

بسم الله الرحمن الرحيم



جامعة آل البيت  
Al al-Bayt University

كلية إدارة المال والأعمال

قسم المحاسبة

أثر الاستثمار في الشركات الحليفة على الربحية في ظل المعيار المحاسبي  
الدولي رقم (٢٨)

”دراسة تحليلية على الشركات المساهمة العامة الأردنية للفترة من ٢٠١٠  
- ٢٠١٥“

**Effect of Investment in Associates on the Profitability  
Under International Accounting Standard No. 28**

**“An Analytical Study on the Jordanian Public  
Shareholding Companies for the Period  
from 2010 – 2015”**

إعداد الطالب

صخر مرعي حسن بني خالد

(١٤٢٠٥٠٤٠٠١)

المشرف

الاستاذ الدكتور محمد ياسين الرحاحلة

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة

عمادة الدراسات العليا

جامعة آل البيت

٢٠١٦/٢٠١٥

## تفويض

انا الموقع ادناه (صخر مرعي حسن بني خالد) افوض جامعة آل البيت بتزويد نسخ من رسالتي للمكتبات الجامعية أو الهيئات أو الأشخاص المعنية بالأبحاث والدراسات العلمية عند طلبهم حسب التعليمات النافذة في الجامعة.

التوقيع:

التاريخ: ٢٠١٦ / /

## إقرار والتزام بقوانين جامعة آل البيت وأنظمتها وتعليماتها

الرقم الجامعي: ١٤٢٠٥٠٤٠٠١

أنا الطالب: صخر مرعي حسن بني خالد

الكلية: إدارة المال والأعمال

التخصص: محاسبة

أعلن بأنني قد التزمت بقوانين جامعة آل البيت وأنظمتها وتعليماتها وقرارتها السارية المفعول المتعلقة بإعداد رسائل الماجستير والدكتوراه عندما قمت شخصياً بإعداد رسالتي  
بعنوان:

"أثر الاستثمار في الشركات الحليفة على الربحية في ظل المعيار المحاسبي الدولي رقم (٢٨)"

"دراسة تحليلية على الشركات المساهمة العامة الأردنية للفترة ٢٠١٠ - ٢٠١٥"

وذلك بما ينسجم مع الأمانة العلمية المتعارف عليها في كتابة الرسائل والأطاريح العلمية. كما انني أعلن بأن رسالتي هذه غير منقولة او مستتله من رسائل او أطاريح أو كتب أو أبحاث أو منشورات علمية تم نشرها أو تخزينها في أي وسيلة إعلامية، وتأسيساً على ما تقدم فإنني أتحمّل المسؤولية بأنواعها كافة فيما لو تبين غير ذلك بما فيه حق مجلس العمداء في جامعة آل البيت بإلغاء قرار منحي الدرجة العلمية التي حصلت عليها وسحب شهادة التخرج مني بعد صدورها دون أن يكون لي أي حق في التظلم أو الاعتراض أو الطعن بأي صورة كانت في القرار الصادر عن مجلس العمداء بهذا الصدد.

التاريخ: / / ٢٠١٦

توقيع الطالب: .....

قرار لجنة المناقشة

نوقشت هذه الرسالة:

أثر الاستثمار في الشركات الحليفة على الربحية في ظل المعيار المحاسبي الدولي رقم (٢٨)

“دراسة تحليلية على الشركات المساهمة العامة الأردنية للفترة ٢٠١٠ - ٢٠١٥”

**Effect of Investment in Associates on the Profitability Under  
International Accounting Standard No. 28**

“An Analytical Study on the Jordanian Public Shareholding Companies for the Period 2010 – 2015”

وأجيزت بتاريخ: / / ٢٠١٦

إعداد

صخر مرعي حسن بني خالد

إشراف

الأستاذ الدكتور محمد ياسين الرحاحلة

التوقيع

أعضاء لجنة المناقشة

.....	(مشرفاً ورئيساً)	١- الأستاذ الدكتور محمد ياسين الرحاحلة
.....	(عضواً)	٢- الأستاذ الدكتور غسان فلاح مطارنة
.....	(عضواً)	٣- الدكتور نوفان حامد العليمات
.....	(عضواً / خارجياً)	٤- الدكتور نمر عبدالحميد السليحات

## الإهداء

إلى أُمي الغالية ..... إلى الشمعة التي أنارت لي طريقي  
إلى رمز الحنان والدفء والعطاء  
إلى من منحنتي كل حنان الأرض  
إلى من كنت في عينها دمعة وفي قلبها خفقة وعلى لسانها دعاء  
إلى بسمه الحياة وسر الوجود  
والدتي العزيزة

إلى من كلله الله بالهيبة والوقار  
إلى من علمني العطاء بدون انتظار  
إلى من أحمل اسمه بكل افتخار  
إلى من علمني أن الأعمال الكبيرة لا تتم إلا بالصبر والعزيمة والإصرار  
إلى والدي أطل الله بقاءه، وألبسه ثوب الصحة والعافية، ومتعني ببره ورد جميله،  
أهدي ثمرة من ثمار غرسه  
والدي العزيز

إلى اخواني واخوتي الذين ما فارقت صورهم وجداني  
إلى وطني العزيز الذي اعتز بسمائه وترابه الأردن  
إليهم جميعا اهدي ثمرة عملي وصدق محبتي

## الشكر والتقدير

اللهم لك الحمد حمدا كثيرا طيبا مباركا فيه، ملء السماوات وملء الأرض، وملء ما شئت من شيء بعد، أهل الثناء والمجد، أحق ما قال العبد، وكلنا لك عبد، أشكرك ربي على نعمك التي لا تعد، والآثك التي لا تحد، أحمدك ربي وأشكرك على أن يسرت لي إتمام هذا الرسالة على الوجه الذي أرجو أن ترضى به عني.

