب المالية المختارة المستخرجة من القوائم المالية للشركات عينة الدراسة	2
125	التحليل الإحصائي	3

العلاقة بين الإنفاق الرأسمالي والأداء المالي والتشغيلي

لشركات صناعة الأدوية الأردنية

إعداد

محمد سميح محمد طيفور

إشراف الأستاذ الدكتور محمد مطر

ملخص الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى بيان تأثير الإنفاق الرأسمالي على الأداء المالي والتشغيلي لشركات صناعة الأدوية الأردنية، ترتبط مشكلة الدراسة في كون أن الأسباب التي تؤدي إلى نجاح أو تعثر الشركات تعود إلى قرار الإنفاق الرأسمالي، والذي يفترض أن يقوم على دراسة متأنية للجدوى الاقتصادية لأي مشروع تتبناه الشركات، لذا فقد استوجب الوصول إلى حلول لمشكلة الدراسة عدة أسئلة تكمن إجاباتها في بيان مقومات قرار الإنفاق الرأسمالي، ومدى تأثيره على الأداء المالي والتشغيلي للشركات، في حين قامت الدراسة على فرضيتين رئيسيتين تدور أهدافهما حول مدى تأثير قرار الإنفاق الرأسمالي على الأداء المالي والتشغيلي على شركات صناعة الأدوية الأردنية كعينة مختارة.

ولتحقيق أهداف الدراسة وصولاً إلى التوصل لحلول لمشكلاتها والتحقق من فرضياتها، تم الرجوع إلى البيانات المالية لشركات صناعة الأدوية المدرجة في سوق عمان المالي كونها كانت العينة المختارة والقيام بعملية تحليل مالي لهذه البيانات لاستخلاص النسب التي وضعت لدراسة المتغيرات واستخدام هذه النسب في التحليل الإحصائي لاستخلاص النتائج، حيث استخدمت الدراسة أسلوب الانحدار الخطي البسيط في اختبار النتائج.

وقد توصلت الدراسة إلى عدة استنتاجات أهمها عدم وجود علاقة بين الإنفاق الرأسمالي والأداء المالي والتشغيلي لشركات صناعة الأدوية ككل ولكن مع وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات غير المتداولة وكل من العائد على حقوق الملكية ROE، وعائد السهم العادي EPS، وحصة السهم من صافي التدفق النقدي التشغيلي. كما توصلت الدراسة على مستوى الشركات كل على حدة بأن أكبر تأثير للإنفاق الرأسمالي على الأداء المالي كان لشركة المركز العربي حيث أظهرت البيانات وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الأنفاق الرأسمالي والأداء المالي لشركة المركز العربي، بالإضافة إلى وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل وكل من العائد على حقوق الملكية ROE والعائد على الاستثمار ROI وعائد السهم العادي EPS، كما كان أكبر تأثير للإنفاق الرأسمالي على الأداء التشغيلي لشركة الشرق الأوسط حيث تبين وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل وكل من هامش ربح المبيعات وحصة السهم من صافي التدفق النقدي التشغيلي.

ن

وقد استوجبت الاستنتاجات السابقة عدة توصيات أهمها ضرورة إتباع الوسائل الحديثة لتقييم الإنفاق الرأسمالي من قبل الشركات ،وتدريب الجهات المسؤولة عن اتخاذ قرارات الإنفاق الرأسمالي في شركات الأدوية الأردنية على مهارة إدارة الأصول طويلة الأجل .

The relationship between The Capital Expenditure and Financial and Operational Performance in Jordanian Pharmaceutical Manufacturing Corporations

Prepared by
Mohammad Tayfour

Supervision
Prof. Mohammad Matar
ABSTRACT

The present study aimed at studying the relationship between capital expenditure and the financial and operational performance in the Jordanian pharmaceutical Corporations. The idea behind the study came from the assumption that prosperity or failure of a business is dictated by the decisions on capital expenditure. These investment decisions are supposed to be based on detailed economical feasibility studies for any proposed project. Therefore, reaching solutions to the addressed problem implied raising a number of questions, whose answers should explain the justification of the capital expenditure decision and the extent of the effect of such a decision on the financial and operational performance.

The study is based on two assumptions, the aims of which are related to the extent of the effect of the capital expenditure on the financial and operational performance of the pharmaceutical industry as a selected sample.

To achieve the goals of the study in reaching at solutions and validating the assumptions, the financial statements of the pharmaceutical companies in Amman stock exchange were consulted. These statements were financially analyzed in order to extract values that can be used as a basis for the statistical analysis and results, using the simple linear regression analyses method to test the hypothesis.

The study reached a number of conclusions:

There is no relation between capital expenditure and the financial and operational performance of the pharmaceutical industry as a whole.

If individual companies are considered, the study found that the greatest impact of the capital expenditure on the financial performance was for Arab Center Company as indicated by the significant statistical correlation between capital expenditure and financial performance of the company. In addition, to a significant statistical correlation between the rate of growth in the long-term assets and each of the return on equity ROE, return on investment ROI, and earning per share EPS. Whereas, the biggest impact of the capital expenditure on the operational performance was found at Middle East Company, with a significant statistical correlation between the growth rate in long-term assets on one side and the sales profit margin and the operational cash flow per share on the other sided.

The above conclusions imply many recommendations:

The need to follow the modern methods to evaluate the capital expenditure.

To train key persons, whom are responsible for capital expenditure decisions in the Jordanian pharmaceutical companies on the long-term assets management skills.

الفصل الأول

الإطار العام للدراسة

1-1 المقدمة :

لا يختلف إثنان على أن قرارات الإنفاق الرأسمالي لها من الأهمية بمكان عند متخذي القرارات في الشركات بمختلف أنواعها ، وهذا له أسبابه والتي منها التخوف من تدني نسبة المردود المالي مقارنة بالإنفاق ، أضف إلى ذلك أن مثل هذه القرارات تستحوذ على إهتمام صناع القرار في الشركة على إختلافهم من مديرين ومستثمرين وباقي الجهات ذات العلاقة بتلك الشركة .

لقد إعتادت الشركات وفي فترات تراها مناسبة (ربع سنوية او نصف سنوية او سنوية) إعلان قوائم مالية تعتبر في حد ذاتها بمثابة الصورة المعبرة عن مدى تقدم ومكانة تلك الشركة ، كما أنها تعتبر في الوقت ذاته أحد المصادر المعلوماتية بالنسبة لأصحاب الاموال الذين يرغبون بإستثمارها، والفئات الخارجية والمهتمين بالشركة، إن لهذه القوائم بعد ذاتها وظيفة هامة منها التأثير في السلوك السوقي للجهات التي تتوي الإستثمار في الشركة حيث تعتبر عامل جذب لها ، والإقبال على التعامل بأسهمها ، وهذا بالتأكيد يؤدي

إلى نتائج إيجابية كارتفاع سعر السهم نتيجة الطلب المتزايد عليه الذي يضمن حجم التداول به .

إن التقارير المالية الصادرة عن الشركات تحتوي على كم هائل من المعلومات والبيانات التي تعتبر مادة خصبة للمستثمرين ، فيعتمدون على الوقوف عند كل صغيرة وكبيرة من حيثياتها ، لانهم من خلالها يتوصلون في واقع الأمر الى معلومات تعتبر المفتاح للوصول الى القرارات الصحيحة ذات العلاقة بأفكارهم الاستثمارية الحالية والمستقبلية والمتعلقة بأسهم الشركة موضع الإهتمام .

إن المستثمرين لهم وجهة نظرهم حيال هذه القوائم المالية حيث تعتبر المعلومات المتعلقة بالقوة الإيرادية للشركة وتلك المتعلقة باستقرار هيكل رأس المال من اهم المعلومات التي يبنون عليها القرارات التي تمكنهم من إتخاذها عند استثمار رؤوس أموالهم . ولما كان الأمر كذلك فعلى صناع القرار المالي في الشركة أن يعملوا على ان تكون قراراتهم غاية في الدقة من حيث نوع الإنفاق وتوقعات المبيعات والتي يترتب عليها الأرباح، فالقرار الخاص بشراء أحد الموجودات يتطلب توقعات للإيرادات تغطي فترة زمنية مقبلة قبل تنفيذ القرار بذلك الشراء كآلة مثلا (عباس، 2008).

ومن خلال ما سبق ندرك أهمية قرار الإنفاق الرأسمالي وأهمية المعلومات المنشورة في القوائم المالية ، لكونها قد تقود الشركة إلى مزيد من الربحية وهو ما يهدف إليه صناع القرار بمختلف أشكالهم.

1-2 مشكلة الدراسة وأسئلتها :

يعزو الباحثون نجاح أو تعثر الشركات في الجزء الأكبر منهما إلى نجاحها أو فشلها في إتخاذ قرار الإنفاق الرأسمالي الرشيد القائم على دراسة متأنية للجدوى الإقتصادية للمشروع الإقتصادي المشمول بهذا القرار، والتي تأخذ بعين الإعتبار الواقع الحالي والمستقبلي للمتغيرات ذات العلاقة بما في ذلك الآثار المحتملة للقرار على أداء الشركة من الزاويتين المالية والتشغيلية ومن ثم على قدرتها على الإستمرار في السوق الذي تعمل فيه .

من هنا يصبح لقرار الإنفاق الرأسمالي أهمية كبرى لدى الشركات ، تنعكس على

مسيرة الشركة، وبناء على ما تقدم يمكن تلخيص مشكلة الدراسة في الأسئلة التالية :

السؤال الأول : هل توجد علاقة بين الإنفاق الرأسمالي و الأداء المالي للشركة ؟

السؤال الثاني : هل توجد علاقة بين الإنفاق الرأسمالي و الأداء التشغيلي للشركة ؟

1-3 فرضيات الدراسة :

الفرضيات الرئيسية

وضعت الفرضيات للإجابة على الأسئلة السابقة، حيث تقوم هذه الدراسة على الفرضيات التالية:

الفرضية الأولى :

H01 :لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق الرأسمالي و الأداء المالي في

شركات صناعة الأدوية الأردنية.

ويتبعها الفرضيات الفرعية التالية

ho1-1 لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات الثابتة و معدل التغير في العائد على الموجودات طويلة الأجل.

ho1-2 لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات الثابتة و معدل التغير في العائد على حقوق الملكية.

ho1-3 لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات الثابتة و معدل التغير في العائد على الإستثمار.

ho1-4 لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات الثابتة و معدل التغير في عائد السهم العادي.

ho1-5 لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات الثابتة و معدل التغير في معدل النمو المتاح.

الفرضية الثانية :

Ho2: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق الرأسمالي والأداء التشغيلي في شركات صناعة الأدوية الأردنية.
ويتبعها الفرضيات الفرعية التالية:

ho2-1 لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات الثابتة و معدل التغير في معدل دوران الموجودات.

ho2-2 لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات الثابتة و معدل التغير في معدل دوران الموجودات طويلة الأجل.

ho2-3 لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات الثابتة و معدل التغير في هامش ربح المبيعات.

ho2-4 لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات الثابتة و معدل التغير في حصة السهم من التدفق النقدي التشغيلي.

1-4 أهداف الدراسة :

تسعى الدراسة إلى تحقيق الأهداف الرئيسية التالية :

- 1- توضيح مفهوم الإنفاق الرأسمالي واهميته وخصائصه .
- 2- الوقوف على آلية إتخاذ قرار الإنفاق الرأسمالي في شركات صناعة الأدوية .
- 3- التعرف على العلاقة بين الإنفاق الرأسمالي و الأداء المالي لشركات الادوية عينة الدراسة.
- 4- التعرف على العلاقة بين الإنفاق الرأسمالي و الأداء التشغيلي لشركات الادوية عينة الدراسة.

1-5 أهمية الدراسة :

تتبع أهمية الدراسة من أهمية قرار الإنفاق نفسه ، لكونه يؤدي في نهاية المطاف إلى تعظيم قيمة المنشأة و عكس ذلك يؤدي إلى تدني تلك القيمة و صدور المستثمرين عن التعامل معها ، من هنا ونظرا للأهمية الإستراتيجية لهذا القرار يحرص المديرون

المختصون في الشركات أياً كانت طبيعة نشاطها على إخضاع هذا القرار لدراسة جدوى إقتصادية تحدد القيمة المخصومة للتدفقات النقدية الداخلة المتوقعة منه ، وقيمة النفقات المخصومة (الخارجة) ايضاً التي يتوقع دفعها للحصول عليه . ويتم ذلك عادةً بإستخدام أساليب مختلفة سواءً في خصم تلك التدفقات النقدية أو المفاضلة بين البدائل أو الفرص المختلفة لإستثمار الأموال التي ستدفعها الشركة .

وعليه ستخدم هذه الدراسة بالنتائج التي ستكشف عنها جميع الفئات ذات العلاقة بإتخاذ قرارات الإنفاق الرأسمالي سواءً في شركات صناعة الأدوية أو غيرها ، و الوسائل التي ستساهم في ترشيد قراراتهم في هذا المجال .

6-1 المصطلحات والتعريفات الإجرائية :

1 - الإستثمار : التضحية بمنفعة حالية يمكن تحقيقها من إشباع استهلاك حالي ، وذلك بقصد الحصول على منفعة مستقبلية أكبر يمكن تحقيقها من إشباع استهلاك مستقبلي (مطر ، 2006) ، و يمكن تعريفها أيضاً بأنها إنفاق موارد نقدية الآن لتحقيق عائد ما مرغوب في المستقبل (Garrison & Others 2006).

3 - الإنفاق الجاري : وهو الإنفاق متكرر الحدوث و الذي يختص بفترة زمنية واحدة (النعيمي وآخرون ، 2008) .

3 - الموازنة الرأسمالية : هي التخطيط طويل الأجل لإتخاذ وتمويل الإستثمارات التي تنتج الأثر المالي على مدى أكثر من عام .(Horngren & Others, 2002) كما يمكن تعريفها بأنها الخطة المالية التي تتضمن تفصيلات التدفقات الداخلة والخارجة

المتوقعة من وعلى الموجودات طويلة الأجل وتغطي عادةً عدة فترات مالية في المستقبل (عباس ، 2008).

6 - الموازنات التخطيطية : هي خطة مالية كمية تغطي أوجه النشاط المختلفة للوحدة الاقتصادية لفترة مالية مستقبلية. (أبو نصار، 2005) ، ويرى بأنها تعبير رقمي عن خطط وبرامج الإدارة التي تتضمن كل العمليات والنتائج المتوقعة في فترة معينة مستقبلية . (أبو حشيش ، 2005) ، كما يمكن تعريفها بأنها خطة للعمل في فترة مستقبلية تهدف إلى تنظيم وتنسيق النشاط الاقتصادي لوحدة اقتصادية معينة في حدود الموارد البشرية المتاحة (الكرخي ، 2007) .

7 - مؤشرات الأداء : وهي عبارة عن مقياس يصف وضع كيان أو هيئة أو إجراء(سواءً تشغيلي أو مالي أو غير ذلك) بناءً على قياس المتغيرات التي تعرف ذلك المؤشر .حيث يكون التركيز على القياس إذ أن القرار مبني على حقائق ممكن التحقق منها ولا تخضع لتوقعات فردية.

8 - مؤشرات الأداء المالي : وهي المؤشرات والنسب المالية التي تختص بتقييم المنشأة من الجانب المالي كالعائد على الموجودات والعائد على الإستثمار... (Gibson, 2004)

9 - مؤشرات الأداء التشغيلي : وهي المؤشرات والنسب التي من دورها تقييم مدى قدرة المنشأة على إستخدام الأصول المختلفة بفاعلية كمعدل دوران الموجودات الثابتة ونسبة تكلفة المبيعات إلى المبيعات... (Gibson, 2004)

10 - التحليل المالي : هو عملية يتم من خلالها إستكشاف أو اشتقاق مجموعة من المؤشرات الكمية والنوعية حول نشاط المشروع الاقتصادي تساهم في تحديد أهمية وخواص الأنشطة التشغيلية والمالية للمشروع وذلك من خلال معلومات تستخرج من القوائم المالية و مصادر أخرى وذلك لكي يتم استخدام هذه المؤشرات بعد ذلك في تقييم أداء المنشأة بقصد إتخاذ القرارات (مطر ، 2010) ، وأيضا يمكن تعريفه بأنه علم له قواعد ومعايير وأسس يهتم بتجميع البيانات والمعلومات الخاصة بالقوائم المالية للشركة وإجراء التصنيف اللازم لها ثم إخضاعها إلى دراسة تفصيلية دقيقة وإيجاد الربط والعلاقة فيما بينهما (العصار ، 2001) ، كما يمكنني تعريفه من خلال ما سبق بأنه عملية أختزال المعلومات المالية لكي تصبح أكثر فاعلية و ملائمة لمتخذي القرار .

1-7 حدود الدراسة :

تشمل حدود هذه الدراسة وقتها ومكانها ومجالها التطبيقي ؛ لذلك فإن وقت إجراء هذه الدراسة سيكون ابتداءً من الفصل الدراسي الصيفي من العام الجامعي 2010/2009 الى الفصل الدراسي الأول من العام الجامعي 2011/2010 ،ومكانها يقتصر على شركات صناعة الأدوية عينة الدراسة في المملكة الأردنية الهاشمية - عمان، وبالتحديد شركات صناعة الأدوية المدرجة في سوق عمان المالي خلال الفترة من 2005-2009، ومجال هذه الدراسة التطبيقي سيكون في تقييم أثر الإنفاق الرأسمالي على أداء الشركة مما

يساعد الشركات التي تفكر بالتوسع في نشاطها أو التحديث عليه على التعرف على مردود هذه الفكرة لهذه الشركات عينة الدراسة.

و تم استبعاد كل من شركات صناعة الادوية المدرجة في سوق عمان المالي التالية :

➤ العربية لصناعة الادوية : وذلك لعدم توفر بيانات مالية بعد سنة 2006.

➤ فيلادفيا لصناعة الادوية : وذلك لعدم توفر بيانات مالية قبل سنة 2007.

➤ الكندي للصناعات الدوائية : وذلك لشروعها في النشاط التشغيلي خلال فترة

الدراسة وليس قبلها او في بدايتها، وبالتالي تحدث عدم اتساق في النتائج في حال

ادخالها.

8-1 محددات الدراسة :

لا تخلو هذه الدراسة كغيرها من الدراسات السابقة من المحددات التي قد تواجه

الباحث في توفير المعلومات المناسبة لطبيعة البحث مما يحد من تعميم نتائج الدراسة مثل:

1- بعض الصعوبات في الحصول على المعلومات لسنة 2009 من الجهات ذات العلاقة

بالدراسة التطبيقية، كما تطلب الرجوع للمحفظة الاستثمارية لعدم استجابة بعض

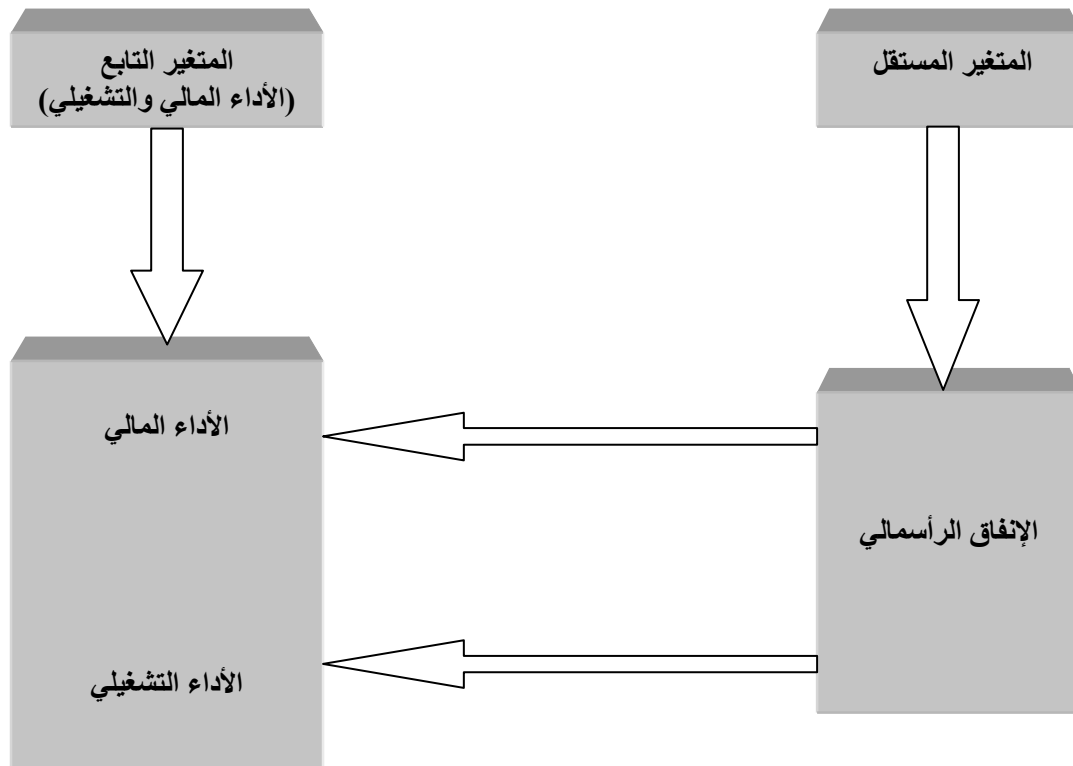
الشركات، كون الدراسة من النوع الذي يتطلب بيانات فعلية، وذلك لعدم توافرها في

بورصة عمان .

2 - قلة الدراسات (حسب علم الباحث) التي قامت بتقييم العلاقة بين الإنفاق الرأسمالي

وأداء الشركات محل الدراسة، وبالخصوص الدراسات الارتباطية.

1-9 متغيرات الدراسة:



1. المتغير المستقل: الإنفاق الرأسمالي:

وعبر عنه من خلال معدل النمو في الإنفاق الرأسمالي، وقد تم تعريف معدل النمو في الإنفاق الرأسمالي خلال الدراسة بأنه التغير في حجم الموجودات الرأسمالية أو الثابتة لدى الشركة، بناء على ذلك تم احتسابه كالتالي:

معدل النمو في الموجودات غير المتداولة = القيمة الدفترية للموجودات غير المتداولة في السنة الحالية - القيمة الدفترية للموجودات غير المتداولة في السنة السابقة (سنة الأساس) * 100% ليصبح معدل.

2. المتغيرات التابعة:

كما وقد أشار الجمل (2002) الى حجم التداول لقياسه بالتغير في الانفاق الرأسمالي كمدلول في حال ارتفاعه على زيادة الاداء فقد تم في هذه الدراسة باستخدام نسب التحليل المالي اخذ نسب تعبر عن كل من الأداءين المالي والتشغيلي وهي كالتالي:

أ. المتغير التابع: الأداء المالي وتم التعبير عنه حسب الفرضيات الفرعية في الدراسة كالتالي:

جدول رقم(1) مؤشرات الأداء المالي (Gibson, 2004):

النسبة	المعادلة
العائد على الموجودات طويلة الأجل ROFA	ربح التشغيل ÷ جملة الموجودات طويلة الأجل

العائد على حقوق الملكية ROE	صافي الربح بعد الضريبة ÷ جملة حقوق الملكية
العائد على الإستثمار ROI	صافي الربح بعد الضريبة ÷ جملة الموجودات
عائد السهم العادي EPS	صافي الربح بعد الضريبة-توزيعات الأسهم الممتازة ÷ عدد الأسهم العادية
معدل النمو المتاح SGR	العائد على حقوق الملكية × نسبة حجز الأرباح

ب. المتغير التابع: الأداء التشغيلي وتم التعبير عنه حسب الفرضيات الفرعية في الدراسة

كالتالي:

جدول رقم (2) مؤشرات الأداء التشغيلي (Gibson, 2004):

النسبة	المعادلة
معدل دوران الموجودات	صافي المبيعات ÷ جملة الموجودات
معدل دوران الموجودات طويلة الأجل	صافي المبيعات ÷ جملة الموجودات طويلة الأجل
هامش ربح المبيعات	اجمالي الربح من العمليات ÷ المبيعات
حصة السهم من التدفق النقدي التشغيلي	التدفق النقدي من عمليات التشغيل ÷ عدد الاسهم

الفصل الثاني

الإطار النظري والدراسات السابقة

2-1 المقدمة:

يتطلب الأمر قبل التعرض للأدوات والأساليب المستخدمة في تقييم إقتراحات الإنفاق الرأسمالي في ظروف التأكد وعدم التأكد ، تحديد مفهوم الإنفاق الرأسمالي، إذ يمكن تعريفه بأنه إستثمار الأموال المتاحة بأصول طويلة الأجل بشكل أمثل لتحقيق العوائد المستقبلية ولعدد من السنين القادمة ، ويقع ضمنها أيضا الإستثمار في الأنشطة طويلة الأجل التي تدخل ضمن إطار العمليات التشغيلية والتي يزيد عمر الإستثمار فيها عن أكثر من سنة (آل شبيب،2007)، ويمكن تعريفه بمعنى آخر بأنه الإستثمار الذي يتوقع أن يوزع العائد منه على عدد من السنوات تزيد عن عام واحد، ومثال ذلك : الإستثمارات في

الأصول الثابتة بمختلف أنواعها ، والتي تعتبر بمثابة الأصول الإنتاجية للشركة (المعدات ، الأجهزة ، الأدوات ووسائل النقل ...).

ويكون إختيار الأصول بمثابة تحديد وإرتباط طويل الأجل للشركة بنوع معين من النشاط وخط معين للمنتجات وطريقة معينة للتشغيل ... وهكذا، لذلك يجب توخي الحذر في إختيار وتقييم بدائل الإستثمار في الأصول المختلفة. وتختلف مفاهيم تقييم الإستثمارات في الأصول المتداولة ، فالأخيرة يسهل تحويلها الى نقد إذا رغبت المؤسسة في ذلك، ويكفي تقييم الربحية المتوقعة من هذه الأصول في الأجل القصير فقط(حنفي،2007).

وتختلف إستراتيجية الإستثمار وكذلك أساليب التحليل المتبعة بشأن القرار الإستثماري قصير الأجل ، عن تلك المتبعة بشأن القرار الإستثماري طويل الأجل . إذ يغلب على القرارات الإستثمارية قصيرة الأجل، طابع المضاربة والميل نحو تحقيق مكاسب رأسمالية يحققها المستثمر من تقلب أسعار أدوات الإستثمار، بينما يغلب على القرارات الإستثمارية طويلة الأجل طابع الرشد والميل نحو تحقيق دخل مستمر إضافة إلى تحقيق النمو الحقيقي في رأس المال المستثمر(مطر،2006).ويأتي الهدف من الإستثمار بتحقيق نمو حقيقي في الإنتاج، ويؤدي الى خلق فرص عمل جديدة وزيادة الإنتاج القومي والدخل ورفع مستوى المعيشة وتحقيق النمو في هيكل الإنتاج والعمل على تدريب وتطوير العاملين إضافة إلى زيادة الأرباح والعائد على الإستثمار ورفع سعر السهم في السوق المالي.

وتأتي هذه الزيادة من خلال النفقات التي تتفق على مشاريع طويلة الأمد وهو ما يسمى الإنفاق الرأسمالي. إذ تعد أيضا من المشاكل المستقبلية المحدقة بعالم الأعمال حيث

تظهر مؤشرات ندرة الموارد الرأسمالية جلياً من خلال معدلات التضخم العالية التي تؤدي إلى تآكل الأرباح وبالتالي تحتاج المشاريع إلى كميات كبيرة من رأس المال لإحلال أو توسيع المنشآت القائمة.

2-2 مفهوم الإنفاق الرأسمالي :

من خلال ما سبق يمكننا تعريف الإنفاق الرأسمالي بأنه مقدار التضحية التي يتحملها المستثمر بمنفعة حالية يمكن تأجيل تحقيقها إلى المستقبل بقصد الحصول على منفعة مستقبلية أكبر من تلك التي يمكن إشباعها الآن (آل شبيب، 2007).

وبذلك يتسم الإنفاق الرأسمالي بالخواص التالية:

1- يتضمن الإنفاق الرأسمالي نتائج طويلة الأجل تؤثر بشكل واضح على مؤشر المخاطرة في المنشأة إذ كثيراً ما تحدد سرعة واتجاه نمو المنشأة ، وبالتالي فإن القرارات الاستثمارية الخاطئة قد تجلب الكوارث التي تؤثر على وجود المنشأة نفسها.

2- تحتاج الاستثمارات الرأسمالية إلى مبالغ كبيرة مما يتحتم على المنشأة أن تخطط

جيداً لتلك الاستثمارات والسعي لتدبير ما يلزم منها.

