

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

ب

### التفويض

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

الإسم : محمد سميح طيفور

التاريخ : 2011/1/19



## قرار لجنة المناقشة

توقّت هذه الرسالة "العلاقة بين الإنفاق الرأسمالي والأداء التشفيلي في شركات

صناعة الأدوية الأردنية"

وأحيزت بتاريخ 2011/1/19

أعضاء لجنة المناقشة :

1- الأستاذ الدكتور محمد عطية مطر مشرفاً ورئيساً

2- الأستاذ الدكتور يوسف مصطفى سعادة ممتحناً خارجياً

3- الدكتور عبد الله أحمد الدعايس عضواً

## شكر وتقدير

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

وبعد: أتقدم بجزيل الشكر وعظيم الامتنان لأستاذي الدكتور محمد مطر على ما بذله من جهد وإرشاد وتوجيه خلال إعداد هذه الرسالة، وكل الشكر لأستاذتي في قسم المحاسبة : الاستاذ العميد الدكتور عبد الناصر نور، والدكتور مضر عبد اللطيف، والدكتور عبد الله الدعايس، والدكتور ظاهر القشي، والدكتورة إنعام زويف، الذين نهلت من علمهم، والشكر موصول إلى أساندتي رئيس وأعضاء لجنة المناقشة والتي ستكون ملاحظاتهم موضوع اهتمامي لأنها ستثري الرسالة وترجحها بثوب لائق.

أسأل الله أن يوفق الجميع لما هم له أهل

رضي الخالق وتقدير الخلق

والله ولي التوفيق

الباحث : محمد طيفور

## الإهادء

إلى والدي العزيز الذي ما إن تفتحت عيناي إلا وأرى جفات العرق  
تتدحرج على جبينه بسبب جهده المبذول لإعالة ما من الله عليه من فضل  
الاسرة والعیال فلا أزيد إلا أن أقول نعم الأم أبي.  
إلى والدتي العزيزة التي ملأت عاطفتها أجواء البيت الذي أوكلت  
برعايته فكانت نعم الأم والمربيّة.  
أسبغ الله عليهما العافية ومتعبهما بموفور الصحة ليبقوا المظلة التي نقياً  
تحتها ظروف السعادة ونستشعر صنوف ال�باء.  
إلى أخواتي الكريمات اللواتي سهرن على توفير أجواء الدراسة لي  
ومهما بلغ شكري لا يصل إلى معروف تضرعهن لي بال توفيق والنجاح.  
إلى كل من أسدى لي معرفاً أو قضى لي حاجة. إليهم جميعاً أهدي هذا  
الجهد المتواضع.

## قائمة المحتويات

الصفحة	الموضوع
ب	التقويض
ج	قرار لجنة المناقشة
د	شكر وتقدير
هـ	الإهداء
وـ	قائمة المحتويات
حـ	قائمة الجداول
يـ	قائمة الأشكال
كـ	قائمة الملحقات
لـ	الملخص باللغة العربية
نـ	الملخص باللغة الانجليزية
	<b>الفصل الأول: الإطار العام للدراسة</b>
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
	<b>الفصل الثاني: الإطار النظري والدراسات السابقة</b>
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 لتقدير المقترنات الاستثمارية
19	7-2 خطوات تقدير المقترنات الاستثمارية
22	8-2 طرق تقدير مشاريع الإنفاق الرأسمالي
33	9-2 الصناعة الدوائية
42	10-2 الدراسات السابقة
61	11-2 ما يميز هذه الدراسة
	<b>الفصل الثالث: الطريقة والإجراءات</b>
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
	<b>الفصل الرابع: التحليل الإحصائي وختبار الفرضيات</b>
67	1-4 المقدمة
67	2-4 اختبار الفرضيات
	<b>الفصل الخامس: مناقشة النتائج والتوصيات</b>
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
<b>11</b>	مؤشرات الأداء المالي	<b>1-1</b>
<b>12</b>	مؤشرات الأداء التشغيلي	<b>2-1</b>
<b>36</b>	معلومات شركات صناعة الأدوية	<b>1-2</b>
<b>64</b>	معلومات عامة عن الشركات المشمولة في العينة	<b>1-3</b>
<b>68</b>	العلاقة بين الإنفاق الرأسمالي ومؤشرات الأداء المالي للشركات المشمولة بالدراسة بالنسبة للعينة جميعها كوحدة واحدة	<b>1-4</b>
<b>71</b>	العلاقة بين الإنفاق الرأسمالي ومؤشرات الأداء التشغيلي للشركات المشمولة بالدراسة بالنسبة للعينة جميعها كوحدة واحدة	<b>2-4</b>
<b>73</b>	العلاقة بين الإنفاق الرأسمالي ومؤشرات الأداء المالي لشركة دار الدواء	<b>3-4</b>
<b>76</b>	العلاقة بين الإنفاق الرأسمالي ومؤشرات الأداء التشغيلي لشركة دار الدواء	<b>4-4</b>
<b>78</b>	العلاقة بين الإنفاق الرأسمالي ومؤشرات الأداء المالي لشركة المركز العربي	<b>5-4</b>
<b>81</b>	العلاقة بين الإنفاق الرأسمالي ومؤشرات الأداء التشغيلي	<b>6-4</b>

	لشركة المركز العربي	
84	العلاقة بين الإنفاق الرأسمالي ومؤشرات الأداء المالي لشركة الشرق الأوسط	7-4
86	العلاقة بين الإنفاق الرأسمالي ومؤشرات الأداء التشغيلي لشركة الشرق الأوسط	8-4
89	العلاقة بين الإنفاق الرأسمالي ومؤشرات الأداء المالي للشركة الأردنية	9-4
92	العلاقة بين الإنفاق الرأسمالي ومؤشرات الأداء التشغيلي للشركة الأردنية	10-4
94	العلاقة بين الإنفاق الرأسمالي ومؤشرات الأداء المالي لشركة الحياة	11-4
97	العلاقة بين الإنفاق 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

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

## قائمة الملحقات

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

# 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 لشركات، 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 لمشكلتها 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 الإنفاق الرأسماли 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.

س

وقد استوجبت الاستنتاجات السابقة عدة توصيات أهمها ضرورة إتباع الوسائل الحديثة لتقدير الإنفاق الرأسمالي من قبل الشركات ، وتدريب الجهات المسئولة 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 side.

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- المقدمة :

لا يختلف إثنان على أن قرارات الإنفاق الرأسمالي لها من الأهمية بمكان عند متذxi 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 اختلافهم من مدربين ومستثمرين وباقى الجهات ذات العلاقة ب تلك الشركة .

لقد اعتادت 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 بحد ذاتها وظيفة هامة منها التأثير في السلوك السوقي للجهات التي تتولى الإستثمار في الشركة حيث تعتبر عامل جذب لها ، والإقبال على التعامل بأسهمها ، وهذا بالتأكيد يؤدى

إلى نتائج إيجابية كارتفاع سعر السهم نتيجة الطلب المتزايد عليه الذي يضخم حجم التداول

. بـ .

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 حيالاتها ، لأنهم من خلالها يتوصلون في واقع الأمر إلى معلومات تعتبر المفتاح للوصول إلى القرارات الصحيحة ذات العلاقة بأفكارهم الاستثمارية الحالية والمستقبلية المتعلقة بأسهم الشركة موضع الإهتمام .

إن المستثمرين لهم وجهة نظرهم حيال هذه القوائم المالية حيث تعتبر المعلومات المتعلقة بالقوة الإيرادية للشركة وتلك المتعلقة بإستقرار هيكل رأس المال من أهم 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 للايرادات تغطي فترة زمنية مقبلة قبل تنفيذ القرار بذلك الشراء كالألة 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-مشكلة الدراسة وأسئلتها :

يعزو الباحثون نجاح أو تعثر الشركات في الجزء الأكبر منها إلى نجاحها أو فشلها في إتخاذ قرار الإنفاق الرأسمالي الرشيد القائم على دراسة متأنية للجدوى الإقتصادية للمشروع الإقتصادي المشمول بهذا القرار، والتي تأخذ بعين الاعتبار الواقع الحالي والمستقبلى 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 والأداء المالي للشركة ؟

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

## 1-3فرضيات 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 والأداء المالي في شركات صناعة الأدوية الأردنية.

ويتبعها الفرضيات الفرعية التالية

h01-1 لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات الثابتة و معدل التغير في العائد على الموجودات طويلة الأجل.

h01-2 لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات الثابتة و معدل التغير في العائد على حقوق الملكية.

h01-3 لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات الثابتة و معدل التغير في العائد على الاستثمار.

h01-4 لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات الثابتة و معدل التغير في عائد السهم العادي.

h01-5 لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات الثابتة و معدل التغير في معدل النمو المتاح.

الفرضية الثانية :

H02: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق الرأسمالي والأداء التشغيلي في شركات صناعة الأدوية الأردنية.

ويتبعها الفرضيات الفرعية التالية:

h02-1 لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات الثابتة و معدل التغير في معدل دوران الموجودات.

h02-2 لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات الثابتة و معدل التغير في معدل دوران الموجودات طويلة الأجل.

h02-3 لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات الثابتة و معدل التغير في هامش ربح المبيعات.

h02-4 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 و أهميته و خصائصه .
- 2 الوقوف على آلية إتخاذ قرار الإنفاق الرأسمالي في شركات صناعة الأدوية .
- 3 التعرف على العلاقة بين الإنفاق الرأسمالي و الأداء المالي لشركات الأدوية عينة الدراسة.
- 4 التعرف على العلاقة بين الإنفاق الرأسمالي و الأداء التشغيلي لشركات الأدوية عينة الدراسة.

## **1-5 أهمية الدراسة :**

تبعد أهمية الدراسة من أهمية قرار الإنفاق نفسه ، لكونه يؤدي في نهاية المطاف إلى تعظيم قيمة المنتجة و عكس ذلك يؤدي إلى تدني تلك القيمة و صدود 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 (الخارجية) أيضاً التي يتوقع دفعها للحصول عليه . ويتم ذلك عادةً بإستخدام أساليب مختلفة سواءً في خصم تلك التدفقات النقدية أو المفضلة بين البدائل أو الفرص المختلفة لاستثمار 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 – الاستثمار : 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 (النعمي وأخرون ، 2008 ) .

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

المتوقعه 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 تعبر 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( سواء 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 الاستثمار... (Gibson, 2004)

9 - مؤشرات الأداء التشغيلي : وهي المؤشرات والنسب التي من دورها تقييم مدى قدرة المنشأة على استخدام 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 وخصائص الأنشطة التشغيلية والمالية للمشروع وذلك من خلال معلومات تستخرج من القوائم المالية ومصادر 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 بنجميع 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 وملاءمة لمتخذي القرار .

## **7-1 حدود الدراسة :**

تشمل حدود هذه الدراسة وقتها ومكانها و مجالها التطبيقي ؛ لذلك فإن وقت إجراء هذه الدراسة سيكون إبتداءً من الفصل الدراسي الصيفي من العام الجامعي 2009/2010 إلى الفصل الدراسي الأول من العام الجامعي 2010/2011 ، 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، و مجال هذه الدراسة التطبيقي سيكون في تقييم أثر الإنفاق الرأسمالي على أداء الشركة مما

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

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

► العربية لصناعة الأدوية : وذلك لعدم توفر بيانات مالية بعد سنة 2006.

► فيلادفيا لصناعة الأدوية : وذلك لعدم توفر بيانات مالية قبل سنة 2007.

► الكندي للصناعات الدوائية : وذلك لشرعها في النشاط التشغيلي خلال فترة الدراسة وليس قبلها او في بدايتها، وبالتالي تحدث عدم اتساق في النتائج في حال ادخالها.

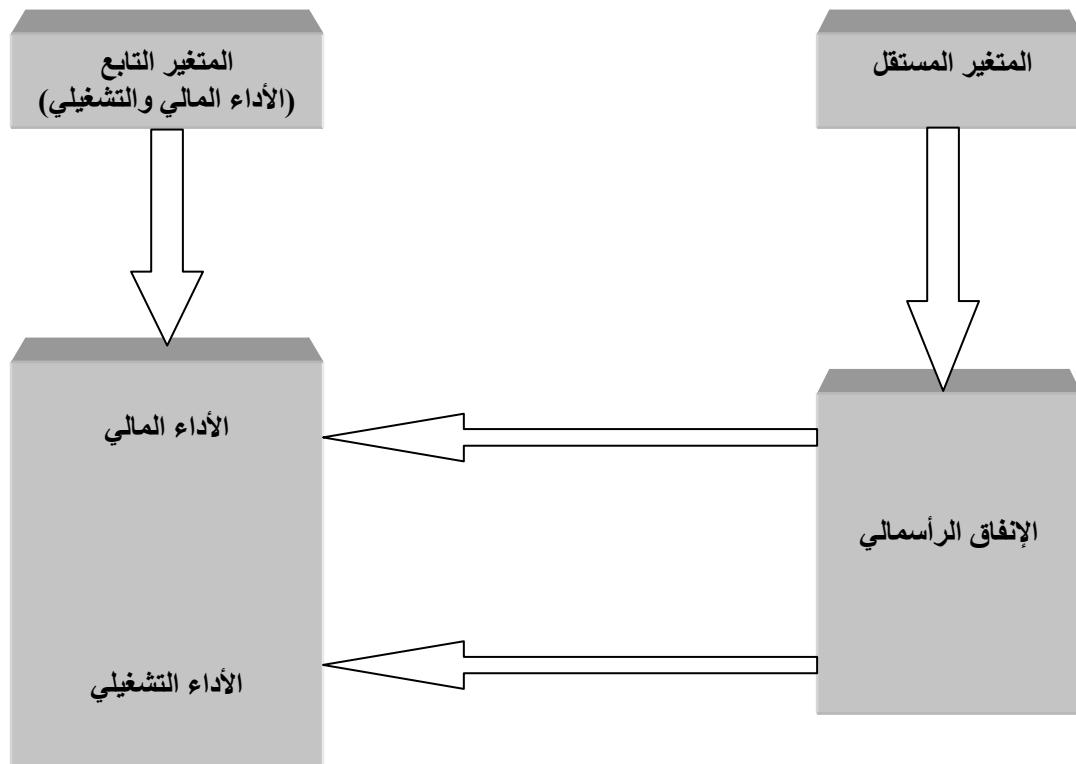
## **1-8 محددات الدراسة :**

لا تخلو هذه الدراسة كغيرها من الدراسات السابقة من المحددات التي قد تواجهه الباحث في توفير المعلومات المناسبة لطبيعة البحث مما يحد من تعليم 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 الإرتباطية.