ثم أتوجه بالشكر إلى من رعاني طالبا في برنامج الماجستير أستاذي ومشرفي الفاضل الأستاذ الدكتور: محمد ياسين الرحاحلة، الذي له الفضل- بعد الله تعالى- على جهوده التي انارت لي الطريق فله مني جزيل الشكر والعرفان.

كما أتوجه بخالص شكري وتقديري واعتزازي لأساتذتي في كلية إدارة المال والاعمال في جامعة آل البيت لما بذلوه من جهد لوصولي إلى هذه الدرجة من العلم والمعرفة فلهم مني كل الثناء والتقدير.

كما أتقدم بجزيل الشكر إلى أعضاء لجنة المناقشة على جهودهم في إثراء هذه الرسالة وتصويبها واخراجها بالشكل المناسب، فجزاهم الله عني خير الجزاء

وأخيرا، فكثيرون الذين يستحقون مني الشكر والتقدير، فلهم كل الشكر والتقدير لما قدموه لي والذي أسهم في انجاز هذه الدراسة واخراجها إلى حيز الوجود، فجزاهم الله ووفقهم لكل خير، والحمد لله رب العالمين.

الباحث

صخر مرعي حسن بني خالد

## فهرس المحتويات

### Contents

ث	قرار لجنة المناقشة .....
ج	الإهداء .....
ح	الشكر والتقدير .....
ز	قائمة الجداول .....
س	قائمة الأشكال .....
س	قائمة الملاحق .....
ش	قائمة الاختصارات .....
ص	ملخص الدراسة .....
١	الفصل الأول .....
١	الإطار العام للدراسة .....
١	(1-1) المقدمة: .....
٢	(1-2) مشكلة الدراسة وأسئلتها: .....
٣	(٣-١) أهمية الدراسة: .....
٣	(1-4) أهداف الدراسة: .....
٤	(٥-١) فرضيات الدراسة: .....
٦	(1-6) نموذج الدراسة: .....
٦	(1-7) التعريفات المفاهيمية: .....
٨	الفصل الثاني .....
٨	الإطار النظري والدراسات السابقة .....
٩	المبحث الأول .....
٩	(١-٢) معايير المحاسبة الدولية: .....
٩	(١-١-٢) تطور المبادئ والمعايير المحاسبية على المستوى الدولي: .....
١٠	(٢-١-٢) مفاهيم الاستثمارات في المعايير المحاسبية الدولية .....
١٢	(٣-١-٢) المعالجة المحاسبية للاستثمارات: .....
	(2-1-4) التطور التاريخي للمعيار المحاسبي الدولي رقم (٢٨) الاستثمارات في الشركات الحليفة
١٣	والمشاريع المشتركة: .....
١٤	(٥-١-٢) المعيار المحاسبي رقم (٢٨) الاستثمار في الشركات الحليفة والمشاريع المشتركة: ..
٢٨	المبحث الثاني .....
٢٨	(٢-٢) الربحية: .....

٢٨	..... الربحية ومفهومها: (١-٢-٢)
٢٩	..... نسب الربحية (٢-٢-٢)
٣٤	..... <b>المبحث الثالث</b>
٣٤	..... <b>الدراسات السابقة:</b> (٣-٢)
٣٤	..... (١-٣-٢) أولاً: الدراسات باللغة العربية:
٣٨	..... (٢-٣-٢) ثانياً: الدراسات باللغة الأجنبية:
٤٣	..... (٣-٣-٢) الاستفادة من الدراسات السابقة:
٤٤	..... (٤-٣-٢) ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة:
٤٧	..... <b>الفصل الثالث</b>
٤٧	..... <b>منهجية الدراسة (الطريقة والإجراءات)</b>
٤٧	..... (١-٣) المقدمة:
٤٧	..... (٢-٣) منهجية الدراسة:
٤٧	..... (٣-٣) مجتمع الدراسة وعينتها:
٤٧	..... (١-٣-٣) مجتمع الدراسة:
٤٧	..... (٢-٣-٣) عينة الدراسة:
٤٨	..... (٤-٣) نماذج الدراسة:
٥٠	..... (٥-٣) أدوات جمع البيانات:
٥١	..... (٦-٣) المعالجة الإحصائية المستخدمة:
٥١	..... (3-7) حدود الدراسة:
٥٤	..... <b>الفصل الرابع</b>
٥٤	..... تحليل البيانات واختبار الفرضيات
٥٤	..... (١-٤) المقدمة:
٥٤	..... (4-2) التحليل للقطاع المالي:
٥٤	..... (١-٢-٤) الاستثمار في الشركات الحليفة في القطاع المالي:
٦٢	..... (4-2-2) الإحصاء الوصفي للقطاع المالي (البنوك التجارية):
٦٥	..... (4-2-3) الإحصاء الوصفي للقطاع المالي (شركات التأمين، الخدمات المالية، الانشائية):
٦٩	..... (٤-٢-٤) اختبار جذر الوحدة (Unit Root Test) للقطاع المالي:

٦٩	٥-٢-٤) نتائج تحليل الانحدار البسيط (Simple Regression) لنماذج الدراسة للقطاع المالي:
٧٢	٣-٤) التحليل للقطاع الخدمي:
٧٢	٤-٣-١) الاستثمار في الشركات الحليفة في القطاع الخدمي:
٧٥	٤-٣-٢) الإحصاء الوصفي لقطاع الخدمات:
٧٨	٣-٣-٤) اختبار جذر الوحدة (Unit Root Test) للقطاع الخدمي:
٧٩	٤-٣-٤) نتائج تحليل الانحدار البسيط (Simple Regression) لنماذج الدراسة للقطاع الخدمي:
٨٢	٤-٤) التحليل للقطاع الصناعي:
٨٢	٤-٤-١) الاستثمار في الشركات الحليفة للقطاع الصناعي:
٨٦	٤-٤-٢) الإحصاء الوصفي للقطاع الصناعي:
٨٩	٤-٤-٣) اختبار جذر الوحدة (Unit Root Test) للقطاع الصناعي:
٩٠	٤-٤-٤) نتائج تحليل الانحدار البسيط (Simple Regression) لنماذج الدراسة للقطاع الصناعي:
٩٥	الفصل الخامس
٩٥	مناقشة النتائج والتوصيات
٩٥	١-٥) مناقشة النتائج:
٩٥	١-١-٥) أولاً: القطاع المالي:
٩٥	٢-١-٥) ثانياً: القطاع الخدمي:
٩٦	٣-١-٥) ثالثاً: القطاع الصناعي:
٩٧	٥-٢) التوصيات:
٩٩	المراجع
٩٩	١-١-٦) المراجع باللغة العربية:
١٠١	٢-١-٦) المراجع باللغة الأجنبية:
١٠٢	٣-١-٦) منشورات المؤسسات:
١٠٢	٤-١-٦) المواقع الالكترونية:

١٠٣ ..... (٢-٦) الملاحق:

## قائمة الجداول

رقم الصفحة	الموضوع	رقم الجدول	الرقم
١٢	المعايير المتعلقة بالاستثمار	الجدول رقم (١-٢)	١
١٥	التطور التاريخي للمعيار رقم (٢٨)	الجدول رقم (٢-٢)	٢
٤٨	الاستفادة من الدراسات السابقة	الجدول رقم (٣-٢)	٣
٥٣	عينة الدراسة	الجدول رقم (١-٣)	٤
٥٤	نماذج الدراسة	الجدول رقم (٢-٣)	٥
٥٥	النسب المالية والمتغير المستقل	الجدول رقم (٣-٣)	٦
٦٠-٥٩	متوسط متغيرات الدراسة للشركات القطاع المالي للفترة من عام ٢٠١٠ - ٢٠١٥	الجدول رقم (١-٤)	٧
٦٦	ملخص نتائج الإحصاءات الوصفية - البنوك التجارية الاردنية	الجدول رقم (٢-٤)	٨
٧٠	ملخص نتائج الإحصاءات الوصفية - لباقي شركات القطاع المالي	الجدول رقم (٣-٤)	٩
٧٤	نتائج اختبار جذر الوحدة لاستقرار البيانات باستخدام اختبار (Levin, lin & Chu) للقطاع المالي	الجدول رقم (٤-٤)	١٠
٧٥	نتائج تحليل الانحدار البسيط لنماذج الدراسة للقطاع المالي	الجدول رقم (٥-٤)	١١
٧٨	متوسط متغيرات الدراسة للشركات الخدمية للفترة من عام ٢٠١٠ - ٢٠١٥	الجدول رقم (٦-٤)	١٢
٨١	ملخص نتائج الإحصاءات الوصفية للشركات الخدمية	الجدول رقم (٧-٤)	١٣
٨٤	نتائج اختبار جذر الوحدة لاستقرار البيانات باستخدام اختبار (Levin, lin & Chu) للقطاع الخدمي	الجدول رقم (٨-٤)	١٤
٨٥	نتائج تحليل الانحدار البسيط لنماذج الدراسة للقطاع الخدمي	الجدول رقم (٩-٤)	١٥
٨٨	متوسط متغيرات الدراسة للشركات الصناعية للفترة من عام ٢٠١٠ - ٢٠١٥	الجدول رقم (١٠-٤)	١٦
٩١	ملخص نتائج الإحصاءات الوصفية للقطاع الصناعي	الجدول رقم (١١-٤)	١٧
٩٥	نتائج اختبار جذر الوحدة لاستقرار البيانات باستخدام اختبار (Levin, lin & Chu) للقطاع الصناعي	الجدول رقم (١٢-٤)	١٨
٩٦	نتائج تحليل الانحدار البسيط لنماذج الدراسة للقطاع الصناعي	الجدول رقم (١٣-٤)	١٩

## قائمة الأشكال

رقم الصفحة	الموضوع	رقم الشكل	الرقم
٧	نموذج الدراسة	الشكل رقم (١-١)	١
٦٣	متوسط متغيرات الدراسة للبنوك التجارية الاردنية للفترة من عام ٢٠١٥ - ٢٠١٠	الشكل رقم (١-٤)	٢
٦٣	متوسط متغيرات الدراسة لشركات التأمين للفترة من عام ٢٠١٥ - ٢٠١٠	الشكل رقم (٢-٤)	٣
٦٤	متوسط متغيرات الدراسة لشركات الخدمات المالية للفترة من عام ٢٠١٥ - ٢٠١٠	الشكل رقم (٣-٤)	٤
٦٥	متوسط متغيرات الدراسة للشركات الانشائية للفترة من عام ٢٠١٥ - ٢٠١٠	الشكل رقم (٤-٤)	٥
٨٠	متوسط متغيرات الدراسة للشركات الخدمية للفترة من عام ٢٠١٥ - ٢٠١٠	الشكل رقم (٥-٤)	٦
٩٠	متوسط متغيرات الدراسة للشركات الصناعية للفترة من عام ٢٠١٥ - ٢٠١٠	الشكل رقم (٦-٤)	٧