- 3- لا يمكن الرجوع عن القرارات الاستثمارية أو عكسها خاصة بعد تنفيذ جزء منها ، ويعود السبب إلى صعوبة التخلص من الأجهزة والمعدات التي يتم شراؤها ، وإذا ما بيعت بأسعار قليلة ، فإن ذلك يحمل المنشأة خسائر كبيرة.
- 4- تستوجب القرارات الاستثمارية عملية تقييم مستمرة لأحداث المستقبل ، وهي عملية غير دقيقة لاعتمادها على التنبؤ بأحداث المستقبل بسبب تغير الظروف الاقتصادية والسياسية والاجتماعية.

2-3 الهدف من الاستثمارات الرأسمالية:

ان الهدف النهائي من القيام باستثمارات رأسمالية هو تحسين أو المحافظة على الربحية الاجمالية للمشروع على المدى الطويل, ومع ذلك فان الأسباب المحددة لهذه المشروعات الاستثمارية يمكن أن تكون كالتالي (حماد:2010):

- زيادة حجم المبيعات من خلال زيادة الطاقة الانتاجية داخليا أو خارجيا من خلال اقتناء شركات اخرى.
- الارتقاء بجودة المنتج عن طريق اضافة منشآت تولد أرباحا أعلى لكل وحدة مباعه.
- حماية أو الدفاع عن المستوى الحالي للمبيعات والأرباح عن طريق اضافة منشآت جديدة أو احلال المنشآت الحالية للوفاء بالمتطلبات الحكومية أو المحافظة على الوضع التنافسي.

2-4 أنواع قرارات الانفاق الرأسمالي:

وتتدرج هذه القرارات تحت نوعين رئيسيين وهما (Hilton:2002):

1- القرارات المتعلقة بقبول أو رفض المشروع

ويتعلق هذا النوع من القرارات بمدى توفر مصادر التمويل اللازمة لتغطية الإستثمار
بمشروع ما بما يتلاءم مع استراتيجيات المنشأة ، وبالتالي قبول المنشأة للمشروع أو
رفضه.

2- القرارات المتعلقة بالتخصيص الرشيد لرأس المال

وتتدرج القرارات المتعلقة بالتخصيص الرشيد لرأس المال تحت أحد
التالي (الراوي:2000) :

1- استثمارات الإحلال (المتمة)

ويقصد بها استبدال الأصول الحالية بأصول أخرى ذات كفاءة أفضل بهدف توفير
التكاليف أو زيادة حجم الإنتاج ويتم ذلك تبعا للتقدم بمختلف أنواعه إذ يصبح استخدام
الأصول الموجودة (القديمة) غير مجدي اقتصاديا.

2- استثمارات التوسع :

وهي الاستثمارات التي (يتم من خلالها) زيادة الطاقة الإنتاجية والبيعية للمنشأة
من خلال إضافة منتجات جديدة أو زيادة الإنتاج الحاضر و زيادة وتيرة المبيعات, إذ

تستخدم الدراسات الفنية والاستشارات لتنفيذ هذا النوع من الاستثمارات من خلال المقارنة بين بدلي التوسع أو عدمه.

3- استثمارات التحسين والتعزيز :

ويهدف هذا النوع من الاستثمارات إلى تخفيض التكاليف نتيجة اقتناء المعدات والآلات ذات التقنية والكفاءة العالية وتحسين نوع السلع الناتجة , و يختلف عن استثمارات الإحلال بأنه مواكب للتطور الحاصل في الصناعة . ويسمى هذا النوع من التوسع بالتوسع الرأسي ويكتنفه الغموض والمخاطرة.

4- الاستثمار الاستراتيجي:

وهي الاستثمارات التي تهدف الى بقاء المنشأة لأطول فترة ممكنة وقد يشمل هذا الاستثمار جميع أقسام المشروع.

5- الاستثمار التعاقدى:

وهو الاستثمار الذي يتم من خلال العقود المبرمة مع الجهات المستفيدة كإنشاء جسر أو بناية.

2-5 مقومات (ركائز) قرار الإنفاق الرأسمالي :

يقوم الإنفاق الرأسمالي على الركائز التالية(مطر:2010):

1 . دراسة سوقية شاملة ومتكاملة .

2 . دراسة موضوعية للجدوى الإقتصادية للمشروع .

3 . فاعلية وكفاءة الأساليب والطرق المستخدمة في تحليل وخصم التدفقات النقدية للمشروع.

4 . الدقة في توقيت التدفقات النقدية الداخلة والخارجة للمشروع .

5 . المؤهلات العلمية والخبرة المالية للإدارة المالية في مجال التحليل المالي والإحصائي.

6 . الدقة في تحليل المخاطر المحيطة بالمشروع .

7 . الدقة في تحديد العمر الإنتاجي للمشروع .

8 . توفر مصادر التمويل المناسبة للمشروع .

9 . الدقة في تحديد التكلفة المرجحة للأموال المستثمرة في المشروع .

10 . الدقة في التنبؤ بمعدلات التضخم وأسعار الخصم ومخاطر تقلب أسعار الصرف .

2-6 المعلومات المطلوبة لتقييم المقترحات الاستثمارية :

لا يخلو قرار الإنفاق الرأسمالي كغيره من القرارات من الحاجة الماسة إلى كثير

من المعطيات التي تقرر إمكانية الاستثمار ضمن الظروف المتاحة بشكل ناجح وفعال

على جميع المستويات اذ يعتمد نجاح أي قرار على دقة و شفافية معطيائه التي نحتاجها

في تقييم المشاريع الرأسمالية من خلال الطرق التي سيلي ذكرها وهي(حماد:2010) :

1. التكلفة المالية المتوقعة للمشروع الاستثماري، والتوقيت اللازم لدفع مثل هذه التكاليف

2.العمر الإنتاجي للمشروع ، مع تحديد العائد السنوي

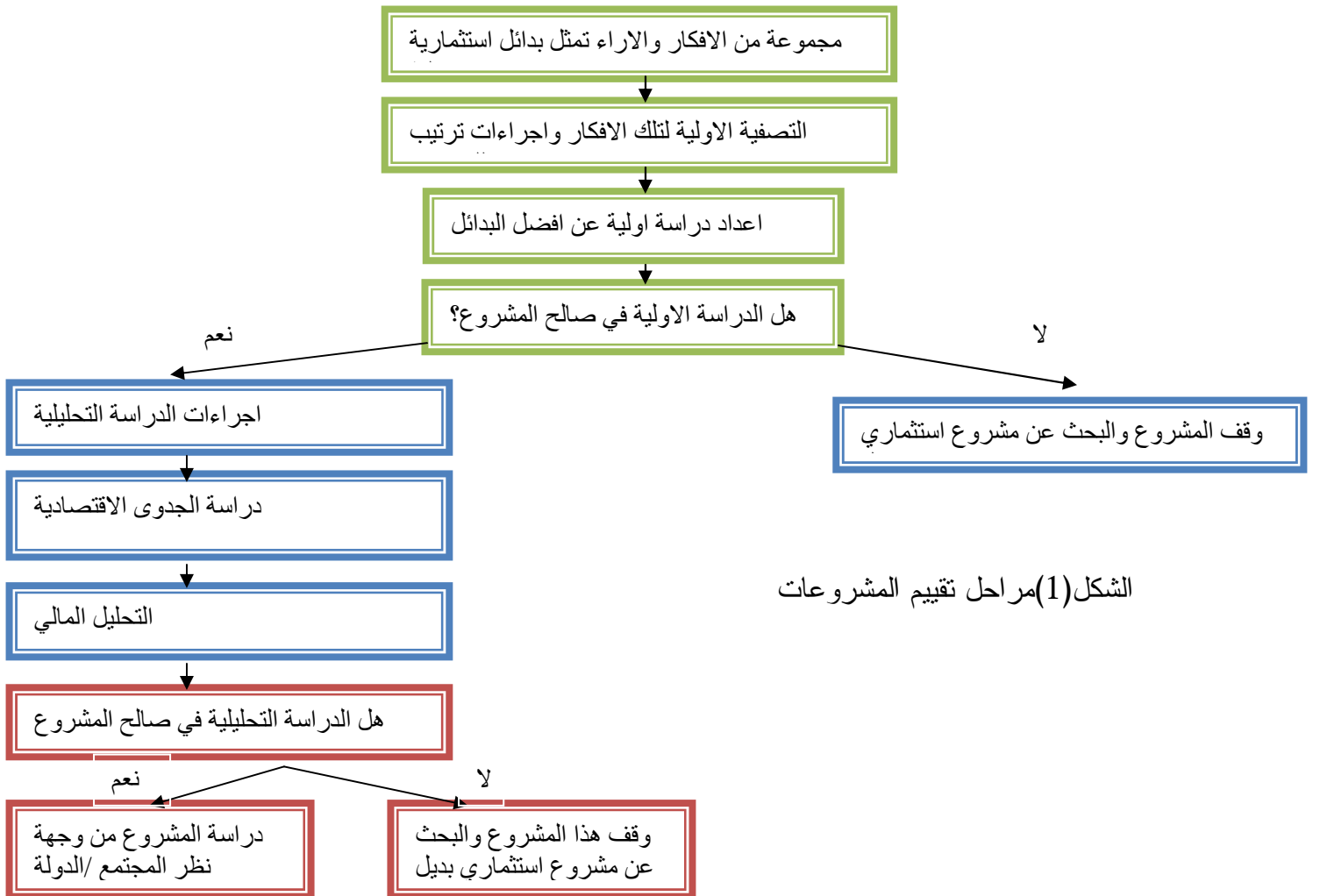
3. العلاقة بين التكلفة (التدفق النقدي الخارج) والعائد (التدفق النقدي الداخل).

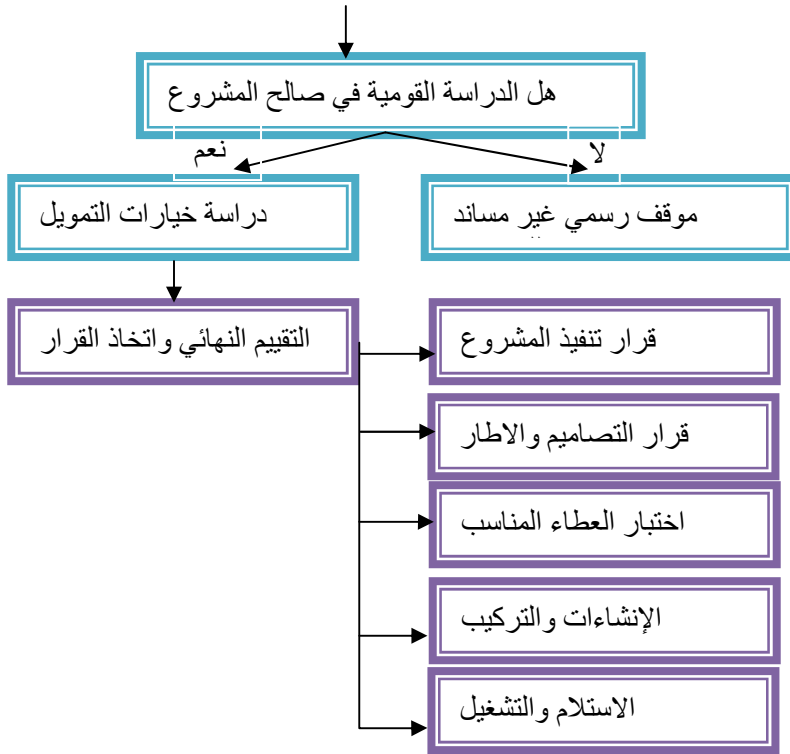
4. تحديد مدى تغطية العائد المتوقع من المشروع للمخاطر الاستثمارية التي تتعرض لها المنشأة .

2- 7 خطوات تقييم المقترحات الاستثمارية:

عند دراسة المعطيات والتحقق منها بشكل دقيق لابد من تقييمها من خلال الخطوات التالية(أبو نصار:2005):

- 1- تحديد الفرص الاستثمارية المتاحة للمنشأة، أي المشاريع الرأسمالية التي يمكن للمنشأة الاستثمار فيها والتي تقع ضمن اهتمام ومجال عمل المنشأة. كما يدخل تحت هذا البند تحديد البدائل المتاحة أمام المنشأة لتنفيذ مشروع معين.
 - 2- تقدير مبالغ الاستثمار التي يحتاجها المشروع الرأسمالي (التدفقات الخارجة).
 - 3- تقدير الإيرادات التي سيعطيها المشروع خلال عمره الانتاجي (التدفقات الداخلة).
 - 4- تحديد الطريقة المناسبة لتقييم المشروع الاستثماري، من خلال طرق تقييم المشاريع الاستثمارية التي سنطرق لها لاحقا.
 - 5- اتخاذ القرار الخاص بالاستثمار بالمشروع او رفضه ،أو عند وجود أكثر من بديل يكون القرار باتخاذ أفضل البدائل.
 - 6- تقييم القرار المتخذ من خلال البيانات الفعلية التي تنتج عن المشروع.
- ويوضح الشكل التالي نبذة مختصرة عن تتابع المراحل التي يمر بها الإنفاق الرأسمالي قبل أن يكتمل على أكمل وجه.





العجلوني والحلاق (2010)

2-8 طرق تقييم مشاريع الإنفاق الرأسمالي

إن مشاريع الإنفاق الرأسمالي هي مشاريع طويلة الأمد وذات أهمية نسبية عالية عادة، لذلك فهي تحتاج إلى الدراسات التي تمت في بداية المشروع لإعادة تقييم بشكل دوري وذلك لمعرفة الجدوى الاقتصادية للمشروع لتزويد الإدارة بمعلومات تساعد في المفاضلة بين البدائل واختيار الأفضل بما يوافق أهداف المنشأة وإمكاناتها المتاحة.

ويضم تقييم الإنفاق الرأسمالي نوعين من التقييم هما :

1- تقييم مالي

2- تقييم غير مالي

على الرغم من أن الكثيرين يركزون على تقييم الإنفاق الرأسمالي من منظور مالي، لكن لا يمكن إنكار أهمية التقييم الرأسمالي من المنظور الغير مالي، إذ أن هناك عوامل عديدة غير مالية تؤثر في اختيار البدائل و اقرار المشاريع الاستثمارية كالموارد البشرية والسوق المحيط وغير ذلك (راضي وحجازي، 2001).

أ- طرق التقييم المالي للإنفاق الرأسمالي

وتنقسم طرق التقييم المالي لمشاريع الانفاق الرأسمالي الى :

- 1- (لا تأخذ القيمة الزمنية للتدفقات النقدية المتوقعة من المشروع).
- 2- الطرق التي تراعي التغير في قيمة النقد (طرق التدفق النقدي المخصوم).

أولاً: الطرق التي لا تراعي التغير في قيمة النقد:

وهي الطرق التي لا تحتسب التدفقات النقدية المخصومة عند تقييم البدائل الاستثمارية

وأهمها:

1- فترة الاسترداد:

وهي الفترة اللازمة لاسترداد الإنفاق الرأسمالي المبدئي عن طريق صافي المكاسب النقدية المتولدة من هذا الإنفاق أو بعرض آخر هي الفترة اللازمة لكي تتساوى المكاسب الصافية من الاستثمار في المشروع مع الإنفاق الرأسمالي الأصلي

نعمة الله (2004،76) ، كما يمكن تعريف فترة الاسترداد أيضا بأنها الفترة الزمنية التي يستطيع المستثمر خلالها استرداد التكلفة الأصلية للاستثمار.

وتحتسب فترة الاسترداد بإحدى الطريقتين (Anderson et al:2004):

1- حساب ربح المشروع (قبل طرح الاستهلاكات) في كل من سنوات حياته ثم

استخراج متوسط الربح السنوي وقيمه إجمالي الاستثمارات على المتوسط ويرجع

السبب في استخراج المتوسط اختلاف الربح من فتره إلى أخرى.

2- حساب ربح المشروع السنوي (قبل طرح الاستهلاكات) وتخفيض الاستثمار بالربح

الذي تحقق اي بمعنى (استهلاك الاستثمار والقيام بالعملية ذاتها في السنة التالية

إلى أن يتم استرداد كامل قيمة الاستثمار وتكون هي فترة الاسترداد وهي طريقه

أكثر واقعية لاستخدامها الربح الحقيقي للسنة .

وتعد طريقة فترة الاسترداد أسهل الطرق وأكثرها شيوعا واستخداما لدى المنشآت

التجارية (Atkinson and Others :2004) وذلك يعود الى ما تمتاز به هذه

الطريقة.

وتمتاز هذه الطريقة (ال ادم واللوزي ،2000) و(العيساوي،2005) بما يلي:

1- سهولة احتسابها فهي لا تستدعي القيام بعمليات حسابيه معقده .

2- تركيز على المكاسب النقدية في الأجل القصير وذلك يزيد من الأمان في ظروف

عدم التأكد والمتغيرات خلال الزمن .

3- تأخذ السيولة بعين الاعتبار بحيث تحول دون القيام باستثمارات يتم تجميد الأموال

فيها لفترة طويلة ولكن تؤخذ عليها عدة مآخذ أهمها:

1- إهمالها للقيمة الزمنية للنقود بحيث تعتبر أن وحدة العملة المحققة من جميع التدفقات النقدية الداخلة على مختلف الفترات ذات قيمة متساوية .

2- تتجاهل متحصلات سنوات ما بعد فترة الاسترداد التكلفة الأصلية للاستثمار .

3- لا يمكن الاعتماد عليها بقياس ربحية المشروع والمقارنة بين المشاريع حيث لا

يوجد فترة استرداد نموذجية يتم على أساسها قبول أو رفض المشروعات (نعمة الله

:2004).

2- طريقة مقلوب فترة الاسترداد :

وهي طريقة لتقدير معدل العائد الداخلي للمشروع دون إتباع أسلوب خصم التدفقات النقدية المستقبلية وتمثل من خلال اسمها بمعدلاتها كما ذكرها (الشرع، وسفيان:2002،321) ،وهي واحد مقسوم على فترة الاسترداد وهي تمثل التقدير المناسب لمعدل العائد الداخلي اذا كانت فترات التدفقات النقدية طويلة نسبياً .

كما تعتبر من أسهل الطرق المستخدمة في تقدير العائد الداخلي إلا أنه يعاب عليها بأنها لا تستخدم إلا عند انتظام التدفقات النقدية السنوية وقصر فترة الاسترداد بشكل نسبي وطول العمر الإنتاجي (الحارس :2004)وفي الحالات التي يكون فيها العمر الإنتاجي من المشروع أو مدته اقل من ضعف فترة الاسترداد، يكون التقدير بهذه الطريقة ضعيفاً ولا يؤخذ به (نور وعلي :2003) .

3- طريقة معدل العائد المحاسبي :

وتعرف أيضا بطريقة العائد المتوسط للأموال المستثمرة أو العائد المحاسبي

الدفتري كما أشار إلى ذلك (الراوي:2000) .

وتقوم هذه الطريقة على أسس محاسبية ذات العلاقة بقياس الدخل وتقييم الاستثمارات ويحتسب العائد على الاستثمار من خلال احتساب صافي الدخل لذلك المشروع وقسمته على رأس المال المستثمر، كما يمكن حساب معدل العائد المحاسبي بقسمة متوسط الدخل السنوي على متوسط الاستثمار (متوسط القيمة الدفترية للأصل بعد الاستهلاك)(الراوي:2000) .

ومن مميزات هذه الطريقة (آل ادم واللوزي:2005):

1- تتميز هذه الطريقة بالبساطة وسهولة الفهم وسرعة الحصول على البيانات اللازمة لحسابه من البيانات المحاسبية التقليدية المتوفرة .

2- تستخدم بشكل كبير من قبل أصحاب المشاريع وذلك لبيان مدى ربحية المشروع بطريقة سريعة .

أما عيوب هذه الطريقة فتتمثل في (العيساوي:2005):

1- تجاهل القيمة الزمنية للنقود إذ أن هذه الطريقة مثل طريقة فترة الإسترداد لا تميز بين التدفقات النقدية سواء أكانت قد تحققت في السنة الأولى أو الثانية أو الثالثة أي أنها تعطي أوزاناً متساوية لوحدة النقد المحصلة من تلك التدفقات بغض النظر عن فترة تدفقها .

2- تتجاهل مدة حياة المشروع وما يتحقق فيها من عوائد إضافية ، فوفقاً لهذا المعيار قد يحقق المشروع طویل الأمد معدلاً متوسطاً للعائد مساوياً للمشروع قصير الأمد .

4- تقوم هذه الطريقة على الأساس الدفترى لاحتساب التدفقات النقدية وليس على أساس التدفقات النقدية المبدئية مما يؤدي إلى تحميل المشروع ببعض عناصر التكاليف غير المسئول عنها، يضاف إلى ذلك أن المبدأ المحاسبي المتعارف عليه هو حساب العائد هو مبدأ الاستحقاق وليس المبدأ النقدي، أي أن تطبيق مبدأ الاستحقاق على التكاليف والإيرادات المستقبلية سيؤثر على نتيجة التقييم .

ثانيا: الطرق التي تراعي التغير في قيمة النقد في تقييم الإنفاق الرأسمالي

وهي بعبارة أخرى الطرق التي تؤخذ بها القيمة الزمنية للنقود بعين الاعتبار حيث تستخدم هذه الطرق عند المقارنة بين مشروعين أو أكثر لاختيار الأفضل وإيضاح أسباب قبول المشروع أو رفضه، وتقوم هذه الطرق على أساس أن قيمة وحدة النقد التي يتم الحصول عليها في السنة الحالية أكبر من قيمة وحده النقد التي سنحصل عليها في السنة القادمة أو المستقبل (نعمة الله، 2004).

1- طريقة صافي القيمة الحالية:

والمقصود بالقيمة الحالية هو ماذا يساوي مبلغ ما الآن يحصل في المستقبل خلال سنة أو سنوات لاحقة (العيساوي :2005، 142)، وتعتمد هذه الطريقة على إيجاد الفرق بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية التي يولدها المشروع (التدفقات النقدية الداخلة) خلال عمره الإنتاجي والقيمة الحالية للمبالغ النقدية المستثمرة في المشروع (التدفقات النقدية الخارجة) (Hilton:2002)، وبمعنى آخر يمكن حساب طريقة صافي القيمة الحالية للمشروع الإستثماري عن طريق إيجاد القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة المتوقعة منه ثم احتساب القيمة الحالية للتدفقات المتوقعة الناتجة عنه، وذلك باستخدام

معدل خصم معين يفترض فيه انه يمثل المتوسط المرجح لتكلفة الأموال المستثمرة فيه،
ويطرح القيمة الحالية لتكاليف الاستثمار من القيمة الحالية لصافي المكاسب النقدية
المتوقعة ، وبالتالي إذا كانت القيمة الحالية للمشروع موجبة يقبل المشروع أما إذ كانت
سالبة يرفض (نعمة الله:2004).

أما عند استخدام طريقة صافي القيمة الحالية للمفاضلة بين عدة مشاريع يتم اختيار
أفضل البدائل من خلال إيجاد صافي القيمة الحالية لكل بديل ومن ثم ترتيب البدائل
بالاستناد إلى صافي القيمة الحالية لكل بديل ومن ثم اختيار البديل الذي له أعلى صافي
قيمة الحالية (أبو نصار:2005).

وتتميز هذه الطريقة كما أشار الطيلوني(2010):

- 1- الموضوعية، كونها تراعي آثار القيمة الزمنية لوحدة النقد.
- 2- تعتمد على خصم التدفقات النقدية للمشروع وصولاً إلى القيم الحالية .
- 3- تعتبر احد المعايير الدولية التي تستخدم في تقييم المشروعات وحتى على مستوى
مؤسسات التمويل الدولية.
- 4- تتسجم مع مبدأ مضاعفة المنشأة لمليتها(الراوي:2000).

وتكمن عيوب هذه الطريقة في كونها:

- 1- تفترض أن النقدية المستلمة من المشروع يعاد استثمارها بنفس العائد الذي يعطيه
المشروع الاستثماري ، أي بنفس معدل الخصم المستخدم ولكن هذا المعدل قد يكون

أكبر أو أقل من معدل الخصم ، كما تفترض ان معدل الخصم ثابت لا يطرأ عليه أي تغيير في المستقبل(نعمة الله:2004، 88).

2- تفترض معدل خصم قد يصعب تحديده، وهي ترى أن معدل الخصم المناسب معروف مسبقاً وهو يساوي المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال (الراوي:2000).

2- طريقة دليل الربحية:

وتسمى أيضا بمؤشر الربحية أو معيار التكلفة (العائد) (الطيلوني:2010) كما يعرف بمعدل الربحية أو معدل القيمة الحالية أو نسبة المنفعة إلى التكلفة(حماد:2010).

ويعتبر دليل الربحية احد مؤشرات قبول البديل الاستثماري أو رفضه، ويعبر عنه بحاصل قسمة القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة على القيمة النقدية للتدفقات النقدية الخارجة ، فإذا كانت النتيجة أقل من واحد فذلك يعني بأن التدفقات النقدية الداخلة أقل من الخارجة، وبالتالي فإن الاستثمار غير مجدي وإذا كان المؤشر أكبر من واحد يقبل المشروع باعتباره مربحاً(الراوي:2000).

ويمكن الاختلاف بينها وبين طريقة القيمة الحالية، هو أن طريقة القيمة الحالية تحدد العائد الصافي للوحدة النقدية المستثمرة في حين يحدد دليل الربحية العائد الإجمالي للوحدة النقدية المستثمرة في شكل نسبة مئوية(الطيلوني:2010). وتمتاز هذه الطريقة عن صافي القيمة الحالية عند تقييم عدة مشاريع استثمارية مختلفة، فتظهر صافي القيمة الحالية كرقم مطلق لكل مشروع بينما يكون دليل الربحية

كنسبة مئوية مما يعطي دلالة أفضل لأثر حجم الاستثمار في عملية التقييم(أبو نصار:2005).

3- طريقه معدل العائد الداخلي :

ويقصد بمعدل العائد الداخلي، ذلك المعدل الذي إذا خصم به صافي التدفقات النقدية المتوقعة من المشروع فان قيمتها الحالية تكون مساوية للقيمة الحالية للنفقات الاستثمارية للمشروع .

وتقوم هذه الطريقة على فكرة القيمة الحالية حيث تستخدم هذه الطريقة لإيجاد القيمة الحالية للإيرادات بسعر خصم بحيث يجعل القيمة الحالية للإيرادات مساوية للإنفاق الاستثماري أي بسعر خصم يجعل صافي القيمة الحالية مساوياً للصفر وبذلك تكون قد تلافت عيوب طريقة صافي القيمة الحالية التي سنتعرض لها(آل ادم واللوزي:2005).

ويعرف معدل العائد الداخلي بأنه أقصى معدل للفائدة يمكن دفعه عن الأموال خلال فترة استثمارها دون تحقيق أية خسائر للمشروع، وعليه يمثل معدل العائد الداخلي سعر الفائدة الواقعي أو الفعلي على الأموال المستثمرة من المدة المستثمر فيها (Williamson:1996,p591). كما يمكن ان يعرف بأنه معدل الخصم الذي تتساوى عنده قيمة النفقات النقدية الداخلة مع قيمة النفقات النقدية الخارجة وأيضاً يمكن تعريفه بأنه عبارة عن سعر الفائدة (الخصم) الذي يجعل القيمة الحالية للمكاسب النقدية المتحققة من استثمار مال معين يتساوى مع القيمة الحالية لذلك الاستثمار (العيساوي:2005).

ولاحتمساب معدل العائد الملائم تستخدم طريقة (التجربة والخطأ) وهذا يعني اختبار عدة معادلات للعائد حتى نحصل على المعدل المطلوب، أي الذي يجعل صافي القيمة الحالية مساوياً للصفر (راضي وحجازي: 2001)، وبعد احتساب معدل العائد الداخلي تتم مقارنته بتكلفة رأس المال للوحدة النقدية (دينار)، وبناءً على ذلك يتم قبول أو رفض المشروع الاستثماري (Besley and Brigham: 2000)، ومع تحديد العوامل الأخرى فكلما زاد معدل العائد الداخلي للمشروع الاستثماري كلما كان المشروع أكثر تفضيلاً وجاذبية للمنشأة (أبو نصار: 2005).

وتمتاز هذه الطريقة بأنها (الراوي: 2000):

- 1- تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود منذ بداية المشروع وحتى انتهائه.
- 2- تعبر عن معدل العائد على رأس المال بأكثر موضوعية لأنها تعرض على شكل نسبة مئوية .

3- سهولة مقارنتها بسعر الفائدة على القروض ومعدل تكلفة رأس المال المستثمر ولكن يعاب عليها ما يلي (ال ادم واللوزي: 2005):

- 1- تتطلب إجراء عمليات حسابية عدة واستخدام الاجتهاد الشخصي لأجل الوصول الى النتائج بسرعة .