## ٩- متغيرات الدراسة:



١. المتغير المستقل: الإنفاق الرأسالي:

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 =  $\frac{\text{القيمة الدفترية للموجودات غير المتداولة في السنة الحالية} - \text{القيمة الدفترية للموجودات غير المتداولة في السنة السابقة}}{\text{السنة السابقة}} * 100\%$

ليصبح معدل.

## 2. المتغيرات التابعة:

كما وقد أشار الجمل (2002) إلى حجم التداول لقياسه بالتغيير في الإنفاق الرأسمالي كمدلول في حال ارتفاعه على زيادة الأداء فقد تم في هذه الدراسة باستخدام نسب التحليل المالي أخذ نسب تعبير 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):

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

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

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

كالتالي:

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

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

## الفصل الثاني

### الإطار النظري والدراسات السابقة

#### 1- المقدمة:

يتطلب الأمر قبل التعرض للأدوات والأساليب المستخدمة في تقييم إقتراحات الإنفاق الرأسمالي في ظروف التأكيد وعدم التأكيد ، 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 اختيار 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 الاستثمار في الأصول المختلفة. وتخالف مفاهيم تقييم الإستثمارات في الأصول المتداولة ، فالأخيرة يسهل تحويلها إلى نقد إذا رغبت المؤسسة في ذلك، ويكفي تقييم الربحية المتوقعة من هذه الأصول في الأجل القصير فقط(حنفي،2007).

وتختلف إستراتيجية الاستثمار 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 الاستثمار، 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، و يؤدي إلى 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 تنفق على مشاريع طويلة الأمد وهو ما يسمى الإنفاق الرأسمالي.إذ تعد أيضا من المشاكل المستقبلية المحدقة بعالم الأعمال حيث

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

## 2- مفهوم الإنفاق الرأسمالي :

من خلال ما سبق يمكننا تعريف الإنفاق الرأسمالي بأنه مقدار التضخيمية 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 والسعى لتدبير ما يلزم منها.

- 3- لا يمكن الرجوع عن القرارات الاستثمارية أو عكسها خاصةً 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 داخلياً أو خارجياً من خلال اقتناص شركات اخرى.
- الارتقاء بجودة المنتج عن طريق اضافة منشآت تولد أرباحاً أعلى لكل وحدة مباعة.
- حماية أو الدفاع عن المستوى الحالي للمبيعات والأرباح عن طريق اضافة منشآت جديدة أو احلال المنشآت الحالية لوفاء بالمطلبات الحكومية أو المحافظة على الوضع التنافسي.

## **٤- أنواع قرارات الإنفاق الرأسمالي:**

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

### **١- القرارات المتعلقة بقبول أو رفض المشروع**

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

### **٢- القرارات المتعلقة بالتحصيص الرشيد لرأس المال**

وتدرج القرارات المتعلقة بالتحصيص الرشيد لرأس المال تحت أحد التالي (الراوي: 2000) :

#### **١- استثمارات الإحلال (المتممة)**

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

#### **٢- استثمارات التوسيع :**

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 بديل التوسيع أو عدمه.

### **3- استثمارات التحسين والتعزيز :**

ويهدف هذا النوع من الاستثمارات إلى تخفيض التكاليف نتيجة اقتداء المعدات والآلات ذات التقنية والكفاءة العالية وتحسين نوع السلع الناتجة ، ويختلف عن استثمارات الإحلال بأنه مواكب للتطور الحاصل في الصناعة . ويسمى هذا النوع من التوسيع بالتوسيع الرأسي ويكتفي الغموض والمخاطر.

### **4- الاستثمار الاستراتيجي:**

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

### **5- الاستثمار التعاقدي:**

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

### **2-5 مقومات (ركائز) قرار الإنفاق الرأسمالي :**

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

- 1 . دراسة سوقية شاملة ومتکاملة .
- 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 والخارجية 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 .

## **6-2 المعلومات المطلوبة لتقدير المقترنات الاستثمارية :**

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

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

على جميع المستويات اذ يعتمد نجاح أي قرار على دقة وشفافية معطياته التي تحتاجها

في تقدير المشاريع الرأسمالية من خلال الطرق التي سيلي ذكرها وهي(حمداد:2010) :

1. التكلفة المالية المتوقعة للمشروع الاستثماري، والتوفيق 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 المقترنات 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 و مجال 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).

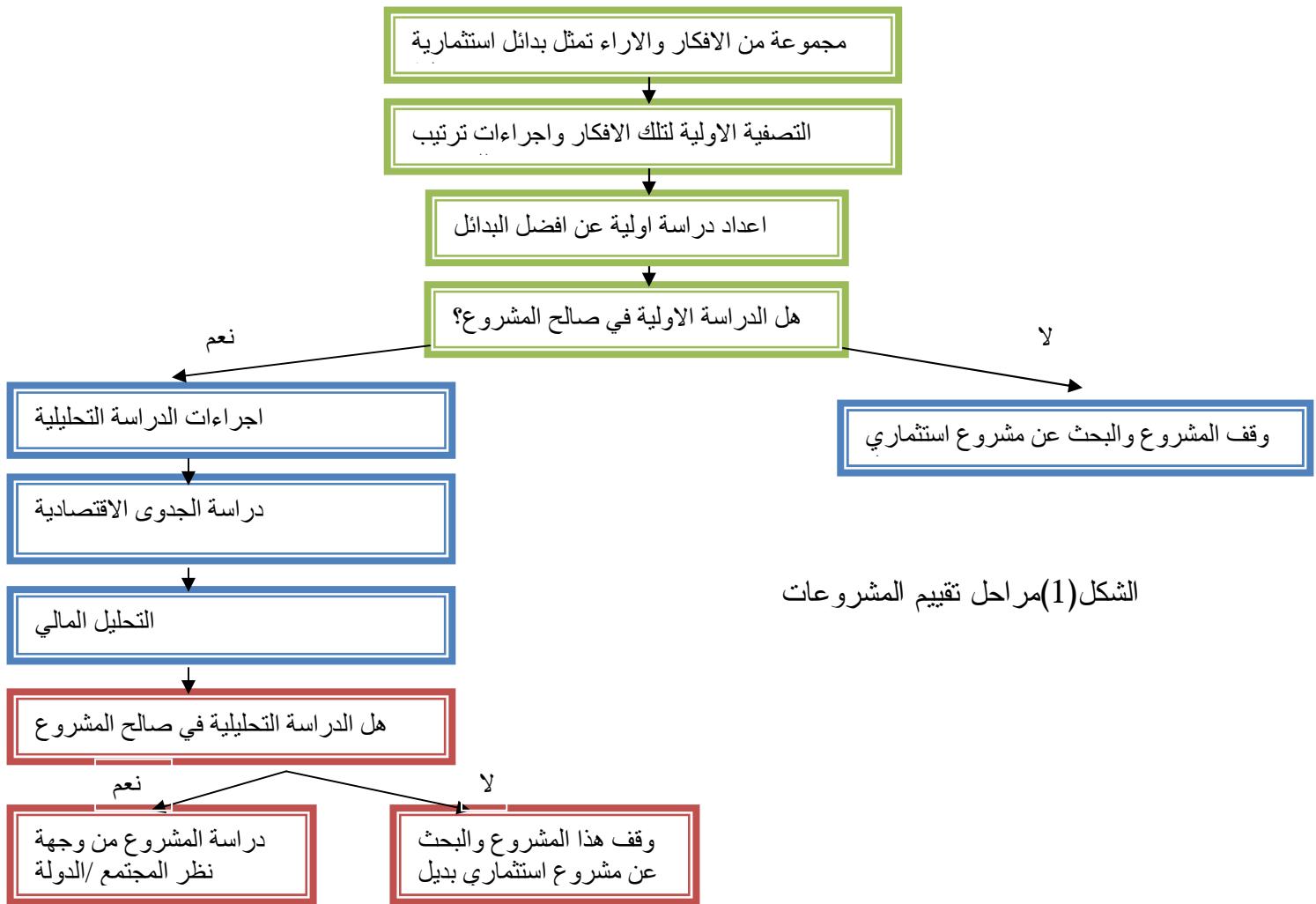
3- تقدير الإيرادات التي سيعطيها المشروع خلال عمره الانتاجي(التدفقات الدخلة).

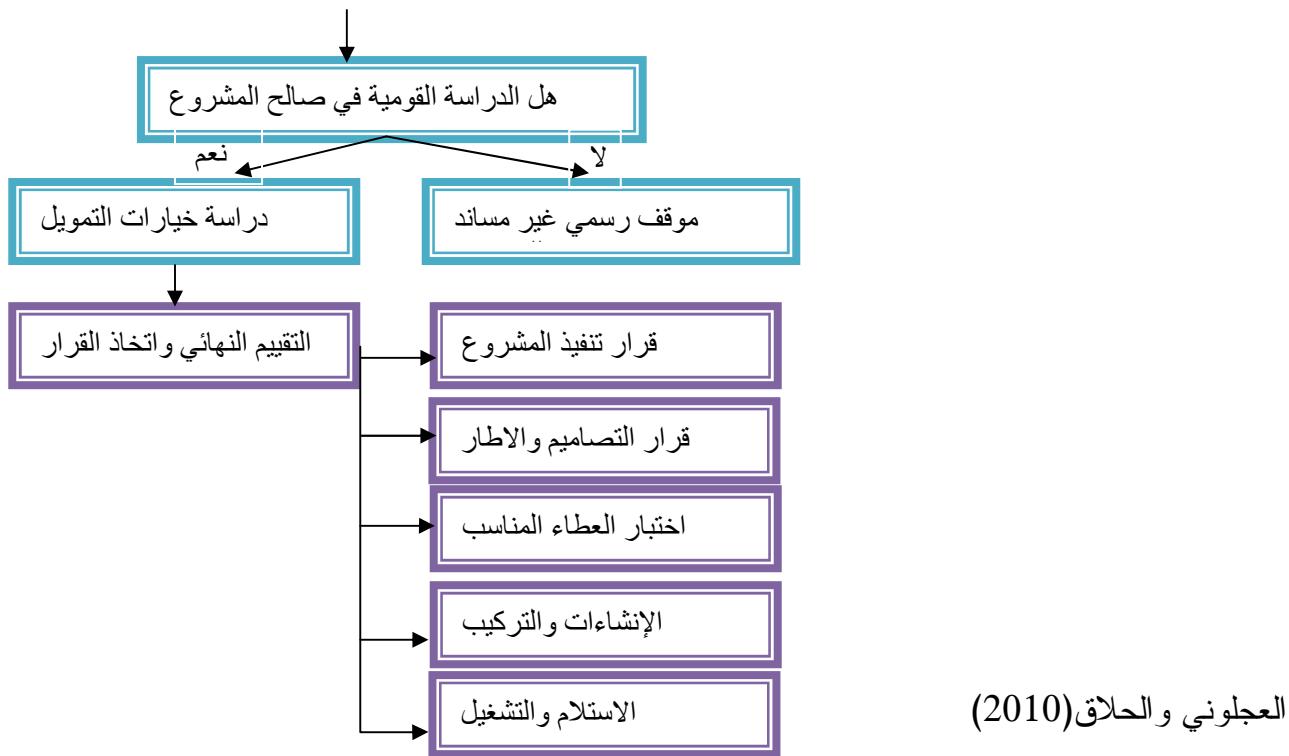
4- تحديد الطريقة المناسبة لتقييم المشروع الاستثماري، من خلال طرق تقييم المشاريع الاستثمارية التي ستنتظر لها لاحقا.

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.





## 2-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 تساعدها في المفاضلة بين البدائل و اختيار الأفضل بما يوافق أهداف المنشأة وإمكاناتها المتاحة.

ويضم تقييم الإنفاق الرأسمالي نوعين من التقييم هما:

- تقييم مالي 1

-2- تقييم غير مالي

على الرغم من أن الكثرين 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 واقرار المشاريع الاستثمارية كالموارد البشرية والسوق المحيط وغير ذلك (راضي وحجازي، 2001).

### **أ-طرق التقييم المالي للإنفاق الرأسمالي**

وتتقسم طرق التقييم المالي لمشاريع الإنفاق الرأسمالي إلى :

1 - (لا تأخذ القيمة الزمنية للتدفقات النقدية المتوقعة من المشروع).

2- **الطرق التي تراعي التغير في قيمة النقد** (طرق التدفق النقدي المخصوص )

#### **أولاً: الطرق التي لا تراعي التغير في قيمة النقد:**

وهي الطرق التي لا تتحسب للتدفقات 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 أبضاً بأنها الفترة الزمنية التي يستطيع المستثمر خلالها استرداد التكفة الأصلية للاستثمار.

وتحسب 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) وتخفيف 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 إلى ما تمتاز به هذه الطريقة.

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

1- سهولة احتسابها فهي لا تستدعي القيام بعمليات حسابيه معقده .  
2- تركز على المكافآت 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 مأخذ أهمها:

1- إهمالها للقيمة الزمنية للنقد 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 (نعمـة 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 و علي :2003) .

## 3- طريقة معدل العائد المحاسبي :

وتعرف أيضاً بطريقة العائد المتوسط للأموال المستمرة أو العائد المحاسبي الدفتري كما أشار إلى ذلك (الراوي:2000) .