## قائمة الملاحق

رقم الصفحة	الموضوع	الرقم
١٠٨	أسماء الشركات عينة الدراسة والبيانات المتعلقة بها	١
١١٦	نتائج التحليل الاحصائي	٢

## قائمة الاختصارات

الترجمة	الاختصار	المصطلح	الرقم
معايير المحاسبة الدولية	<b>IAS</b>	International Accounting Standards	١
المعايير الدولية لاعداد التقارير المالية	<b>IFRS</b>	International Financial Reporting Standards	٢
مجلس معايير المحاسبة الدولية	<b>ISAB</b>	International Accounting Standards Board	٣
مجلس معايير المحاسبة المالية	<b>FASB</b>	Financial Accounting Standards Board	٤
لجنة معايير المحاسبة الدولية (سابقا)	<b>IASC</b>	International Accounting Standards Committee	٥
هامش صافي الربح	<b>PMOS</b>	Profit margin on sales	٦
القوة الإيرادية	<b>BEP</b>	Basic earning power	٧
العائد على الاصول	<b>ROA</b>	Return on assets	٨
العائد على حقوق الملكية	<b>ROE</b>	Return on equity	٩
العائد على السهم	<b>EPS</b>	Earnings per share	١٠

## ملخص الدراسة

أثر الاستثمار في الشركات الحليفة على الربحية في ظل المعيار المحاسبي الدولي رقم (٢٨)  
" دراسة تحليلية على الشركات المساهمة العامة الأردنية للفترة من ٢٠١٠ - ٢٠١٥ "

إعداد

صخر مرعي حسن بني خالد

إشراف

الأستاذ الدكتور محمد ياسين الرحاحلة

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر الاستثمار في الشركات الحليفة على الربحية في الشركات المساهمة العامة الأردنية في ظل المعيار المحاسبي الدولي رقم (٢٨).

ولتحقيق أهداف الدراسة قام الباحث باستخدام الأسلوب الوصفي التحليلي للبيانات الفعلية للشركات المشمولة في عينة الدراسة والبالغ عددها (٤١) شركة موزعة على ثلاث قطاعات (مالي، خدمي، صناعي)، حيث تم استخدام تحليل الانحدار الخطي البسيط من أجل اختبار الفرضيات وذلك ضمن الفترة من عام ٢٠١٠ إلى عام ٢٠١٥.

وأبرز ما توصلت إليه الدراسة هو وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية للاستثمار في الشركات الحليفة على العائد على السهم في القطاع المالي، وعدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للاستثمار في الشركات الحليفة على نسب الربحية التالية (هامش صافي الربح، القوة الإيرادية، العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية) للقطاع المالي. كما توصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية للاستثمار في الشركات الحليفة على الربحية في القطاع الخدمي والمتمثل في نسب الربحية التالية (هامش صافي الربح، القوة الإيرادية، العائد على الأصول، العائد على السهم) وعدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للعائد على حقوق الملكية.

أما فيما يتعلق بالقطاع الصناعي فتوصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية للاستثمار في الشركات الحليفة على الربحية في القطاع الصناعي والمتمثل في نسب الربحية التالية (القوة الإيرادية، العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، العائد على السهم) وعدم وجود أثر لهامش صافي الربح.

وتوصي الدراسة إلى الاهتمام بالاستثمار في الشركات الحليفة لما ينعكس دوره على تعزيز الربحية، بالإضافة إلى إخضاع الشركات التي لديها استثمارات في شركات حليفة إلى إصدار تقارير تبين طبيعة ونوع العلاقة بما يتناسب مع معايير الإبلاغ المالي .

**الكلمات الدالة (المفتاحية): الاستثمار في الشركات الحليفة، الربحية، معايير محاسبة دولية.**

**Effect of Investment in Associates on the Profitability Under International  
Accounting Standard No. 28**

**“An Analytical Study on the Jordanian Public Shareholding Companies for the Period  
from 2010 – 2015”**

Prepared by:

Sakhr Marie Hassan Bany Khaled

Supervised by:

Prof. Dr. Mohammed Yassin Al-Rahahalh

**Abstract**

This study aimed at recognizing the effect of investment in associates on the profitability in the Jordanian public shareholding companies under international accounting standard No.28.

To achieve the study objectives, the researcher used the descriptive analytical method of the actual data for the covered companies in the study sample of (41) companies, distributed on three sectors (Financial, Service, Industrial). Where the use of simple linear regression in order to test hypotheses and analyze it within the period of 2010 to 2015.

Highlighting the findings of the study is the presence positive statistically significant effects of investment in associates on earnings per share in the financial sector, with no existence for a statistically significant effect of investment in associates on the following profitability ratios (gross profit margin, basic earning power, return on assets and return on equity) of the financial sector. And the study found that there are a positive statistically significant effect of investment in associates on the following profitability ratios (gross profit margin, basic earning power, return on assets and earning per share ) in the service sector, With no existence for a statistically significant effect of investment in associates on return on equity of the service sector.

regarding the industrial sector in the study found that there are a positive statistically significant effect of investment in associates on the following profitability ratios (basic earning power, return on assets, return on equity and earning per share) in the industrial sector, With no existence for a statistically significant effect of investment in associates on gross profit margin of the industrial sector.