2- تهمل هذه الطريقة فرص الاستثمار المتاحة للمنشأة بعد انتهاء العمر الإنتاجي للمشروع، ففي حال المفاضلة بين بديلين أو أكثر يجب التعرف على الفرص الاستثمارية المتاحة بعد انتهاء المشروع، فقد يصبح المشروع غير مجدي أو إيراداته أقل من تكاليفه، فيحتاج الى قرار استثماري جديد.

3- تعاني من ظروف عدم التأكد كبقية الطرق، والبعض يحاول حل هذه المشكلة بتخفيض معدل العائد الداخلي كوسيلة للاحتياط ضد مخاطر عدم التأكد إلا أن هذه المحاولة منتقدة بشدة .

4- لا تتسم بالموضوعية بقدر الطرق الأخرى وذلك لأنها تتأثر بالاختلافات الناشئة عن طرق الاستهلاكات أو بعض المعالجات المحاسبية الأخرى.

ب- طرق التقييم غير المالي للإنفاق الرأسمالي

لا يمكن إنكار أهمية التقييم المالي لعملية الاختيار أو المفاضلة بين البدائل الاستثمارية ولكن في نفس الوقت لا يمكن إهمال التقييم غير المالي وذلك لأن قرار الإنفاق الرأسمالي ليس مجرد عملية ترتيب البدائل واختيار الأفضل ، حيث هناك العديد من العوامل الخارجة الأخرى التي يجب أخذها بعين الاعتبار ومنها(راضى وحجازي:2001):

1- أوضاع أسواق المنشأة:

وذلك بالأخذ بعين الاعتبار العوامل التالية:

➤ تقييم المشروع بناء على التغيرات المستقبلية في السوق المحتمل حدوثها طيلة فترة عمر المشروع .

➤ التأكد من أن الزيادة في الاستثمار يقابلها زيادة في المبيعات دون الاضطرار الى تخفيض الأسعار.

2- أوضاع الموارد البشرية المتوفرة في المنشأة :

وذلك بأخذ العوامل التالية:

- مدى توفر المؤهلات للقوى العاملة التي نحتاجها لتنفيذ المشروع.
- مدى استعداد العاملين لتقبل التغييرات.
- مدى توفر إمكانات للتدريب لإعداد العاملين للمشروع.
- مدى الحاجة لإجراء تعديلات على الوظائف في المنشأة لملاءمة المشروع.

3- المخاطرة:

أي مراعاة التقلب في التدفقات النقدية ، إذ أنه كلما زاد التقلب زادت المخاطر المحتملة لذلك عند المقارنة بين المشاريع تستبعد المشاريع ذات المخاطرة العالية على الرغم من أنها قد تكون ذات ربحية أعلى.

4- الأوضاع الاقتصادية العامة:

يجب أخذ حالات الرواج والكساد الاقتصادي بعين الاعتبار عند الشروع بقرار الاستثمار ، لأن الكساد يحد من جدوى الاستثمار خصوصاً في حالات المنتجات الكمالية فهي أكثر تأثراً ، وعلى العكس تستغل المنشأة فترات الرواج فتميل الإدارة للتوسع وذلك لاستغلال ارتفاع الطلب على المنتجات.

5- القدرة على التوسع:

على الرغم مما قد يتاح للمنشأة من مشاريع رأسمالية مربحة ولكنها لا يمكنها التوسع في جميع هذه المشاريع، بالتالي تختار الإدارة أكبر كم من المشاريع التي تستطيع إدارتها بكفاءة وفاعلية.

6- العوامل السلوكية :

والمقصود هنا الخبرات والتجارب السابقة للإدارة ، إذ أن لها الدور الأكبر في اتخاذ القرار بغض النظر عن نتائج طرق التقييم المنهجية السابق التعرض لها.

2-9الصناعة الدوائية في الأردن:

الدواء سلعة هامة ومادة أساسية لا غنى عنها لأي مجتمع وله خواص مختلفة عن أي سلعة أخرى، فاستهلاكه غير مرتبط بقاعدة العرض والطلب كباقي السلع، كما لا يرتبط هذا الاستهلاك بمرونة سعرية أو دخلية. فلا يمكننا تحديد الطلب عليه عند مستوى أسعار معين، بل على العكس من ذلك ان الطلب على الدواء غير قابل للإرجاء أو التريث، فالمريض بحاجة الدواء وفق جرعات محددة وفاعلية ثابتة، مهما اختلفت أشكاله الصيدلانية أو تنوعت، ومهما اختلف مصدر المادة الفعالة أو مصدر الإنتاج (الكيلاني 1999).

ومن أهمية الدواء بالنسبة للمجتمع، تتبع أهمية الصناعات الدوائية فهي تساهم في الحفاظ على كيان الدولة من خلال المحافظة على الأمن الدوائي الذي يعتبر من أهم المقومات التي تسعى الدولة إلى تحقيقها، بالإضافة إلى أن تطور الصناعة الدوائية يعتبر مؤشرا قويا على التقدم الحضاري والاقتصادي للدولة.

إن الصناعة في الأردن تلعب بشكل عام دوراً هاماً في تنمية الاقتصاد المحلي وتطويره، كما أن الصناعة الدوائية الأردنية بشكل خاص تتسم بعراقتها قياساً بالصناعات الأخرى، لذلك فإن الخبرة والتجربة التي اكتسبتها شركات الأدوية الأردنية تعطيها فرصاً أكبر للنمو والتطور الذي تنعكس آثاره الاقتصادية على الاقتصاد الأردني عموماً (الروسان، 2000).

توفر شركات صناعة الأدوية نحو ثمانية آلاف فرصة عمل أضف إلى ذلك بأنها ترفد الأردن بالعملة الصعبة إذ تصدر منتجاتها إلى أكثر من 60 دولة و تفوق نسبه صادراتها إلى إنتاجها 80% حيث بلغت صادراتها 490 مليون في عام 2008 أضف إلى أنها على المستوى المحلي تشكل 50% من الحصة السوقية للأدوية ككل.

وقد بلغ حجم الاستثمارات في قطاع صناعة الأدوية الأردني 400 مليون دولار داخل المملكة و 250 مليون دولار خارجها من خلال 13 شركه وفروع في 17 دولة .(وزاره الصناعة والتجارة , بيانات غير منشوره) , (الجمعية الأردنية لمنتجي الأدوية :الموقع الالكتروني www.japm.com) .

فخلال الثمانية وأربعين عاما الماضية نمت صناعة الأدوية بقوة وبشكل ملحوظ على المستوى المحيط من خلال شركاتها المكونة من 13 شركة بعد الاندماجات وعمليات إعادة الهيكلة التي حدثت خلال العامين الماضيين، وهي تعد الآن من أكبر القطاعات في مجال الصناعة بعد الصناعات الإستخراجية، إذ تأسست أول شركة في عام 1962 وهي الشركة العربية لصناعة الأدوية التي اندمجت معها في عام 2004 شركة الصناعات المتطورة وظلت وحيدة على الساحة الأردنية إلى السبعينات من القرن الماضي، إذ شهدت

إنشاء ثلاثة مصانع وهي دار الدواء التي أنشئت في عام 1975 تبعتها في عام 1978 شركة أدوية الحكمة ومن ثم الشركة الأردنية لإنتاج الأدوية، وفي فترة الثمانينات تأسست أيضاً شركتان أخريان وهما المركز العربي للصناعات الدوائية والكيمائية، التي تأسست في عام 1983 تلتها شركة الحياة في عام 1988 ثم المتحدة في عام 1989، وفي خلال التسعينات أتى على قطاع الأدوية زيادة كبيرة في عدد الشركات ويرجع ذلك إلى عودة رؤوس الأموال من الخليج إلى الأردن، التي نشأت عن حرب الخليج وكان أولها شركة فيلادلفيا والشرق الأوسط اللتان تأسستا في نهاية 1993 ثم الشركة الدولية و شركه الحياة في عام 1994 وفي عام 1996 تأسست الشركة الأردنية السويدية لصناعة الأدوية تلتها شركه الكندي في عام 1997 وفي عام 1999 ثم أخيراً تأسيس شركة نهر الأردن .

. www.japm.com

ونلخص شركات الأدوية بالجدول التالي*:

جدول رقم(1):معلومات شركات صناعة الأدوية

عدد الدول المستوردة للصناعات الدوائية الاردنية	عدد الموظفين	رأس المال /مليون دينار اردني	تاريخ التأسيس	الشكل القانوني للشركة	الشركة
19	856	20	1962	م.ع	العربية لصناعة الأدوية

دار الدواء للتنمية والاستثمار	ع.م	1975	20	786	31
الحكمة	ع.م	1977	29.8	1004	20
الأردنية لانتاج الأدوية	ع.م	1978	20	478	20
المركز العربي للصناعات الدوائية	ع.م	1983	5	260	5
المتحدة لصناعة الادوية	ع.م	1989	3	382	20
الشرق الأوسط للصناعات الدوائية	ع.م	1993	9.87	312	10
فيلادلفيا للصناعات الدوائية	ع.م	1993	1.6	64	15
الحياة للصناعات الدوائية	م.خ	1994	9.5	182	10
الدولية للدواء	ذ.م.م	1994	25.3	460	20
الاردنية السويدية	م.خ	1996	7	175	12
الكندي للصناعات الدوائية	م.خ	1999	15	75	—
نهر الاردن للصناعات الدوائية	ذ.م.م	1999	7.5	80	7

*الجدول من إعداد الباحث

المصدر(الاتحاد الاردني لمنتجي الأدوية,بيانات غير منشورة)

وللمزيد الرجوع إلى ملحق رقم (1)

نستخلص من خلال الدراسة بان شركات الأدوية الأردنية تواجه عددا من المشاكل يجب

معالجتها نذكر منها:

➤ المنافسة الشديدة بين شركات الأدوية الأردنية بسبب التكرار وعدم التخصص في

الإنتاج، فكل شركة تريد أن تنتج جميع مجموعات الأدوية التي تنتجها الشركات

الأخرى والتي لها نفس الأثر العلاجي، ومكونة من نفس المواد الفعالة، مما يفقدها

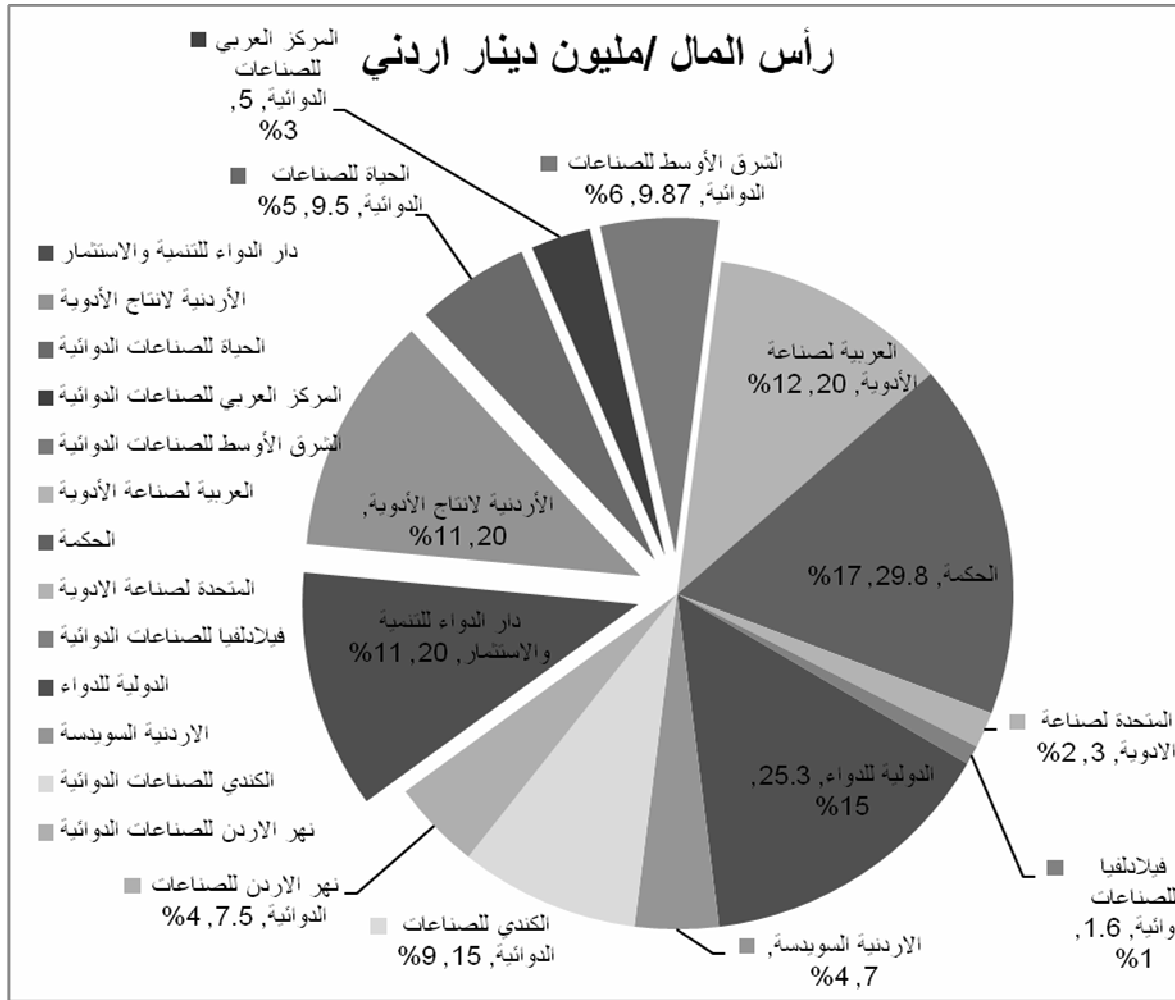
القدرة على التركيز والنهوض بمستحضر دوائي واحد . وكذلك المنافسة بين شركات الأدوية الأردنية والأجنبية من جهة أخرى، حيث تعتمد الأخيرة على سمعتها الدولية، وعدم وعي المستهلك الأردني بحقيقة انه ليس كل الأدوية الأجنبية التي يتم استيرادها هي منتجة من قبل الشركات المخترعة، وإنما تنتجها شركة أدوية جنيصة، وتوفرها بأسعار اقل من أسعار الشركة المخترعة، مما يؤثر سلبيا على عملية تسعير الدواء المحلي .

➤ تواجه بعض الشركات الدوائية التي باشرت عملها في عقد التسعينات مشكلة تسعير محلياً وخارجياً حيث تتبع أسلوب التسعير بالانقياد، أي تتم عملية تسعير الأدوية على أساس أسعار الأدوية المماثلة والمتواجدة في الأسواق المحلية والخارجية، وليس على أساس تكلفة الإنتاج.

➤ تركز الأسواق في وحدات تسويقية ضيقة لا يمكن لها أن تدعم صناعة دوائية متطورة، فالسوق المحلي صغير لا يستوعب ما تنتجه الشركات الأردنية، والأسواق العربية مرهونة بالعلاقات السياسية بين الحكومات، وأسواق التصدير الأخرى متناثرة، أضف إلى ذلك اختلاف قوانين وشروط تسجيل الأدوية من دولة إلى أخرى الأمر الذي يحد من انسياب الدواء الأردني في تلك الأسواق.

كما يبين الشكلان التاليان رسم قطاعي لشركات صناعة الأدوية حسب رأس المال وعدد الموظفين وتمثل القطاعات البارزة الشركات موضوع الدراسة.

شركات الأدوية في الاردن حسب رأس المال/مليون دينار اردني



شكل رقم (2-2)

من إعداد الباحث المصدر (الإتحاد الأردني لمنتجات الأدوية، بيانات غير منشورة)

ويعبر الشكل أعلاه عن رأس مال شركات الأدوية نسبة إلى القطاع ككل إذ تشكل القطاعات البارزة الشركات المأخوذة في الدراسة، وترتب الشركات كما نرى أعلاه إذ تأتي أولاً شركة الحكمة للصناعات الدوائية برأس مال 29.8 مليون دينار أردني وتشكل ما نسبته 17% من رأس مال قطاع صناعة الأدوية وهي شركة مساهمة عامة تدرج أسهمها في سوق المملكة المتحدة للأوراق المالية تليها الدولية برأس مال يبلغ 25.3

مليون دينار أردني وتشكل ما نسبته 15% من رأس مال قطاع صناعة الأدوية وهي ذات مسؤولية محدودة من بعدها تأتي كل من العربية بنسبة 12% والأردنية ودار الدواء برأس مال قدره 20 مليون دينار أردني ونسبة 11% تليها كل من الكندي، الشرق الأوسط، الحياة، نهر الأردن، الأردنية السويدية، المركز العربي، المتحدة، وفلاديفيا بنسب تشكل 9%، 6%، 5%، 4%، 4%، 3%، 2%، 1%، على التوالي من رأس المال الكلي للشركات.

شركات الأدوية في الأردن حسب عدد الموظفين

786 بنسبة تبلغ 15% تليها كل من الأردنية والدولية بعدد موظفين بلغ 478 و 460 أي ما نسبته 9% ، كذلك توظف المتحدة 382 شخص وتشكل نسبة 8% من القطاع، تلتها كل من الشرق الأوسط، المركز العربي، الحياة، الأردنية السويدية، نهر الأردن، الكندي وفلاديفيا بنسب تشكل 6%، 5%، 4%، 3%، 2%، 1%، 1%، على التوالي من عدد الموظفين الكلي للشركات.

2-10 الدراسات السابقة :

لقد تناولت هذه الدراسة مراجعة المواضيع في علم المحاسبة والإدارة المالية ذات الصلة بموضوع الإنفاق الرأسمالي ، إذ تمت مراجعة المواضيع (حسب علم الباحث) التي تناولت أقرب الجوانب من خلال هذه الدراسات :

1- الدراسات العربية:

1- دراسة (الحمود وإبراهيم ، 1997) بعنوان : مدى إستعمال أساليب المحاسبة

الإدارية وطرق تقويم الإنفاق الرأسمالي من قبل الشركات المساهمة القطرية .

وهدفت الى التعرف على مدى وجود فروق ذات دلالة معنوية بين الأنواع المختلفة للشركات من حيث كيفية استخدامها لأساليب المحاسبة الإدارية وطرق تقييم الإنفاق الرأسمالي ، اذ قام الباحثان بتوزيع استبانات على (29) شركة و أجيب على (24) وقد توصلنا الى ان اكثر إستخدام كان للموازنات التشغيلية بنسبة (62.5%) ، والموازنات الرأسمالية وتحليل التكلفة والحجم والربح بنسبة (54.2%) ، ولم تظهر فروق ذات دلالة معنوية بين القطاعات من حيث مقدار استعمالها للأساليب المختلفة إلا في حالة تحليل التكلفة والحجم والربح وتحليل عائد المساهمة ، ولم تظهر فروقات ذات دلالة معنوية على مستوى (5%) بين القطاعين حول مدى استخدام أساليب المحاسبة الإدارية .

2- دراسة (الرجبي ، 1997) بعنوان : الإنفاق الرأسمالي وأثرها على الأداء : دراسة

ميدانية

وقد هدفت هذه الدراسة الى التعرف على الممارسات العلمية لتقييم الإستثمارات الرأسمالية التي استخدمتها الشركات الأردنية المساهمة الصناعية ومنشآت الخدمات الإستشارية الأردنية عند تقييم مشروعات الإنفاق الرأسمالي ، ودراسة أثر ذلك على أداء الشركات المساهمة ، وقد شملت عينة الدراسة على مجموعتين :تتكون الأولى من (43) شركة مساهمة صناعية والثانية (22) جهة استشارية. وقد كشفت هذه الدراسة عن أن (5%) من العينة تستخدم طرق غير متطورة ، والباقي تستخدم عدة طرق لتقييم مشروعات الإنفاق الرأسمالي والمفاضلة بينها ، أما بالنسبة لتحديد المخاطرة وتحديد معدل سعر الخصم تبين ان (50%) تعتمد في تحديدها على أساس التقدير الشخصي . ونتجت ايضا بأنه لا يوجد اختلاف احصائي بين الشركات التي حصلت على دعم قانون تشجيع الإستثمار والتي لم تحصل ووجدت بان هناك علاقة قوية بين فاعلية الموازنة الرأسمالية وأداء الشركة .

3- دراسة (الجمال ، 2002) بعنوان : الإنفاق الرأسمالي و أثره على أداء الشركات :

دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

اذ هدفت هذه الدراسة الى التعرف على أثر التغيير في حجم الإنفاق الرأسمالي على أداء الشركات عينة الدراسة مقاسا بالسعر السوقي لأسهم هذه الشركات حول تاريخ الإفصاح والتعرف على أثر التغيير في حجم الإنفاق الرأسمالي على حجم التداول بأسهم الشركات الصناعية حول تاريخ الإفصاح ، حيث غطت ثلاث سنوات من (1999-2001) و قد أجرى الباحث دراسته على (20) شركة صناعية وذلك بالإعتماد على البيانات المالية من القوائم المالية لهذه الشركات ، و تم استنتاج وجود علاقة ايجابية

ضعيفة بين التغير في الإنفاق الرأسمالي والتغير في سعر السهم للشركات عينة الدراسة بتاريخ الإفصاح ، وقد تم ايجاد علاقة ذات دلالة إحصائية ايجابية قوية ايضاً بين التغير في حجم الاستثمارات الرأسمالي والتغير في أحجام التداول بالأسهم ، وكشفت أيضاً عن وجود علاقة ايجابية بين التغير في أسعار الأسهم والتغير في أحجام التداول حول تاريخ الإفصاح عن الإنفاق .

4- دراسة (الرواشدة ، 2006) بعنوان : طرق تقييم الإنفاق الرأسمالي وممارسات

الموازنة الرأسمالية في الشركات الصناعية و الخدمية المساهمة الأردنية .

إذ سعت إلى معرفة طرق تقييم مشروعات الإنفاق الرأسمالي التي تأخذ في الحسبان القيمة الزمنية للنقود والتي تستخدمها الشركات عينة الدراسة عند إتخاذ القرار في المفاضلة بين البدائل الإستثمارية المتاحة والأداء المالي ، و معرفة مدى اهمية إتباع إجراءات إعداد الموازنة الرأسمالية على الأداء المالي، ومعرفة مدى العلاقة بين حجم الشركة والطرق المستخدمة في تقييم مشروعات الإنفاق الرأسمالي في الشركات محل الدراسة ، ومعرفة مدى اهتمام هذه الشركات باستخدام اساليب معالجة المخاطرة في التقييم المالي للمشروعات الإستثمارية الرأسمالية المقترحة و للطرق الموضوعية في تحديد معدل خصم التدفقات النقدية المتوقعة من المشروعات الإستثمارية الرأسمالية وقد توصلت الى أن أغلب عينة الدراسة تستخدم الطرق المتطورة في عملية تقييم مشروعات الانفاق الرأسمالي ، كما وتوصلت الدراسة الى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين إستخدام الطرق المتطورة وأداء الشركة المالي مقاسا بمتوسط ربحية السهم ، وقد أوصى الباحث بزيادة الاعتناء بهذا الموضوع وربط الجانب النظري بالعملية .

2- الدراسات الأجنبية:

1- دراسة (Jog and srivastave, 1995) بعنوان :

Capital Budgeting Practices in Corporate Canada

ممارسات الموازنة الرأسمالية في شركات كندا

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على مدى استخدام أساليب الموازنات الرأسمالية وطرق التنبؤ بالتدفقات النقدية وأساليب تحليل المخاطرة والطرق المستخدمة في تقدير تكلفة رأس المال وتكلفة حقوق الملكية وذلك في الشركات الكندية الكبرى لأن الموازنات الرأسمالية وتقدير تكلفة رأس المال من أهم القرارات المالية التي تواجه المديرين الماليين، حيث بلغ حجم العينة (582) شركة، تم توزيع الاستبانات على المديرين الماليين والمديرين التنفيذيين وبلغت نسبة الاستجابة (22.9%) من حجم العينة ، حيث توصل الباحثان في دراستهم إلى أن العديد من الشركات تستخدم أكثر من طريقة لتقييم مشروعات الإنفاق الرأسمالي، وأن نسبة (75%) من عينة الدراسة تستخدم طرق خصم التدفقات النقدية لتقييم المشاريع المختلفة منها التوسعية والحديثة والإحلال والاستتجار حيث يزداد استخدام هذه الطرق كلما صعب القرار ، كما أن معدل العائد المحاسبي يستخدم بنسبة (20%) من عينة الدراسة ، وهناك استخدام مرتفع لفترة الاسترداد من الطرق الأخرى وذلك بسبب قيود السيولة، كما توصل الباحثان إلى أن طرق التنبؤ بالتدفقات النقدية أكثر استخداماً للأساليب الكمية بنسبة (13.6%) من العينة وذلك لحسابات إستراتيجية في صنع القرار المالي .

وتوصل الباحثان من حيث أساليب مواجهة المخاطرة المستخدمة إلى أن أسلوب تحليل الحساسية اكثر استخداما وإن (25%) من عينة الدراسة لا تستخدم أي أسلوب لمواجهة المخاطرة ، كما ان معدل الخصم الملائم لعكس خطورة المشروع هو المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال و (25%) من العينة تستخدم تكلفة الاقتراض لتحديد تكلفة رأس المال ، كما ان العديد من الشركات تعتمد في تقدير تكلفة رأس المال على الحكم الشخصي او اساليب غير معيارية اكثر من اي أسلوب معياري ، كما توصل الباحثان ايضاً الى ان طرق خصم التدفقات النقدية لا يزال استخدامها مرتفعاً ، وان استخدام الاساليب الشخصية وغير الموضوعية وغير المعيارية في تقدير التدفقات النقدية ومواجهة المخاطرة وتقدير تكلفة رأس المال ما زال مرتفعاً وهذا يعكس حقيقة الموازنات الرأسمالية.

2- دراسة (Pike,1996) بعنوان:

A Longitudinal Survey On Capital Budgeting Practices

دراسة استقصائية عن ممارسات الموازنة الرأسمالية

اعتمد (pike) في هذه الدراسة على دراسات سابقة تم إجراؤها من قبل ذلك الباحث في الفترة الواقعة بين 1975 ولغاية عام 1992 وذلك للتعرف على اتجاه الموازنات الرأسمالية المتطورة مرتبطة بحجم الشركة وتقنية المعلومات ، حيث قام ذلك الباحث بتوحيد حجم العينة لجميع الدراسات التي تم إجراؤها في الأعوام الآتية : (1975، 1980، 1986، 1992) ونتائج هذه الدراسة طويلة الأجل التي تمتد إلى (17) عاما لملاحظة اتجاه الموازنات الرأسمالية خلال هذه الفترة من خلال المقارنة بين تلك الدراسات وقام ذلك الباحث باختيار (100) شركة في بريطانيا مشابهة لعينة الدراسات

السابقة وتم الإجابة على الاستبيانات من قبل المديرين الماليين ، حيث توصل ذلك الباحث إلى ازدياد إدراك الشركات لحاجتها لتقييم احتمالية فشل المشاريع ، وأهمية تقييم نوعية الموازنات الرأسمالية وإجراءات التنبؤ من خلال التدقيق اللاحق وهو من إجراءات الموازنات الرأسمالية للتخطيط والرقابة ، حيث توصل ذلك الباحث إلى ازدياد استخدام الطرق التي تقوم على خصم التدفقات النقدية خلال فترة الدراسة بالإضافة إلى استخدامها مع الطرق الأخرى .

كما توصلت الدراسة الى ان حجم الشركة لا يزال - بشكل مهم - مرتبطاً بدرجة استخدام الطرق التي تقوم على خصم التدفقات النقدية وليس فترة الاسترداد وذلك ان حجم الشركة له علاقة في استخدام الحاسب الالي الذي بدوره يؤثر في استخدام طرق خصم التدفقات النقدية وتحليل الحساسية واساليب تحليل المخاطرة ، وتوصل ذلك الباحث ايضاً الى ان الفجوة بين الجانب العلمي والجانب النظري قليلة لا تذكر ، وذلك لاتباع الشركات اساليب الموازنات الرأسمالية المتطورة وذلك لتبني الشركات برامج الحاسب الالي قليلة الثمن والتوسع في علم الادارة كما ان الظروف الاقتصادية لها اثر في اتباع الاساليب المتطورة.

Capital Budgeting Techniques used by Small Business Firms in the 1990 s

تقنيات الموازنة الرأسمالية المستخدمة من قبل منشآت الأعمال صغيرة الحجم في التسعينات.