وتقوم هذه الطريقة على أساس محاسبيه ذات العلاقة بقياس الدخل وتقدير الاستثمارات ويحتسب العائد على الاستثمار من خلال احتساب صافي الدخل لذك 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 بطريقه سريعة .

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

1- تتجاهل القيمة الزمنية للنقد 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 طويلاً الأمد معدلاً متوسطاً للعائد مساوياً للمشروع قصيراً للأمد .

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 .

### **ثانياً: الطرق التي تراعي التغير في قيمة النقد في تقييم الإنفاق الرأسمالي**

وهي بعبارة أخرى الطرق التي تؤخذ بها القيمة الزمنية للنقدود 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 وحدة النقد التي سنحصل عليها في السنة القادمة أو المستقبل (نعمـة الله، 2004).

#### **1- طريقة صافي القيمة الحالية:**

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

معدل خصم معين يفترض فيه انه يمثل المتوسط المرجح لتكلفة الأموال المستثمرة فيه، ويطرح القيمة الحالية لتكلف الاستثمار من القيمة الحالية لصافي المكاسب النقدية المتوقعة ، وبالتالي إذا كانت القيمة الحالية للمشروع موجبة يقبل المشروع أما إذ كانت سالبة يرفض (نعمـة 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 حالية (أبو نصار: 2005).

وتميز 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 أحد المعايير الدولية التي تستخدم في تقييم المشروعات وحتى على مستوى مؤسسات التمويل الدولية.
  - 4- تتسم مع مبدأ مضاعفة المنشأة لملكيتها (الراوي: 2000).
- وتكون عيوب هذه الطريقة في كونها:

- 1- تفترض أن النقيدة 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 (نعمه الله: 2004، 88).

2- تفترض معدل خصم قد يصعب تحديده، وهي ترى أن معدل الخصم المناسب

المعروف مسبقا وهو يساوي المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال (الراوي: 2000).

## 2- طريقة دليل الربحية:

وتشمل أيضاً مؤشر الربحية أو معيار التكلفة (العائد) (الطيلوني: 2010) كما

يعرف بمعدل الربحية أو معدل القيمة الحالية أو نسبة المنفعة إلى

التكلفة (حمد: 2010).

ويعتبر دليل الربحية أحد مؤشرات قبول البديل الاستثماري أو رفضه، ويعبر عنه

بحاصل قسمة القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة على القيمة النقدية للتدفقات النقدية

الخارجية ، فإذا كانت النتيجة أقل من واحد فذلك يعني بأن التدفقات النقدية الداخلة أقل

من الخارج، وبالتالي فإن الاستثمار غير مجدٍ وإذا كان المؤشر أكبر من واحد يقبل

المشروع باعتباره مربحاً (الراوي: 2000).

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

### 3- طريقة معدل العائد الداخلي :

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

ونقوم 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 المستمر فيها (Williamson: 1996, p591). كما يمكن أن يعرف بأنه معدل الخصم الذي تتساوى عدده 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).

ولاحتساب 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).

وتميز هذه الطريقة بأنها (الراوي: 2000):

- 1- تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقدود منذ بداية المشروع وحتى انتهاءه.
- 2- تعبر عن معدل العائد على رأس المال بأكثر موضوعية لأنها تعرض على شكل نسبة مؤدية .
- 3- سهولة مقارنتها بسعر الفائدة على القروض ومعدل تكلفة رأس المال المستثمر ولكن يعاب عليها ما يلي (الدم ولوزي: 2005):
  - 1- تتطلب إجراء عمليات حسابية عدّة واستخدام الاجتهاد الشخصي لأجل الوصول إلى النتائج بسرعة .
  - 2- تهمل هذه الطريقة فرص الاستثمار المتاحة للمنشأة بعد انتهاء العمر الإنتاجي للمشروع، ففي حال المفاضلة بين بدلين أو أكثر يجب التعرف على الفرص الاستثمارية المتاحة بعد انتهاء المشروع، فقد يصبح المشروع غير مجدٍ أو إيراداته أقل من تكاليفه، فيحتاج إلى قرار استثماري جديد.

3- تعاني من ظروف عدم التأكيد كحقيقة الطرق، والبعض يحاول حل هذه المشكلة

بتخفيض معدل العائد الداخلي كوسيلة للاحذفاط ضد مخاطر عدم التأكيد إلا أن هذه

المحاولة منقدة بشدة .

4- لا تتسم بالموضوعية بقدر الطرق الأخرى وذلك لأنها تتأثر بالاختلافات الناشئة عن

طرق الاستهلاكات أو بعض المعالجات المحاسبية الأخرى.

### **بـ-طرق التقييم غير المالي للإنفاق الرأسمالي**

لا يمكن إنكار أهمية التقييم المالي لعملية الاختيار أو المفضلة بين البدائل

الاستثمارية ولكن في نفس الوقت لا يمكن إهمال التقييم غير المالي وذلك لأن قرار

الإنفاق الرأسمالي ليس مجرد عملية ترتيب البدائل و اختيار الأفضل ، حيث هناك العديد

من العوامل الخارجية الأخرى التي يجب أخذها بعين الاعتبار ومنها(راضي

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 .

► التأكيد من أن الزيادة في الاستثمار يقابلها زيادة في المبيعات دون الاضطرار

إلى تخفيض الأسعار.

### **2- أوضاع الموارد البشرية المتوفرة في المنشأة :**

وذلك بأخذ العوامل التالية:

► مدى توفر المؤهلات لقوى العاملة التي تحتاجها لتنفيذ المشروع.

► مدى استعداد العاملين لتقبل التغيرات.

► مدى توفر إمكانات للتدريب لإعداد العاملين للمشروع.

► مدى الحاجة لإجراء تعديلات على الوظائف في المنشأة لملاءمة المشروع.

### 3- المخاطر:

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 الركود 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 المنشآة فترات الركود فتميل الإداره

للتوسيع وذلك لاستغلال ارتفاع الطلب على المنتجات.

### 5- القدرة على التوسيع:

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

#### **6- العوامل السلوكية :**

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

### **2-9 الصناعة الدوائية في الأردن:**

الدواء سلعة هامة ومادة أساسية لا غنى عنها لأي مجتمع ولها خواص مختلفة عن أي سلعة أخرى، فاستهلاكه غير مرتبط بقاعدة العرض والطلب كباقي السلع، كما لا يرتبط هذا الاستهلاك بمروّنات 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 تنوّعت، ومهما اختلف مصدر المادة الفعالة أو مصدر الإنتاج (الكياني 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 مؤشراً قوياً 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 تتعكس آثاره الاقتصادية على الاقتصاد الأردني عموماً (الروسان، 2000).

توفر شركات صناعة الأدوية نحو ثمانية آلاف فرصة عمل أضف إلى ذلك بأنها تردد الأردن بالعملة الصعبة إذ تصدر منتجاتها إلى أكثر من 60 دولة وتفوق 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 دخل 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](http://www.japm.com) ).

فخلال الثمانية وأربعين عاماً الماضية نمت صناعة الأدوية بقوة وبشكل ملحوظ على المستوى المحلي 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 المتغيرة وظلت وحيدة على الساحة الأردنية إلى السبعينيات من القرن الماضي، إذ شهدت

إنشاء ثلاثة مصانع وهي دار الدواء التي أنشئت في عام 1975 بعدها في عام 1978 شركة أدوية الحكمة ومن ثم الشركة الأردنية لإنتاج الأدوية، وفي فترة الثمانينات تأسست أيضاً شركتان آخران وهما المركز العربي للصناعات الدوائية والكيماوية، 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 وشركة الحياة في عام 1994 وفي عام 1996 تأسست الشركة الأردنية السويدية لصناعة الأدوية تلتها شركة الكندي في عام 1997 وفي عام 1999 ثم أخيراً تأسيس شركة نهر الأردن .

. [www.japm.com](http://www.japm.com)

ونلخص شركات الأدوية بالجدول التالي \* :

جدول رقم(1):معلومات شركات صناعة الأدوية

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

دار الدواء للتنمية والاستثمار	م.ع	1975	20	786	31
الحكمة	م.ع	1977	29.8	1004	20
الأردنية لانتاج الأدوية	م.ع	1978	20	478	20
المركز العربي للصناعات الدوائية	م.ع	1983	5	260	5
المتحدة لصناعة الادوية	م.ع	1989	3	382	20
الشرق الأوسط للصناعات الدوائية	م.ع	1993	9.87	312	10
فيلاطفيا للصناعات الدوائية	م.ع	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 بأن شركات الأدوية الأردنية تواجهه عدداً من المشاكل يجب

معالجتها ذكر منها:

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

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

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

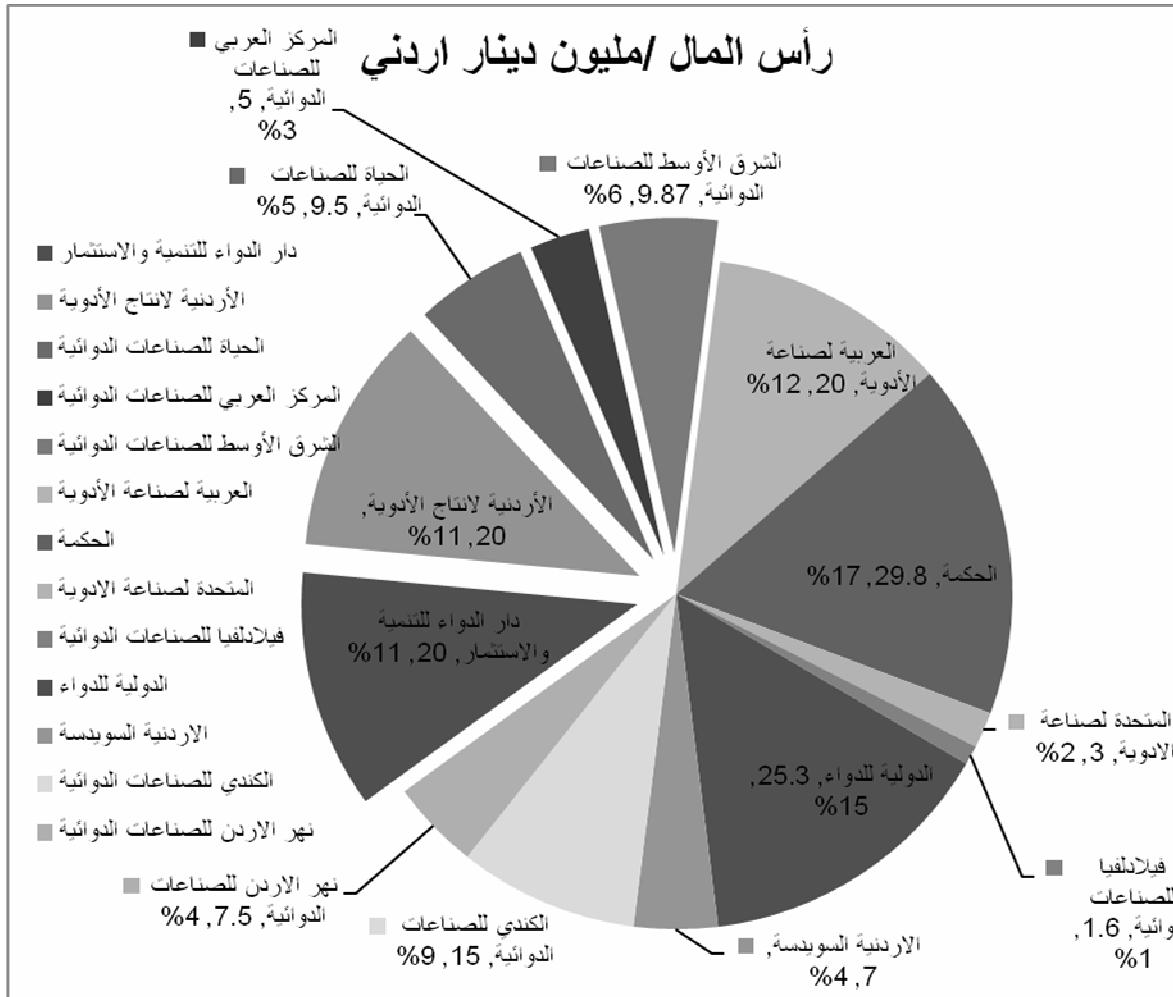
القدرة على التركيز والنهوض بمستحضر دوائي واحد . وكذلك المنافسة بين شركات الأدوية الأردنية والأجنبية من جهة أخرى، حيث تعتمد الأخيرة على سمعتها الدولية، وعدم وعي المستهلك الأردني بحقيقة انه ليس كل الأدوية الأجنبية التي يتم استيرادها هي منتجة من قبل الشركات المخترعة، وإنما تنتجهما شركة أدوية جنисة، وتتوفرها بأسعار 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 تم عملية تسعير الأدوية على أساس أسعار الأدوية المماثلة المتواجدة في الأسواق المحلية والخارجية، وليس على أساس تكلفة الإنتاج.