The study recommends paying attention on the investment in associates as reflected in the role of profitability, In addition to subjecting companies that have investments in associates to issue reports indicating the nature and type of relationship commensurate with financial reporting standards.

**Keywords:** Investment in Associates, the Profitability, international accounting standards

# الفصل الأول

## الإطار العام للدراسة

المقدمة	(١-١)
مشكلة الدراسة	(٢-١)
أهمية الدراسة	(٣-١)
أهداف الدراسة	(٤-١)
فرضيات الدراسة	(٥-١)
أنموذج الدراسة	(٦-١)
التعريفات المفاهيمية	(٧-١)

## الفصل الأول الإطار العام للدراسة

### (١-١) المقدمة:

يشهد العالم نمواً متسارعاً ومنافسة شديدة بين الشركات نتيجة الانفتاح على الأسواق العالمية وظهور العولمة مما دعت الحاجة إلى مواكبة هذا التطور ومجاراته من أجل تحقيق الأهداف المرجوة والتي تقوم الشركات بوضعها. وتعد الشركات المساهمة العامة من أهم المؤسسات كونها تعد المحرك الأساسي في عجلة نمو الاقتصاد، لكن الأزمة المالية التي القت بظلالها على الأسواق المالية أدت إلى تكبد الشركات وخاصة القطاع المصرفي إلى خسائر كبيرة حيث أنها أدت إلى إفلاس أحد رابع أكبر البنوك الأمريكية في عام ٢٠٠٨ وهو بنك ليمان براذرز الأميركي (Wiggins, et al., 2014).

ونتيجة لما سبق أدى ذلك إلى شلل في حركة الأسواق العالمية، وبالتالي دعت الحاجة لبعض الشركات إلى إدراك حجم المخاطر المتعلقة بهذا القطاع، بالإضافة إلى المنافسة الشديدة وتقلبات الأسواق وانهيار أسعار النفط عالمياً والأزمات السياسية التي عصفت بمنطقة الشرق الأوسط والعالم بشكل اجمع بحيث أن الاقتصاديين لم ينجحوا في التنبؤ بهذه الأزمة المالية العالمية بدرجة كافية، ولم يتوقعوا أن تقع هذه الأزمة بهذا الحجم الكارثي، وأن تتسبب بهذا الانهيار الهائل في الأسواق المالية العالمية.

ومن هنا دعت الحاجة إلى أن تأخذ الشركات منحى آخر وجديد من خلال تنويع مصادر الدخل لديها واعتماد خطط مستقبلية تطمح من خلالها إلى تحقيق الأهداف المرجوة وتعزيز الملاءة المالية للشركات من خلال الانفتاح على الأسواق والاستثمار في مشاريع متعددة.

وفي ظل هذه الظروف ظهر ما يسمى الاستثمار في الشركات الحليفة (الزميلة)، من أجل إتاحة سبل جديدة وأفاق متنوعة من أجل تنويع مصادر الدخل، مما دعا مجلس معايير المحاسبة الدولي إلى اعتماد معيار يحكم ويضبط عملية الاستثمار في هذه الشركات بما يتناسب مع متطلبات الإفصاح المتعلقة بالشركات ويخدم المستثمرين وأصحاب العلاقة.

ومن هنا جاءت هذه الدراسة لتبين أثر الاستثمار في الشركات الحليفة على الربحية في ظل المعيار المحاسبي رقم (٢٨)- (الاستثمار في الشركات الحليفة والمشاريع المشتركة) ومدى قدرة هذه الاستثمارات في

توليد المنفعة المبتغاة والتي يمكن أن تسهم في تعزيز الوضع المالي للشركات المساهمة العامة الأردنية أو يمكن أن تأخذ منحى آخر قد يتسبب في فشل هذه الشركات نتيجة الاستثمار في الشركات الحليفة .

#### (٢-١) مشكلة الدراسة وأسئلتها:

يشكل كل من الاستثمار والربحية اهتماماً بارزاً لدى المنشآت لكونها تشكل عنصراً رئيسياً في عملية توليد الإيراد، كونه الهدف الأساسي الذي تقوم عليها الشركات، لكن المشكلة تكمن في الشركات التي لديها استثمارات في شركات حليفة قد قامت بتطبيق المعيار المحاسبي الدولي رقم (٢٨) والذي تم وضعه من أجل تنظيم عملية الاستثمار في الشركات وبالتالي يمكن ان عملية التطبيق للمعيار قد ينتج عنها اختلافات نتيجة تطبيقها وبالتالي يمكن ان تؤثر على الربحية ومن هنا كانت تتمثل مشكلة الدراسة في التعرف على أثر الاستثمار في الشركات الحليفة على الربحية في ظل المعيار المحاسبي الدولي رقم (٢٨) في الشركات المساهمة العامة الأردنية، حيث لوحظ من خلال الاطلاع على الدراسات السابقة بأنه لم يتم التطرق إلى هذا الموضوع على حد علم الباحث مما استدعى الباحث التركيز على مسألة حساب الاستثمار في الشركات الحليفة باعتبارها مشكلة تتطلب الدراسة، وبالإضافة إلى التركيز على قدرة هذه الاستثمارات في تحقيق الربحية وتعزيز الوضع المالي للشركات، وبالتالي يمكن صياغة مشكلة الدراسة من خلال الإجابة عن التساؤل التالي: هل يوجد أثر للاستثمار في الشركات الحليفة على الربحية في ظل المعيار المحاسبي رقم (٢٨) .