إذ هدفت الدراسة الى معرفة الطرق المستخدمة لتقييم الاستثمارات من قبل المنشآت صغيرة الحجم في الولايات المتحدة، حيث ركزت الدراسة على الشركات الصغرى وذلك كما نوه ذلك الباحث بأن الموازنات الرأسمالية في الشركات الصغرى ذات أهمية كبيرة لصعوبة دخولها في الأسواق الرأسمالية للحصول على التمويل اللازم لأنشطتها ، حيث أن الشركات الصغرى تشكل (80%) من الوظائف للأيدي العاملة في الولايات المتحدة الأمريكية ، وبلغت عينة الدراسة (850) شركة وكانت نسبة الاستجابة (27.29%) من عينة الدراسة، كما أشار ذلك الباحث إلى أن طريقة فترة الاستيراد لا تزال أسلوباً مفضلاً لتقييم الاستثمارات بنسبة (42.7%) من الشركات العينة وذلك بسبب الالتزامات المالية على مالكي الشركات الصغرى من قبل المؤسسات المالية ، وكما أن المهم لدى الشركات صغيرة الحجم هو كيفية تسديد القروض والالتزامات المالية في اقصر فترة ممكنة فهي لا تعطي الأولوية لمدى ربحية المشروع ، وتوصل الباحث الى ان هناك استخداماً متزايداً لطرق خصم التدفقات النقدية بنسبة (27.6%) من عينة الدراسة وهي نسبة مرتفعة مقارنة مع دراسات الشركات الصغرى في العقود الماضية .

كما توصل ذلك الباحث الى أن الشركات الصغرى تفضل الاستثمارات الرأسمالية والاستفادة من الحوافز الضريبية للحصول على التدفقات النقدية في أقرب وقت ممكن .

4- دراسة (kester ,et.al,1999) بعنوان:

**Capital Budgeting Practices in the Asia-Pacific region:
Australia, Hong Kong, Indonesia, Malaysia, Philippines, and
Singapore.**

ممارسات الموازنات الرأسمالية في منطقة آسيا والمحيط الهادئ :استراليا، هونج

كونج، اندونيسيا، ماليزيا، الفلبين، وسنغافورة.

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على وجهة نظر المديرين التنفيذيين في ممارسات الموازنات الرأسمالية من حيث طرق تقييم الاستثمارات الرأسمالية المقترحة وتحليل الخطورة وتقدير معدل الخصم المتبعة في ستة دول وهي : استراليا ، هونج كونج ، اندونيسيا ، ماليزيا ، سنغافورة ، وقام الباحثون بتوزيع الاستبيانات على المديرين التنفيذيين في الشركات المدرجة في الأسواق المالية وبلغ حجم عينة الدراسة في تلك الدول على التوالي (281)،(40)،(75)،(560)،(203)،(211) شركة ، وبلغت نسبة الاستجابة من عينة الدراسة على التوالي (20.3%)،(7.2%)،(21.3%)،(6.2%)،(17.2%)،(25.6%) ، حيث توصل الباحثون في دراساتهم إلى أن المديرين التنفيذيين في شركات عينة الدراسة قد أشاروا بأن شركاتهم تقتضي تحليل جميع الاستثمارات المقترحة بغض النظر عن حجمها ، وان جميع الشركات تستخدم الطرق التي تقوم على خصم التدفقات النقدية وهي معدل العائد الداخلي وصافي القيمة الحالية كأداة مهمة في تقييم المشاريع الاستثمارية ، باستثناء هونج كونج إذ تستخدم

فترة الاسترداد في تقييم مشاريع ، سنغافورة تستخدم معدل العائد الداخلي وفترة الاسترداد ، ويعدان من أهم الطرق في تقييم المشاريع الاستثمارية في سنغافورة .

وكما توصلت الدراسة الى ان اهم الاساليب المتبعة في مواجهة المخاطرة المتعلقة بالمشاريع الاستثمارية في جميع الشركات هو تحليل السيناريو ، وتحليل الحساسية اما الاساليب الاقل اهمية لدى الشركات هي شجرة القرارات واسلوب المحاكاة حيث ان هذه الاساليب نادر تطبيقها في الجانب العملي ، اما بالنسبة للطرق المتبعة في تحديد معدل الخصم المستخدم في تقييم الاستثمارات الرأسمالية المقترحة تبين ان اكثر من نصف الشركات المستجيبة في هونغ كونغ وماليزيا وسنغافورة يستخدمون تكلفه حقوق الملكية للمشاريع الممولة من حقوق الملكية ، وتكلفة الاقتراض للمشاريع الممولة من الاقتراض ، اما الشركات الاسترالية فتستخدم المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال لتقييم جميع الاستثمارات الرأسمالية المقترحة .

وتوصل الباحثون الى ان القليل من الشركات المستجيبة تستخدم نموذج تسعير الاصول الرأسمالية مما يصعب تحديد خطورة المشروع ، وان احدى القضايا التي تواجه الشركات متعددة الجنسيات هي ثبات الممارسات الادراية عبر البلدان ، لذلك اوصى الباحثون بانه يجب على تلك الشركات بذل الجهود الكافية لتدريب الموظفين وتنفيذ الممارسات الحديثة .

The Theory-Practice Gap in Capital Budgeting : Evidence from the United kingdom.

الفجوة في تطبيق نظرية الموازنة الرأسمالية: حالة من المملكة المتحدة.

وهدفت إلى قياس مدى تتبع الشركات المساهمة في المملكة المتحدة الاساليب الحديثة في تقسيم الاستثمارات حيث بلغ حجم عينة الدراسة (296) شركة وتم توزيع الاسبيانات على المديرين الماليين في تلك الشركات وبلغت نسبة الاستجابة (32.4%) من عينة الدراسة وقام الباحث بتصنيف الشركات الى شركات كبرى ومتوسطة وصغيرة الحجم وذلك حسب رأس المال وقام بمقارنة نتائج هذه الدراسة مع الدراسات السابقة خلال فترة العشرين عاما السابقة ، حيث توصلت الدراسة الى ان الفجوة بين الجانب النظري والجانب العملي قليلة ، وان جميع الشركات الكبرى تستخدم طرق خصم التدفقات النقدية ، وهي صافي القيمة الحالية ، او معدل العائد الداخلي ، واكثر من (90%) من الشركات المتوسطة والصغرى تستخدم تلك الطرق ، كما اظهرت الدراسة ان (67%) من شركات العينة تستخدم (3) طرق او اكثر من طرق التقييم ، ونسبه مرتفعه من الشركات تستخدم اربع طرق للتقييم بنسبة (90%) ومنها فترة الاسترداد وصافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي ومعدل العائد المحاسبي .

كما أن هناك استخداماً شائعاً لطرق خصم التدفقات النقدية وذلك بسبب تقدم التكنولوجيا ، مما يساعد على سهولة الاحتساب ، وبكلفة قليلة ، وهذا ما يؤكد الجانب النظري ، كما توصل الباحثان إلى أن (85%) من عينة الدراسة تستخدم تحليل الحساسية وتحليل السيناريو في معالجة خطورة المشاريع الاستثمارية ، بالإضافة إلى رفع معدل

العائد المطلوب والاعتماد على الحكم الشخصي في اخذ مخاطرة المشروع بالحسبان ، حيث إن تحليل مخاطر السوق (beta) وتخفيض فترة الاسترداد نادر استخدامها في مواجهة المخاطرة ، واستخدم تحليل الاحتمالات بنسبة (31%) من العينة .

كما توصلت الدراسة إلى ان اكثر من نصف الشركات تستخدم المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال في تحديد معدل الخصم بينما الشركات الصغرى تستخدم تكلفة الاقتراض .

6- وقامت دراسة (Farragher ,et.al,2001) بعنوان:

The Association Between The Use Of Sophisticated Capital Budgeting Practices And Corporate Performance .

الربط بين استخدام الأساليب الحديثة للموازنة الرأسمالية والأداء المؤسسي.

وقد قامت بإجراء الدراسة على الشركات الصناعية في الولايات المتحدة لقياس العلاقة بين درجة تطور ممارسات الموازنات الرأسمالية وأداء الشركة ، لما لها من اثر على اتخاذ القرار الاستثماري الرأسمالي ، حيث توصلت الدراسات السابقة التي تناولها الباحثون إلى انه لا يوجد علاقة بين ممارسات الموازنات الرأسمالية المتطورة وأداء الشركة، ويتمثل أداء الشركة في معدل العائد التشغيلي للشركة بالنسبة لمعدل العائد التشغيلي للنوع الصناعي الذي تنتمي إليه الشركة وهو المتغير التابع ، أما المتغيرات المستقلة فهي حجم الشركة ،الخطورة التشغيلية، حجم رأس المال مقاساً بصافي الأصول الثابتة لكل موظف في الشركة بالنسبة إلى متوسط صافي الأصول الثابتة لكل موظف في الجزء الصناعي الذي تنتمي إليه الشركة ، عدد أنواع الصناعات التي تعمل بها الشركة ،

ودرجة تطور ممارسات الموازنات الرأسمالية والتي تساوي مجموع علامات أنشطة الموازنات الرأسمالية مضروبة بأوزانها وهذه الأنشطة هي التحليل الاستراتيجي ، تحديد أهداف الاستثمار ، البحث عن المشاريع الاستثمارية ، التنبؤ بالتكاليف والعوائد من الاستثمار ، تحليل الخطورة ، تقييم التكاليف والعوائد المتوقعة من الاستثمار ، اتخاذ القرار الاستثماري ، تنفيذ المشاريع المقبولة ، تدقيق ومتابعة تنفيذ المشاريع .

وتم الحصول على المعلومات عن درجة تطور ممارسات الموازنات الرأسمالية عن طرق توزيع الاستبيانات على المدراء الماليين في (379) شركة وكان عدد الاستبيانات المجاب عنها (128) استبياناً ، اي بنسبة إستجابة بلغت (34%) من عينة الدراسة وهذه الشركات من مجموعات صناعية متعددة الانواع وتم استخدام الاساليب الاحصائية المختلفة في اختبار الفرضيات ، حيث توصلت الدراسة الى ان جميع المتغيرات المستقلة ذات علاقة ايجابية مع اداء الشركة باستثناء درجة تطور ممارسات الموازنات الرأسمالية وعدد انواع الصناعة ، ونتيجة هذه الدراسة كنتيجة الدراسات السابقة التي تناولها الباحثون في دراستهم بان العلاقة سلبية بين اداء الشركة ودرجة تطور ممارسات الموازنات الرأسمالية.

How Do CFOs Make Capital Budgeting and Capital Structure Decision .

كيف يتخذ المدراء قرار الموازنة الرأسمالية وهيكل رأس المال

وهدفت هذه الدراسة إلى تحليل الجانب العلمي لقرارات التمويل المتعلقة بالشركات وذلك بالتركيز على الموازنات الرأسمالية وهيكل رأس المال والى أي مدى تكون سياسات الشركة مترابطة ، حيث قام الباحثان بتوزيع الاستبيانات على عينة الدراسة والبالغ حجمها (4440) شركة مختلفة ومنها الصناعة في الولايات المتحدة الأمريكية وكانت نسبة الاستجابة (9%) من عينة الدراسة من قبل المديرين الماليين في تلك الشركات حيث أنها شركات كبرى وصغرى ، وتوصلت الدراسة إلى أن الشركات التي تعتمد على التمويل بالاقتراض أكثر استخداماً لأساليب الموازنات الرأسمالية المتطورة بغض النظر عن حجمها وذلك بسبب الحاجة إلى المعرفة والدقة في قرارات استثمار الشركة ، وكما أن حجم الشركة له اثر في اختيار طرق تقييم المشاريع الاستثمارية حيث أن الشركات الكبرى تتبع الطرق التي تقوم على خصم التدفقات النقدية، ومنها صافي القيمة الحالية أي تتبع النظرية الأكاديمية ، والشركات الصغرى تتبع فترة الاسترداد ، والشركات التي تتبع سياسة توزيع الأرباح أكثر استخداماً لـ صافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي من الشركات التي لا توزع الأرباح ، وذلك لأن فرص الاستثمار يصعب قياسها بصافي القيمة الحالية ، كما أن التدفقات النقدية المتوقعة من الاستثمار قد لا تحقق في الفترة المستقبلية .

كما توصل الباحثان الى ان نسبة صافي القيمة الحالية (74.9%) من عينة

الدراسة ونسبة استخدام معدل العائد الداخلي (75.7%) من عينة الدراسة وهما اكثر

الطرق استخداماً من قبل الشركات ، كما أن الشركات ذات الرفع المالي اكثر استخداماً لاسلوب تحليل الحساسة واسلوب المحاكاة في تقييم احتمالية العسر المالي والمنفعة ، كما ان الشركات التي لديها مدير مالي حاصل على درجة الماجستير والشركات العامة اكثر استخداماً لـصافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي من الشركات الخاصة ، وان (56.7%) من عينة الدراسة يستخدمون فترة الاسترداد في الشركات الصغرى وكذلك المديرين غير الحاصلين على درجة الماجستير وذلك لـبساطتها وسهولة احتسابها ، وان الادارة ليست على قدر من المعرفة والخبرة في الطرق المتطورة ، وان فترة الاسترداد تزود بمعلومات ذات فائدة وخاصة للشركات ذات رأس المال المحدود ، كما ان (73.5%) من عينة الدراسة يستخدمون نموذج تسعير الاصول الرأسمالية في تحديد معدل الخصم ، وهذا الاسلوب اكثر اتباعاً في الشركات الكبرى والعامة منها في الشركات الصغرى والخاصة حيث ان الشركات الكبرى اكثر تطوراً في تقييم المشاريع ذات المخاطرة من الشركات الصغرى ، كما اوصى الباحثان بتكثيف الجهود في توضيح الاختلافات لممارسات الشركات الكبرى والصغرى وتعزيز وتعديل الجانب النظري لينعكس ذلك على الجانب العملي لممارسات الشركات .

Capital Budgeting Practices of The Fortune 1000: How Have Things Changed?

ممارسات الموازنة الرأسمالية ل 1000 منشأة: كيف تغيرت الأشياء ؟

حيث أشار الباحث في هذه الدراسة إلى أن الموازنات الرأسمالية هي احد أهم القرارات التي تواجه المديرين الماليين حيث قامت هذه الدراسة بفحص طرق تقييم قرارات الإنفاق الرأسمالي المتبعة من قبل (1000) شركة في الولايات المتحدة الأمريكية والعلاقة بين حجم الإنفاق الرأسمالي والطريقة المتبعة في التقييم ، حيث قام الباحثان بإرسال الاستبيانات عبر البريد الالكتروني إلى المديرين الماليين في تلك الشركات وكان عدد الاستبيانات المجاب عنها (205) أي نسبة الاستجابة (20.5%) حيث توصلت الدراسة إلى أن (99.5%) من عينة الدراسة يقومون بتحليل قرار الإنفاق الرأسمالي بنسب مختلفة حسب حجم الإنفاق الرأسمالي و (0.5%) لا يقومون بتحليل قرار الانفاق الرأسمالي.

وتبين من خلال الدراسة ان (96%) من العينة يستخدمون صافي القيمة الحالية في تقييم الانفاق الرأسمالي و (92.1%) يستخدمون معدل العائد الداخلي ، لذلك فإن الطرق التي تاخذ بالحسبان القيمة الزمنية للتدفقات النقدية هي اكثر استخداماً من بين طرق تقييم الانفاق الرأسمالي خصوصاً الشركات ذات حجم الانفاق الرأسمالي المرتفع ، كما توصلت الدراسة الى ان هناك علاقة ايجابية بين حجم الانفاق الرأسمالي وصافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي ، اما الشركات التي تستخدم فترة الاسترداد ومؤشر الربحية يتم استخدامها بنسبة مرتفعة (74.5%) ، (43.9%) على التوالي .

وكما توصل الباحثان في دراستهم الى ان البعض من عينة الدراسة يفضلون معدل العائد الداخلي المعدل على معدل العائد الداخلي لانها تسمح للمديرين بتعديل معدل الخصم للتدفقات النقدية التي تظهر خلال فترة المشروع لتتوافق مع العائد الداخلي للتدفقات النقدية مع انها اقل الطرق قبولاً في عينة الدراسة ، كما توصلت الدراسة الى ان اكثر الاساليب استخداما في قياس درجة المخاطرة في تباين التدفقات النقدية هو اسلوب تحليل الحساسية وتحليل السيناريو ، كما ان الطرق المستخدمة في تحديد معدل سعر حسم التدفقات النقدية هي المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال بنسبة (82.2%) من عينة الدراسة ، و (7.4%) يستخدمون تكلفة الاقتراض ، و (1.5%) يستخدمون تكلفة الأرباح المحتجزة ، و (5.4%) يستخدمون تكلفة حقوق الملكية للمشاريع الممولة من حقوق الملكية ، وتكلفة الاقتراض للمشاريع الممولة من الاقتراض .

9- دراسة (Lazaridis , 2004) بعنوان :

Capital Budgeting Practices: A survey in the firms in Cyprus.

ممارسات الموازنة الرأسمالية: دراسة في الشركات في قبرص.

وهدفت هذه الدراسة الى التعرف على الطرق المتبعة من قبل الشركات القبرصية في تقييم الإستثمارات الرأسمالية والطرق التي تتبعها الشركات في معالجة مشاكل التقييم المرتبطة بطرق تقييم الإنفاق الرأسمالي كتحديد وتقدير تكلفة رأس المال وتحليل المخاطرة . ولقد قام ذلك الباحث بتوزيع الإستبيانات على عينة الدراسة التي بلغت المدراء الماليين في (100) شركة موزعة في أنحاء قبرص وكانت نسبة الإستجابة (56%) من الشركات المختلفة . حيث توصلت الدراسة إلى أن (36.71%) من الشركات تستخدم طريقة فترة

الإسترداد ، و (11.39%) تستخدم طريقة صافي القيمة الحالية ، و(8.86%) تستخدم معدل العائد الداخلي ، وتبلغ نسبة الشركات التي لاتستخدم أي طريقة من طرق تقييم الإستثمار (18.99%) وسبب ذلك هو أن (50%) من الشركات لا تمتلك الخبرة الكافية في إستخدام طرق التقييم و (33.33%) منها تعتبر أن هذه الطرق لا تغير في مستوى الربحية الفعلي ، والآخريين يدعون بأنه لا يوجد لديهم موظفون ذوو كفاءة ، إضافة إلى الوقت والخبرة ، كما أظهرت الدراسة أن (30.19%) من شركات العينة تستخدم طرق تقييم الإنفاق الرأسمالي في جميع قرارات الإستثمار بينما (50.94%) من الشركات تستخدم طرق التقييم عند مستوى محدد من التكلفة ، كما أن (85%) من الشركات تستخدم طرق التقييم عند تكلفة إستثمار (مليون يورو) ، و (5%) من الشركات تستخدم تلك الطرق عند تكلفة إستثمار (عشرة مليون يورو) .

أما بالنسبة لتكلفة رأس المال فقد اظهرت نتائج هذه الدراسة بأن (30.95%) من الشركات تعتمد على تكلفة الإقتراض في تحديدها و (26.19%) تعتمد على الحكم الشخصي و (20.24%) تعتمد على تكلفة حقوق الملكية و(5.95%) من الشركات لا تستخدم أي أسلوب في تحديد تكلفة رأس المال . كما توصل الباحث إلى أن معظم الشركات لا تقوم بأخذ المخاطرة بالحسبان عند إتخاذ القرارات الإستثمارية.

Capital Structure, Cash & Payout policy with Liquidity & Solvency Concerns

هيكل رأس المال، سياسة النقد والتعويض مع مخاطر نقص السيولة والملاءة.

وهدفت هذه الدراسة إلى معرفة تأثير كل من السيولة والملاءة المالية على تمويل الشركات المساهمة ، حيث أن الشركة تختار هيكل رأس المال المناسب والذي يتضمن الموجودات النقدية ، وأرباح الأسهم في حين تواجه التدفقات النقدية مصدرين من عدم اليقين : التدفقات النقدية المتوقعة وغير المؤكدة ، وهذا يعني قلة الأرباح الذي يؤدي بالتدفقات النقدية لأزمة السيولة التي تؤدي الى العسر المالي ثم إفلاس الشركة.

وقد جاءت هذه الدراسة كإمتداد للدراسات السابقة في هذا المجال ، إلا أنها ركزت على نموذج المقايضة مع الاهتمام بموضوع السيولة والذي له دور هام ومدى واسع في تمويل الشركة .

إن هذا النموذج يوفر الأساس المنطقي والعقلاني لإحتياجات نقدية كبيرة وهامة للشركة ، وينتج عنه ديناميكية في السياسة النقدية ، والذي يتماشى مع النظم التجريبية .

وخلصت الدراسة إلى أن أرباح الأسهم لها علاقة إيجابية مع التدفقات النقدية أي أنه كلما زادت أرباح الأسهم كلما زادت التدفقات النقدية تقريباً . وعلاوة على ذلك فإن الدراسة تميز بين مجموعة من التوقعات بشأن العلاقة بين الموجودات النقدية وأرباح الأسهم والرافعة المالية و هوامش الإئتمان .

Improved capital budgeting decision making: Evedence from Canada

تحسين عملية إتخاذ قرار الإنفاق الرأسمالي : إثبات من كندا

وهدفت هذه الدراسة لتقييم التقنيات الحالية في إتخاذ قرارات الموازنة الرأسمالية في كندا، وذلك بتضمين خيارات حقيقية ودمج النتائج مع الدراسات السابقة المشابهة، وقامت الدراسة على تغطية 88 شركة كبرى في كندا، من خلال الإستبانة المرسلة عبر البريد الإلكتروني.

واستنتجت الدراسة، أنه حتى على مستوى الشركات الكبرى لازالت ما نسبته 17% لا تستخدم التدفقات النقدية المخصصة، أما بالنسبة إلى الـ 83% الباقين فضلت الغالبية طريقة صافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي، عموماً فإن ما نسبته 10% إلى 30% لا تطبق جوانب معينة من التدفقات النقدية المخصصة فقط 8% من العينة تستخدم خيارات حقيقية.

ومحددات الدراسة تكمن في أنها لم تفسر استمرار الإدارات في عدم إستخدام التقنيات المتقدمة لقرارات الموازنة الرأسمالية، وإيضاً في أن عينتها كانت مختارة من الشركات العظمى في كندا فقط.

وأوصت الدراسة بالتركيز على استخدام خيارات حقيقية ويشمل ذلك المجالات الأخرى في الإدارة، كذلك توصي الإدارات بإستخدام المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال وتعديل المتوسط للمرجح لتكلفة رأس المال للمشاريع المختلفة مع استبعاد مصاريف

الفائدة من التدفقات النقدية للمشروع، كما أن هناك نسبة صغيرة من المديرين بحاجة إلى البدء في استخدام التدفقات النقدية المخصومة.

2-11 ما يميز هذه الدراسة:

بالنظر الى الدراسات السابقة وما تناولته فإن الدراسة الحالية (حسب علم الباحث)

تتناول ما أغفلته الدراسات السابقة وتتمثل بما يلي :

➤ أن الدراسات السابقة قد تجاهلت بعض الجوانب خصوصاً في ما يتعلق بتقييم أثر

الإنفاق الرأسمالي على الأداء التشغيلي.

➤ سلك الباحث في هذه الدراسة الأسلوب الإرتباطي في البحث العلمي وذلك بإعتماده

البيانات الفعلية المنشورة للشركات عينة الدراسة وهذا على عكس معظم الدراسات

المحلية التي اعتمدت على الأسلوب الوصفي التحليلي القائم على أداة الإستبانة.

الفصل الثالث

الطريقة والاجراءات

3-1 منهج البحث المستخدم :

تستند منهجية الدراسة الى الاسلوب الإرتباطي في البحوث، وذلك بالرجوع الى البيانات المالية لشركات صناعة الأدوية في الأردن من سنة 2005 وحتى 2009 ، وذلك من أجل دراسة تأثير قرار الإنفاق الرأسمالي على الأداء المالي والتشغيلي لها خلال هذه الفترة ، وذلك من خلال ايجاد معدل النمو في الموجودات طويلة الاجل، ومعرفة مدى تأثير معدل النمو في الموجودات غير المتداولة على مؤشرات الأداء المالي والتشغيلي المختارة خلال فترة الدراسة.

3-2 مجتمع الدراسة وعينتها:

يتكون مجتمع الدراسة من جميع شركات صناعة الأدوية في المملكة الأردنية الهاشمية والبالغة 13 شركة حسب نشرات الجمعية الأردنية لمنتجي الأدوية . كما بلغت شركات صناعة الأدوية المدرجة في سوق عمان المالي (8) شركات .

أما عينة الدراسة فتتكون من شركات صناعة الأدوية المدرجة في سوق عمان المالي وعددها (5) شركات، وذلك من بعد استبعاد كل من شركات صناعة الادوية المدرجة في سوق عمان المالي التالية :

➤ العربية لصناعة الادوية : وذلك لعدم توفر بيانات مالية بعد سنة 2006.

➤ فيلادفيا لصناعة الادوية : وذلك لعدم توفر بيانات مالية قبل سنة 2007.

➤ الكندي للصناعات الدوائية : وذلك لشروعها في النشاط التشغيلي خلال فترة الدراسة وليس قبلها او في بدايتها، وبالتالي يحدث عدم اتساق في النتائج في حال ادخالها.

لذلك تشكل الشركات المأخوذة عينة الدراسة ما نسبته 37% من رأس مال شركات صناعة الأدوية ككل وتشكل ايضا ما نسبته 36% من عدد الموظفين لجميع شركات الأدوية ويوضح الجدول التالي الشركات عينة الدراسة:

جدول (1)

معلومات عامة عن الشركات المشمولة في عينة الدراسة

الشركة	تاريخ التأسيس	رأس المال / مليون دينار اردني	عدد الموظفين	الأرباح المعلنة
دار الدواء للتنمية والاستثمار	1975	20	786	6061078
الأردنية لإنتاج الأدوية	1978	20	478	242617
المركز العربي للصناعات الدوائية	1983	5	260	597625
الحياة للصناعات الدوائية	1994	9.5	182	2976497
الشرق الأوسط للصناعات الدوائية	1993	9.87	64	501452

الجدول من إعداد الباحث المصدر (التقارير المالية للشركات لسنة 2009، وتقارير المحفظة الإستثمارية).

3-3 مصادر معلومات الدراسة

1- تم الاستناد إلى القوائم المالية المنشورة في دليل الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي من 2005 إلى 2009 كمصدر رئيسي للبيانات المستخدمة في الدراسة.

2- تم الرجوع إلى بعض المرجعيات كالتقارير السنوية للشركات نفسها لأخذ بعض المعلومات المتعلقة بسنة 2009، التي لم يرد ذكرها في دليل الشركات إضافة إلى الاتحاد العام لمنتجي الأدوية الأردنيين للحصول على بعض المعلومات المتعلقة بالشركات، بالإضافة إلى تقارير المحفظة الاستثمارية.

3-4 إجراءات الدراسة:

تم استخدام التحليل المالي بالنسب للوصول إلى النسب والبيانات المختارة ولقد حاول الباحث تغطية الموضوع من خلال النسب المختارة كمتغيرات للدراسة. وتم مقارنة هذه النسب بمستويات الإنفاق الرأسمالي (معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل) لإيجاد العلاقة فيما بينها وبالتالي إيجاد فيما إذا كان قرار الإنفاق الرأسمالي يؤثر أم لا على كل من الأداء المالي والتشغيلي.

3-5 التحليل الإحصائي المستخدم في الدراسة

لاختبار الفرضيات تم ادخال جميع البيانات المالية المطلوبة، ثم استخراج النسب المالية قيد الاختبار للشركات المراد دراستها خلال الفترة التي حددها الباحث (2005-2009) إلى برنامج (SPSS)، وتم حساب معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل لتمثل المتغير المستقل، واحتساب المؤشرات المالية للمتغيرات التابعة .

بعد ذلك تم إجراء تحليل انحدار بسيط (Simple Regression Analysis) بين معدل النمو في الموجودات الثابتة وكل من النسب المذكورة سابقاً وذلك بأخذ معدلات التغير في هذه النسب. وقد كان الهدف من هذا التحليل الكشف عما إذا كان معدل النمو

الحادث في الإنفاق الرأسمالي للشركات المشمولة بالدراسة يرافقه أو لا يرافقه نمو مواز في المؤشرات المالية والتشغيلية لتلك الشركات، لأن طبيعة العلاقة من حيث النوع موجبة أو سالبة، وكذلك قوة هذه العلاقة والممتلة بمعامل الارتباط (R) (قوية أو ضعيفة) توضح مدى الجدوى الاقتصادية للأموال التي استثمرتها تلك الشركات في التوسع الرأسمالي على مدار فترة الدراسة.

الفصل الرابع

التحليل الإحصائي واختبار الفرضيات

1-4 المقدمة

يهدف هذا الفصل بشكل رئيس إلى عرض للتحليل الإحصائي الذي أجري واختبار الفرضيات من خلال استخدام برنامج الحزم الإحصائية للعلوم الإجتماعية (SPSS).