► تركز الأسواق في وحدات تسويقية ضيقه 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 مت坦زة، 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 الأردن حسب رأس المال/ مليون دينار أردني**

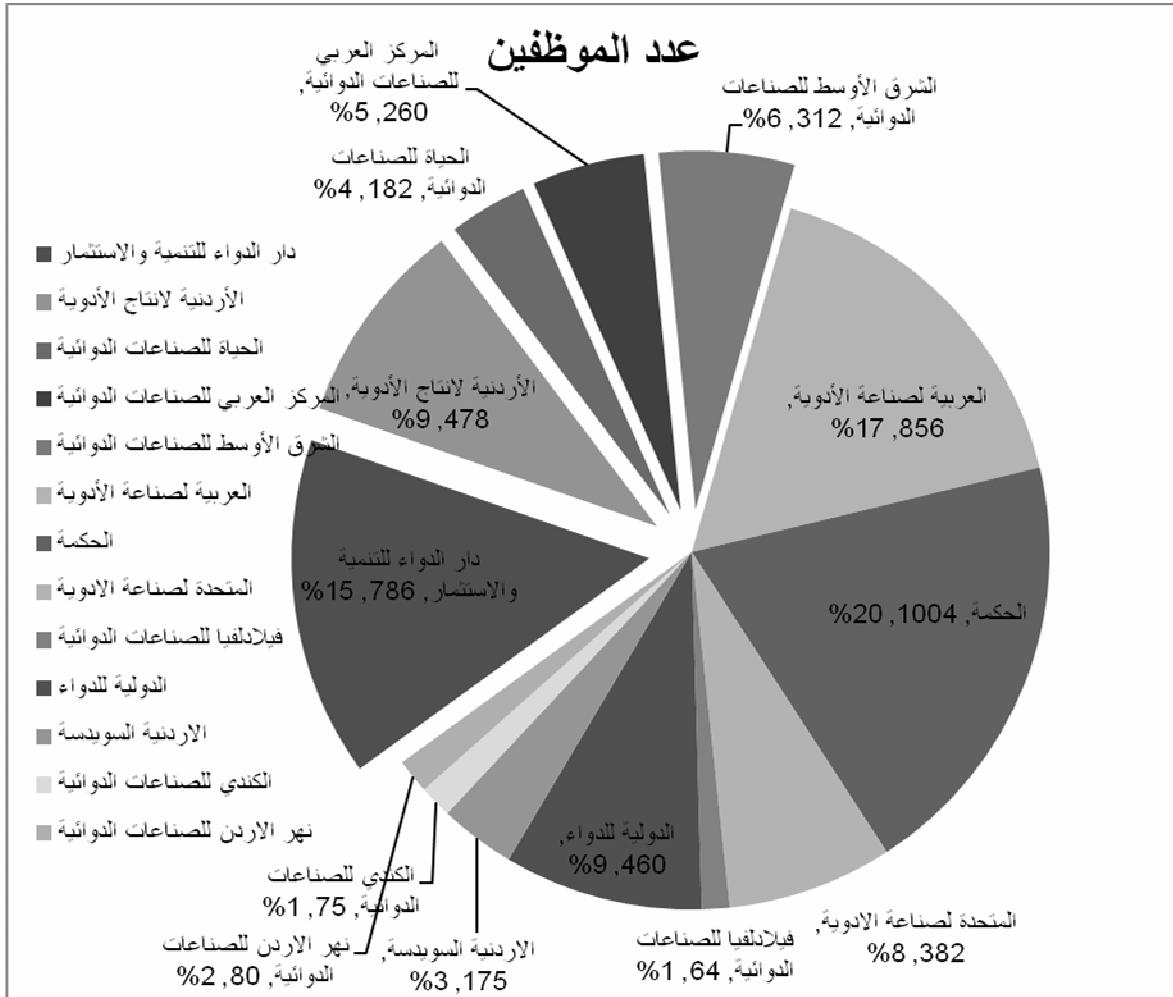


شكل رقم (2-2)

من إعداد الباحث المصدر (الإتحاد الأردني لمنتجي الأدوية، بيانات غير منشورة) ويعبر الشكل أعلاه عن رأس مال شركات الأدوية نسبة إلى القطاع ككل إذ تشكل القطاعات البارزة الشركات المأخوذة في الدراسة، وترتبط الشركات كما نرى أعلاه إذ تأتي أولاً شركة الحكمة للصناعات الدوائية برأسمال 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 برأسمال 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، نهرالأردن، الأردنية السويدية، المركز العربي، المتحدة، وفلاديلفيا بنسب تشكل 9%，6%，5%，4%，3%，2%，1% على التوالي من رأس المال الكلي للشركات.

### **شركات الأدوية في الأردن حسب عدد الموظفين**



شكل رقم (3-2)

من إعداد الباحث **المصدر (الإتحاد الأردني لمنتجي الأدوية، بيانات غير منشورة)** ويعبر الشكل أعلاه عن عدد موظفي شركات الأدوية نسبة إلى القطاع ككل إذ تشكل القطاعات البارزة الشركات المأخوذة في الدراسة، وترتبط الشركات كما نرى أعلاه إذ تأتي أولاً شركة الحكمة للصناعات الدوائية بـ 1004 موظف وتشكل ما نسبته 20% من العاملين في قطاع صناعة الأدوية تليها العربية بـ 856 موظف ونسبة 17% إلى القطاع من بعدها تأتي دار الدواء وعدد الموظفين فيها

786 بنسبة تبلغ 15% تليها كل من الأردنية والدولية بعد 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 بحسب تشكيل ،%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 (الحمدود 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 استبيانات على (29) شركة و أجيب على (24) وقد توصلوا الى ان اكثر استخدام 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 لأساليب 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 لتقدير الاستثمار الرأسمالية التي استخدمتها الشركات الأردنية المساهمة الصناعية و منشآت الخدمات الإستشارية الأردنية عند تقييم مشروعات الإنفاق الرأسمالي ، و دراسة 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 لتقدير 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 الاستثمار والتي لم تحصل ووجدت بان هناك علاقة قوية بين فاعلية الموازنة الرأسمالية وأداء الشركة .

### 3- دراسة (الجمل ، 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 التغير في حجم الإنفاق الرأسمالي على أداء الشركات عينة الدراسة مقاسا بالسعر السوفي لأسهم هذه الشركات حول تاريخ الإفصاح والتعرف على أثر التغير في حجم الإنفاق الرأسمالي على حجم التداول بأسهم الشركات الصناعية حول تاريخ الإفصاح ، حيث غطت ثلاثة سنوات من (1999-2001) وقد 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 الموازنات 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 البديلان الاستثمارية المتاحة والأداء المالي ، و معرفة مدى أهمية إتباع إجراءات إعداد الموازنة الرأسمالية على الأداء المالي ، و معرفة مدى العلاقة بين حجم الشركة والطرق المستخدمة في تقييم مشروعات الإنفاق الرأسمالي في الشركات محل الدراسة ، و معرفة مدى اهتمام هذه الشركات باستخدام اساليب معالجة المخاطرة في التقييم المالي للمشروعات الاستثمارية الرأسمالية المقترحة و للطرق الموضوعية في تحديد معدل خصم التدفقات النقدية المتوقعة من المشروعات الاستثمارية الرأسمالية وقد توصلت إلى أن أغلب عينة الدراسة تستخدم الطرق المتطرفة في عملية تقييم مشروعات الإنفاق الرأسمالي ، كما و توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين استخدام الطرق المتطرفة وأداء الشركة المالي مقاساً بمتوسط ربحية السهم ، وقد أوصى الباحث بزيادة الاعتناء بهذا الموضوع وربط الجانب النظري بالعملي .

## 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 تواجهه المديرين الماليين، حيث بلغ حجم العينة (582) شركة، تم توزيع الاستبيانات 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 لتقدير م المشروعات الإنفاق الرأسمالي، وأن نسبة (75%) من عينة الدراسة تستخدم طرق خصم التدفقات النقدية لتقدير المشاريع المختلفة منها التوسعية والحديثة والإحلال والاستئجار حيث يزداد استخدام هذه الطرق كلما صعب القرار ، كما أن معدل العائد المحاسبى يستخدم بنسبة (20%) من عينة الدراسة ، وهناك استخدام متزايد 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 أكثر استخداما وإن (25%) من عينة الدراسة لا تستخدم أي اسلوب لمواجهة المخاطرة ، كما ان معدل الخصم الملائم لعكس خطورة المشروع هو المتوسط المرجع 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 اسلوب 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 مرتفعا 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 المتغيرة 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 تمت إلى عاما للاحظة اتجاه الموازنات الرأسمالية خلال هذه الفترة من خلال المقارنة بيت تلك الدراسات وقام ذلك الباحث باختيار (100) شركة في بريطانيا مشابهه 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 التبؤ 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 إلى أن حجم الشركة لا يزال - بشكل مهم - مرتبطة بدرجة استخدام الطرق التي تقوم على خصم التدفقات النقدية وليس فترة الاسترداد وذلك ان حجم الشركة له علاقة في استخدام الحاسوب الآلي الذي بدورة يؤثر في استخدام طرق خصم التدفقات النقدية وتحليل الحساسية واساليب تحليل المخاطرة ، وتوصل ذلك الباحث أيضاً إلى ان الفجوة بين الجانب العلمي والجانب النظري قليلة لا تذكر ، وذلك لاتباع الشركات اساليب الموازنات الرأسمالية المنظورة وذلك لبني الشركات برامج الحاسوب الآلي قليلة الشمن والتوضي في علم الادارة كما ان الظروف الاقتصادية لها اثر في اتباع الاساليب المنظورة.

## 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 إلى معرفة الطرق المستخدمة لتقدير 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 لتقدير الاستثمارات بنسبة (42.7%) من الشركات العينة وذلك بسبب الالتزامات المالية على مالكي الشركات الصغرى من قبل المؤسسات المالية ، وكما أن المهم لدى الشركات صغرى الحجم هو كيفية تسديد القروض والالتزامات المالية في أقصر فترة ممكنة فهي لا تعطي الأولوية لمدى ربحية المشروع ، وتوصل الباحث إلى أن 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 إلى أن الشركات الصغرى تفضل الاستثمارات الرأسمالية والاستفادة من الحوافز الضريبية للحصول على التدفقات النقدية في أقرب وقت ممكن .

- دراسة (kester ,et.al,1999)عنوان:

## **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 المتبع 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)،(203)،(560)،(40)،(75)،(211) شركة ، وبلغت نسبة الاستجابة (%)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 ، وأن 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 ومالزيا وسنغافورة يستخدمون تكلفة حقوق الملكية للمشاريع المملوكة من حقوق الملكية ، وتكلفة الاقتراض للمشاريع المملوكة 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 خ特ورة المشروع ، وان احدى القضايا التي تواجه الشركات متعددة الجنسيات هي ثبات الممارسات الادارية عبر البلدان ، لذلك اوصى الباحثون بأنه يجب على تلك الشركات بذل الجهد الكافي 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 تبع الشركات المساهمة في المملكة المتحدة لأساليب الحديثة في تقسيم الاستثمارات حيث بلغ حجم عينة الدراسة (296) شركة وتم توزيع البيانات على المديرين الماليين في تلك الشركات وبلغت نسبة الاستجابة (32.4%) من عينة الدراسة وقام الباحث بتصنيف الشركات إلى شركات كبرى ومتعددة وصغيرة خلال الحجم وذلك حسب رأس المال وقام بمقارنة نتائج هذه الدراسة مع الدراسات السابقة خلال فترة العشرين عاماً السابقة ، حيث توصلت الدراسة إلى أن الفجوة بين الجانب النظري والجانب العملي قليلة ، وإن جميع الشركات الكبرى تستخدم طرق خصم التدفقات النقدية ، وهي صافي القيمة الحالية ، أو معدل العائد الداخلي ، وأكثر من (90%) من الشركات المتوسطة والصغرى تستخدم تلك الطرق ، كما أظهرت الدراسة أن (67%) من شركات العينة تستخدم (3) طرق أو أكثر من طرق التقييم ، ونسبة مرتفعة من الشركات تستخدم أربع طرق للتقييم بنسبة (90%) ومنها فترة الاسترداد وصافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي ومعدل العائد المحاسبى .

كما أن هناك استخداماً شائعاً لطرق خصم التدفقات النقدية وذلك بسبب تقديم التكنولوجيا ، مما يساعد على سهولة الاحتساب ، وبكلفة قليلة ، وهذا ما يؤكده 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) وتخفيف 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 تكافلة الاقراض .

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 تناولتها الباحثون إلى انه لا يوجد علاقة بين ممارسات الموازنات الرأسمالية المتطرفة وأداء الشركة، ويتمثل أداء الشركة في معدل العائد التشغيلي للشركة بالنسبة لمعدل العائد التشغيلي للنوع الصناعي الذي تنتهي إليه الشركة وهو المتغير التابع ، أما المتغيرات المستقلة فهي حجم الشركة ، الخطورة التشغيلية، حجم رأس المال مقاساً بصفى الأصول الثابتة لكل موظف في الشركة بالنسبة إلى متوسط صافى الأصول الثابتة لكل موظف في الجزء الصناعي الذي تنتهي إليه الشركة ، عدد أنواع الصناعات التي تعمل بها الشركة ،

و درجة 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 ، التبؤ بالتكاليف والعوائد من الاستثمار ، تحليل الخطورة ، تقييم التكاليف والعوائد المتوقعة من الاستثمار ، اتخاذ القرار الاستثماري ، تنفيذ المشاريع المقبولة ، تدقيق و متابعة تنفيذ المشاريع .

و تم الحصول على المعلومات عن درجة تطور ممارسات الموازنات الرأسمالية عن طريق 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 و تم 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 و عدد انواع الصناعة ، و نتيجة هذه الدراسة كنتيجة الدراسات السابقة التي تناولها الباحثون في دراستهم بان العلاقة سلبية بين اداء الشركة و درجة 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 وهيكلة 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 لأنساليب الموازنات الرأسمالية المتطرفة 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 لصافي 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 تتحقق في الفترة المستقبلة .