وينبثق عن هذا التساؤل التساؤلات الآتية:

- ١- ما أثر الاستثمار في الشركات الحليفة على هامش صافي الربح في الشركات المساهمة العامة الأردنية في ظل المعيار المحاسبي الدولي رقم (٢٨) بناءً على القطاع الذي تنتمي إليه (مالي، خدمي، صناعي)؟
- ٢- ما أثر الاستثمار في الشركات الحليفة على القوة الإيرادية في الشركات المساهمة العامة الأردنية في ظل المعيار المحاسبي الدولي رقم (٢٨) بناءً على القطاع الذي تنتمي إليه (مالي، خدمي، صناعي)؟
- ٣- ما أثر الاستثمار في الشركات الحليفة على العائد على الأصول في الشركات المساهمة العامة الأردنية في ظل المعيار المحاسبي الدولي رقم (٢٨) بناءً على القطاع الذي تنتمي إليه (مالي، خدمي، صناعي)؟

٤- ما أثر الاستثمار في الشركات الحليفة على العائد على حقوق الملكية في الشركات المساهمة العامة الأردنية في ظل المعيار المحاسبي الدولي رقم (٢٨) بناءً على القطاع الذي تنتمي إليه (مالي، خدمي، صناعي)؟

٥- ما أثر الاستثمار في الشركات الحليفة على العائد على السهم في الشركات المساهمة العامة الأردنية في ظل المعيار المحاسبي الدولي رقم (٢٨) بناءً على القطاع الذي تنتمي إليه (مالي، خدمي، صناعي)؟

### (٣-١) أهمية الدراسة:

تتبع أهمية الدراسة من خلال التعرف على المعيار المحاسبي الدولي رقم (٢٨) الاستثمار في الشركات الحليفة (الزميلة) وأثره على الربحية في الشركات المساهمة العامة الأردنية، وتزداد أهمية الدراسة أيضاً في النقاط الآتية:

١- تستند أهمية الدراسة إلى الظروف الاقتصادية والمالية الحالية التي تتعرض لها الشركات المساهمة العامة الأردنية في ظل الاقتصاديات المتقلبة، حيث تمثل هذه الشركات جزءاً من النشاط الاقتصادي الذي يساهم في الناتج المحلي وهذا يعني أن الشركات بحاجة إلى معرفة قدرتها على الاستثمار بالشركات الأخرى (الحليفة أو الزميلة).

٢- كما تتبع أهمية هذه الدراسة من أثار المعرفة العلمية والعملية التي تعتمدها الشركات المساهمة العامة الأردنية في الاستثمارات في الشركات الأخرى (الحليفة أو الزميلة) من أجل معرفة قدرة هذه الشركات على توليد الأرباح، مما يساهم في تعزيز الوضع الاقتصادي للشركات وتعزيز العوائد المتحققة من نتيجة الاستثمار.

٣- كما تساعد هذه الدراسة في فتح آفاق جديدة في مجال الاستثمار في الشركات الحليفة لما لها من أهمية في تعزيز عملية الإفصاح المحاسبي في القوائم المالية.

٤- بالإضافة يأمل الباحث أن يكون هذا الجهد إضافة نوعيه وحقيقية في هذا المجال يساعد الباحثين والمختصين في الشركات المساهمة العامة الأردنية نظراً لقلّة الدراسات المتعلقة بموضوع الدراسة على حد علم الباحث.

### (٤-١) أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة بشكل رئيسي إلى التعرف على أثر الاستثمارات في الشركات الحليفة والمتعلقة بالشركات المساهمة العامة الأردنية وقدرتها على توليد الأرباح.

بالإضافة إلى بيان أثر الاستثمار في الشركات الحليفة على ربحية الشركات المساهمة العامة الأردنية في ظل المعيار المحاسبي الدولي رقم (٢٨)، حيث ينبثق عنها الأهداف الفرعية الآتية:

١. بيان أثر الاستثمار في الشركات الحليفة على هامش صافي الربح في الشركات المساهمة العامة الأردنية في ظل المعيار المحاسبي رقم (٢٨) بناءً على القطاع الذي تنتمي إليه (مالي، خدمي، صناعي).

٢. بيان أثر الاستثمار في الشركات الحليفة على القوة الإيرادية في الشركات المساهمة العامة الأردنية في ظل المعيار المحاسبي رقم (٢٨) بناءً على القطاع الذي تنتمي إليه (مالي، خدمي، صناعي).

٣. بيان أثر الاستثمار في الشركات الحليفة على العائد على الأصول في الشركات المساهمة العامة الأردنية في ظل المعيار المحاسبي رقم (٢٨) بناءً على القطاع الذي تنتمي إليه (مالي، خدمي، صناعي).

٤. بيان أثر الاستثمار في الشركات الحليفة على العائد على حقوق الملكية في الشركات المساهمة العامة الأردنية في ظل المعيار المحاسبي رقم (٢٨) بناءً على القطاع الذي تنتمي إليه (مالي، خدمي، صناعي).

٥. بيان أثر الاستثمار في الشركات الحليفة على العائد على السهم في الشركات المساهمة العامة الأردنية في ظل المعيار المحاسبي رقم (٢٨) بناءً على القطاع الذي تنتمي إليه (مالي، خدمي، صناعي).

#### (٥-١) فرضيات الدراسة:

بناءً على أهداف الدراسة وتساؤلاتها تم بناء الفرضية الرئيسية التالية والتي تندرج تحتها فرضيات فرعية كما هي موضوعة تالياً:

#### الفرضية الرئيسية:

**H01** : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) للاستثمار في الشركات الحليفة على ربحية الشركات المساهمة العامة الأردنية في ظل المعيار المحاسبي الدولي رقم (٢٨) بناءً على القطاع الذي تنتمي إليه (مالي، خدمي، صناعي).