2-4 اختبار الفرضيات

عمل الباحث في هذا الجزء على إختبار فرضيات الدراسة ، من خلال استخدام أسلوب الإنحدار البسيط، وقد تم استخدام هذا الإختبار وفق قاعدة القرار التالية:

➤ ترفض الفرضية الصفرية (العدمية) H_0 إذا كانت (F) المحسوبة أكبر من (F)

الجدولية أو إذا كان مستوى الدلالة $(Sig) \leq 0.05$

➤ تقبل الفرضية البديلة H_a إذا كانت (F) المحسوبة أكبر من (F) الجدولية أو إذا

كان مستوى الدلالة $(Sig) \leq 0.05$

وقد تم إختبار الفرضيات على النحو التالي:

أولاً: على مستوى العينة جميعها كوحدة واحدة:

الفرضية الأولى:

HO-1 لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق الرأسمالي و الأداء المالي في شركات صناعة الأدوية.

ولإختبار هذه الفرضية استخدم الباحث أسلوب تحليل الانحدار الخطي البسيط

(Simple Linear Regression Analyses Method) وذلك لإيجاد العلاقة بين معدل

النمو في الموجودات طويلة الأجل ونسب الأداء المالي المختارة. وذلك كما هو موضح

في الجدول رقم(1).

جدول (1)

العلاقة بين الأنفاق الرأسمالي ومؤشرات الأداء المالي للشركات المشمولة بالدراسة بالنسبة للعينة

جميعها كوحدة واحدة

رقم الفرضية	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الاجل والعائد الفرعية الفرعية للاستثمار الرئيسية الأولى لا يوجد علاقة ذات دلالة							
ho1-3	إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الاجل والعائد الفرعية الفرعية للاستثمار الرئيسية الأولى لا يوجد علاقة ذات دلالة	.409	.167	.113	3.605	3.95	.074	قبول
		(R)	R square	معامل الإنحدار	F	F	Sig.*	نتيجة الإختبار
				المحسوبة	الجدولية	الدلالة	مستوى	
ho1-4	إحصائية بين علاقة التكاليف المالية للمجموعات التي يتوقعها النمو وفعاليتها الموجودات السطوية بالتحليل والعائد	.499	.249	.427	5.970	3.95	.025	رفض
ho1-1	على الموجودات علاقة طويلة الأجل	.330	.109	1.903	2.202	3.95	.155	قبول
ho1-5	إحصائية بين علاقة التكاليف المالية للمجموعات التي يتوقعها النمو وفعاليتها الموجودات السطوية بالتحليل والعائد	.197	.039	.352	.724	3.95	.406	قبول
ho1-2	الموجودات السطوية بالتحليل والعائد	.511	.261	.182	6.362	3.95	.021	رفض
Ho1	الفرعية الفرعية الفرعية الأولى	.406	.165	.595	3.563	3.95	.075	قبول

* يكون الارتباط ذو دلالة إحصائية عند مستوى $(0.05 \geq \alpha)$

توضح المؤشرات التي كشف عنها التحليل الإحصائي في الجدول (1) أعلاه ما يلي:

1. ترفض الفرضيتان الفرعيتان الثانية والرابعة في حين تقبل الفرضيات الفرعية المتبقية وكذلك الفرضية الرئيسية الأولى.

2. لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق الرأسمالي على الموجودات طويلة الأجل للشركات المشمولة بالدراسة جميعها كوحدة واحدة، والأداء المالي لتلك الشركات. وأما معامل الارتباط (R) بين المتغيرين ومقداره (0.406) فيدل على أن العلاقة بين هذين المتغيرين ضعيفة إلى حد ما.

3. لكن عند أخذ كل من مؤشرات الأداء المالي على حدة يوجد تفاوت لأثر الإنفاق الرأسمالي على الموجودات طويلة الأجل على كل منها كما يلي:

➤ توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية وبمعامل ارتباط ذي دلالة إحصائية قدره (0.511) بين معدل النمو في الإنفاق الرأسمالي من جهة والعائد على حقوق الملكية ROE من جهة أخرى.

كما توجد أيضا علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية وبمعامل ارتباط ذي دلالة نسبية قدره (0.499) بين الإنفاق الرأسمالي على الموجودات طويلة الأجل من جهة وعائد السهم العادي EPS من جهة أخرى.

➤ بينما لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية وبمعاملات ارتباط منخفضة وبدلالة نسبية قدرها (0.330، 0.409، 0.197) بين معدل النمو في الإنفاق الرأسمالي

على الموجودات طويلة الأجل وكل من العائد على الموجودات طويلة الأجل ROA
والعائد على الاستثمار ROI ومعدل النمو المتاح SGR.

4. وفي المحصلة الإجمالية للمؤشرات آنفة الذكر يمكن استنتاج تدني الجدوى الإقتصادية
للإنفاق الرأسمالي في شركات صناعة الأدوية المشمولة في عينة الدراسة في هذا
المجال والذي يرتبط بعدم نجاح إدارات تلك الشركات في إتخاذ القرارات الإستثمارية.

الفرضية الثانية:

HO-2 لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق الرأسمالي و الأداء التشغيلي في
شركات صناعة الأدوية.

استخدم الباحث أسلوب تحليل الانحدار الخطي البسيط وذلك لإيجاد العلاقة بين
معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل ونسب الأداء التشغيلي المختارة. وذلك كما هو
موضح في الجدول رقم(2).

جدول (2)

العلاقة بين الأنفاق الرأسمالي ومؤشرات الأداء التشغيلي للشركات المشمولة بالدراسة بالنسبة للعينة

جميعها كوحدة واحدة

رقم الفرضية	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الاجل ومعدل دوران الموجودات الفرضيات الفرعية للفرضية الرئيسية طويلة الأجل الأولى	(R)	R square	معامل B	F	مستوى Sig.*	قبول نتيجة الإختبار
ho2-2	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الاجل ومعدل دوران الموجودات الفرضيات الفرعية للفرضية الرئيسية طويلة الأجل الأولى	.291	.084	3.576	1.660	.214	قبول
				معامل B	F	مستوى Sig.*	نتيجة الإختبار
	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين		square	الانحدار	المحسوبة	الدلالة	
ho2-3	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين	.187	.035	.275	.649	.431	قبول
ho2-1	معدلات النمو هي في المتوسط منخفضة	.420	.177	.414	3.865	.065	قبول
ho2-4	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين	.525	.275	-.539	6.831	.018	رفض

	معدل النمو في الموجودات طويلة الاجل حصة السهم من التدفق النقدي التشغيلي						
Ho2	الفرضية الرئيسية الثانية	.279	.078	.931	1.514	.234	قبول

*يكون الارتباط ذو دلالة إحصائية عند مستوى $(0.05 \geq \alpha)$

توضح المؤشرات التي كشف عنها التحليل الإحصائي في الجدول (2) أعلاه ما يلي:

1. ترفض الفرضية الفرعية الرابعة في حين تقبل باقي الفرضيات الفرعية وكذلك

الفرضية الرئيسية الثانية.

2. لا يوجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق على الموجودات طويلة الأجل

للشركات المشمولة بالدراسة جميعها كوحدة واحدة، والأداء التشغيلي لتلك الشركات.

وأما معامل الارتباط (R) بين المتغيرين ومقداره (0.279) فيدل بأن العلاقة بين هذين

المتغيرين ضعيفة.

3. لكن عند أخذ كل من مؤشرات الأداء التشغيلي على حدة يوجد تفاوت لأثر الإنفاق

الرأسمالي على الموجودات طويلة الأجل على كل منها كما يلي:

➤ توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية وبمعامل ارتباط ذي دلالة إحصائية قدره

(0.525) بين معدل النمو في الإنفاق الرأسمالي من جهة وحصة السهم من التدفق

النقدي التشغيلي.

➤ بينما لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية وبمعاملات ارتباط منخفضة

وبدلالة نسبية قدرها (0.420، 0.291، 0.187) بين معدل النمو في الإنفاق

الرأسمالي على الموجودات طويلة الأجل وكل من معدل دوران الموجودات،
ومعدل دوران الموجودات طويلة الأجل، وهامش ربح المبيعات.

4. وفي المحصلة الإجمالية للمؤشرات آنفة الذكر يمكن الإستنتاج بأن إدارات شركات
صناعة الأدوية فشلت في مجال إدارة أصولها طويلة الأجل بسبب عدم إستغلالها
إستغلالاً أمثلاً يحسن من قدرتها على توليد الأرباح.

ثانياً: التحليل الإحصائي على مستوى الشركات المشمولة بالدراسة كل على حدة

1. دار الدواء

الفرضية الأولى:

HO-1 لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق الرأسمالي و الأداء المالي في

شركة دار الدواء.

ولإختبار هذه الفرضية استخدم الباحث أسلوب تحليل الانحدار الخطي البسيط

وذلك لإيجاد العلاقة بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل ونسب الأداء المالي

المختارة. وذلك كما هو موضح في الجدول رقم(3).

جدول (3)

العلاقة بين الأنفاق الرأسمالي ومؤشرات الأداء المالي للشركة دار الدواء

*يكون الارتباط ذو دلالة إحصائية عند مستوى $(0.05 \geq \alpha)$

رقم الفرضية	الفرضيات الفرعية للفرضية الرئيسية الأولى	(R)	R square	B معامل الإنحدار	F المحسوبة	Sig.* مستوى الدلالة	نتيجة الاختبار
ho1-1	لايوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الاجل والعائد على الموجودات طويلة الأجل	.056	.003	.075	.006	.944	قبول
ho1-2	لايوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الاجل والعائد على حقوق الملكية	.303	.092	.050	.202	.697	قبول
ho1-3	لايوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الاجل والعائد على الإستثمار	.092	.008	-.013	.017	.908	قبول
ho1-4	لايوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الاجل وعائد السهم العادي	.353	.124	.155	.284	.647	قبول
ho1-5	لايوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الاجل ومعدل النمو المتاح	.221	.049	.025	.103	.779	قبول
Ho1	الفرضية الرئيسية الأولى	.424	.179	-.069	.437	.576	قبول

توضح المؤشرات في الجدول (3) أعلاه ما يلي:

1. تقبل جميع الفرضيات الفرعية وكذلك الفرضية الرئيسية الأولى.

2. لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق الرأسمالي على الموجودات طويلة الأجل في شركة دار الدواء على مدار فترات الدراسة والأداء المالي لتلك الشركة لدى أخذ مؤشرات هذا الأداء جميعها كوحدة واحدة على مدار تلك الفترة. كما أن الإنخفاض النسبي لمعامل الارتباط (R) وقدره (0.424)، فيدل بأن العلاقة بين هذين المتغيرين ضعيفة إلى حدٍ ما.

3. كذلك الحال، لا توجد أيضا علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق الرأسمالي على الموجودات طويلة الأجل في شركة دار الدواء على مدار فترة الدراسة وكل مؤشر من مؤشرات الأداء المالي في تلك الشركة عند أخذ كل منها على حدة. من جانب آخر ومع أن اختبار الفرضيات كشف عن عدم وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية إلا أن تفاوت قيم معاملات الارتباط بين الإنفاق الرأسمالي وكل مؤشر من مؤشرات الأداء المالي يدل على تفاوت تأثير الإنفاق الرأسمالي على كل منها. ويتراوح هذا التأثير بين:

➤ ضعيف وبمعامل ارتباط (0.303)، (0.353) لكل من العائد على حقوق الملكية

ROE، وعائد السهم العادي EPS.

➤ ضعيف جدا وبمعامل ارتباط (0.221) لمعدل النمو المتاح .

➤ معدوم وبمعامل ارتباط (0.056)، (0.092) لكل من العائد على الموجودات

طويلة الأجل ROA والعائد على الإستثمار ROI.

5. وفي المحصلة النهائية للمؤشرات آنفة الذكر يمكن إستنتاج تدني الجدوى الإقتصادية للإنفاق الرأسمالي في شركة دار الدواء وبما يعني فشل إدارة الشركة في إتخاذ قرارات إستثمارية رشيدة في إستخدام الأموال الموجهة لهذا الإنفاق.

الفرضية الثانية:

HO-2 لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق الرأسمالي و الأداء التشغيلي في شركة دار الدواء.

استخدم الباحث أسلوب تحليل الانحدار الخطي البسيط وذلك لإيجاد العلاقة بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل ونسب الأداء المالي المختارة. وذلك كما هو موضح في الجدول رقم(4).

جدول (4)

العلاقة بين الأنفاق الرأسمالي ومؤشرات الأداء التشغيلي لشركة دار الدواء

نتيجة الإختبار	Sig.* مستوى الدلالة	F المحسوبة	B معامل الإنحدار	R square	(R)	الفرضيات الفرعية للفرضية الرئيسية الأولى	رقم الفرضية
قبول	.849	.047	-.041	.023	.151	لايوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الاجل ومعدل دوران الموجودات	ho2-1
قبول	.431	.955	-1.687	.323	.569	لايوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في	ho2-2

	الموجودات طويلة الاجل ومعدل دوران الموجودات طويلة الأجل						
ho2-3	لايوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الاجل وهامش ربح المبيعات	.227	.052	.050	.109	.773	قبول
ho2-4	لايوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الاجل حصة السهم من التدفق النقدي التشغيلي	.827	.684	-.569	3.335	.173	قبول
Ho2	الفرضية الرئيسية الثانية	.727	.528	-.562	2.240	.273	قبول

*يكون الارتباط ذو دلالة إحصائية عند مستوى $(0.05 \geq \alpha)$

توضح المؤشرات في الجدول (4) أعلاه ما يلي:

1. تقبل جميع الفرضيات الفرعية وكذلك الفرضية الرئيسية الأولى.
 2. لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق الرأسمالي على الموجودات طويلة الأجل في شركة دار الدواء على مدار فترات الدراسة والأداء التشغيلي لتلك الشركة لدى أخذ مؤشرات هذا الأداء جميعها كوحدة واحدة على مدار تلك الفترة.
- كما أن معامل الارتباط (R) وقدره (0.727)، فيدل على وجود علاقة ولكنها ليست ذات دلالة إحصائية وذلك لإرتفاع مستوى الدلالة Sig عن المستوى المطلوب (0.05).

3. كذلك الحال، لا توجد أيضا علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق الرأسمالي على الموجودات طويلة الأجل في شركة دار الدواء على مدار فترة الدراسة وكل مؤشر من مؤشرات الأداء التشغيلي في تلك الشركة عند أخذ كل منها على حدة.

4. من جانب آخر ومع أن اختبار الفرضيات كشف عن عدم وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية إلا أن تفاوت قيم معاملات الارتباط بين الإنفاق الرأسمالي وكل مؤشر من مؤشرات الأداء التشغيلي يدل على تفاوت تأثير الإنفاق الرأسمالي على كل منها.

ويتراوح هذا التأثير بين:

- قوي وبمعامل ارتباط (0.827) لحصة السهم من صافي التدفق النقدي التشغيلي.
- متوسط وبمعامل ارتباط (0.569) لمعدل دوران الموجودات طويلة الأجل .
- ضعيف جدا وبمعامل ارتباط (0.151)، (0.227) لكل من لمعدل دوران الموجودات وهامش ربح المبيعات.

وفي المحصلة الإجمالية للمؤشرات آنفة الذكر يمكن الإستنتاج بأن إدارة شركة دار الدواء فشلت في مجال إدارة أصولها طويلة الأجل بسبب عدم إستغلالها إستغلالا أمثلا يحسن من قدرتها على توليد الأرباح.

2. المركز العربي

الفرضية الأولى:

HO-1 لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق الرأسمالي و الأداء المالي في شركة المركز العربي.

ولإختبار هذه الفرضية استخدم الباحث أسلوب تحليل الانحدار الخطي البسيط وذلك لإيجاد العلاقة بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل ونسب الأداء المالي المختارة. وذلك كما هو موضح في الجدول رقم(5).

جدول (5)

العلاقة بين الأنفاق الرأسمالي ومؤشرات الأداء المالي لشركة المركز العربي

رقم الفرضية	الفرضيات الفرعية للفرضية الرئيسية الأولى	(R)	R square	B معامل الإنحدار	F المحسوبة	Sig.* مستوى الدلالة	نتيجة الإختبار
ho1-1	لايوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الاجل والعائد على الموجودات طويلة الأجل	.075	.006	.040	.011	.925	قبول
ho1-2	لايوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الاجل والعائد على حقوق الملكية	.974	.950	.470	37.664	.026	رفض
ho1-3	لايوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الاجل والعائد على الإستثمار	.974	.948	.445	36.469	.026	رفض
ho1-4	لايوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الاجل وعائد السهم العادي	.979	.958	.690	45.510	.021	رفض
ho1-5	لايوجد علاقة ذات دلالة	.688	.474	1.220	1.800	.312	قبول

	إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الاجل ومعدل النمو المتاح						
H01	الفرضية الرئيسية الأولى	.966	.932	.573	27.562	.034	رفض

*يكون الارتباط ذو دلالة إحصائية عند مستوى $(0.05 \geq \alpha)$

توضح المؤشرات في الجدول (5) أعلاه ما يلي:

1. ترفض الفرضيات الفرعية الثانية والثالثة والرابعة وكذلك الفرضية الرئيسية الأولى وترفض الفرضيتان الفرعيتان المتبقيتان.

2. توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق الرأسمالي على الموجودات طويلة الأجل في شركة دار الدواء على مدار فترات الدراسة والأداء المالي لتلك الشركة لدى أخذ مؤشرات هذا الأداء جميعها كوحدة واحدة على مدار تلك الفترة. كما أن ارتفاع معامل الارتباط (R) وقدره (0.966)، فيدل على قوة العلاقة بين المتغيرين.

3. كذلك الحال، توجد أيضا علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق الرأسمالي على الموجودات طويلة الأجل في شركة المركز العربي على مدار فترة الدراسة وكل من مؤشرات الأداء المالي، العائد على حقوق الملكية، العائد على الإستثمار، وعائد السهم العادي في تلك الشركة.

4. من جانب آخر ومع أن اختبار الفرضيات كشف عن وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية إلا أن تفاوت قيم معاملات الارتباط بين الإنفاق الرأسمالي وكل مؤشر من

مؤشرات الأداء المالي يدل على تفاوت تأثير الإنفاق الرأسمالي على كل منها. ويتراوح هذا التأثير بين:

➤ قوي وبمعاملات إرتباط (0.974)، (0.974)، (0.979) لكل من العائد على

حقوق الملكية ROE، والعائد على الإستثمار ROI، وعائد السهم العادي EPS.

➤ متوسط وبمعامل إرتباط (0.688) لمعدل النمو المتاح .

➤ معدوم وبمعامل إرتباط (0.056) للعائد على الموجودات طويلة الأجل ROA.

5. وفي المحصلة النهائية للمؤشرات آنفة الذكر يمكن إستنتاج وجود جدوى إقتصادية

للإنفاق الرأسمالي في شركة المركز العربي وبما يعني نجاح إدارة الشركة إلى حد ما

في إتخاذ قرارات إستثمارية رشيدة في إستخدام الأموال الموجهة لهذا الإنفاق.

الفرضية الثانية:

HO-2 لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق الرأسمالي و الأداء التشغيلي في

شركة المركز العربي.

استخدم الباحث أسلوب تحليل الانحدار الخطي البسيط وذلك لإيجاد العلاقة بين

معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل ونسب الأداء المالي المختارة. وذلك كما هو

موضح في الجدول رقم(6).

جدول (6)

العلاقة بين الأنفاق الرأسمالي ومؤشرات الأداء التشغيلي لشركة المركز العربي

رقم الفرضية	الفرضيات الفرعية للفرضية الرئيسية الأولى	(R)	R square	B معامل الإنحدار	F المحسوبة	Sig.* مستوى الدلالة	نتيجة الإختبار
ho2-1	لايوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الاجل ومعدل دوران الموجودات	.273	.075	.108	.162	.727	قبول
ho2-2	لايوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الاجل ومعدل دوران الموجودات طويلة الأجل	.817	.667	-1.294	3.011	.183	قبول
ho2-3	لايوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الاجل وهامش ربح المبيعات	.471	.222	.718	.569	.529	قبول
ho2-4	لايوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الاجل حصة السهم من التدفق النقدي التشغيلي	.012	.000	-.025	.000	.988	قبول
Ho2	الفرضية الرئيسية الثانية	.219	.048	-.123	.101	.781	قبول

*يكون الارتباط ذو دلالة إحصائية عند مستوى $(0.05 \geq \alpha)$

توضح المؤشرات في الجدول (6) أعلاه ما يلي:

1. تقبل جميع الفرضيات الفرعية وكذلك الفرضية الرئيسية الثانية.
2. لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق الرأسمالي على الموجودات طويلة الأجل في شركة المركز العربي على مدار فترات الدراسة والأداء التشغيلي لتلك الشركة لدى أخذ مؤشرات هذا الأداء جميعها كوحدة واحدة على مدار تلك الفترة. كما أن الإنخفاض النسبي لمعامل الارتباط (R) وقدره (0.219)، فيدل بأن العلاقة بين هذين المتغيرين ضعيفة.
3. كذلك الحال، لا توجد أيضا علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق الرأسمالي على الموجودات طويلة الأجل في شركة المركز العربي على مدار فترة الدراسة وكل مؤشر من مؤشرات الأداء التشغيلي في تلك الشركة عند أخذ كل منها على حدة.
4. من جانب آخر ومع أن اختبار الفرضيات كشف عن عدم وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية إلا أن تفاوت قيم معاملات الارتباط بين الإنفاق الرأسمالي وكل مؤشر من مؤشرات الأداء التشغيلي يدل على تفاوت تأثير الإنفاق الرأسمالي على كل منها. ويتراوح هذا التأثير بين:

➤ قوي وبمعامل ارتباط (0.817) لمعدل دوران الموجودات طويلة الأجل.

➤ ضعيف وبمعامل ارتباط (0.471) لهامش ربح المبيعات.

➤ ضعيف جدا وبمعامل ارتباط (0.273) لمعدل دوران الموجودات.

➤ معدوم وبمعامل ارتباط (0.012) لحصة السهم من صافي التدفق النقدي التشغيلي.

5. وفي المحصلة الإجمالية للمؤشرات آنفة الذكر يمكن الإستنتاج بأن إدارة شركة المركز العربي فشلت في مجال إدارة أصولها طويلة الأجل بسبب عدم إستغلالها إستغلالاً أمثلاً يحسن من قدرتها على توليد الأرباح.

3. الشرق الأوسط

الفرضية الأولى:

HO-1 لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق الرأسمالي و الأداء المالي في

شركة الشرق الأوسط.

ولإختبار هذه الفرضية استخدم الباحث أسلوب تحليل الانحدار الخطي البسيط وذلك لإيجاد العلاقة بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل ونسب الأداء المالي المختارة. وذلك كما هو موضح في الجدول رقم(7).

جدول (7)

العلاقة بين الأنفاق الرأسمالي ومؤشرات الأداء المالي لشركة الشرق الأوسط

رقم الفرضية	الفرضيات الفرعية للفرضية الرئيسية الأولى	(R)	R square	B معامل الإنحدار	F المحسوبة	Sig.* مستوى الدلالة	نتيجة الإختبار
ho1-1	لايوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الاجل والعاقد	.840	.706	-.615	3.809	.155	قبول

	على الموجودات طويلة الأجل						
ho1-2	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل والعاثد على حقوق الملكية	.248	.061	.106	.131	.753	قبول
ho1-3	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل والعاثد على الإستثمار	.366	.134	.094	.310	.634	قبول
ho1-4	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل وعاثد السهم العادي	.240	.058	.131	.123	.760	قبول
ho1-5	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل ومعدل النمو المتاح	.872	.761	4.942	3.369	.128	قبول
Ho1	الفرضية الرئيسية الأولى	.921	.848	.932	3.184	.079	قبول

*يكون الارتباط ذو دلالة إحصائية عند مستوى $(0.05 \geq \alpha)$

توضح المؤشرات في الجدول (7) أعلاه ما يلي:

1. تقبل جميع الفرضيات الفرعية وكذلك الفرضية الرئيسية الأولى.
2. لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق الرأسمالي على الموجودات طويلة الأجل في شركة الشرق الأوسط على مدار فترات الدراسة والأداء المالي لتلك الشركة لدى أخذ مؤشرات هذا الأداء جميعها كوحدة واحدة على مدار تلك الفترة.

كما أن معامل الارتباط (R) وقدره (0.921)، فيدل على وجود علاقة ولكنها ليست ذات دلالة إحصائية وذلك لإرتفاع مستوى الدلالة Sig عن المستوى المطلوب (0.05).

3. كذلك الحال، لا توجد أيضا علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق الرأسمالي على الموجودات طويلة الأجل في شركة الشرق الأوسط على مدار فترة الدراسة وكل مؤشر من مؤشرات الأداء المالي في تلك الشركة عند أخذ كل منها على حدة.

4. من جانب آخر ومع أن اختبار الفرضيات كشف عن عدم وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية إلا أن تفاوت قيم معاملات الارتباط بين الإنفاق الرأسمالي وكل مؤشر من مؤشرات الأداء المالي يدل على تفاوت تأثير الإنفاق الرأسمالي على كل منها. ويتراوح هذا التأثير بين:

➤ قوي وبمعامل ارتباط (0.840)، (0.872) لكل من العائد على الموجودات طويلة الأجل ROA ومعدل النمو المتاح SGR.

➤ ضعيف وبمعامل ارتباط (0.366) للعائد على الإستثمار ROI

➤ ضعيف جدا وبمعامل ارتباط (0.248)، (0.240) لكل من العائد على حقوق الملكية ROE، وعائد السهم العادي EPS.

5. وفي المحصلة النهائية للمؤشرات آنفة الذكر يمكن إستنتاج تدني الجدوى الإقتصادية للإنفاق الرأسمالي في شركة الشرق الأوسط وبما يعني فشل إدارة الشركة في إتخاذ قرارات إستثمارية رشيدة في إستخدام الأموال الموجهة لهذا الإنفاق.

الفرضية الثانية:

HO-2 لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق الرأسمالي و الأداء التشغيلي في

شركة الشرق الأوسط.

استخدم الباحث أسلوب تحليل الانحدار الخطي البسيط وذلك لإيجاد العلاقة بين

معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل ونسب الأداء التشغيلي المختارة. وذلك كما هو

موضح في الجدول رقم (8).

جدول (8)

العلاقة بين الأنفاق الرأسمالي ومؤشرات الأداء التشغيلي لشركة الشرق الأوسط

رقم الفرضية	الفرضيات الفرعية للفرضية الرئيسية الأولى	(R)	R square	B معامل الإنحدار	F المحسوبة	Sig.* مستوى الدلالة	نتيجة الإختبار
ho2-1	لايوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الاجل ومعدل دوران الموجودات	.143	.020	-.064	.042	.857	قبول
ho2-2	لايوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الاجل ومعدل دوران الموجودات طويلة الأجل	.121	.015	.095	.030	.879	قبول
ho2-3	لايوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الاجل وهامش ربح المبيعات	.981	.962	-.707	51.281	.019	رفض
ho2-4	لايوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الاجل حصة	.982	.965	-1.320	55.440	.018	رفض

	السهم من التدفق النقدي التشغيلي						
Ho2	الفرضية الرئيسية الثانية	.877	.770	-.499	3.688	.123	قبول

*يكون الارتباط ذو دلالة إحصائية عند مستوى $(0.05 \geq \alpha)$

توضح المؤشرات في الجدول (8) أعلاه ما يلي:

1. تقبل الفرضيات الفرعية الأولى والثانية والفرضية الرئيسية الثانية وترفض الفرضيات الفرعية الثانية والثالثة.

2. لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق الرأسمالي على الموجودات طويلة الأجل في شركة الشرق الأوسط على مدار فترات الدراسة والأداء التشغيلي لتلك الشركة لدى أخذ مؤشرات هذا الأداء جميعها كوحدة واحدة على مدار تلك الفترة. كما أن معامل الارتباط (R) وقدره (0.877)، فيدل على وجود علاقة ولكنها ليست ذات دلالة إحصائية وذلك لإرتفاع مستوى الدلالة Sig عن المستوى المطلوب (0.05).

3. كذلك الحال، لا توجد أيضا علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق الرأسمالي على الموجودات طويلة الأجل في شركة الشرق الأوسط على مدار فترة الدراسة وكل من مؤشرات الأداء التشغيلي معدل دوران الموجودات ومعدل دوران الموجودات طويلة الأجل في تلك الشركة عند أخذ كل منها على حدة، ووجود علاقة بين الإنفاق الرأسمالي وكل من هامش ربح المبيعات وحصصة السهم من التدفق النقدي التشغيلي.