كما توصل الباحثان إلى أن نسبة صافي القيمة الحالية (74.9%) من عينة الدراسة ونسبة استخدام معدل العائد الداخلي (75.7%) من عينة الدراسة وهما أكثر

الطرق استخداماً من قبل الشركات ، كما أن الشركات ذات الرفع المالي أكثر استخداماً لأسلوب تحليل الحساسة وأسلوب المحاكاة في تقييم احتمالية العسر المالي والمنفعة ، كما ان الشركات التي لديها مدير مالي حاصل على درجة الماجستير والشركات العامة أكثر استخداماً لصافي 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 لبساطتها وسهولة احتسابها ، وان الادارة ليست على قدر من المعرفة والخبرة في الطرق المتطورة ، وان فترة الاسترداد تزود بمعلومات ذات فائدة خاصة للشركات ذات رأس المال المحدود ، كما ان (73.5%) من عينة الدراسة يستخدمون نموذج تسعير الاصول الرأسمالية في تحديد معدل الخصم ، وهذا الأسلوب اكثر اتباعاً في الشركات الكبرى والعمامة منها في الشركات الصغرى والخاصة حيث ان الشركات الكبرى اكثر تطوراً في تقييم المشاريع ذات المخاطرة من الشركات الصغرى ، كما اوصى الباحثان بتكثيف الجهد 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 لـ 1000 منشأة: كيف تغيرت الأشياء؟**

حيث أشار الباحث في هذه الدراسة إلى أن الممارسات الرأسمالية هي أحد أهم القرارات التي تواجه المديرين الماليين حيث قامت هذه الدراسة بفحص طرق تقييم قرارات الإنفاق الرأسمالي المتتبعة من قبل (1000) شركة في الولايات المتحدة الأمريكية وعلاقة بين حجم الإنفاق الرأسمالي والطريقة المتتبعة في التقييم ، حيث قام الباحثان بإرسال الاستبيانات عبر البريد الإلكتروني 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 بنسبة مختلفة حسب حجم الإنفاق الرأسمالي و (0.5%) لا يقومون بتحليل قرار الإنفاق الرأسمالي .

وتبين من خلال الدراسة أن (96%) من العينة يستخدمون صافي القيمة الحالية في تقييم الإنفاق الرأسمالي و (92.1%) يستخدمون معدل العائد الداخلي ، لذلك فإن الطرق التي تأخذ بالحسبان القيمة الزمنية للتدفقات النقدية هي أكثر استخداماً من بين طرق تقييم الإنفاق الرأسمالي خصوصاً الشركات ذات حجم الإنفاق الرأسمالي المرتفع ، كما توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة إيجابية بين حجم الإنفاق الرأسمالي وصافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي ، أما 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 لتنوافق 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 الارباح المحتجزة ، و (5.4%) يستخدمون تكلفة حقوق الملكية للمشاريع المملوكة من حقوق الملكية ، وتكلفة الاقتراض للمشاريع المملوكة 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 المتّبعة 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 المدارء 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 لا تستخدم أي طريقة من طرق تقييم الاستثمار (18.99%) وسبب ذلك هو أن (50%) من الشركات لا تمتلك الخبرة الكافية في استخدام طرق التقييم و (33.33%) منها تعتبر أن هذه الطرق لا تغير في مستوى الربحية الفعلية ، والآخرين 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 الاستثمار بينما (50.94%) من الشركات تستخدم طرق التقييم عند مستوى محدد من التكلفة ، كما أن (85%) من الشركات تستخدم طرق التقييم عند تكلفة استثمار (مليون يورو) ، و (5%) من الشركات تستخدم تلك الطرق عند تكلفة استثمار (عشرة مليون يورو) .

أما بالنسبة لنكفة رأس المال فقد اظهرت نتائج هذه الدراسة بأن (30.95%) من الشركات تعتمد على تكلفة الإقراض 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 بالحساب عند إتخاذ القرارات الاستثمارية.

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

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

وهدفت هذه الدراسة إلى معرفة تأثير كل من السيولة والملاعة 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 إلى العسر المالي ثم إفلاس الشركة.

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

إن هذا النموذج يوفر الأساس المنطقي والعقلاني لاحتياطيات 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 تقريرياً . علاوةً على ذلك فإن الدراسة تميزت بين مجموعة من التوقعات بشأن العلاقة بين الموجودات النقدية وأرباح الأسهم والرافعة المالية و هوامش الإئتمان .

## Improved capital budgeting decision making: Evidence from Canada

تحسين عملية إتخاذ قرار الإنفاق الرأسمالي : إثبات من كندا

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

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

ومحددات الدراسة تكمن في أنها لم تقرس استمرار الإدارات في عدم استخدام التقنيات المتقدمة لقرارات الميزانية الرأسمالية، وأيضاً في أن عينتها كانت مختارة من الشركات العظمى في كندا فقط.

وأوصت الدراسة بالتركيز على استخدام خيارات حقيقة ويشمل ذلك المجالات الأخرى في الإدارة، كذلك توصي الإدارات بإستخدام المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال وتعديل المتوسط المرجح 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 إلى الدراسات السابقة وما تناولته فإن الدراسة الحالية (حسب علم الباحث)

تناولت ما أغفلته الدراسات السابقة وتمثل بما يلي :

- أن الدراسات السابقة قد تجاهلت بعض الجوانب خصوصاً في ما يتعلق بتقدير 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 والإجراءات**

##### **3-1 منهج البحث المستخدم :**

تستند منهجية الدراسة الى الاسلوب الإرتباطي في البحث، وذلك بالرجوع الى البيانات المالية لشركات صناعة الأدوية في الأردن من سنة 2005 حتى 2009 ، وذلك من أجل دراسة تأثير قرار الإنفاق الرأسمالي على الأداء المالي والتسييري لها خلال هذه الفترة ، وذلك من خلال ايجاد معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل، ومعرفة مدى تأثير معدل النمو في الموجودات غير المتداولة على مؤشرات الأداء المالي والتسييري 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 فت تكون من شركات صناعة الأدوية المدرجة في سوق عمان المالي وعددها (5) شركات، وذلك من بعد استبعاد كل من شركات صناعة الأدوية المدرجة في سوق عمان المالي التالية :

► العربية لصناعة الأدوية : وذلك لعدم توفر بيانات مالية بعد سنة 2006.

► فيلادفيا لصناعة الأدوية : 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 كل وتشكل ايضاً 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 لانتاج 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 المصدّر (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 كالنقارير 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 نقارير المحفظة الاستثمارية.

### **3-4 اجراءات الدراسة:**

تم استخدام التحليل المالي بالنسبة 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 الاحصائي 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

الحدث 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 والممثلة بمعامل الإرتباط( $R$ ) (قوية أو ضعيفة) توضح مدى الجدوى الاقتصادية للأموال التي استثمرتها تلك الشركات في التوسيع 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 الاجتماعية (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:**

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

و لإختبار هذه الفرضية استخدم الباحث أسلوب تحليل الانحدار الخطي البسيط (Simple Linear Regression Analyses Method) وذلك لإيجاد العلاقة بين معدل النمو في الموجدات طويلة الأجل و نسب الأداء المالي المختار. وذلك كما هو موضح في الجدول رقم(1).

جدول (1)

العلاقة بين الإنفاق الرأسمالي ومؤشرات الأداء المالي للشركات المشمولة بالدراسة بالنسبة للعينة جميعها كوحدة واحدة

الفرضية	رقم	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجدات طويلة الأجل و العائد الفرضيات الفرعية للفرضية على الاستثمار الرئيسية الأولى	.409 (R)	.167 square	.113 B معامل الانحدار	3.605 F المحسوبة	3.95 F الجدولية	.074 Sig.* مستوى الدلالة	قبول نتيجة الإختبار
ho1-3		إحليوانيّة بيع لقى عدالت التمثالي الموجودات التي يربطون بقلالا للبطء و فعائد الموجودات التي يربطون بقلالا للبطء و العائد	.499 .330	.249 .109	.427 1.903	5.970 2.202	3.95 3.95	.025 .155	رفض قبول
ho1-4		على لاموجودات طولية للأجل							
ho1-1		إحليوانيّة بيع لقى عدالت التمثالي الموجودات التي يربطون بقلالا للبطء و فعائد الموجودات التي يربطون بقلالا للبطء و العائد							
ho1-5		إحليوانيّة بيع لقى عدالت التمثالي الموجودات التي يربطون بقلالا للبطء و فعائد الموجودات التي يربطون بقلالا للبطء و العائد	.197 .511	.039 .261	.352 .182	.724 6.362	3.95 3.95	.406 .021	قبول رفض
Ho1		الفرعيّة حقوق قيس الـ لكـ لـ لـ	.406	.165	.595	3.563	3.95	.075	قبول

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

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

1. ترفض الفرضيات الفرعيةان الفرعية 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 المسئولة بالدراسة جميعها كوحدة واحدة، والأداء المالي لتلك الشركات. وأما معامل الإرتباط ( $R$ ) بين المتغيرين ومقداره (0.406) فيدل على أن العلاقة بين هذين المتغيرين ضعيفة إلى حد ما.
3. لكن عندأخذ كل من مؤشرات الأداء المالي على حدة يوجد تفاوت لأنز الإنفاق الرأسمالي على الموجودات طويلة الأجل على كل منها كما يلي:
  - ▶ توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية وبمعامل إرتباط ذي دلالة إحصائية قدره (0.511) بين معدل النمو في الإنفاق الرأسمالي من جهة والعائد على حقوق الملكية من جهة أخرى ROE.
  - ▶ كما توجد أيضاً علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية وبمعامل إرتباط 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 إرتباط منخفضة وبدلالة نسبية قدرها (0.197، 0.330، 0.409) 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 الاقتصادية 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:

H0-2 لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق الرأسمالي والأداء التشغيلي في شركات صناعة الأدوية.

استخدم الباحث أسلوب تحليل الانحدار الخطى 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 الإنفاق الرأسمالي ومؤشرات الأداء التشغيلي للشركات المشمولة بالدراسة بالنسبة للعينة

جميعها كوحدة واحدة

الفرضية	رقم	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل ومعدل دوران الموجودات طولية الفترضيات الفرعية للفرضية الرئيسية طويلة الأجل	.291 (R)	.084 R square	3.576 B معامل الإندار	1.660 F المحسوبة	.214 Sig.* مستوى الدلاله	قبول نتيجة الاختبار
h02-2		لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل ومعدل دوران الموجودات طولية الفترضيات الفرعية للفرضية الرئيسية طويلة الأجل						
h02-3		لا يوجد تلاقيه قليلاً في الدلائل للحصول على معدل النمو وهو يشير إلى اتجاه الموجة	.187	.035	.275	.649	.431	قبول
h02-1		معدل النمو هو يشير إلى اتجاه الموجة	.420	.177	.414	3.865	.065	قبول
h02-4		لا يوجد تلاقيه قليلاً في الدلائل للحصول على معدل النمو وهو يشير إلى اتجاه الموجة	.525	.275	-.539	6.831	.018	رفض

	معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل حصة السهم من التدفق النقدي التشغيلي						
H02	الفرضية الرئيسية الثانية	.279	.078	.931	1.514	.234	قبول

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

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 عندأخذ 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 (0.187، 0.291، 0.420) 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:

$H_0$ - لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق الرأسمالي والأداء المالي في

شركة دار الدواء.

و لإختبار هذه الفرضية استخدم الباحث أسلوب تحليل الانحدار الخطي البسيط

ونذلك لإيجاد العلاقة بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل ونسبة الأداء المالي

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

جدول (3)

العلاقة بين الإنفاق الرأسمالي ومؤشرات الأداء المالي للشركة دار الدواء

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

رقم الفرضية	الفرضيات الفرعية للفرضية الرئيسية الأولى	(R)	R square	B معامل الانحدار	F المحسوبة	Sig.* مستوى الدلالة	نتيجة الإختبار
h01-1	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل والعائد على الموجودات طويلة الأجل	.056	.003	.075	.006	.944	قبول
h01-2	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل والعائد على حقوق الملكية	.303	.092	.050	.202	.697	قبول
h01-3	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل والعائد على الاستثمار	.092	.008	-.013	.017	.908	قبول
h01-4	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل وعائد السهم العادي	.353	.124	.155	.284	.647	قبول
h01-5	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل ومعدل النمو المتاح	.221	.049	.025	.103	.779	قبول
H01	الفرضية الرئيسية الأولى	.424	.179	-.069	.437	.576	قبول

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

كما أن الإنخفاض النسبي لمعامل الإرتباط ( $R$ ) وقدره (0.424)، فيدل بأن العلاقة بين هذين المتغيرين ضعيفة إلى حد ما.

3. كذلك الحال، لا توجد أيضاً 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.

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

ويترافق هذا التأثير بين:

- ضعيف وبمعامل إرتباط (0.303)، (0.353) لكل من العائد على حقوق الملكية . $EPS$ , وعائد السهم العادي  $ROE$
- ضعيف جدا وبمعامل إرتباط (0.221) لمعدل النمو المتاح .
- معدوم وبمعامل إرتباط (0.056)، (0.092) لكل من العائد على الموجودات طويلة الأجل  $ROA$  والعائد على الاستثمار  $ROI$ .

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:**

**H0-2** لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق الرأسمالي والأداء التشغيلي في شركة دار الدواء.

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

جدول (4)

العلاقة بين الإنفاق الرأسمالي ومؤشرات الأداء التشغيلي لشركة دار الدواء

رقم الفرضية	الفرضيات الفرعية للفرضية الرئيسية الأولى	(R)	R square	B معامل الانحدار	F المحسوبة	Sig.* مستوى الدلالة	نتيجة الاختبار
h02-1	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل ومعدل دوران الموجودات	.151	.023	-.041	.047	.849	قبول
h02-2	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في	.569	.323	-1.687	.955	.431	قبول

	الموجودات طويلة الأجل ومعدل دوران الموجودات طويلة الأجل						
h02-3	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل وهاشم ربح المبيعات	.227	.052	.050	.109	.773	قبول
h02-4	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل حصة السهم من التدفق النقدي التشغيلي	.827	.684	-.569	3.335	.173	قبول
H02	الفرضية الرئيسية الثانية	.727	.528	-.562	2.240	.273	قبول

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

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 لذاته.
- كما أن معامل الإرتباط ( $R$ ) وقدره (0.727)، فيدل على وجود علاقة ولكنها ليست ذات دلالة إحصائية وذلك لارتفاع مستوى الدلالة ( $Sig < 0.05$ ) عن المستوى المطلوب.