وتتبع عن هذه الفرضية، الفرضيات الفرعية التالية:

**الفرضية الفرعية الأولى:**

**H01-1** : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) للاستثمار في الشركات الحليفة على هامش صافي الربح في الشركات المساهمة العامة الأردنية في ظل المعيار المحاسبي الدولي رقم (٢٨) بناءً على القطاع الذي تنتمي إليه (مالي، خدمي، صناعي).

**الفرضية الفرعية الثانية:**

**H01-2** : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) للاستثمار في الشركات الحليفة على القوة الإيرادية في الشركات المساهمة العامة الأردنية في ظل المعيار المحاسبي الدولي رقم (٢٨) بناءً على القطاع الذي تنتمي إليه (مالي، خدمي، صناعي).

**الفرضية الفرعية الثالثة:**

**H01-3** : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) للاستثمار في الشركات الحليفة على العائد على الأصول في الشركات المساهمة العامة الأردنية في ظل المعيار المحاسبي الدولي رقم (٢٨) بناءً على القطاع الذي تنتمي إليه (مالي، خدمي، صناعي).

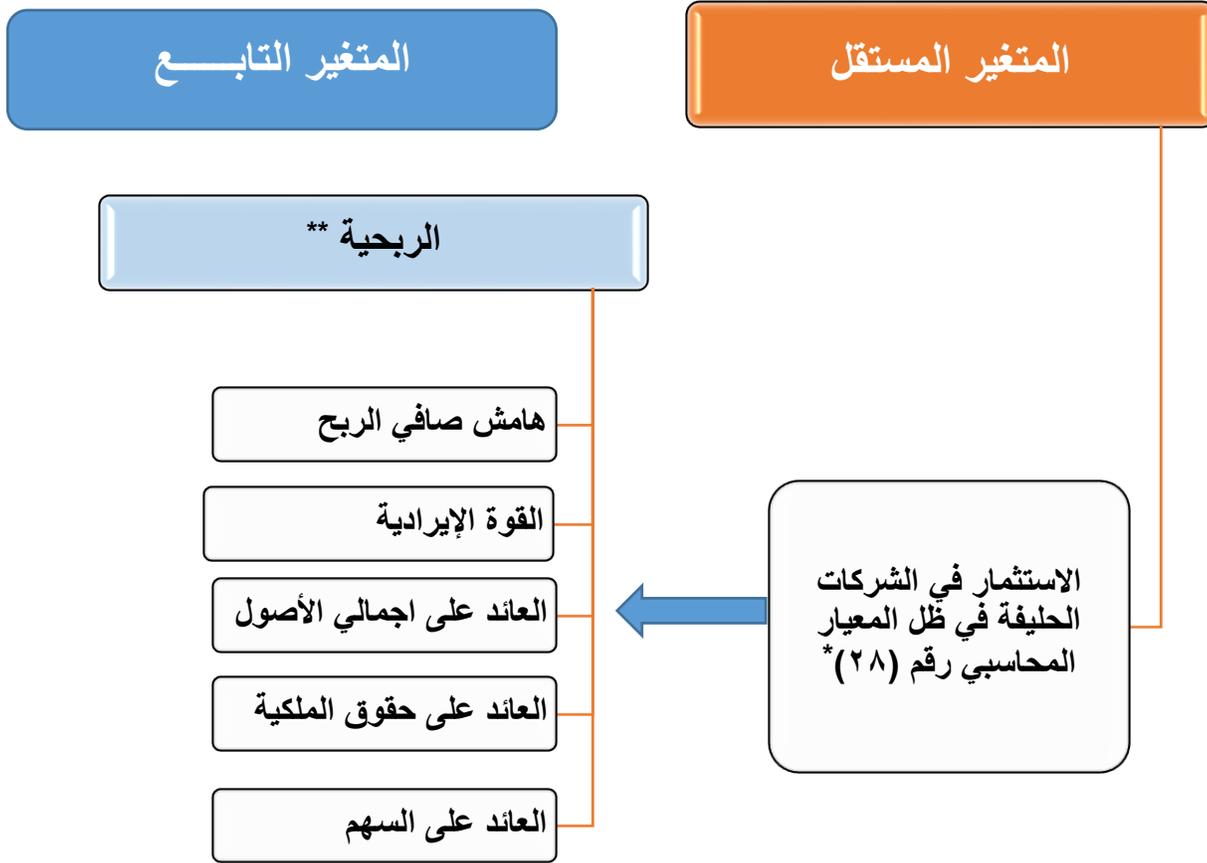
**الفرضية الفرعية الرابعة:**

**H01-4** : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) للاستثمار في الشركات الحليفة على العائد على حقوق الملكية في الشركات المساهمة العامة الأردنية في ظل المعيار المحاسبي الدولي رقم (٢٨) بناءً على القطاع الذي تنتمي إليه (مالي، خدمي، صناعي).

**الفرضية الفرعية الخامسة:**

**H01-5** : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) للاستثمار في الشركات الحليفة على العائد على السهم في الشركات المساهمة العامة الأردنية في ظل المعيار المحاسبي الدولي رقم (٢٨) بناءً على القطاع الذي تنتمي إليه (مالي، خدمي، صناعي).

(٦-١) نموذج الدراسة:



شكل رقم (١-١)

المصدر: النموذج من تطوير الباحث بالاستناد إلى المراجع الأتية:

\* (International Financial Reporting Standards, 2016).