4. من جانب آخر فإن تفاوت قيم معاملات الارتباط بين الإنفاق الرأسمالي وكل مؤشر من مؤشرات الأداء التشغيلي يدل على تفاوت تأثير الإنفاق الرأسمالي على كل منها.

ويتراوح هذا التأثير بين:

➤ قوي وبمعاملتي إرتباط (0.981)،(0.982) لكل من هامش ربح المبيعات وحصصة السهم من صافي التدفق النقدي التشغيلي.

➤ ضعيف جدا وبمعاملتي إرتباط (0.143)،(0.121) لكل من لمعدل دوران الموجودات ومعدل دوران الموجودات طويلة الأجل.

5. وفي المحصلة الإجمالية للمؤشرات آنفة الذكر يمكن الإستنتاج بأن إدارة شركة الشرق الأوسط فشلت في مجال إدارة أصولها طويلة الأجل بسبب عدم إستغلالها إستغلالاً أمثلاً يحسن من قدرتها على توليد الأرباح.

4. الأردنية لصناعة الأدوية

الفرضية الأولى:

HO-1 لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإفراق الرأسمالي و الأداء المالي في

الشركة الأردنية.

ولإختبار هذه الفرضية استخدم الباحث أسلوب تحليل الانحدار الخطي البسيط وذلك لإيجاد العلاقة بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل ونسب الأداء المالي المختارة. وذلك كما هو موضح في الجدول رقم(9).

جدول (9)

العلاقة بين الأنفاق الرأسمالي ومؤشرات الأداء المالي للشركة الأردنية

رقم الفرضية	الفرضيات الفرعية للفرضية الرئيسية الأولى	(R)	R square	B معامل الإنحدار	F المحسوبة	Sig.* مستوى الدلالة	نتيجة الإختبار
ho1-1	لايوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الاجل والعائد على الموجودات طويلة الأجل	.330	.109	1.903	2.202	.155	قبول
ho1-2	لايوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الاجل والعائد على حقوق الملكية	.389	.192	-.088	.375	.611	قبول
ho1-3	لايوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الاجل والعائد على الإستثمار	.409	.167	.113	3.605	.074	قبول
ho1-4	لايوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الاجل وعائد	.524	.274	-.234	.755	.476	قبول

	السهم العادي						
ho1-5	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الاجل ومعدل النمو المتاح	.199	.039	.168	.082	.801	قبول
Ho1	الفرضية الرئيسية الأولى	.799	.639	-.317	3.536	.201	قبول

*يكون الارتباط ذو دلالة إحصائية عند مستوى $(0.05 \geq \alpha)$

توضح المؤشرات في الجدول (9) أعلاه ما يلي:

1. تقبل جميع الفرضيات الفرعية وكذلك الفرضية الرئيسية الأولى.
2. لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق الرأسمالي على الموجودات طويلة الأجل في الشركة الأردنية على مدار فترات الدراسة والأداء المالي لتلك الشركة لدى أخذ مؤشرات هذا الأداء جميعها كوحدة واحدة على مدار تلك الفترة.
كما أن معامل الارتباط (R) وقدره (0.799)، فيدل على وجود علاقة ولكنها ليست ذات دلالة إحصائية وذلك لإرتفاع مستوى الدلالة Sig عن المستوى المطلوب (0.05).
3. كذلك الحال، لا توجد أيضا علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق الرأسمالي على الموجودات طويلة الأجل في الشركة الأردنية على مدار فترة الدراسة وكل مؤشر من مؤشرات الأداء المالي في تلك الشركة عند أخذ كل منها على حدة.
4. من جانب آخر ومع أن اختبار الفرضيات كشف عن عدم وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية إلا أن تفاوت قيم معاملات الارتباط بين الإنفاق الرأسمالي وكل مؤشر من مؤشرات الأداء المالي يدل على تفاوت تأثير الإنفاق الرأسمالي على كل منها.
ويتراوح هذا التأثير بين:

- متوسط وبمعامل إرتباط (0.524) لعائد السهم العادي EPS.
 - ضعيف وبمعاملات إرتباط (0.330)،(0.389)،(0.409) لكل من العائد على الموجودات طويلة الأجل ROA ،والعائد على حقوق الملكية ROE ،والعائد على الإستثمار ROI.
 - ضعيف جدا وبمعامل إرتباط (0.199) لمعدل النمو المتاح .
5. وفي المحصلة النهائية للمؤشرات أنفة الذكر يمكن إستنتاج تدني الجدوى الإقتصادية للإنفاق الرأسمالي في الشركة الأردنية وبما يعني فشل إدارة الشركة في إتخاذ قرارات إستثمارية رشيدة في إستخدام الأموال الموجهة لهذا الإنفاق.

الفرضية الثانية:

HO-2 لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق الرأسمالي و الأداء التشغيلي في الشركة الأردنية.

استخدم الباحث أسلوب تحليل الانحدار الخطي البسيط وذلك لإيجاد العلاقة بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل ونسب الأداء المالي المختارة. وذلك كما هو موضح في الجدول رقم(10).

جدول (10)

العلاقة بين الأنفاق الرأسمالي ومؤشرات الأداء التشغيلي للشركة الأردنية

رقم الفرضية	الفرضيات الفرعية للفرضية الرئيسية الأولى	(R)	R square	B معامل الإنحدار	F المحسوبة	Sig.* مستوى الدلالة	نتيجة الإختبار
ho2-1	لايوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الاجل ومعدل دوران الموجودات	.420	.177	.414	3.865	.065	قبول
ho2-2	لايوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الاجل ومعدل دوران الموجودات طويلة الأجل	.291	.084	3.576	1.660	.214	قبول
ho2-3	لايوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الاجل وهامش ربح المبيعات	.051	.003	-.042	.005	.949	قبول
ho2-4	لايوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الاجل حصة السهم من التدفق النقدي التشغيلي	.908	.824	-1.109	3.340	.092	قبول
Ho2	الفرضية الرئيسية الثانية	.894	.799	-.988	3.949	.106	قبول

*يكون الارتباط ذو دلالة إحصائية عند مستوى $(0.05 \geq \alpha)$

توضح المؤشرات في الجدول (10) أعلاه ما يلي:

1. تقبل جميع الفرضيات الفرعية وكذلك الفرضية الرئيسية الثانية.
2. لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق الرأسمالي على الموجودات طويلة الأجل في الشركة الأردنية على مدار فترات الدراسة والأداء التشغيلي لتلك الشركة لدى أخذ مؤشرات هذا الأداء جميعها كوحدة واحدة على مدار تلك الفترة.

كما أن معامل الارتباط (R) وقدره (0.894)، فيدل على وجود علاقة ولكنها ليست ذات دلالة إحصائية وذلك لإرتفاع مستوى الدلالة Sig عن المستوى المطلوب (0.05).

3. كذلك الحال، لا توجد أيضا علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق الرأسمالي على الموجودات طويلة الأجل في الشركة الأردنية على مدار فترة الدراسة وكل مؤشر من مؤشرات الأداء التشغيلي في تلك الشركة عند أخذ كل منها على حدة.

4. من جانب آخر ومع أن اختبار الفرضيات كشف عن عدم وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية إلا أن تفاوت قيم معاملات الارتباط بين الإنفاق الرأسمالي وكل مؤشر من مؤشرات الأداء التشغيلي يدل على تفاوت تأثير الإنفاق الرأسمالي على كل منها. ويتراوح هذا التأثير بين:

- قوي وبمعامل ارتباط (0.908) لحصة السهم من صافي التدفق النقدي التشغيلي.
- ضعيف وبمعامل ارتباط (0.420) لمعدل دوران الموجودات.
- ضعيف جدا وبمعامل ارتباط (0.291) لمعدل دوران الموجودات طويلة الأجل.
- معدوم وبمعامل ارتباط (0.051) لهامش ربح المبيعات.

5. وفي المحصلة الإجمالية للمؤشرات آنفة الذكر يمكن الإستنتاج بأن إدارة الشركة الأردنية فشلت في مجال إدارة أصولها طويلة الأجل بسبب عدم إستغلالها إستغلالاً أمثلاً يحسن من قدرتها على توليد الأرباح.

5. الحياة للصناعات الدوائية

الفرضية الأولى:

HO-1 لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق الرأسمالي و الأداء المالي في

شركة الحياة.

ولإختبار هذه الفرضية استخدم الباحث أسلوب تحليل الانحدار الخطي البسيط

وذلك لإيجاد العلاقة بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل ونسب الأداء المالي

المختارة. وذلك كما هو موضح في الجدول رقم(11).

جدول (11)

العلاقة بين الأنفاق الرأسمالي ومؤشرات الأداء المالي لشركة الحياة

رقم الفرضية	الفرضيات الفرعية للفرضية الرئيسية الأولى	(R)	R square	B معامل الإنحدار	F المحسوبة	Sig.* مستوى الدلالة	نتيجة الإختبار
ho1-1	لايوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الاجل والعائد على الموجودات طويلة الأجل	.914	.836	.274	3.187	.155	قبول
ho1-2	لايوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الاجل والعائد على حقوق الملكية	.953	.908	.324	19.820	.047	رفض
ho1-3	لايوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الاجل والعائد	.899	.808	.526	3.430	.101	قبول

	على الإستثمار						
ho1-4	لايوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الاجل وعائد السهم العادي	.921	.848	.357	3.137	.079	قبول
ho1-5	لايوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الاجل ومعدل النمو المتاح	.426	.181	.517	.443	.574	قبول
Ho1	الفرضية الرئيسية الأولى	.341	.116	.023	.264	.659	قبول

*يكون الارتباط ذو دلالة إحصائية عند مستوى $(0.05 \geq \alpha)$

توضح المؤشرات في الجدول (11) أعلاه ما يلي:

1. ترفض الفرضية الفرعية الأولى وتقبل جميع الفرضيات الفرعية الباقية وكذلك

الفرضية الرئيسية الأولى.

2. لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق الرأسمالي على الموجودات

طويلة الأجل في شركة الحياة على مدار فترات الدراسة والأداء المالي لتلك الشركة

لدى أخذ مؤشرات هذا الأداء جميعها كوحدة واحدة على مدار تلك الفترة.

كما أن الإنخفاض النسبي لمعامل الارتباط (R) وقدره (0.341)، فيدل بأن العلاقة بين

هذين المتغيرين ضعيفة إلى حدٍ ما.

3. كذلك الحال، لا توجد أيضا علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق الرأسمالي

على الموجودات طويلة الأجل في شركة الحياة على مدار فترة الدراسة وكل مؤشر

من مؤشرات الأداء المالي في تلك الشركة عند أخذ كل منها على حدة.

4. من جانب آخر ومع أن اختبار الفرضيات كشف عن عدم وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية إلا أن تفاوت قيم معاملات الارتباط بين الإنفاق الرأسمالي وكل مؤشر من مؤشرات الأداء المالي يدل على تفاوت تأثير الإنفاق الرأسمالي على كل منها. ويتراوح هذا التأثير بين:

➤ قوي وبمعاملات ارتباط (0.914)، (0.953)، (0.899)، (0.921) لكل من العائد على الموجودات طويلة الأجل ROA، والعائد على حقوق الملكية ROE، والعائد على الإستثمار ROI، وعائد السهم العادي EPS.

➤ ضعيف وبمعامل ارتباط (0.426) لمعدل النمو المتاح .

5. وفي المحصلة النهائية للمؤشرات آنفة الذكر يمكن إستنتاج تدني الجدوى الإقتصادية للإنفاق الرأسمالي في شركة الحياة وبما يعني فشل إدارة الشركة في إتخاذ قرارات إستثمارية رشيدة في إستخدام الأموال الموجهة لهذا الإنفاق.

الفرضية الثانية:

HO-2 لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق الرأسمالي و الأداء التشغيلي في

شركة الحياة.

استخدم الباحث أسلوب تحليل الانحدار الخطي البسيط وذلك لإيجاد العلاقة بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل ونسب الأداء المالي المختارة. وذلك كما هو موضح في الجدول رقم(12).

جدول (12)

العلاقة بين الأنفاق الرأسمالي ومؤشرات الأداء التشغيلي لشركة الحياة

رقم الفرضية	الفرضيات الفرعية للفرضية الرئيسية الأولى	(R)	R square	B معامل الإنحدار	F المحسوبة	Sig.* مستوى الدلالة	نتيجة الإختبار
ho2-1	لايوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الاجل ومعدل دوران الموجودات	.874	.764	-.813	3.483	.126	قبول
ho2-2	لايوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الاجل ومعدل دوران الموجودات طويلة الأجل	.859	.739	-1.857	3.652	.141	قبول
ho2-3	لايوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الاجل وهامش ربح المبيعات	.618	.382	-.069	1.235	.382	قبول
ho2-4	لايوجد علاقة ذات دلالة	.554	.307	-.300	.887	.446	قبول

	إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الاجل حصة السهم من التدفق النقدي التشغيلي						
Ho2	الفرضية الرئيسية الثانية	.861	.741	-.760	3.731	.139	قبول

*يكون الارتباط ذو دلالة إحصائية عند مستوى $(0.05 \geq \alpha)$

توضح المؤشرات في الجدول (12) أعلاه ما يلي:

1. تقبل جميع الفرضيات الفرعية وكذلك الفرضية الرئيسية الأولى.
2. لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق الرأسمالي على الموجودات طويلة الأجل في شركة دار الحياة على مدار فترات الدراسة والأداء التشغيلي لتلك الشركة لدى أخذ مؤشرات هذا الأداء جميعها كوحدة واحدة على مدار تلك الفترة.
كما أن معامل الارتباط (R) وقدره (0.861)، فيدل على وجود علاقة ولكنها ليست ذات دلالة إحصائية وذلك لإرتفاع مستوى الدلالة عن المستوى المطلوب (0.05).
3. كذلك الحال، لا توجد أيضا علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق الرأسمالي على الموجودات طويلة الأجل في شركة الحياة على مدار فترة الدراسة وكل مؤشر من مؤشرات الأداء التشغيلي في تلك الشركة عند أخذ كل منها على حدة.
4. من جانب آخر ومع أن اختبار الفرضيات كشف عن عدم وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية إلا أن تفاوت قيم معاملات الارتباط بين الإنفاق الرأسمالي وكل مؤشر من مؤشرات الأداء التشغيلي يدل على تفاوت تأثير الإنفاق الرأسمالي على كل منها.
ويتراوح هذا التأثير بين:

➤ قوي وبمعاملتي إرتباط (0.874)،(0.859) لكل من معدل دوران الموجودات طويلة الأجل ومعدل دوران الموجودات.

➤ متوسط وبمعاملتي إرتباط (0.618)،(0.554) لكل من هامش ربح المبيعات وحصّة السهم من صافي التدفق النقدي التشغيلي.

5. وفي المحصلة الإجمالية للمؤشرات آنفة الذكر يمكن الإستنتاج بأن إدارة شركة الحياة فشلت في مجال إدارة أصولها طويلة الأجل بسبب عدم إستغلالها إستغلالاً أمثلاً يحسن من قدرتها على توليد الأرباح.

الفصل الخامس

النتائج والتوصيات

1-5 المقدمة:

هدفت الدراسة بين يديكم إلى معرفة مدى تأثير قرار الإنفاق الرأسمالي على الأداء المالي والتشغيلي من خلال النسب المستخرجة من البيانات المالية لشركات صناعة الأدوية المدرجة في سوق عمان المالي، وذلك للفترة الزمنية ما بين 2005-2009. وقد اثارت هذه الدراسة جملة من التساؤلات تم تضمينها في مشكلة الدراسة، وقدمت فرضيات تدرس العلاقة بين متغيرات الدراسة، وفي هذا الفصل ستتناول الدراسة أهم النتائج التي تم التوصل إليها، كما سيعرض الباحث في نهاية الفصل توصيات مقترحة في ضوء ما توصل إليه.

2-5 النتائج:

كشفت التحليل الإحصائي للمؤشرات المالية في الدراسة عن ما يلي:

1- على مستوى العينة جميعها كوحدة واحدة:

أ. من حيث تأثير قرار الإنفاق الرأسمالي على الأداء المالي

إذ نستنتج بشكل عام عدم وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق الرأسمالي والأداء المالي لشركات صناعة الأدوية الأردنية وذلك فيما عدا وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين النمو في الموجودات غير المتداولة وكل من العائد على حقوق الملكية وعائد السهم العادي، أما بالنسبة إلى المؤشرات ككل فقد تم قبول الفرضية الرئيسية التي تبين أنه لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق الرأسمالي والأداء المالي.

ب. من حيث تأثير قرار الإنفاق الرأسمالي على الأداء التشغيلي

نستنتج بأن تأثير قرار الإنفاق الرأسمالي على الأداء التشغيلي لشركات صناعة الأدوية الأردنية هو بشكل عام ضئيل جداً وذلك فيما عدا تأثير محدود له على حصة السهم من صافي التدفق النقدي التشغيلي، أما بالنسبة إلى المؤشرات ككل فقد تم قبول الفرضية الرئيسية التي تبين أنه لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق الرأسمالي والأداء التشغيلي.

2- على مستوى الشركات كل على حدة:

أ. من حيث علاقة الإنفاق الرأسمالي بالأداء المالي

من خلال ما سبق نستنتج بأن أكثر علاقة بين الإنفاق الرأسمالي والأداء المالي كان لشركة المركز العربي للصناعات الدوائية، وتدل البيانات على وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات غير المتداولة وكل من العائد على حقوق الملكية والعائد على الإستثمار وعائد السهم العادي، كما دلت البيانات أيضاً على وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين النمو في الموجودات طويلة الأجل والأداء المالي ككل لهذه الشركة، إذ ربما يعود ذلك إلى إختلاف هذه الشركة عن باقي الشركات من حيث إختصاصها في الإنتاج حيث أنها إعتبراً من 2005/5/1 قامت ببيع خط الإنتاج الدوائي لشركة الشرق الأوسط للصناعات الدوائية مقابل إستثمار في رأس مال شركة الشرق الأوسط بما نسبته 11.3%، لتصبح متخصصة في صناعة الكبسولات

الجلاتينية فقط. تلتها شركة الحياة التي تدل بياناتها على وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات غير المتداولة والعائد على حقوق الملكية، اما بالنسبة الى باقي الشركات (دار الدواء، الشرق الأوسط، والأردنية) فقد دلت بياناتها على عدم وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات غير المتداولة واي من نسب الأداء المالي، وعلى مستوى الأداء المالي ككل تم رفض الفرضية الرئيسية لشركة المركز العربي، التي تبين أنه لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق الرأسمالي والأداء المالي وقبول هذه الفرضية لباقي الشركات.

كما يمكن بيان ما سبق من خلال الجدول التالي:

جدول (1)

مقارنة بين أثر الإنفاق الرأسمالي في الشركات المشمولة بالدراسة على الأداء المالي لتلك الشركات

م	اسم الشركة	مؤشرات الأداء المالي						
		العائد على الموجودات طويلة الأجل	العائد على حقوق الملكية	العائد على الإستثمار	عائد السهم العادي	معدل النمو المتاح	المؤشرات ككل	
1	دار الدواء	العلاقة	لا يوجد علاقة	لا يوجد علاقة	لا يوجد علاقة	لا يوجد علاقة	لا يوجد علاقة	لا يوجد علاقة
		معامل الارتباط	0.056	0.303	0.092	0.353	0.221	0.424
	المركز العربي	العلاقة	لا يوجد علاقة	يوجد علاقة	يوجد علاقة	يوجد علاقة	لا يوجد علاقة	يوجد علاقة
		معامل الارتباط	0.075	0.974	0.974	0.979	0.688	0.966
	الشرق الأوسط	العلاقة	لا يوجد علاقة	لا يوجد علاقة	لا يوجد علاقة	لا يوجد علاقة	لا يوجد علاقة	لا يوجد علاقة
		معامل الارتباط	0.84	0.248	0.366	0.24	0.872	0.921
	الاردنية	العلاقة	لا يوجد علاقة	لا يوجد علاقة	لا يوجد علاقة	لا يوجد علاقة	لا يوجد علاقة	لا يوجد علاقة
		معامل الارتباط	0.33	0.389	0.409	0.524	0.199	0.799
	الحياة	العلاقة	لا يوجد علاقة	يوجد علاقة	لا يوجد علاقة	لا يوجد علاقة	لا يوجد علاقة	لا يوجد علاقة
		معامل الارتباط	0.914	0.953	0.899	0.921	0.426	0.341

ب. من حيث تأثير قرار الإنفاق الرأسمالي على الأداء التشغيلي

ونستنتج من خلال الجداول أعلاه بأن أكبر تأثير للإنفاق الرأسمالي على الأداء

التشغيلي كان لشركة الشرق الأوسط، إذ دلت البيانات على وجود علاقة معنوية ذات

دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات غير المتداولة وكل من هامش ربح

المبيعات وحصّة السهم من التدفق النقدي التشغيلي، أما بالنسبة إلى باقي الشركات فلا يوجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين النمو في الموجودات غير المتداولة وأي نسب من الاداء التشغيلي، وعلى مستوى الأداء التشغيلي ككل تم قبول الفرضية الرئيسية لجميع الشركات ، التي تبين أنه لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق الرأسمالي والاداء التشغيلي.

كما يمكن بيان ما سبق من خلال الجدول التالي:

جدول (2)

مقارنة بين أثر الإنفاق الرأسمالي في الشركات المشمولة بالدراسة على الأداء المالي لتلك الشركات

م	اسم الشركة	مؤشرات الأداء التشغيلي					
		العلاقة	معدل دوران الموجودات	معدل دوران الموجودات طويلة الأجل	هامش ربح المبيعات	حصّة السهم من صافي التدفق النقدي التشغيلي	المؤشرات ككل
1	دار الدواء	العلاقة	لا يوجد علاقة	لا يوجد علاقة	لا يوجد علاقة	لا يوجد علاقة	لا يوجد علاقة
		معامل الارتباط	0.151	0.569	0.227	0.827	0.727
	المركز العربي	العلاقة	لا يوجد علاقة	لا يوجد علاقة	لا يوجد علاقة	لا يوجد علاقة	لا يوجد علاقة
		معامل الارتباط	0.273	0.817	0.471	0.012	0.219
	الشرق الأوسط	العلاقة	لا يوجد علاقة	لا يوجد علاقة	يوجد علاقة	يوجد علاقة	لا يوجد علاقة
		معامل الارتباط	0.143	0.121	0.981	0.982	0.877
	الاردنية	العلاقة	لا يوجد علاقة	لا يوجد علاقة	لا يوجد علاقة	لا يوجد علاقة	لا يوجد علاقة
		معامل الارتباط	0.42	0.291	0.051	0.908	0.894
	الحياة	العلاقة	لا يوجد علاقة	لا يوجد علاقة	لا يوجد علاقة	لا يوجد علاقة	لا يوجد علاقة
		معامل الارتباط	0.874	0.859	0.618	0.554	0.861

5-3 التوصيات :

وفقا لما تم عرضه في الإطار النظري من هذه الدراسة وكذلك التي تم الحصول عليها من واقع التحليل الإحصائي للبيانات، تم الخروج بالتوصيات التالية لشركات صناعة الأدوية الأردنية:

1. ضرورة اتباع الوسائل الحديثة لتقييم الإنفاق الرأسمالي من قبل الشركات، وذلك من أجل إتخاذ القرارات الإستثمارية الرشيدة التي تتخذها شركات الأدوية الأردنية في مجالات التوسع الرأسمالي.
2. دراسة موضوع الإنفاق الرأسمالي وتأثيره على كل من الأداء المالي والتشغيلي للمقارنة بين فترات قبل وخلال وبعد الأزمة العالمية إضافة الى أخذ معدلات التضخم بعين الإعتبار.
3. إجراء دراسات مشابهة على الشركات الأخرى العاملة في القطاع الصناعي والقطاعات الإقتصادية الأخرى لمقارنتها بشركات صناعة الأدوية.
4. ضرورة دراسة مصادر التمويل وأثرها على كفاءة الإنفاق الرأسمالي، وذلك من خلال تحديد التكلفة المرجحة للأموال من كل مصدر.

5. تدريب الجهات المسؤولة عن إتخاذ قرارات الإنفاق الرأسمالي في شركات الأدوية

الأردنية على مهارة إدارة الأصول طويلة الأجل Long-term Assets

Management من أجل تزويدهم بالمعرفة والخبرة اللازمة لتخصيص الموارد

المالية المتاحة على إستخداماتها المثلى في مجال التوسع الرأسمالي.

6. ضرورة الإنفاق في شركات صناعة الأدوية بإتجاه تنوع هذه الشركات في

إنتاجها حيث أنها تشترك في كثير من المنتجات.

المراجع العربية :

أولاً: الكتب

- 1 . آل ادم ، يوحنا عبد واللوزي ، سليمان (2005) . دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم كفاءة اداء المنظمات ، ط 2 . عمان: دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة.
- 2 . أبو حشيش، خليل (2005). المحاسبة الإدارية لترشيد القرارات التخطيطية، ط 1، عمان: دار وائل للنشر .
- 3 . أبو نصار، محمد (2005) . المحاسبة الإدارية، ط 2، عمان: دار وائل للنشر .
- 4 . آل شبيب، دريد (2007). مقدمة في الإدارة المالية، ط1، عمان: دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة.
- 5 . الحارس ، أسامة (2004). المحاسبة الادارية ، عمان : دار الحامد للنشر .
- 6 . حماد ، طارق عبد العال (2010) . الموازنات التقديرية (نظرة متكاملة)، الإسكندرية: الدار الجامعية.
- 7 . حنفي، عبد الغفار (2007). أساسيات الإدارة المالية، الإسكندرية: دار المعرفة الجامعية للطبع والنشر والتوزيع .

- 8 . راضي ، محمد سامي وحجازي وجدي حامد (2001) . المدخل الحديث في اعداد واستخدام الموازنات ، الإسكندرية: الدار الجامعية
- 9 . الراوي ، خالد وهيب (1999). الاستثمار مفاهيم / تحليل / استراتيجية ، ط 1 ، عمان : دار المسيرة .
- 10 . الراوي خالد وهيب (2000) . التحليل المالي للقوائم المالية والافصاح المحاسبي ، ط 1 عمان دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة.
- 11 . الزبيدي، حمزة (2008). الإدارة المالية المتقدمة ، ط 2 ، عمان: مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع
12. الشرع ، مجيد وسفيان ، سليمان ، (2002) . المحاسبة الادارية : اتخاذ قرارات ورقابة ، ط 1. عمان : دار الشرفا للنشر .
- 13 . الطيلوني ، جهاد فراس (2010) . دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع ، عمان دار كنوز المعرفة العلمية للنشر والتوزيع .
- 14 . عباس، علي (2008). الإدارة المالية، ط 1 ، عمان : إثراء للنشر والتوزيع .
- 15 . عبد الله ، عامر ، و الحردب ، زهير (2010) . المحاسبة الإدارية ، ط 1 ، عمان : دار البداية ناشرون و موزعون .
- 16 . العجلوني ، الحلاق (2010). دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات ، عمان :دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع.

17. العصار، رشاد ، والأخرس ، عاطف ، والشريف ، عليان ، والهنيني ، إيمان ،
والجعبري ، أحمد (2001). الإدارة والتحليل المالي ، ط 1 ، عمان: دار البركة للنشر
والتوزيع.
18. عقل ، مفلح (1995) مقدمة في الإدارة المالية، ط 1 . عمان
- 19 . العيساوي ، كاظم جاسم (2005) . دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم
المشروعات تحليل نظري وتطبيقي ، ط 2 . عمان : دار المنهج للنشر والتوزيع
- 20 . الكرخي ، مجيد (2007) . تقويم الأداء بإستخدام النسب المالية ، ط 1 ، عمان :
دار المناهج للنشر والتوزيع .
- 21 . مطر ، محمد (2010) . الإتجاهات الحديثة في التحليل المالي والإئتماني الأساليب
والأدوات والاستخدامات العملية ، ط 3 ، عمان : دار وائل للنشر .
- 22 . مطر ، محمد (2006) . إدارة الإستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العملية ،
ط 4 ، عمان : دار وائل للنشر .
- 23 . ميجز،روبرت، و هاكا،سوزان، و وليامز،جان، وبيتز ،مارك (2006) ، المحاسبة
أساس لقرارات الأعمال ، (ترجمة مكرم باسيلي و محمد الديسطي) ، الرياض:دار
المريخ. (الكتاب الأصلي منشور سنة 2002).
- 24 .الميداني ، محمد (2004) . الإدارة التمويلية في الشركات ، ط 4 ، الرياض :
مكتبة العبيكان.