3. كذلك الحال، لا توجد أيضاً 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 عندأخذ 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 الإرتباط بين الإنفاق الرأسمالي وكل مؤشر

من مؤشرات الأداء التشغيلي يدل على تفاوت تأثير الإنفاق الرأسمالي على كل منها.

ويترافق هذا التأثير بين:

► قوي وبمعامل إرتباط (0.827) لحصة السهم من صافي التدفق النقدي التشغيلي.

► متوسط وبمعامل إرتباط (0.569) لمعدل دوران الموجودات طويلة الأجل .

► ضعيف جداً وبمعامل إرتباط (0.151)،(0.227) لكل من لمعدل دوران

الموجودات وهامش ربح المبيعات.

وفي المحصلة الإجمالية للمؤشرات آنفة الذكر يمكن الاستنتاج بأن إدارة شركة دار الدواء

فشلت في مجال إدارة أصولها طويلة الأجل بسبب عدم استغلالها واستغلالاً أمثلًا يحسن من

قدرتها على توليد الأرباح.

## 2. المركز العربي

الفرضية الأولى:

H0-1 لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق الرأسمالي والأداء المالي في

شركة المركز العربي.

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

جدول (5)

العلاقة بين الإنفاق 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
h01-1	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل والعائد على الموجودات طويلة الأجل	.075	.006	.040	.011	.925	قبول
h01-2	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل والعائد على حقوق الملكية	.974	.950	.470	37.664	.026	رفض
h01-3	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل والعائد على الاستثمار	.974	.948	.445	36.469	.026	رفض
h01-4	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل وعائد السهم العادي	.979	.958	.690	45.510	.021	رفض
h01-5	لا يوجد علاقة ذات دلالة	.688	.474	1.220	1.800	.312	قبول

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

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

توضّح المؤشرات في الجدول (5) أعلاه ما يلي:

1. ترفض الفرضيات الفرعية الثانية والثالثة والرابعة وكذلك الفرضية الرئيسية الأولى وترفض الفرضيات الفرعية المتبقية.
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.
3. كذلك الحال، توجد أيضاً 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 الاستثمار، 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.

ويترافق هذا التأثير بين:

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

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

► متوسط وبمعامل إرتباط (0.688) لمعدل النمو المتاح .

► معنوم وبمعامل إرتباط (0.056) للعائد على الموجودات طويلة الأجل ROA.

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

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

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

**الفرضية الثانية:**

H0-2 لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق الرأسمالي والأداء التشغيلي في

شركة المركز العربي.

استخدم الباحث أسلوب تحليل الانحدار الخطى البسيط وذلك لإيجاد العلاقة بين

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

موضح في الجدول رقم(6).

(6) جدول

العلاقة بين الإنفاق 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
h02-1	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل ومعدل دوران الموجودات	.273	.075	.108	.162	.727	قبول
h02-2	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل ومعدل دوران الموجودات طويلة الأجل	.817	.667	-1.294	3.011	.183	قبول
h02-3	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل وهامش ربح المبيعات	.471	.222	.718	.569	.529	قبول
h02-4	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل حصة السهم من التدفق النقدي التشغيلي	.012	.000	-.025	.000	.988	قبول
H02	الفرضية الرئيسية الثانية	.219	.048	-.123	.101	.781	قبول

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

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 الإرتباط ( $R$ ) وقدره (0.219)، فيدل بأن العلاقة بين هذين المتغيرين ضعيفة.
3. كذلك الحال، لا توجد أيضاً 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 الإرتباط بين الإنفاق الرأسمالي وكل مؤشر من مؤشرات الأداء التشغيلي يدل على تفاوت تأثير الإنفاق الرأسمالي على كل منها. ويتراوح هذا التأثير بين:
  - قوي وبمعامل إرتباط (0.817) لمعدل دوران الموجودات طويلة الأجل.
  - ضعيف وبمعامل إرتباط (0.471) لهامش ربح المبيعات.
  - ضعيف جداً وبمعامل إرتباط (0.273) لمعدل دوران الموجودات.
  - معدوم وبمعامل إرتباط (0.012) لحصة السهم من صافي التدفق النقدي التشغيلي.

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

### 3. الشرق الأوسط

**الفرضية الأولى:**

**H0-1** لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق الرأسمالي والأداء المالي في شركة الشرق الأوسط.

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

جدول (7)

العلاقة بين الإنفاق الرأسمالي ومؤشرات الأداء المالي لشركة الشرق الأوسط

رقم الفرضية	الفرضيات الفرعية للفرضية الرئيسية الأولى	(R)	R square	B معامل الانحدار	F المحسوبة	Sig.* مستوى الدلالة	نتيجة الإختبار
h01-1	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل والعائد	.840	.706	-.615	3.809	.155	قبول

	على الموجدات طويلة الأجل						
h01-2	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجدات طويلة الأجل والعائد على حقوق الملكية	.248	.061	.106	.131	.753	قبول
h01-3	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجدات طويلة الأجل والعائد على الإستثمار	.366	.134	.094	.310	.634	قبول
h01-4	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجدات طويلة الأجل وعائد السهم العادي	.240	.058	.131	.123	.760	قبول
h01-5	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجدات طويلة الأجل ومعدل النمو المتاح	.872	.761	4.942	3.369	.128	قبول
H01	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 الموجدات طويلة الأجل في شركة الشرق الأوسط على مدار فترات الدراسة والأداء المالي ل تلك الشركة لدى أخذ مؤشرات هذا الأداء جمبعها كوحدة واحدة على مدار تلك الفترة.

كما أن معامل الإرتباط ( $R$ ) وقدره (0.921)، فيدل على وجود علاقة ولكنها ليست

ذات دلالة إحصائية وذلك لارتفاع مستوى الدلالة  $Sig$  عن المستوى المطلوب (0.05).

3. كذلك الحال، لا توجد أيضاً 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 عندأخذ 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 الإرتباط بين الإنفاق الرأسمالي وكل مؤشر

من مؤشرات الأداء المالي يدل على تفاوت تأثير الإنفاق الرأسمالي على كل منها.

ويترافق هذا التأثير بين:

► قوي وبمعامل إرتباط (0.872)، (0.840) لكل من العائد على الموجودات طويلة

الأجل  $ROA$  ومعدل النمو المتاح  $SGR$ .

► ضعيف وبمعامل إرتباط (0.366) للعائد على الاستثمار  $ROI$

► ضعيف جداً وبمعامل إرتباط (0.240)، (0.248) لكل من العائد على حقوق

الملكية  $ROE$ ، وعائد السهم العادي  $EPS$ .

5. وفي المحصلة النهائية للمؤشرات آففة الذكر يمكن إستنتاج تدني الجدوى الاقتصادية

للإنفاق الرأسمالي في شركة الشرق الأوسط وبما يعني فشل إدارة الشركة في إتخاذ

قرارات إستثمارية رشيدة في استخدام الأموال الموجهة لهذا الإنفاق.

**الفرضية الثانية:**

**2-HO لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق الرأسمالي والأداء التشغيلي في شركة الشرق الأوسط.**

استخدم الباحث أسلوب تحليل الانحدار الخطي البسيط وذلك لإيجاد العلاقة بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل ونسبة الأداء التشغيلي المختارة. وذلك كما هو موضح في الجدول رقم (8).

جدول (8)

العلاقة بين الإنفاق 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
h02-1	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل ومعدل دوران الموجودات	.143	.020	-.064	.042	.857	قبول
h02-2	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل ومعدل دوران الموجودات طويلة الأجل	.121	.015	.095	.030	.879	قبول
h02-3	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل وهامش ربح المبيعات	.981	.962	-.707	51.281	.019	رفض
h02-4	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل حصة	.982	.965	-1.320	55.440	.018	رفض

	السهم من التدفق النقدي التشغيلي						
H02	الفرضية الرئيسية الثانية	.877	.770	-.499	3.688	.123	قبول

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

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 الإرتباط ( $R$ ) وقدره (0.877)، فيدل على وجود علاقة ولكنها ليست ذات دلالة إحصائية وذلك لارتفاع مستوى الدلالة Sig عن المستوى المطلوب (0.05).

3. كذلك الحال، لا توجد أيضاً 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 وحصة السهم من التدفق النقدي التشغيلي.

4. من جانب آخر فإن تفاوت قيم معاملات الإرتباط بين الإنفاق الرأسمالي وكل مؤشر من مؤشرات الأداء التشغيلي يدل على تفاوت تأثير الإنفاق الرأسمالي على كل منها. ويترافق هذا التأثير بين:

- » قوي وبمعاملي إرتباط (0.981)،(0.982) لكل من هامش ربح المبيعات وحصة السهم من صافي التدفق النقدي التشغيلي.
  - » ضعيف جداً وبمعاملي إرتباط (0.121)،(0.143) لكل من معدل دوران الموجودات ومعدل دوران الموجودات طويلة الأجل.
5. وفي المحصلة الإجمالية للمؤشرات آنفة الذكر يمكن الاستنتاج 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 الإنفاق الرأسمالي والأداء المالي في الشركة الأردنية.

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

جدول (9)

العلاقة بين الإنفاق 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
h01-1	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل والعائد على الموجودات طويلة الأجل	.330	.109	1.903	2.202	.155	قبول
h01-2	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل والعائد على حقوق الملكية	.389	.192	-.088	.375	.611	قبول
h01-3	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل والعائد على الاستثمار	.409	.167	.113	3.605	.074	قبول
h01-4	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل وعائد	.524	.274	-.234	.755	.476	قبول

	السهم العادي						
h01-5	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل ومعدل النمو المتاح	.199	.039	.168	.082	.801	قيوں
H01	الفرضية الرئيسية الأولى	.799	.639	-.317	3.536	.201	قيوں

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

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 لدىأخذ مؤشرات هذا الأداء جميعها كوحدة واحدة على مدار تلك الفترة. كما أن معامل الإرتباط ( $R$ ) وقدره (0.799)، فيدل على وجود علاقة ولكنها ليست ذات دلالة إحصائية وذلك لارتفاع مستوى الدلالة ( $Sig$ ) عن المستوى المطلوب (0.05).
3. كذلك الحال، لا توجد أيضاً 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 عندأخذ 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 الإرتباط 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 الاستثمار ROI.
- ضعيف جداً وبمعامل إرتباط (0.199) لمعدل النمو المتاح .

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

**الفرضية الثانية:**

**H0-2** لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق الرأسمالي والأداء التشغيلي في الشركة الأردنية.

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

جدول (10)

العلاقة بين الإنفاق 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
h02-1	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل ومعدل دوران الموجودات	.420	.177	.414	3.865	.065	قبول
h02-2	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل ومعدل دوران الموجودات طويلة الأجل	.291	.084	3.576	1.660	.214	قبول
h02-3	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل وهامش ربح المبيعات	.051	.003	-.042	.005	.949	قبول
h02-4	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل حصة السهم من التدفق النقدي التشغيلي	.908	.824	-1.109	3.340	.092	قبول
H02	الفرضية الرئيسية الثانية	.894	.799	-.988	3.949	.106	قبول

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

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 الإرتباط ( $R$ ) وقدره (0.894)، فيدل على وجود علاقة ولكنها ليست

ذات دلالة إحصائية وذلك لارتفاع مستوى الدلالة  $Sig$  عن المستوى المطلوب (0.05).

3. كذلك الحال، لا توجد أيضاً 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 عندأخذ 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 الإرتباط بين الإنفاق الرأسمالي وكل مؤشر

من مؤشرات الأداء التشغيلي يدل على تفاوت تأثير الإنفاق الرأسمالي على كل منها.

ويترافق هذا التأثير بين:

► قوي وبمعامل إرتباط (0.908) لحصة السهم من صافي التدفق النقدي التشغيلي.

► ضعيف وبمعامل إرتباط (0.420) لمعدل دوران الموجودات.

► ضعيف جداً وبمعامل إرتباط (0.291) لمعدل دوران الموجودات طويلة الأجل.

► معدوم وبمعامل إرتباط (0.051) لهامش ربح المبيعات.

5. وفي المحصلة الإجمالية للمؤشرات آنفة الذكر يمكن الاستنتاج بأن إدارة الشركة

الأردنية فشلت في مجال إدارة أصولها طويلة الأجل بسبب عدم استغلالها استغلالاً

أمثلاً يحسن من قدرتها على توليد الأرباح.

## 5. الحياة للصناعات الدوائية

الفرضية الأولى:

**1-H0** لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق الرأسمالي والأداء المالي في شركة الحياة.

وللختبار هذه الفرضية استخدم الباحث أسلوب تحليل الانحدار الخطي البسيط وذلك لإيجاد العلاقة بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل ونسبة الأداء المالي المختار. وذلك كما هو موضح في الجدول رقم (11).

جدول (11)

العلاقة بين الإنفاق 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
h01-1	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل والعائد على الموجودات طويلة الأجل	.914	.836	.274	3.187	.155	قبول
h01-2	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل والعائد على حقوق الملكية	.953	.908	.324	19.820	.047	رفض
h01-3	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل والعائد	.899	.808	.526	3.430	.101	قبول

	على الإستثمار						
h01-4	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل وعائد السهم العادي	.921	.848	.357	3.137	.079	قبول
h01-5	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل ومعدل النمو المتاح	.426	.181	.517	.443	.574	قبول
H01	الفرضية الرئيسية الأولى	.341	.116	.023	.264	.659	قبول

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

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 الانخفاض النسبي لمعامل الارتباط ( $R$ ) وقدره (0.341)، فيدل بأن العلاقة بين

هذين المتغيرين ضعيفة إلى حد ما.

3. كذلك الحال، لا توجد أيضاً 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 الإرتباط بين الإنفاق الرأسمالي وكل مؤشر من مؤشرات الأداء المالي يدل على تفاوت تأثير الإنفاق الرأسمالي على كل منها.