25 . نعمة الله، احمد رمضان (2004) ، مقدمة في دراسات الجدوى ومعايير الاستثمار . الإسكندرية :المكتبة المصرية للطباعة والنشر والتوزيع .

26 . النعيمي ، عدنان ، و الساقي ، سعدون ، و سلام ، أسامة ، و موسى ، شقيري (2008) . الإدارة المالية النظرية والتطبيق ، ط 2 ، عمان : دار الميسرة للنشر و التوزيع و الطباعة .

27 . نور، أحمد وعلي، أحمد(2003). مبادئ المحاسبة الإدارية، الإسكندرية: الدار الجامعية.

ثانياً : الدوريات وأوراق العمل

28 . الحمود ، تركي ، وإبراهيم ، محمد .(1997) . مدى إستعمال أساليب المحاسبة الإدارية وطرق تقويم الإنفاق الرأسمالي من قبل الشركات المساهمة القطرية . المجلة العربية للعلوم الإدارية، مجلد 4، العدد 2، ص243 – 269 .

29 . الرجبي ، محمد ، قرارات الإنفاق الرأسمالي وأثرها على الأداء : دراسة ميدانية ، دراسات العلوم الإدارية ، مجلد 25، العدد 2 ، (1997) ، ص306 – 320 .

30 . الروسان، محمود (2000). أثر الخيار الاستراتيجي في الميزة التنافسية: دراسة في شركات صناعة الأدوية الأردنية. اربد للبحوث والدراسات، مجلد 2، عدد 2، ص69-

31 . الكيلاني، عدنان، (1999). تأثير اتفاقيات التجارة الدولية على قطاع الأدوية في الدول العربية وسبل التعامل معها، ورقة مقدمة في اللقاء الأول للمصدرين والمستوردين العرب في قطاع الصناعات الدوائية والصناعات المتممة لها، عمان.

ثالثاً : الرسائل الجامعية

32 . الجمل ، عصام (2002) . الإنفاق الرأسمالي و أثره على أداء الشركات : دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان . (رسالة ماجستير غير منشورة) . جامعة اليرموك ، إربد ، الأردن .

33 . الرواشدة ، خالد (2006) . طرق تقييم الإنفاق الرأسمالي وممارسات الموازنات الرأسمالية في الشركات الصناعية و الخدمية المساهمة الأردنية . (رسالة ماجستير غير منشورة) . جامعة اليرموك ، إربد ، الأردن .

ب . المراجع الأجنبية :

أولاً : الكتب

- 1 .Anderson , Henry R., Needles , B.E. & Call well ,d.C.,(1997)*managerial accounting* , Dallas: Houghton Mifflin Co
- 2 .Atkinson , A., R. banker , S. Kaplan , and S. young (2004) .
management accounting ,4E , New jersey :Prentice-hall international.
- 3 .Atkinson, Anthony A. & Kaplan, Robert S. & Matsumura, Ella Mae & Young S. Mark (2007).*Management Accounting*, E5, New Jersey: Prentice-Hall.
- 4 .Besly,Scott. & Brigham,Eugem F. (2000). *Essentials of managerial finance*, 12th edition. The Dryden press.USA.
- 5 .Garrison, Ray H. & Noreen, Eric W. & Brewer, Peter C. (2006) .*Managerial Accounting*, New York: McGraw-Hill.
- 6 .Gibson, Charles H. (2004). *Financial Reporting & Analysis: Using Financial Accounting Information*, 9E, Ohio: Thomson South-Western.

7 .Hilton Ronald . w , (2002) *managerial accounting* , 5E , McGraw – hill , inc

8 .Horngren, Charles T. & Sundem, Gary L. & Stratton, William O. (2002).*Introduction to Management Accounting*, New Jersey: Prentice-Hall.

9 .Levy , H . and Sarnal , M .,(1990) *Capital investment and financial decisions* , N.J.: Prentice hall.

10 .William gon , Duncan . (1996) . *Cost and management accounting*. prentic Hall Europe , USA .

ثانيا : الدوريات

11 .Arnold, Glen C. and Hatzopoulos, Panos D. (2000). *The Theory-Practice Gap in Capital Budgeting : Evidence from the United kingdom* . **Journal of Business Finance and Accounting** , Vol. 27, no, 5&6 . June / July, PP. 603-626.

12 .Bennouna, Karin. Maradith, geaffrey G. Marchant, Teresa.(2010).*improved capital budgeting dicision making: Evedance from Canada*. **Management decision**, Vol. 48, Iss:2, pp.225- 247.

13 .Block, Stanley. (1997). *Capital Budgeting Techniques used by Small Business Firms in the 1990 s*. **The Engineering Economist**, Vol.42, No,4,Summer, PP.289-302.

14 .Farragher, Edward J. Kleiman, Robert T. and Sahu, Anandi P. (2001). *The Association Berween The Use of Sophisticated Capital Budgeting Practices And Corporate Performance*. **The Engineering Economist**, Vol. 46, No.4 , PP . 300-311.

15 .Graham, John. And Harvey, Cambell. (2002). *How do CFOs make Capital Budgeting and Capital Structure Decisions?* . **Journal of Applied Corporate Finance**, Vol. 15, No . a, Sprinf, PP. 8-23 .

16 .Gryglewicz, Sebastian (2008) *Capital Structure, Cash & Payout policy with Liquidity & Solvency Concerns*. Tilburg University, <http://ssrn.com/abstract>.

17 .Jog, Vijay M. and Srivastava, Ashwani K. (1995). *Capital Budgeting Practices in Corporate Canada*. **Financial Practice and Education**, Fall / Winter, PP 37-43.

18 .Kester, George W. Chang, Rosita P. Echanis, Erlinda S. Haikal, Shalahuddin. Isa, Mansor Md. Skully, Michael T. Tsui, Kai-Chong. And Wang, Chi – Jeng. (1999). *Capital Budgeting Practices in the Asia-Pacific Region: Australia, Hong Kong, Indonesia, Malaysia, Philippines, and Singapore*. **Financial Practice and Education**, Spring / Summer, PP. 25-33.

19 .Lazaridis, Ioannis T. (2004) *Capital Budgeting Practices: A survey in the firms in Cyprus*. **Journal of Small Business Management**, Vol . 23, No.1, January, PP. 79-92.

20 .Pike, Richard. (1996). *A longitudinal Surney on Capital Budgeting Practices*. **Journal of Business Finance and Accounting**, Vol. 23, No 1, January, PP. 72-92.

21 .Ryan, Patricia A. and Ryan, Glenn P. (2002). *Capital Budgeting Practices of the Fortune 1000: how have things Changed?*. **Journal of Business and Management**, Vol. 8, No, 4, Winter, PP. 1-15.

المراجع الإلكترونية:

<http://www.jofia.org>

<http://www.mit.gov.jo>

<http://www.mahfaza.com.jo>

<http://www.japm.com>

<http://www.jfda.jo>

<http://www.ase.com.jo>

<http://www.acpc.com.jo>

<http://www.midpharm.com>

<http://www.pic-jo.com>

<http://www.joswe.com>

<http://www.alkindipharma.com>

الملحقات

ملحق (1) معلومات شركات صناعة الأدوية الأردنية المشمولة بالدراسة

ملحق (2) معلومات النسب المالية المختارة المستخرجة من القوائم المالية للشركات عينة الدراسة

ملحق (3) التحليل الإحصائي

ملحق رقم (1)

طبيعة شركات صناعة الأدوية المحلية :

تضم المملكة الأردنية الهاشمية اربعة عشرة مصنعاََ عاملاً لانتاج الأدوية بمختلف أشكالها وأنواعها, وستة مصانع أخرى قيد الانشاء ,وتختلف هذه المصانع والشركات من حيث الحجم, مقدار رأس المال المستثمر, وطبيعة الانتاج. وفيما يلي ملخصاً عن طبيعة تلك الشركات :

(الاتحاد الاردني لمنتجي الأدوية,بيانات غير منشورة)،(www.japm.com).

1- دار الدواء للتنمية والاستثمار (Dar Al Dwa)

تأسست شركة دار الدواء عام 1974 كشركة مساهمة عامة برأسمال مقداره 20 مليون دينار أردني ,وتقوم بتصنيع مجموعات عديدة من الأدوية والمستحضرات منها المضادات الحيوية وأدوية القلب والقرحة وأدوية الجهاز العصبي وغيرها ,كما تتميز الشركة بأنها تنتج بعض المواد الخام المستخدمة في تصنيع الأدوية. وتمتلك دار الدواء ثلاث شركات بالكامل , وهي دار الغذاء (نيوتريدار) وهي متخصصة في انتاج الحليب وأغذية الأطفال ,دار التجميل(كوزمردار) وهي متخصصة في انتاج مستحضرات التجميل , و(دادافيت) المتخصصة في انتاج الأدوية البيطرية والمستحضرات الزراعية اذ تنتج حوالي 200 منتج ضمن 19 مجموعة دوائية و14 منتج بموجب تراخيص للشركات متعددة الجنسيات اضافة الى انها توظف 786.

وتقوم شركة دار الدواء بتعزيز تواجدتها الاقليمي والاستراتيجي في بلدان عدة وذلك من خلال مصانع وشركات تسويق ووتوزيع وتحالفات مع شركات أخرى في الأردن والجزائر والسعودية وتونس ,كما تملك 7 شركات تابعة وهي : دار دوتري ودار الدواء للصناعات البيطرية في الأردن ودار الدواء والدار العربية للصناعات الدوائية وشركة جوراس في الجزائر ودار الدواء في ليبيا والدار العربية للصناعات الدوائية في رومانيا وتصدر منتجاتها الى 31 دولة وهي الجزائر ,السعودية ,الامارات ,العراق ,لبنان ,الكويت,اليمن ,السودان ,تونس ,ليبيا , نيجيريا, البحرين, قطر ,عمان, موريتانيا ,أثيوبيا , ماليزيا, هونج كونج ,البانيا, بلغاريا .قبرص, رومانيا, فرنسا ,باكستان , أوغندا, ايرلندا, مولدافيا, روسيا, أوكرانيا, فيتنام و استراليا.كما تعمل دار الدواء من خلال وكلائها وشركائها ومكاتبها العلمية في أكثر من عشرين دولة في العالم.

وتجري دار الدواء عملياتها على مختلف الأصعدة فهي تصنع مستحضرات الشركة تحت اسمها التجاري ,وتوزع في معظم الأسواق العالمية من خلال وكلاء أو شركات تابعة لها, كما تقوم الشركة بالانتاج التعاقدى حيث تصنع مستحضرات بعقود, وتقوم الشركة أيضاً بعمل شراكات عالمية واقليمية في مشاريع مختلفة وأخيراً فان الشركة تقوم بشراء المعرفة التقنية لمستحضرات أو خطوط انتاج جديدة من خلال الشراكات الاستراتيجية.

2-المركز العربي للصناعات الدوائية والكيموية (ACPC)

تأسست شركة المركز العربي للصناعات الدوائية عام 1983 كشركة مساهمة عامة, برأس مال قدره خمس ملايين دينار أردني.

وتضم الشركة مصنعين أحدهما يدعى مصنع الكبسولات الجلاتينية الصلبة الفارغة ,والتي هي من أصل بقري بأحجامها المختلفة , وتبلغ الطاقة الانتاجية للمصنع 1,7 بليون كبسولة سنويا,ويضم المصنع أربعة خطوط انتاجية ,اما المصنع الآخر فيدعى مصنع الدواء, ويقوم بانتاج الأدوية البشرية ويضم 7 خطوط انتاجية لانتاج المراهم ,الكريمات,الحللات الهوائية,التحاميل ,البيوض المهبلية ,السوائل ,الأقراص ,البودرات والكبسولات ,حيث تنتج الشركة حوالي 80 مستحضراً صيدلانياً وقد قامت ببيع خط انتاج الأدوية لتتفرد بانتاج الكبسولات الجلاتينية الصلبة الفارغة الى شركة الشرق الأوسط للصناعات الدوائية والكيموية والمستلزمات الطبية وذلك مقابل ما نسبته 11.7% من أسهمها في عام 2005 حيث زاد استثمارها في شركة الشرق الأوسط الى ما نسبته

12,38 في عام 2009. حيث تعتبر الشركة الوحيدة التي تقوم بانتاج الكبسول في الأردن حيث تبلغ حصتها من استهلاك السوق المحلي 75%.

3- شركة الشرق الأوسط للصناعات الدوائية والكيمائية والمستلزمات الطبية
(MID FARMA)

تأسست شركة ميدفارما في نهاية عام 1993 برأس مال قدره 9.5 مليون دينار أردني , وبدأت الشركة إنتاجها في العام 1997 , وتتكون الشركة من مصنعين الأول يدعى المبنى الإنتاجي العام وهو مختص في إنتاج المستحضرات العلاجية الصلبة أما الثاني فهو مختص في انتاج السفالوسبورينات . هذا وتنتج الشركة عدة أشكال صيدلانية بتراكيز و عبوات مختلفة تغطي عدد من المجموعات العلاجية حيث انه يوجد لدى الشركة مختبرات بحث تطبيقية مجهزة بشكل كامل و مزودة بأشخاص مؤهلين علميا لفحص وتطوير منتجات و خلطات جديدة بالإضافة لعمل دراسات الثبات والدراسات الحيوية .

كما قد قامت بشراء خط إنتاج الأدوية في المركز العربي عام 2005 مقابل رسملة ديونها من خلال إصدار أسهم وتملك المركز العربي ما نسبته 11.7% التي زادت في عام 2009 لتشكل ما نسبته 12.38 ذلك و توظف الآن 312 شخص.

وتبلغ منتجات الشركة 227 منتج تتبع 8 مجموعات دوائية ويتم إنتاجها بموجب 4 تراخيص للشركات متعددة الجنسيات .

وكون الشركة حاصلة على شهادة الجودة (ISO9001) إضافة إلى

GMP, JDFA, European GMP استطاعت تسجيل مستحضراتها في كل من دول

السعودية , عمان ,العراق ,اليمن , السودان ,ليبيا ,تونس , الجزائر ,ليبيا , قطر ,البحرين , الإمارات ,مصر والكويت .

4- الشركة الأردنية لانتاج الأدوية (JPM)

تأسست الشركة الاردنية لانتاج الأدوية عام 1978, كشركة مساهمة خاصة برأس مال قدره 20 مليون دينار أردني حيث قامت بطرح مستحضراتها الدوائية في الأسواق في نهاية عام 1980م. هذا و تسوق هذه الشركة منتجاتها الجنيصة في معظم البلدان العربية وبعض البلاد الأفريقية و الاوروبية, وقد وسعت قاعدتها التصنيعية مع التركيز على المستحضرات ذات القيمة العلاجية المتخصصة اذ تنتج الشركة الرزم الدوائية المتعلقة بالجهاز الهضمي والوعائي والتنفسي والأمراض النفسية والروماتيزم.

وتمتلك الشركة الأردنية لانتاج الأدوية 4 شركات تابعة هي: شركة (دلاص) في مجال النباتات الطبية في الاردن بنسبة 90%, شركة (أرجن) في مجال التقانة الحيوية في الأردن بنسبة 56.7% و شركة (سواغ) في مجال السواغات الدوائية في الأردن بنسبة 90% وشركة (كدنا) في الأردن بنسبة 90% وفي دولة الجزائر تمتلك الشركة العربية الاردنية بنسبة 99.6%, كما تعد الشركة الأردنية شريكة و حليفة للعديد من الشركات منها (العبور) للصناعات الدوائية الحديثة بمصر ,الشركة العربية الصيدلانية (طاسيلي) في الجزائر ,الشركة العربية للصناعات الصيدلانية والشركة الصناعية للأدوية (سماد) في تونس, شركة (شفاكو) في اليمن , (نوفوفارما) في المغرب ,شركة (البوسنة ليللك) في البوسنة ,شركة (سيجماتو) في السودان.

وفي مجال العمليات تعتمد الشركة على سياسة التدريب وبلورة الكوادر الصناعية الماهرة حيث تشغل 478 عاملاً كما تشجع العاملين على أخذ روح المبادرة ,ونقد الأعمال المنفذة , كما وتهتم الشركة بالأبحاث الأساسية والتطبيقية , وشيدت الآلية لتحويل نتائج هذه الأبحاث الى منتجات تجارية .حيث تنتج 184 منتج ضمن 4 مجموعات دوائية بالإضافة الى 29 منتج طبيعي و تكنولوجيا حيوي من خلال شركة (دلاص) التابعة اضافة الى امتلاك الشركة لعقد التصنيع 58 منتج لشركات أخرى.

كما انها معتمدة من قبل كل من (JDFA) ، ، GPM of Ministry of health

Saudi Arabia , Turkey , Uganda and Bosnia Herzegovina

كل ذلك جعل لها سوق في 20 دولة وهي ,البحرين ,السعودية ,عمان ,قطر ,الامارات ,الكويت ,لبنان ,الجزائر ,اليمن ,مصر ,العراق ,تونس ,السودان ,سوريا ,ليبيا ,اوكرانيا ,روسيا ,أرمينيا ,أذربيجان وكازاخستان.

5- شركة الحياة للصناعات الدوائية :

تأسست شركة الحياة للصناعات الدوائية عام 1994 كشركة ذات مسؤولية محدودة برأس مال قدره 2 مليون دينار تم زيادته خلال فترات مختلفة حتى أصبح 5,5 مليون دينار .

وقد بدأت إنتاجها الفعلي في العام 1996 وطرحت أصنافها في السوق الأردني

عام 1997 .وفي سنة 2005 تحولت الشركة الى مساهمة عامة برأس مال قدره 9.5 مليون دينار أردني واعتمدت القيمة الدفترية في تقييم موجودات و مطلوبات الشركة كأساس لعملية التحويل .وتغطي خطوط انتاج الشركة معظم الأشكال الصيدلانية وهي :

خط انتاج المواد الصلبة مثل الحبوب ,الكبسولات ,والمعلقات الجافة , خط انتاج المواد شبه الصلبة مثل الكريمات ,المراهم, التحاميل والجل ,وأخيراً خط انتاج المواد السائلة مثل الشرابات , المحاليل ,والقطرات الأنفية و الأذنية .

هذا و قد سجلت الشركة 116 صنفاً دوائياً تبعا ل 8 مجموعات دوائية ويتم انتاجها تحت ترخيص لشركتين من الشركات متعددة الجنسيات في السوق الأردني وأسواق أخرى منها :اليمن ,الجزائر ,العراق , ليبيا ,السعودية ,لبنان .السودان ,البحرين ,قطر , والامارات . حصلت الشركة على شهادة التصنيع الدوائي الجيد من الدول الاوروبية European GMP بحيث يمكن تداول مستحضراتها في تلك الدول بالاضافة الى الدول التالية :

Bahrain ،KSA GMP،Qatar GMP،UAE GMP،Oman GMP، GCC GMP
Algeria ،Iraq GMP،Yeman GMP،Sudan GMP،Libya GMP،GMP
JDFA Jordan،GMP

ويبلغ عدد العاملين في الشركة حوالي 182 موظف من مختلف التخصصات.

ملحق رقم (2)

معلومات النسب المالية المختارة المستخرجة من القوائم المالية للشركات عينة الدراسة

السنة	الشركة	معدل دوران الموجودات	معدل دوران الموجودات طويلة الاجل	هامش ربح المبيعات	التدفق النقدي للسهم	العائد على الموجودات طويلة الاجل	العائد على حقوق الملكية	العائد على الاستثمار	عائد السهم العادي	معدل النمو المتاح	معدل النمو في الموجودات طويلة الاجل
2005	دار الدواء	0.56	4.74	0.55	0.36	2.60	0.16	0.13	0.39	0.06	
2006		0.46	3.96	0.53	0.26	2.10	0.14	0.12	0.36	0.05	0.06
2007		0.54	4.80	0.45	0.16	2.14	0.07	0.05	0.17	-0.01	-0.02
2008		0.60	5.11	0.43	0.03	2.18	0.07	0.05	0.18	0.01	0.12
2009		0.50	3.82	0.49	-0.07	1.88	0.11	0.07	0.30	0.02	0.46
2005	المركز العربي	0.18	0.63	0.15	0.04	0.10	0.11	0.10	0.17	-0.12	
2006		0.18	0.58	0.14	0.27	0.08	-0.03	-0.02	-0.04	-0.13	-0.08
2007		0.17	0.56	0.12	-0.02	0.01	0.01	0.01	0.02	0.18	0.03
2008		0.20	0.68	0.19	-0.06	0.13	-0.04	-0.04	-0.04	-0.04	-0.09
2009		0.23	0.41	0.36	0.16	0.15	0.03	0.03	0.05	0.00	0.04
2005	الشرق الاوسط	0.39	0.72	0.34	-0.22	0.25	-0.02	-0.02	-0.03	0.01	
2006		0.48	0.99	0.45	-0.15	0.45	0.07	0.05	0.09	0.16	0.21
2007		0.39	0.83	0.49	-0.07	0.40	0.02	0.01	0.03	-0.07	0.16
2008		0.43	0.90	0.51	0.03	0.46	-0.01	-0.01	-0.02	0.07	0.10
2009		0.47	0.92	0.60	0.11	0.55	0.05	0.02	0.06	-0.90	0.01
2005	الاردنية	0.30	0.74	0.53	-0.05	0.39	0.08	0.05	0.13	0.01	
2006		0.31	0.93	0.51	-0.15	0.48	0.07	0.04	0.11	-0.01	0.17
2007		0.40	1.26	0.53	0.02	0.67	0.05	0.03	0.08	0.06	0.03
2008		0.33	1.31	0.67	-0.19	0.88	0.03	0.02	0.06	-0.05	0.14
2009		0.38	1.55	0.60	0.00	0.94	0.08	0.05	0.15	-0.11	-0.01
2005	الحياة	0.10	0.18	0.66	-0.09	0.12	0.03	0.02	0.03	0.04	
2006		0.26	0.52	0.70	0.02	0.36	0.06	0.05	0.07	0.12	0.09
2007		0.29	0.62	0.71	0.09	0.44	0.06	0.05	0.07	0.01	0.06
2008		0.35	0.72	0.71	0.07	0.51	0.02	0.02	0.02	0.06	-0.04
2009		0.38	0.80	0.71	0.07	0.56	0.04	0.04	0.05	-0.04	0.00
2005	كل الشركات	0.31	1.40	0.45	0.01	0.69	0.07	0.06	0.14	0.00	
2006		0.34	1.40	0.47	0.05	0.69	0.06	0.05	0.12	0.04	0.09
2007		0.36	1.61	0.46	0.03	0.74	0.04	0.03	0.07	0.03	0.05
2008		0.38	1.74	0.50	-0.02	0.83	0.01	0.01	0.04	0.01	0.05
2009		0.39	1.50	0.55	0.05	0.82	0.06	0.04	0.12	-0.21	0.10

ملحق (3)

التحليل الإحصائي

أ. كل الشركات Regression for

أولاً: مؤشرات الأداء المالي

العائد على الموجودات طويلة الأجل: **Dependent Variable:**

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابتة (a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: العائد على الموجودات طويلة الأجل

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.330 ^a	.109	.060	.68746

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.041	1	1.041	2.202	.155 ^a
	Residual	8.507	18	.473		
	Total	9.548	19			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

b Dependent Variable: العائد على الموجودات طويلة الأجل

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.635	.179		3.550	.002
	معدل النمو في الموجودات الثابتة	1.903	1.282	.330	1.484	.155

a Dependent Variable: العائد على الموجودات طويلة الأجل

العائد على حقوق الملكية: Dependent Variable:

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابتة (a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: العائد على حقوق الملكية

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.511(a)	.261	.220	.03860

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.009	1	.009	6.362	.021(a)
	Residual	.027	18	.001		
	Total	.036	19			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

b Dependent Variable: العائد على حقوق الملكية

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.032	.010		3.225	.005
	معدل النمو في الموجودات الثابتة	.182	.072	.511	2.522	.021

a Dependent Variable: العائد على حقوق الملكية

Dependent Variable: العائد على الاستثمار

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابتة (a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: العائد على الاستثمار

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.409 ^a	.167	.121	.03205

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.004	1	.004	3.605	.074 ^a
	Residual	.018	18	.001		
	Total	.022	19			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

b Dependent Variable: العائد على الاستثمار

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.024	.008		2.913	.009
	معدل النمو في الموجودات الثابتة	.113	.060	.409	1.899	.074

a Dependent Variable: العائد على الاستثمار

Dependent Variable: عائد السهم العادي

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابتة (a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: عائد السهم العادي

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.499(a)	.249	.207	.09372

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.052	1	.052	5.970	.025(a)

n					
Residual	.158	18	.009		
Total	.211	19			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة,
 b Dependent Variable: عائد السهم العادي

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.058	.024		2.374	.029
	معدل النمو في الموجودات الثابتة	.427	.175	.499	2.443	.025

a Dependent Variable: عائد السهم العادي

Dependent Variable: معدل النمو المتاح

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابتة (a)	.	Enter

a All requested variables entered.
 b Dependent Variable: معدل النمو المتاح

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.197(a)	.039	-.015	.22198

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.036	1	.036	.724	.406(a)
	Residual	.887	18	.049		
	Total	.923	19			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة,
 b Dependent Variable: معدل النمو المتاح

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.
-------	--	-----------------------------	---------------------------	---	------

		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.056	.058		-.977	.341
	معدل النمو في الموجودات الثابتة	.352	.414	.197	.851	.406

a Dependent Variable: معدل النمو المتاح

Dependent Variable: الاداء المالي

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابتة(a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: الاداء المالي

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.406(a)	.165	.119	.169

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.102	1	.102	3.563	.075(a)
	Residual	.515	18	.029		
	Total	.617	19			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

b Dependent Variable: الاداء المالي

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.139	.044		3.150	.006
	معدل النمو في الموجودات الثابتة	.595	.315	.406	1.888	.075

a Dependent Variable: الاداء المالي

ثانيا: مؤشرات الأداء التشغيلي

Dependent Variable: معدل دوران الموجودات

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابتة (a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: معدل دوران الموجودات

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.420 ^a	.177	.131	.11291

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.049	1	.049	3.865	.065 ^a
	Residual	.229	18	.013		
	Total	.279	19			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

b Dependent Variable: معدل دوران الموجودات

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.337	.029		11.480	.000
	معدل النمو في الموجودات الثابتة	.414	.211	.420	1.966	.065

a Dependent Variable: معدل دوران الموجودات

Dependent Variable: معدل دوران الموجودات طويلة الاجل

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابتة (a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: معدل دوران الموجودات طويلة الاجل

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.291 ^a	.084	.034	1.48808

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.677	1	3.677	1.660	.214 ^a
	Residual	39.859	18	2.214		
	Total	43.536	19			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

b Dependent Variable: معدل دوران الموجودات طويلة الاجل

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.308	.387		3.377	.003
	معدل النمو في الموجودات الثابتة	3.576	2.775	.291	1.289	.214

a Dependent Variable: معدل دوران الموجودات طويلة الاجل

Dependent Variable: هامش ربح المبيعات

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابتة (a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: هامش ربح المبيعات

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.187(a)	.035	-.019	.18282

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.022	1	.022	.649	.431(a)
	Residual	.602	18	.033		
	Total	.623	19			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

b Dependent Variable: هامش ربح المبيعات

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.475	.048		9.976	.000
	معدل النمو في الموجودات الثابتة	.275	.341	.187	.805	.431

a Dependent Variable: هامش ربح المبيعات

Dependent Variable: حصة السهم من التدفق النقدي التشغيلي

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابتة(a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: حصة السهم من التدفق النقدي التشغيلي

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.525(a)	.275	.235	.11057

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.084	1	.084	6.831	.018(a)
	Residual	.220	18	.012		
	Total	.304	19			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابته

b Dependent Variable: حصة السهم من التدفق النقدي التشغيلي

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.067	.029		2.314	.033
	معدل النمو في الموجودات الثابته	-.539	.206	-.525	-2.614	.018

a Dependent Variable: حصة السهم من التدفق النقدي التشغيلي

Dependent Variable: الاداء التشغيلي

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابته (a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: الاداء التشغيلي

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.279(a)	.078	.026	.406

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابته

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.249	1	.249	1.514	.234(a)
	Residual	2.966	18	.165		
	Total	3.216	19			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابته

b Dependent Variable: الاداء التشغيلي

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.547	.106		5.173	.000
	معدل النمو في الموجودات الثابتة	.931	.757	.279	1.230	.234

a Dependent Variable: الاداء التشغيلي

ب. على مستوى الشركات كل على حدة

1.1 دار الدواء لصناعة الأدوية

أولاً: الأداء المالي

العائد على الموجودات طويلة الاجل: **Dependent Variable:**

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابتة (a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: العائد على الموجودات طويلة الاجل

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.056(a)	.003	-.495	.34872

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.001	1	.001	.006	.944(a)
	Residual	.243	2	.122		
	Total	.244	3			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

b Dependent Variable: العائد على الموجودات طويلة الاجل

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.543	.227		2.394	.139
	معدل النمو في الموجودات الثابتة	.075	.950	.056	.079	.944

a Dependent Variable: العائد على الموجودات طويلة الاجل

Dependent Variable: العائد على حقوق الملكية

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابتة (a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: العائد على حقوق الملكية

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.303(a)	.092	-.362	.04065

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	.202	.697(a)
	Residual	.003	2	.002		
	Total	.004	3			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

b Dependent Variable: العائد على حقوق الملكية

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.090	.026		3.401	.077
	معدل النمو في الموجودات الثابتة	.050	.111	.303	.449	.697

a Dependent Variable: العائد على حقوق الملكية

Dependent Variable: العائد على الاستثمار**Variables Entered/Removed(b)**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابتة (a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: العائد على الاستثمار

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.092(a)	.008	-.487	.03603

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	.017	.908(a)
	Residual	.003	2	.001		
	Total	.003	3			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

b Dependent Variable: العائد على الاستثمار

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.075	.023		3.195	.086
	معدل النمو في الموجودات الثابتة	-.013	.098	-.092	-.131	.908

a Dependent Variable: العائد على الاستثمار

Dependent Variable: عائد السهم العادي

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابتة(a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: عائد السهم العادي

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.353(a)	.124	-.313	.10676

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.003	1	.003	.284	.647(a)
	Residual	.023	2	.011		
	Total	.026	3			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

b Dependent Variable: عائد السهم العادي

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.232	.069		3.346	.079
	معدل النمو في الموجودات الثابتة	.155	.291	.353	.533	.647

a Dependent Variable: عائد السهم العادي

Dependent Variable: معدل النمو المتاح

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابتة (a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: معدل النمو المتاح

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.221(a)	.049	-.426	.02846

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	.103	.779(a)
	Residual	.002	2	.001		
	Total	.002	3			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

b Dependent Variable: معدل النمو المتاح

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.016	.019		.852	.484
	معدل النمو في الموجودات الثابته	.025	.078	.221	.321	.779

a Dependent Variable: معدل النمو المتاح

Dependent Variable: الاداء المالي**Variables Entered/Removed(b)**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابته (a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: الاداء المالي

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.424(a)	.179	-.231	.038

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابته

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.001	1	.001	.437	.576(a)
	Residual	.003	2	.001		
	Total	.004	3			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابته

b Dependent Variable: الاداء المالي

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.515	.025		20.680	.002
	معدل النمو في الموجودات الثابته	-.069	.104	-.424	-.661	.576

a Dependent Variable: الاداء المالي

ثانياً: مؤشرات الأداء التشغيلي

معامل دوران الموجودات: Dependent Variable

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معامل النمو في الموجودات الثابتة (a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: معامل دوران الموجودات

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.151 ^a	.023	-.466-	.06964

a Predictors: (Constant), معامل النمو في الموجودات الثابتة

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	.047	.849(a)
	Residual	.010	2	.005		
	Total	.010	3			

a Predictors: (Constant), معامل النمو في الموجودات الثابتة

b Dependent Variable: معامل دوران الموجودات

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.530	.045		11.688	.007
	معامل النمو في الموجودات الثابتة	-.041	.190	-.151	-.217	.849

a Dependent Variable: معامل دوران الموجودات

معدل دوران الموجودات طويلة الاجل: متغير التابع

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابتة(a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: معدل دوران الموجودات طويلة الاجل

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.569(a)	.323	-.015	.63338

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.383	1	.383	.955	.431(a)
	Residual	.802	2	.401		
	Total	1.185	3			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

b Dependent Variable: معدل دوران الموجودات طويلة الاجل

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4.681	.412		11.354	.008
	معدل النمو في الموجودات الثابتة	-1.687	1.726	-.569	-.977	.431

a Dependent Variable: معدل دوران الموجودات طويلة الاجل

هامش ربح المبيعات: متغير التابع

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابتة(a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: هامش ربح المبيعات

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.227(a)	.052	-.422	.05578

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	.109	.773(a)
	Residual	.006	2	.003		
	Total	.007	3			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

b Dependent Variable: هامش ربح المبيعات

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.466	.036		12.840	.006
	معدل النمو في الموجودات الثابتة	.050	.152	.227	.330	.773

a Dependent Variable: هامش ربح المبيعات

Dependent Variable: حصة السهم من التدفق النقدي التشغيلي**Variables Entered/Removed(b)**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابتة (a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: حصة السهم من التدفق النقدي التشغيلي

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.827(a)	.684	.526	.10025

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.044	1	.044	3.335	.173(a)
	Residual	.020	2	.010		
	Total	.064	3			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

b Dependent Variable: حصة السهم من التدفق النقدي التشغيلي

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.182	.065		2.787	.108
	معدل النمو في الموجودات الثابتة	-.569	.273	-.827	-2.082	.173

a Dependent Variable: حصة السهم من التدفق النقدي التشغيلي

Dependent Variable: الاداء التشغيلي**Variables Entered/Removed(b)**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابتة(a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: الاداء التشغيلي

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.727(a)	.528	.292	.138

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.042	1	.042	2.240	.273(a)
	Residual	.038	2	.019		
	Total	.080	3			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

b Dependent Variable: الاداء التشغيلي

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.465	.090		16.340	.004
	معدل النمو في الموجودات الثابته	-.562	.375	-.727	-1.497	.273

a Dependent Variable: الاداء التشغيلي

2. المركز العربي لصناعة الأدوية Regression

أولاً: مؤشرات الأداء المالي

العائد على الموجودات طويلة الاجل: Dependent Variable

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابته (a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: العائد على الموجودات طويلة الاجل

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.075 ^a	.006	-.492	.04624

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابته

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	.011	.925 ^a
	Residual	.004	2	.002		
	Total	.004	3			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابته

b Dependent Variable: العائد على الموجودات طويلة الاجل

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.107	.025		4.235	.051
	معدل النمو في الموجودات الثابته	.040	.373	.075	.106	.925

a Dependent Variable: العائد على الموجودات طويلة الاجل

العائد على حقوق الملكية: العائد على حقوق الملكية

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابتة(a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: العائد على حقوق الملكية

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.974(a)	.950	.924	.00948

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.003	1	.003	37.664	.026(a)
	Residual	.000	2	.000		
	Total	.004	3			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

b Dependent Variable: العائد على حقوق الملكية

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.006	.005		1.234	.343
	معدل النمو في الموجودات الثابتة	.470	.077	.974	6.137	.026

a Dependent Variable: العائد على حقوق الملكية

العائد على الاستثمار: العائد على الاستثمار

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابتة(a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: العائد على الاستثمار

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.974 ^a	.948	.922	.00913

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.003	1	.003	36.469	.026 ^a
	Residual	.000	2	.000		
	Total	.003	3			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

b Dependent Variable: العائد على الاستثمار

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.006	.005		1.191	.356
	معدل النمو في الموجودات الثابتة	.445	.074	.974	6.039	.026

a Dependent Variable: العائد على الاستثمار

Dependent Variable: عائد السهم العادي**Variables Entered/Removed(b)**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابتة(a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: عائد السهم العادي

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.979(a)	.958	.937	.01268

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.007	1	.007	45.510	.021(a)
	Residual	.000	2	.000		
	Total	.008	3			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابته

b Dependent Variable: عائد السهم العادي

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.010	.007		1.409	.294
	معدل النمو في الموجودات الثابته	.690	.102	.979	6.746	.021

a Dependent Variable: عائد السهم العادي

Dependent Variable: معدل النمو المتاح**Variables Entered/Removed(b)**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابته(a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: معدل النمو المتاح

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.688(a)	.474	.211	.11268

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابته

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.023	1	.023	1.800	.312(a)
	Residual	.025	2	.013		
	Total	.048	3			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابته

b Dependent Variable: معدل النمو المتاح

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.035	.061		.570	.626
	معدل النمو في الموجودات الثابته	1.220	.909	.688	1.342	.312

a Dependent Variable: معدل النمو المتاح

Dependent Variable: الاداء المالي**Variables Entered/Removed(b)**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابته (a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: الاداء المالي

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.966(a)	.932	.899	.014

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابته

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.005	1	.005	27.562	.034(a)
	Residual	.000	2	.000		
	Total	.005	3			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابته

b Dependent Variable: الاداء المالي

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.033	.007		4.443	.047
	معدل النمو في الموجودات الثابته	.573	.109	.966	5.250	.034

a Dependent Variable: الاداء المالي

ثانياً: مؤشرات الأداء التشغيلي

Dependent Variable: معدل دوران الموجودات

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابتة (a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: معدل دوران الموجودات

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.273 ^a	.075	-.388-	.03343

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	.162	.727 ^a
	Residual	.002	2	.001		
	Total	.002	3			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

b Dependent Variable: معدل دوران الموجودات

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.197	.018		10.819	.008
	معدل النمو في الموجودات الثابتة	.108	.270	.273	.402	.727

a Dependent Variable: معدل دوران الموجودات

معدل دوران الموجودات طويلة الاجل: Dependent Variable:

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابتة(a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: معدل دوران الموجودات طويلة الاجل

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.817 ^a	.667	.501	.08010

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.026	1	.026	3.011	.183 ^a
	Residual	.013	2	.006		
	Total	.039	3			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

b Dependent Variable: معدل دوران الموجودات طويلة الاجل

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.523	.044		11.976	.007
	معدل النمو في الموجودات الثابتة	-1.294-	.646	-.817-	-2.003-	.183

a Dependent Variable: معدل دوران الموجودات طويلة الاجل

هامش ربح المبيعات: Dependent Variable:

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابتة(a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: هامش ربح المبيعات

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.471(a)	.222	-.168	.11801

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.008	1	.008	.569	.529(a)
	Residual	.028	2	.014		
	Total	.036	3			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

b Dependent Variable: هامش ربح المبيعات

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.221	.064		3.436	.075
	معدل النمو في الموجودات الثابتة	.718	.952	.471	.755	.529

a Dependent Variable: هامش ربح المبيعات

Dependent Variable: حصة السهم من التدفق النقدي التشغيلي**Variables Entered/Removed(b)**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابتة (a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: حصة السهم من التدفق النقدي التشغيلي

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.012(a)	.000	-.500	.19065

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	.000	.988(a)
	Residual	.073	2	.036		
	Total	.073	3			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابته

b Dependent Variable: حصة السهم من التدفق النقدي التشغيلي

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.084	.104		.804	.506
	معدل النمو في الموجودات الثابته	-.025	1.538	-.012	-.017	.988

a Dependent Variable: حصة السهم من التدفق النقدي التشغيلي

Dependent Variable: الاداء التشغيلي**Variables Entered/Removed(b)**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابته (a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: الاداء التشغيلي

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.219(a)	.048	-.428	.048

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابته

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	.101	.781(a)
	Residual	.005	2	.002		
	Total	.005	3			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابته

b Dependent Variable: الاداء التشغيلي

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.256	.026		9.788	.010
	معدل النمو في الموجودات الثابتة	-.123	.387	-.219	-.318	.781

a Dependent Variable: الاداء التشغيلي

3. الشرق الأوسط لصناعة الأدوية

أولاً: مؤشرات الأداء المالي

العائد على الموجودات طويلة الاجل: **Dependent Variable:**

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابتة (a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: العائد على الموجودات طويلة الاجل

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.840 ^a	.706	.559	.04180

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.008	1	.008	3.809	.160 ^a
	Residual	.003	2	.002		
	Total	.012	3			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

b Dependent Variable: العائد على الموجودات طويلة الاجل

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.540	.040		13.581	.005
	معدل النمو في الموجودات الثابته	-.615-	.281	-.840-	-2.193-	.160

a Dependent Variable: العائد على الموجودات طويلة الاجل:

Dependent Variable: العائد على حقوق الملكية:**Variables Entered/Removed(b)**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابته (a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: العائد على حقوق الملكية:

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.248(a)	.061	-.408	.04365

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابته,

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	.131	.752(a)
	Residual	.004	2	.002		
	Total	.004	3			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابته,

b Dependent Variable: العائد على حقوق الملكية:

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.019	.042		.460	.690
	معدل النمو في الموجودات الثابته	.106	.293	.248	.362	.752

a Dependent Variable: العائد على حقوق الملكية:

العائد على الاستثمار: العائد على الاستثمار

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابتة(a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: العائد على الاستثمار

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.366 ^a	.134	-.299-	.02531

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	.310	.634 ^a
	Residual	.001	2	.001		
	Total	.001	3			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

b Dependent Variable: العائد على الاستثمار

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.007	.024		.308	.787
	معدل النمو في الموجودات الثابتة	.094	.170	.366	.556	.634

a Dependent Variable: العائد على الاستثمار

Dependent Variable: عائد السهم العادي**Variables Entered/Removed(b)**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابتة(a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: عائد السهم العادي

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.240(a)	.058	-.413	.05573

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	.123	.760(a)
	Residual	.006	2	.003		
	Total	.007	3			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

b Dependent Variable: عائد السهم العادي

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.025	.053		.480	.679
	معدل النمو في الموجودات الثابتة	.131	.374	.240	.350	.760

a Dependent Variable: عائد السهم العادي

Dependent Variable: معدل النمو المتاح**Variables Entered/Removed(b)**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابتة(a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: معدل النمو المتاح

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.872(a)	.761	.642	.29177

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.542	1	.542	3.369	.128(a)
	Residual	.170	2	.085		
	Total	.712	3			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

b Dependent Variable: معدل النمو المتاح

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.783	.278		-2.819	.106
	معدل النمو في الموجودات الثابتة	4.942	1.958	.872	2.524	.128

a Dependent Variable: معدل النمو المتاح

Dependent Variable: الاداء المالي**Variables Entered/Removed(b)**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابتة (a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: الاداء المالي

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.921(a)	.848	.772	.042

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.019	1	.019	3.184	.079(a)
	Residual	.003	2	.002		
	Total	.023	3			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

b Dependent Variable: الاداء المالي

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.038	.039		-.965	.436
	معدل النمو في الموجودات الثابتة	.932	.279	.921	3.344	.079

a Dependent Variable: الاداء المالي

ثانيا: مؤشرات الأداء التشغيلي**Dependent Variable: معدل دوران الموجودات****Variables Entered/Removed(b)**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابتة (a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: معدل دوران الموجودات

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.143 ^a	.020	-.469-	.04696

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	.042	.857 ^a
	Residual	.004	2	.002		
	Total	.005	3			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

b Dependent Variable: معدل دوران الموجودات

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.450	.045		10.076	.010
	معدل النمو في الموجودات الثابته	-.064-	.315	-.143-	-.204-	.857

a Dependent Variable: معدل دوران الموجودات

Dependent Variable: معدل دوران الموجودات طويلة الاجل**Variables Entered/Removed(b)**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابته (a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: معدل دوران الموجودات طويلة الاجل

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.121 ^a	.015	-.478-	.08230

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابته

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	.030	.879 ^a
	Residual	.014	2	.007		
	Total	.014	3			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابته

b Dependent Variable: معدل دوران الموجودات طويلة الاجل

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.899	.078		11.481	.008
	معدل النمو في الموجودات الثابته	.095	.552	.121	.172	.879

a Dependent Variable: معدل دوران الموجودات طويلة الاجل

Dependent Variable: هامش ربح المبيعات

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابتة(a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: هامش ربح المبيعات

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.981(a)	.962	.944	.01470

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.011	1	.011	51.281	.019(a)
	Residual	.000	2	.000		
	Total	.012	3			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

b Dependent Variable: هامش ربح المبيعات

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.597	.014		42.701	.001
	معدل النمو في الموجودات الثابتة	-.707	.099	-.981	-7.161	.019

a Dependent Variable: هامش ربح المبيعات

Dependent Variable: حصة السهم من التدفق النقدي التشغيلي

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابتة(a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: حصة السهم من التدفق النقدي التشغيلي

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.982(a)	.965	.948	.02641

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.039	1	.039	55.440	.018(a)
	Residual	.001	2	.001		
	Total	.040	3			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

b Dependent Variable: حصة السهم من التدفق النقدي التشغيلي

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.139	.025		5.543	.031
	معدل النمو في الموجودات الثابتة	-1.320	.177	-.982	-7.446	.018

a Dependent Variable: حصة السهم من التدفق النقدي التشغيلي

Dependent Variable: الاداء التشغيلي**Variables Entered/Removed(b)**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابتة (a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: الاداء التشغيلي

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.877(a)	.770	.655	.029

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.006	1	.006	3.688	.123(a)
	Residual	.002	2	.001		
	Total	.007	3			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابته

b Dependent Variable: الاداء التشغيلي

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.521	.027		19.067	.003
	معدل النمو في الموجودات الثابته	-.499	.193	-.877	-2.586	.123

a Dependent Variable: الاداء التشغيلي

4. الأردنية لصناعة الأدوية Regression for

أولاً: مؤشرات الأداء المالي

العائد على الموجودات طويلة الاجل: Dependent Variable:

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابته(a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: العائد على الموجودات طويلة الاجل

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.330 ^a	.109	.060	.68746

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابته

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.041	1	1.041	2.202	.155 ^a
	Residual	8.507	18	.473		
	Total	9.548	19			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابته

b Dependent Variable: العائد على الموجودات طويلة الاجل

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.635	.179		3.550	.002
	معدل النمو في الموجودات الثابتة	1.903	1.282	.330	1.484	.155

a Dependent Variable: العائد على الموجودات طويلة الاجل

Dependent Variable: العائد على حقوق الملكية**Variables Entered/Removed(b)**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابتة (a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: العائد على حقوق الملكية

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.389(a)	.151	-.273	.02204

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	.357	.611(a)
	Residual	.001	2	.000		
	Total	.001	3			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

b Dependent Variable: العائد على حقوق الملكية

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.063	.017		3.821	.062
	معدل النمو في الموجودات الثابتة	-.088	.148	-.389	-.597	.611

a Dependent Variable: العائد على حقوق الملكية

العائد على الاستثمار: العائد على الاستثمار**Variables Entered/Removed(b)**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابتة(a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: العائد على الاستثمار

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.409 ^a	.167	.121	.03205

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.004	1	.004	3.605	.074 ^a
	Residual	.018	18	.001		
	Total	.022	19			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

b Dependent Variable: العائد على الاستثمار

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.024	.008		2.913	.009
	معدل النمو في الموجودات الثابتة	.113	.060	.409	1.899	.074

a Dependent Variable: العائد على الاستثمار

عائد السهم العادي: عائد السهم العادي**Variables Entered/Removed(b)**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابتة(a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: عائد السهم العادي

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.524(a)	.274	-.089	.04029

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.001	1	.001	.755	.476(a)
	Residual	.003	2	.002		
	Total	.004	3			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

b Dependent Variable: عائد السهم العادي

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.119	.030		3.915	.059
	معدل النمو في الموجودات الثابتة	-.234	.270	-.524	-.869	.476

a Dependent Variable: عائد السهم العادي

Dependent Variable: معدل النمو المتاح**Variables Entered/Removed(b)**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابتة (a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: معدل النمو المتاح

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.199(a)	.039	-.441	.08726

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.001	1	.001	.082	.801(a)
	Residual	.015	2	.008		
	Total	.016	3			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابته

b Dependent Variable: معدل النمو المتاح

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.043	.066		-.660	.577
	معدل النمو في الموجودات الثابته	.168	.584	.199	.287	.801

a Dependent Variable: معدل النمو المتاح

Dependent Variable: الاداء المالي**Variables Entered/Removed(b)**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابته (a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: الاداء المالي

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.799(a)	.639	.458	.025

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابته

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.002	1	.002	3.536	.201 (a)
	Residual	.001	2	.001		
	Total	.003	3			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابته

b Dependent Variable: الاداء المالي

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.207	.019		10.930	.008
	معدل النمو في الموجودات الثابتة	-.317-	.168	-.799-	-1.880-	.201

a Dependent Variable: الاداء المالي

ثانيا: مؤشرات الأداء التشغيلي

Dependent Variable: معدل دوران الموجودات

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابتة (a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: معدل دوران الموجودات

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.420 ^a	.177	.131	.11291

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.049	1	.049	3.865	.065 ^a
	Residual	.229	18	.013		
	Total	.279	19			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

b Dependent Variable: معدل دوران الموجودات

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.337	.029		11.480	.000
	معدل النمو في الموجودات الثابتة	.414	.211	.420	1.966	.065

a Dependent Variable: معدل دوران الموجودات

معدل دوران الموجودات طويلة الاجل: Dependent Variable:

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابتة(a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: معدل دوران الموجودات طويلة الاجل

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.291 ^a	.084	.034	1.48808

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.677	1	3.677	1.660	.214 ^a
	Residual	39.859	18	2.214		
	Total	43.536	19			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

b Dependent Variable: معدل دوران الموجودات طويلة الاجل

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.308	.387		3.377	.003
	معدل النمو في الموجودات الثابتة	3.576	2.775	.291	1.289	.214

a Dependent Variable: معدل دوران الموجودات طويلة الاجل

Dependent Variable: هامش ربح المبيعات

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابتة(a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: هامش ربح المبيعات

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.051(a)	.003	-.496	.08757

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	.005	.949(a)
	Residual	.015	2	.008		
	Total	.015	3			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

b Dependent Variable: هامش ربح المبيعات

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.582	.066		8.831	.013
	معدل النمو في الموجودات الثابتة	-.042	.586	-.051	-.072	.949

a Dependent Variable: هامش ربح المبيعات

Dependent Variable: حصة السهم من التدفق النقدي التشغيلي

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابتة(a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: حصة السهم من التدفق النقدي التشغيلي

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.908(a)	.824	.735	.05419

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.027	1	.027	3.340	.092(a)
	Residual	.006	2	.003		
	Total	.033	3			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

b Dependent Variable: حصة السهم من التدفق النقدي التشغيلي

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.013	.041		.316	.782
	معدل النمو في الموجودات الثابتة	-1.109	.363	-.908	-3.056	.092

a Dependent Variable: حصة السهم من التدفق النقدي التشغيلي

الاداء التشغيلي: المتغير التابع**Variables Entered/Removed(b)**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابتة (a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: الاداء التشغيلي

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.894 ^a	.799	.698	.052

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.022	1	.022	3.949	.106 ^a
	Residual	.005	2	.003		
	Total	.027	3			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

b Dependent Variable: الاداء التشغيلي

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.612	.039		15.542	.004
	معدل النمو في الموجودات الثابتة	-.988-	.351	-.894-	-2.819-	.106

a Dependent Variable: الاداء التشغيلي

5. الحياة لصناعة الأدوية Regression for

أولاً: مؤشرات الأداء المالي

العائد على الموجودات طويلة الأجل: Dependent Variable:

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابتة (a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: العائد على الموجودات طويلة الأجل:

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.914(a)	.836	.754	.00841

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.001	1	.001	3.187	.086(a)
	Residual	.000	2	.000		
	Total	.001	3			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

b Dependent Variable: العائد على الموجودات طويلة الأجل:

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.044	.005		9.217	.012
	معدل النمو في الموجودات الثابتة	.274	.086	.914	3.192	.086

a Dependent Variable: العائد على الموجودات طويلة الأجل:

Dependent Variable: العائد على حقوق الملكية

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابتة (a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: العائد على حقوق الملكية

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.953(a)	.908	.863	.00714

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.001	1	.001	19.820	.047(a)
	Residual	.000	2	.000		
	Total	.001	3			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

b Dependent Variable: العائد على حقوق الملكية

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.039	.004		9.579	.011
	معدل النمو في الموجودات الثابتة	.324	.073	.953	4.452	.047

a Dependent Variable: العائد على حقوق الملكية

العائد على الاستثمار: العائد على الاستثمار

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابتة(a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: العائد على الاستثمار

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.899(a)	.808	.712	.01776

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.003	1	.003	3.430	.101(a)
	Residual	.001	2	.000		
	Total	.003	3			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

b Dependent Variable: العائد على الاستثمار

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.071	.010		6.967	.020
	معدل النمو في الموجودات الثابتة	.526	.181	.899	2.904	.101

a Dependent Variable: العائد على الاستثمار

عائد السهم العادي: Dependent Variable:**Variables Entered/Removed(b)**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابتة(a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: عائد السهم العادي

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.921(a)	.848	.772	.01048

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.001	1	.001	3.137	.079(a)
	Residual	.000	2	.000		
	Total	.001	3			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

b Dependent Variable: عائد السهم العادي

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.045	.006		7.536	.017
	معدل النمو في الموجودات الثابتة	.357	.107	.921	3.337	.079

a Dependent Variable: عائد السهم العادي

معادل النمو المتاح: Dependent Variable

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معادل النمو في الموجودات الثابتة (a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: معادل النمو المتاح

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.426(a)	.181	-.228	.07620

a Predictors: (Constant), معادل النمو في الموجودات الثابتة

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.003	1	.003	.443	.574(a)
	Residual	.012	2	.006		
	Total	.014	3			

a Predictors: (Constant), معادل النمو في الموجودات الثابتة

b Dependent Variable: معادل النمو المتاح

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.024	.044		.542	.642
	معادل النمو في الموجودات الثابتة	.517	.777	.426	.666	.574

a Dependent Variable: معادل النمو المتاح

Dependent Variable: الاداء المالي**Variables Entered/Removed(b)**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابته(a)	.	Enter

- a All requested variables entered.
b Dependent Variable: الاداء المالي

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.341(a)	.116	-.325	.004

- a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابته

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	.264	.659(a)
	Residual	.000	2	.000		
	Total	.000	3			

- a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابته
b Dependent Variable: الاداء المالي

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.130	.003		50.988	.000
	معدل النمو في الموجودات الثابته	.023	.045	.341	.513	.659

- a Dependent Variable: الاداء المالي

ثانياً: مؤشرات الأداء التشغيلي

معدل دوران الموجودات: Dependent Variable

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابتة (a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: معدل دوران الموجودات طويلة الاجل

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.874(a)	.764	.646	.03130

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.006	1	.006	3.483	.126(a)
	Residual	.002	2	.001		
	Total	.008	3			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

b Dependent Variable: معدل دوران الموجودات طويلة الاجل

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.343	.018		19.209	.003
	معدل النمو في الموجودات الثابتة	-.813	.319	-.874	-2.546	.126

a Dependent Variable: معدل دوران الموجودات طويلة الاجل

معدل دوران الموجودات طويلة الاجل: متغير التابع

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابتة(a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: معدل دوران الموجودات

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.859(a)	.739	.608	.07657

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.033	1	.033	3.652	.141(a)
	Residual	.012	2	.006		
	Total	.045	3			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

b Dependent Variable: معدل دوران الموجودات

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.714	.044		16.335	.004
	معدل النمو في الموجودات الثابتة	-1.857	.781	-.859	-2.377	.141

a Dependent Variable: معدل دوران الموجودات

Dependent Variable: هامش ربح المبيعات

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابتة(a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: هامش ربح المبيعات

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.618(a)	.382	.073	.00612

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	1.235	.382(a)
	Residual	.000	2	.000		
	Total	.000	3			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

b Dependent Variable: هامش ربح المبيعات

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.708	.003		202.729	.000
	معدل النمو في الموجودات الثابتة	-.069	.062	-.618	-1.112	.382

a Dependent Variable: هامش ربح المبيعات

Dependent Variable: حصة السهم من التدفق النقدي التشغيلي

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابتة(a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: حصة السهم من التدفق النقدي التشغيلي

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.554(a)	.307	-.039	.03121

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.001	1	.001	.887	.446(a)
	Residual	.002	2	.001		
	Total	.003	3			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

b Dependent Variable: حصة السهم من التدفق النقدي التشغيلي

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.069	.018		3.898	.060
	معدل النمو في الموجودات الثابتة	-.300	.318	-.554	-.942	.446

a Dependent Variable: حصة السهم من التدفق النقدي التشغيلي

الاداء التشغيلي: المتغير التابع**Variables Entered/Removed(b)**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات الثابتة (a)	.	Enter

- a All requested variables entered.
b Dependent Variable: الاداء التشغيلي

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.861(a)	.741	.612	.031

- a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.006	1	.006	3.731	.139(a)
	Residual	.002	2	.001		
	Total	.007	3			

- a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات الثابتة
b Dependent Variable: الاداء التشغيلي

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.459	.018		25.828	.001
	معدل النمو في الموجودات الثابتة	-.760	.317	-.861	-2.394	.139

- a Dependent Variable: الاداء التشغيلي