ويترافق هذا التأثير بين:

- قوي وبمعاملات إرتباط (0.921)، (0.914)، (0.953)، (0.899) لكل من العائد على الموجودات طويلة الأجل ROA، والعائد على حقوق الملكية ROE، والعائد على الاستثمار ROI، وعائد السهم العادي EPS.
- ضعيف وبمعامل إرتباط (0.426) لمعدل النمو المتاح .

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

**الفرضية الثانية:**

2-HO لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق الرأسمالي والأداء التشغيلي في شركة الحياة.

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

(12) جدول

#### العلاقة بين الإنفاق 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
h02-1	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل ومعدل دوران الموجودات	.874	.764	-.813	3.483	.126	قبول
h02-2	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل ومعدل دوران الموجودات طويلة الأجل	.859	.739	-1.857	3.652	.141	قبول
h02-3	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل وهامش ربح المبيعات	.618	.382	-.069	1.235	.382	قبول
h02-4	لا يوجد علاقة ذات دلالة	.554	.307	-.300	.887	.446	قبول

	إحصائية بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل حصة السهم من التدفق النقدي التشغيلي						
H02	الفرضية الرئيسية الثانية	.861	.741	-.760	3.731	.139	قبول

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

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 لدىأخذ مؤشرات هذا الأداء جميعها كوحدة واحدة على مدار تلك الفترة. كما أن معامل الإرتباط ( $R$ ) وقدره (0.861)، فيدل على وجود علاقة ولكنها ليست ذات دلالة إحصائية وذلك لارتفاع مستوى الدلالة عن المستوى المطلوب (0.05).
3. كذلك الحال، لا توجد أيضاً 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 عندأخذ 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 الإرتباط بين الإنفاق الرأسمالي وكل مؤشر من مؤشرات الأداء التشغيلي يدل على تفاوت تأثير الإنفاق الرأسمالي على كل منها. ويتراوح هذا التأثير بين:

► قوي وبمعاملي إرتباط (0.874)، (0.859) لكل من معدل دوران الموجودات

طويلة الأجل ومعدل دوران الموجودات.

► متوسط وبمعاملي إرتباط (0.618)، (0.554) لكل من هامش ربح المبيعات

وتحصة 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 أمثلًا يحسن

من قدرتها على توليد الأرباح.

## الفصل الخامس

### النتائج والتوصيات

## **٥-١ 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 مقترنة في ضوء ما توصل إليه.

## **٥-٢ النتائج:**

كشف التحليل الإحصائي للمؤشرات المالية في الدراسة عن ما يلي:

**١- 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 كل فقد تم قبول الفرضية الرئيسية التي تبين أنه لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق الرأسمالي والأداء المالي.

بـ. 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:

أـ. 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 الاستثمار 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 اختلاف هذه الشركة عن باقي الشركات من حيث إختصاصها في الإنتاج حيث أنها اعتباراً من 1/5/2005 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. ثلثاً شركة الحياة التي تدل ببياناتها على وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات غير المتداولة والعائد على حقوق الملكية، أما بالنسبة إلى باقي الشركات (دار الدواء، الشرق الأوسط، والأردنية) فقد دلت ببياناتها على عدم وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو في الموجودات غير المتداولة و أي 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 ل تلك الشركات

		مؤشرات الأداء المالي							
	اسم الشركة	العائد على الموجودات طويلة الأجل	العائد على حقوق الملكية	العائد على الإستثمار	عائد السهم العادي	معدل النمو المتاح	المؤشرات الكلية		
1	دار الدواء	العلاقة	لا يوجد علاقة	لا يوجد علاقه	لا يوجد علاقه	لا يوجد علاقه	لا يوجد علاقه	لا يوجد علاقه	
		معامل الإرتباط	0.056	0.303	0.092	0.353	0.221	0.424	
	المركز العربي	العلاقة	لا يوجد علاقه	يوجد علاقه	يوجد علاقه	يوجد علاقه	لا يوجد علاقه	يوجد علاقه	
		معامل الإرتباط	0.075	0.974	0.974	0.979	0.688	0.966	
	الشرق الأوسط	العلاقة	لا يوجد علاقه	لا يوجد علاقه	لا يوجد علاقه	لا يوجد علاقه	لا يوجد علاقه	لا يوجد علاقه	
		معامل الإرتباط	0.84	0.248	0.366	0.24	0.872	0.921	
	الأردنية	العلاقة	لا يوجد علاقه	لا يوجد علاقه	لا يوجد علاقه	لا يوجد علاقه	لا يوجد علاقه	لا يوجد علاقه	
		معامل الإرتباط	0.33	0.389	0.409	0.524	0.199	0.799	
	الحياة	العلاقة	لا يوجد علاقه	يوجد علاقه	لا يوجد علاقه	لا يوجد علاقه	لا يوجد علاقه	لا يوجد علاقه	
		معامل الإرتباط	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 وحصة 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 الأداء التشغيلي، وعلى مستوى الأداء التشغيلي لكل تم قبول الفرضية الرئيسية لجميع الشركات ، التي تبين أنه لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق الرأسمالي والأداء 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					المؤشرات كل
			معدل دوران الموجودات	معدل دوران الموجودات طويلة الأجل	هامش ربح المبيعات	حصة السهم من صافي التدفق نقدي التشغيل		
1	دار الدواء	العلاقة	لا يوجد علاقة	لا يوجد علاقة	لا يوجد علاقة	لا يوجد علاقة	لا يوجد علاقة	لا يوجد علاقة
		معامل الإرتباط	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	لا يوجد علاقة
		معامل الإرتباط	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	لا يوجد علاقة
		معامل الإرتباط	0.143	0.121	0.981	0.982	0.877	
	الأردنية	العلاقة	لا يوجد علاقة	لا يوجد علاقة	لا يوجد علاقة	لا يوجد علاقة	لا يوجد علاقة	لا يوجد علاقة
		معامل الإرتباط	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	لا يوجد علاقة
		معامل الإرتباط	0.874	0.859	0.618	0.554	0.861	

### **3-5 التوصيات :**

وفقاً 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 لتقدير الإنفاق الرأسمالي من قبل الشركات، وذلك

من أجل إتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة التي تتخذها شركات الأدوية الأردنية في مجالات التوسيع الرأسمالي.

2. دراسة موضوع الإنفاق الرأسمالي وتأثيره على كل من الأداء المالي والتشغيلي

للمقارنة بين فترات قبل وخلال وبعد الأزمة العالمية إضافة إلىأخذ معدلات التضخم بعين الاعتبار.

3. إجراء دراسات مشابهة على الشركات الأخرى العاملة في القطاع الصناعي

والقطاعات الاقتصادية 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 لخصيص الموارد

المالية المتاحة على استخداماتها المثلثي في مجال التوسيع الرأسمالي.

6. ضرورة الإنفاق في شركات صناعة الأدوية بإتجاه يسمح توسيع هذه الشركات في

إنتاجها حيث أنها تشتراك في كثير من المنتجات.

## **المراجع العربية :**

### **أولاً: الكتب**

- 1 . آل ادم ، يوحنا عبد واللوزي ، سليمان (2005) . دراسة الجدوى الاقتصادية وتقديرها . 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 الإدارية ، عمان : دار الحامد للنشر .
- 6 . حماد ، طارق عبد العال (2010) . الميزانيات 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). **الادارة المالية المتقدمة ، ط 2** ، عمان: مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع
12. الشرع ، مجید وسفیان ، سلیمان ،(2002) . **المحاسبة الإدارية : اتخاذ قرارات ورقابة ، ط 1.** عمان : دار الشرفا للنشر .
- 13 . الطيلوني ، جهاد فراس (2010) . دراسة الجدوی الاقتصادية للمشاريع ، عمان دار كنوز المعرفة العلمية للنشر والتوزيع .
- 14 . عباس، علي (2008). **الادارة 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 الجدوی الاقتصادية وتقدير المشروعات ، عمان :دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع.

17. العصار، رشاد ، والأخرس ، عاطف ، والشريف ، عليان ، والهنيسي ، 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 وتقدير المشروعات تحليل نظري وتطبيقي** ، ط 2 . عمان : دار المنهج للنشر والتوزيع
20. الكرخي ، مجيد (2007) . **تقدير الأداء باستخدام النسب المالية**، ط 1 ، عمان : دار المناهج للنشر والتوزيع .
- 21 . مطر ، محمد (2010) . **الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والإعتمادي الأساليب والأدوات والاستخدامات العملية** ، ط 3 ، عمان : دار وائل للنشر .
- 22 . مطر ، محمد (2006 ) . **إدارة الإستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العملية** ، ط4 ، عمان : دار وائل للنشر.
- 23 . ميجز،روبرت، و هاكا،سوزان، و لليامز،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 ، وأسامة ، و موسى ، شقيري (2008) . الإدارة المالية النظرية والتطبيق ، ط 2 ، عمان : دار الميسرة للنشر والتوزيع 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 ، ص 243 - 269 .
- 29 . الرجبي ، محمد ، قرارات الإنفاق الرأسمالي وأثرها على الأداء : دراسة ميدانية ، **دراسات العلوم الإدارية** ، مجلد 25 ، العدد 2 ، (1997) ، ص 306 - 320 .
- 30 . الروسان، محمود (2000). أثر الخيار الاستراتيجي في الميزة التنافسية: دراسة في شركات صناعة الأدوية الأردنية. **أربد للبحوث والدراسات**، مجلد 2، عدد 2، ص 69-106.

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 ، عاصم (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**, 12<sup>th</sup> 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, Campbell. (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 أربعة عشرة مصنعاً عاملاً لانتاج الأدوية بمختلف أشكالها وأنواعها، وستة مصانع أخرى قيد الإنشاء، 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](http://www.japm.com))

1- دار الدواء للتنمية والاستثمار (Dar Al Dwa)

تأسست شركة دار الدواء عام 1974 كشركة مساهمة عامة برأس مال 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 ثلاثة شركات بالكامل ، وهي دار الغذاء (نيوتريدار) وهي متخصصة في إنتاج الحليب وأغذية الأطفال ، دار التجميل (كوزمزدار) وهي متخصصة في إنتاج مستحضرات التجميل ، و (دادافيت) المتخصصة في إنتاج الأدوية البيطرية والمستحضرات الزراعية اذ تنتج حوالي 200 منتج ضمن 19 مجموعة دوائية و 14 منتج بموجب تراخيص للشركات متعددة الجنسيات اضافة الى انها توظف 786.

وتقوم شركة دار الدواء بتعزيز تواجدها الإقليمي والاستراتيجي في بلدان عدّة وذلك من خلال مصانع وشركات تسويق وتوسيع وتحالفات مع شركات أخرى في الأردن والجزائر وال سعودية 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 ، البوسنة والهرسك ، بلغاريا ، قبرص ، رومانيا ، فرنسا ، باكستان ، أوغندا ، ايرلندا ، مولدافيا ، روسيا ، أوكرانيا ، فيتنام و استراليا . كما تعمل دار الدواء من خلال وكلاّئها 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 والكيماوية (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 ، وتبليغ الطاقة الإنتاجية للمصنع 1,7 مليون كبسولة سنويًا، ويضم المصنع أربعة خطوط إنتاجية ،اما المصنع الآخر فيدعى مصنع الدواء، ويقوم بانتاج الأدوية البشرية ويضم 7 خطوط إنتاجية لانتاج المراهم، الكريمات،الحالات الهوائية،التحاميل ،البيوض المهبلية ،السوائل ،الأقراص ،البودرات والكبسولات ،حيث تنتج الشركة حوالي 80 مستحضرأً صيدلانياً وقد قامت ببيع خط إنتاج الأدوية لتتفرد بانتاج الكبسولات الجلاتينية الصلبة الفارغة الى شركة الشرق الأوسط للصناعات الدوائية والكيماوية 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 والكيماوية 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 ، وت تكون الشركة من مصنعين الأول يدعى المبني 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 رسمية ديونها من خلال إصدار أسهم و تملك المركز العربي ما نسبته 11.7% التي زادت في عام 2009 لتشكل ما نسبته 12.38 ذلك و توظف لأن 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 استطاعت تسجيل مستحضراتها في كل من دول European GMP, JDFA GMP

السعودية ، عمان ، العراق ، اليمن ، السودان ، ليبيا ، تونس ، الجزائر ، ليبيا ، قطر ، البحرين ، الإمارات ، مصر ، الكويت .

#### 4- الشركة الأردنية لانتاج الأدوية (JPM)

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

و تمتلك الشركة الأردنية لانتاج الأدوية 4 شركات تابعة هي: شركة (دلاص) في مجال النباتات الطبية في الاردن بنسبة 90%، شركة (أراجن) في مجال التقانة الحيوية في الأردن بنسبة 56.7% و شركة (سواغ) في مجال السواغات الدوائية في الأردن بنسبة 90% و شركة (كдан) 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 و الشركة الصناعية للأدوية (سماد) في تونس ، شركة (شفاكو) في اليمن ، (نوفوفارما) في المغرب ، شركة (بوسنة ليلاك) في البوسنة ، و شركة (سيجمانتو) في السودان .

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

كما انها معتمدة من قبل كل من (JDFA) ،

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 تقدير موجودات و مطلوبات الشركة كأساس لعملية التحويل . وتغطي خطوط انتاج الشركة معظم الأشكال الصيدلانية وهي :

خط انتاج المواد الصلبة مثل الحبوب , الكبسولات , والمعقلاط الجافة , خط انتاج المواد شبه الصلبة مثل الكريمات , المراهم , التحاميل والجل , وأخيرا خط انتاج المواد السائلة مثل الشرابات , المحاليل , وال قطرات الأنفية و الأذنية .

هذا وقد سجلت الشركة 116 صنفاً دوائياً تبعاً لـ 8 مجموعات دوائية ويتم انتاجها تحت ترخيص لشريكين من الشركات متعددة الجنسيات في السوق الأردني وأسواق أخرى منها :اليمن ،الجزائر ،العراق ،ليبيا ،السعودية ،لبنان ،السودان ،البحرين ،قطر ، والإمارات . حصلت الشركة على شهادة التصنيع الدوائي الجيد من الدول الأوروبية European GMP بحيث يمكن تداول مستحضراتها في تلك الدول بالإضافة إلى 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**

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

## (3) ملحق

## التحليل الإحصائي

## A. كل الشركات Regression for

أولاً: مؤشرات الأداء المالي

### العائد على الموجودات طويلة الأجل

#### 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 <sup>a</sup>	.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 <sup>a</sup>
	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		Beta	t	Sig.
		B	Std. Error			
1	(Constant)	.635	.179		3.550	.002
	معدل النمو في الموجودات الثابتة	1.903	1.282			

a Dependent Variable: العائد على الموجودات طويلة الأجل

### العائد على حقوق الملكية

#### Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجدات 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 الموجدات 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 الموجدات 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 الموجدات 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 الموجدات 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 <sup>a</sup>	.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 <sup>a</sup>
	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		Beta	t	Sig.
		B	Std. Error			
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 الموجدات 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 الموجدات 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 الموجدات 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 الموجدات 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 الموجدات الثابتة

b Dependent Variable: معدل النمو المتاح

#### Coefficients(a)

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

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

a Dependent Variable: معدل النمو المتاح

## الإداء المالي: 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: الإداء 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: الإداء المالي

### Coefficients(a)

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

a Dependent Variable: الإداء المالي

## ثانياً: مؤشرات الأداء التشغيلي

### Dependent Variable: معدل دوران الموجودات

**Variables Entered/Removed(b)**

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

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: معدل دوران الموجادات

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.420 <sup>a</sup>	.177	.131	.11291

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

**ANOVA(b)**

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

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

b Dependent Variable: معدل دوران الموجادات

**Coefficients(a)**

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

a Dependent Variable: معدل دوران الموجادات

**Dependent Variable: معدل دوران الموجادات طويلة الأجل****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 <sup>a</sup>	.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 <sup>a</sup>
	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		Beta	T	Sig.
		B	Std. Error			
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 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)	.067	.029		2.314	.033
	معدل النمو في الموجودات الثابتة	-.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 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	.279(a)	.078	.026	.406

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

**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 الثابتة,

b Dependent Variable: الاداء التشغيلي

**Coefficients(a)**

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

ب. على مستوى الشركات كل على حدة

### 1. دار الدواء لصناعة الأدوية

أولاً: الأداء المالي

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

#### Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات (ثابتة)(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	.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 الأجل

#### Coefficients(a)

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

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 الموجادات الثابتة(a)	.	Enter

a All requested variables entered.

العائد على حقوق الملكية:

**Model Summary**

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

معدل النمو في الموجادات 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			

معدل النمو في الموجادات الثابتة,

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 الموجادات الثابتة	.050	.111	.303	.449	.697

العائد على حقوق الملكية:

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

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

a All requested variables entered.

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

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 الموجرات 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 الموجرات 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 الموجرات 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 الموجرات 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 الموجرات الثابتة,

b Dependent Variable: معدل النمو المتاح

**Coefficients(a)**

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

a Dependent Variable: معدل النمو المتاح

**الإداء 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: الإداء 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 الثابتة,

**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 الثابتة,

b Dependent Variable: الإداء المالي

**Coefficients(a)**

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

a Dependent Variable: الإداء المالي

**ثانياً:مؤشرات الأداء التشغيلي**

**Dependent Variable: معدل دوران الموجادات**

**Variables Entered/Removed(b)**

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

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: معدل دوران الموجادات

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.151 <sup>a</sup>	.023	-.466-	.06964

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

b Dependent Variable: معدل دوران الموجادات

**Coefficients(a)**

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

a Dependent Variable: معدل دوران الموجادات

## معدل دوران الموجودات طويلة الاجل: Dependent Variable

### Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجودات 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.
		Regression	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 الموجودات الثابتة(a)	-1.687	1.726	-.569	-.977	.431

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 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 Beta	T	Sig.
		B	Std. Error			
1	(Constant) معدل النمو في الموجودات الثابتة الاداء التشغيلي	1.465 -.562	.090 .375		16.340 -.727	.004 .273

a Dependent Variable:

**Regression for 2. المركز العربي لصناعة الأدوية****أولاً:مؤشرات الأداء المالي****Dependent Variable: العائد على الموجودات طويلة الأجل****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:

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.075 <sup>a</sup>	.006	-.492-	.04624

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

**ANOVA(b)**

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

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

b Dependent Variable:

**Coefficients(a)**

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

a Dependent Variable:

## العائد على حقوق الملكية Dependent Variable:

### Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجرات 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 الموجرات 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 الموجرات 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 الموجرات الثابتة	.470	.077	.974		6.137	.026

a Dependent Variable: العائد على حقوق الملكية

## العائد على الاستثمار Dependent Variable:

### Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجرات 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 <sup>a</sup>	.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 <sup>a</sup>
	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 الموجرات الثابتة,

b Dependent Variable: عائد السهم العادي

**Coefficients(a)**

Model		Unstandardized Coefficients		Beta	t	Sig.
		B	Std. Error			
1	(Constant)	.010	.007		1.409	.294
	معدل النمو في الموجرات الثابتة	.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 الموجرات 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	.688(a)	.474	.211	.11268

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

**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 الموجرات الثابتة,

b Dependent Variable: معدل النمو المتاح

**Coefficients(a)**

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

a Dependent Variable: معدل النمو المتاح

**الإداء 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: الإداء 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 الثابتة

**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 الثابتة

b Dependent Variable: الإداء المالي

**Coefficients(a)**

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

a Dependent Variable: الإداء المالي

**ثانياً: مؤشرات الأداء التشغيلي**

**Dependent Variable: معدل دوران الموجادات**

**Variables Entered/Removed(b)**

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

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: معدل دوران الموجادات

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.273 <sup>a</sup>	.075	-.388-	.03343

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

**ANOVA(b)**

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

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

b Dependent Variable: معدل دوران الموجادات

**Coefficients(a)**

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

a Dependent Variable: معدل دوران الموجادات

## 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 <sup>a</sup>	.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 <sup>a</sup>
	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		Beta	t	Sig.
		B	Std. Error			
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		Beta	t	Sig.
		B	Std. Error			
1	(Constant)	.221	.064	.471	3.436	.075
	معدل النمو في الموجودات الثابتة	.718	.952			

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 الموجرات الثابتة,

b Dependent Variable: حصة السهم من التدفق النقدي التشغيلي

**Coefficients(a)**

Model		Unstandardized Coefficients		Beta	t	Sig.
		B	Std. Error			
1	(Constant) معدل النمو في الموجرات الثابتة	.084 -.025	.104 1.538		.804 -.017	.506 .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 الموجرات 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	.219(a)	.048	-.428	.048

معدل النمو في الموجرات الثابتة,

**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 الموجرات الثابتة,

b Dependent Variable: الاداء التشغيلي

**Coefficients(a)**

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

a Dependent Variable: الاداء التشغيلي

**Regression for 3. الشرق الأوسط لصناعة الأدوية**

أولاً: مؤشرات الأداء المالي

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

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.840 <sup>a</sup>	.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 <sup>a</sup>
	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 الثابتة	-.615	.281	-.840	-2.193	.160

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	.248(a)	.061	-.408	.04365

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

**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 الثابتة

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 الثابتة	.106	.293	.248	.362	.752

a Dependent Variable: العائد على حقوق الملكية

## العائد على الاستثمار: 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 الاستثمار

### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.366 <sup>a</sup>	.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 <sup>a</sup>
	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

## 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	.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

## معدل النمو المتاح 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 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 الموجرات 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 الموجرات 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 الموجرات الثابتة	4.942	1.958	.872	2.524	.128

a Dependent Variable: معدل النمو المتاح

**الإداء المالي****Variables Entered/Removed(b)**

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

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: الإداء 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 الموجرات 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: الأداء 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: الأداء 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	.143 <sup>a</sup>	.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 <sup>a</sup>
	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			
1	(Constant) معدل النمو في الموجودات الثابتة	.450 .064-	.045 .315	.143-	10.076 -.204-	.010 .857

a Dependent Variable: معدل دوران الموجودات

**Dependent Variable: معلم دوران الموجودات طويلة الأجل****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: معلم دوران الموجودات طويلة الأجل

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.121 <sup>a</sup>	.015	-.478-	.08230

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

**ANOVA(b)**

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

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

b Dependent Variable: معلم دوران الموجودات طويلة الأجل

**Coefficients(a)**

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

a Dependent Variable: معلم دوران الموجودات طويلة الأجل

## 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	.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

## حصة السهم من التدفق النقدي التشغيلي 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: 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 الثابتة,

b Dependent Variable: الأداء 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 الثابتة	-.499	.193	-.877	-2.586	.123

a Dependent Variable: الأداء التشغيلي

**Regression for 4. الأردنية لصناعة الأدوية**

أولاً: مؤشرات الأداء المالي

**Dependent Variable:** العائد على الموجودات طويلة الأجل**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 <sup>a</sup>	.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 <sup>a</sup>
	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			
1	(Constant) معدل النمو في الموجودات الثابتة	.635 1.903	.179 1.282	.330	3.550 1.484	.002 .155

a Dependent Variable: العائد على الموجودات طويلة الأجل

**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			
1	(Constant) معدل النمو في الموجودات الثابتة	.063 -.088	.017 .148	.389	3.821 -.597	.062 .611

a Dependent Variable: العائد على حقوق الملكية

## العائد على الاستثمار: Dependent Variable:

### Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجرات 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 <sup>a</sup>	.167	.121	.03205

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

### ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.004	1	.004	3.605	.074 <sup>a</sup>
	Residual	.018	18	.001		
	Total	.022	19			

a Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجرات 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 الموجرات الثابتة	.113	.060	.409		1.899	.074

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 الموجرات 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 الموجدات 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 الموجدات الثابتة

b Dependent Variable: عائد السهم العادي

**Coefficients(a)**

Model		Unstandardized Coefficients		Beta	t	Sig.
		B	Std. Error			
1	(Constant) معدل النمو في الموجدات الثابتة	.119 -.234	.030 .270	-.524	3.915 -.869	.059 .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 الموجدات 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 الموجدات 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 الثابتة

b Dependent Variable: معدل النمو المتاح

**Coefficients(a)**

Model		Unstandardized Coefficients		Beta	t	Sig.
		B	Std. Error			
1	(Constant) معدل النمو في الموجودات الثابتة	-.043 .168	.066 .584	.199	-.660 .287	.577 .801

a Dependent Variable: معدل النمو المتاح

**الإداء المالي: 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: الإداء 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 الثابتة

**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 الثابتة

b Dependent Variable: الإداء المالي

**Coefficients(a)**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant) معدل النمو في الموجودات الثابتة الإداء المالي	.207 .317-	.019 .168	-.799-	10.930 -1.880-	.008 .201

a Dependent Variable:

**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	.420 <sup>a</sup>	.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 <sup>a</sup>
	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) معدل النمو في الموجودات الثابتة	.337 .414	.029 .211	.420	11.480 1.966	.000 .065

a Dependent Variable: معدل دوران الموجودات

## 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 <sup>a</sup>	.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 <sup>a</sup>
	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		Beta	T	Sig.
		B	Std. Error			
1	(Constant)	1.308	.387	.291	3.377	.003
	معدل النمو في الموجودات الثابتة	3.576	2.775		1.289	.214

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	.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) معدل النمو في الموجودات الثابتة	.582 -.042	.066 .586	-.051	8.831 -.072	.013 .949

a Dependent Variable: هامش ربح المبيعات

## 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		Beta	T	Sig.
		B	Std. Error			
1	(Constant) معدل النمو في الموجودات الثابتة	.013 -1.109	.041 .363		.316 -3.056	.782 .092

a Dependent Variable: حصة السهم من التدفق النقدي التشغيلي

## الاداء التشغيلي 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: الاداء التشغيلي

### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.894 <sup>a</sup>	.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 <sup>a</sup>
	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		Beta	t	Sig.
		B	Std. Error			
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:**

### **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.
		Regression	Residual			
1		.001	1	.001	3.187	.086(a)
	Total	.001	3	.000		

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

## العائد على حقوق الملكية Dependent Variable:

### Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل النمو في الموجرات 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 الموجرات 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 الموجرات الثابتة

b Dependent Variable: العائد على حقوق الملكية

### Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Beta	t	Sig.
		B	Std. Error			
1	(Constant)	.039	.004		9.579	.011
	معدل النمو في الموجرات الثابتة	.324	.073	.953	4.452	.047

a Dependent Variable: العائد على حقوق الملكية

## العائد على الاستثمار: 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 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

## معدل النمو المتاح 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 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), معدل 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), 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)	.024	.044		.542	.642
	معدل النمو في الموجودات الثابتة	.517	.777	.426	.666	.574

a Dependent Variable: معدل النمو المتاح

## الإداء المالي: 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: الإداء 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 الثابتة

### 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 الثابتة

b Dependent Variable: الإداء 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 الثابتة	.023	.045	.341	.513	.659

a Dependent Variable: الإداء المالي

**ثانياً: مؤشرات الأداء التشغيلي**

**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 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 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: 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		Beta	T	Sig.
		B	Std. Error			
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

## 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	.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) معدل النمو في الموجودات الثابتة	.708 -.069	.003 .062	-.618	202.729 -1.112	.000 .382

a Dependent Variable: هامش ربح المبيعات

## 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 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: 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 الثابته

### 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 الثابته

b Dependent Variable: الاداء التشغيلي

### Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Beta	t	Sig.
		B	Std. Error			
1	(Constant) معدل النمو في الموجودات الثابته	.459 -.760	.018 .317		25.828 -2.394	.001 .139

a Dependent Variable: الاداء التشغيلي