\*\* (Gitman, L. J., Zutter, C. J., 2013; Brigham, E., & Ehrhardt, M., 2013).

(٧-١) التعريفات المفاهيمية:

- **الشركة الحليفة (الزميلة):** هي الشركة التي يكون للمستثمر تأثير هام على قراراتها التشغيلية لكنها ليست شركة تابعة او مشروعاً مشتركاً للمستثمر، حيث يشارك المستثمر في القرارات المتعلقة بالسياسة المالية والتشغيلية للشركة لتحقيق منافع من أنشطتها (IFRS, 2016, p:1084).
- **نسبة الربحية:** نسبة تستخدم كمقياس لمدى ربحية المنشأة أو قسم خلال فترة معينة. (معجم أبو غزالة للمحاسبة والأعمال، ٢٠٠١).
- **هامش صافي الربح:** هي النسبة التي تعتبر كمقياس عام لكفاءة الإدارة في الإنتاج والبيع والتمويل والتي تقيس حجم الأرباح الصافية بعد الفوائد والضرائب الناتجة عن كل دينار من صافي المبيعات (حداد، ٢٠١٤).
- **العائد على السهم:** تقيس هذه النسبة قوة الربحية للسهم من خلال قسمة الأرباح الصافية بعد الفوائد والضرائب على متوسط عدد الأسهم (Gitman & Zutter, 2013).
- **العائد على حقوق الملكية:** تقيس هذه النسبة العائد على كل دينار مستثمر من قبل حملة الأسهم العادية، ويأخذ هذا المقياس بعين الاعتبار أثر النشاطات التشغيلية والتمويلية وتقاس من خلال قسمة صافي الدخل على متوسط حقوق المساهمين العاديين (حداد، ٢٠١٤).
- **العائد على الأصول:** تقيس نسبة صافي الدخل إلى إجمالي الأصول (Brigham & Ehrhardt, 2013).
- **القوة الإيرادية:** تحسب هذه النسبة عن طريق قسمة الأرباح قبل الفوائد والضرائب على إجمالي الأصول، وتبين هذه النسبة قوة الربح الخام لأصول الشركة قبل تأثير الضرائب (Brigham & Ehrhardt, 2013).
- **الربحية :** هي نسبة الربح إلى بعض مكونات من الميزانية العمومية أو قائمة الدخل (النعمي والخرشة، ٢٠٠٧، ص:٣٧).
- **معياري المحاسبي الدولي رقم (٢٨):** هي عملية وصف المعالجة المحاسبية للاستثمارات في الشركات الحليفة وتحديد المتطلبات اللازمة لتطبيق طريقة الملكية عند المحاسبة عن الاستثمارات في الشركات الحليفة (IFRS, 2016, p:1084).

# الفصل الثاني

## الإطار النظري والدراسات السابقة

المبحث الاول الاستثمار في الشركات الحليفة في ظل المعيار المحاسبي الدولي رقم (٢٨):

- (٢-١) معايير المحاسبة الدولية
- (١-١-٢) تطور المبادئ والمعايير المحاسبة الدولية على المستوى الدولي
- (٢-١-٢) مفاهيم الاستثمارات في معايير المحاسبة الدولية
- (٣-١-٢) المعالجة المحاسبية للاستثمارات
- (٤-١-٢) التطور التاريخي للمعيار المحاسبي الدولي رقم (٢٨)
- (٥-١-٢) المعيار المحاسبي الدولي رقم (٢٨) الاستثمار في الشركات الحليفة والمشاريع المشتركة

المبحث الثاني الربحية:

- (٢-٢) الربحية
- (١-٢-٢) الربحية ومفهومها
- (٢-٢-٢) نسب الربحية

المبحث الثالث الدراسات السابقة:

- (٣-٢) الدراسات السابقة:
- (١-٣-٢) الدراسات العربية
- (٢-٣-٢) الدراسات الاجنبية
- (٣-٣-٢) الاستفادة من الدراسات السابقة
- (٤-٣-٢) ما يميز هذه الدراسة

## المبحث الأول

### الاستثمار في الشركات الحليفة في ظل المعيار المحاسبي رقم (٢٨)

#### تمهيد:

يستعرض هذا الفصل البحث في الاطار النظري للدراسة، والدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع الدراسة، حيث يتكون الاطار النظري من موضوعي الاستثمار في الشركات الحليفة والربحية، اللذان يمثلان متغيري الدراسة، بالإضافة إلى الدراسات السابقة العربية منها والاجنبية ذات الصلة وذلك على النحو الاتي:

#### (١-٢) معايير المحاسبة الدولية:

ان تطور مهنة المحاسبة وما رافقها من تطورات وتحديات قد دفعتها إلى ان تأخذ محور اساسي في عملية تنظيمها ومنحها الطابع المهني من أجل رفع مستوى مهنة المحاسبة، وبالتالي تطورت هذه المهنة حيث كان لمعايير المحاسبة الدولية التأثير الاكبر في عملية التحول في السنوات الاخيرة لتصل في نتائجها إلى الخروج بمجموعتين من المعايير وهما (معايير المحاسبة الدولية ومعايير الابلاغ المالي).

ان المعايير المحاسبية الدولية هي مبادئ محاسبية أصبحت مقبولة على الصعيد العالمي. وهي تحسن وتنسق النظم والمعايير المحاسبية والإجراءات المتعلقة بالطرق التي تعرض فيها منظمة ما كشوفها المالية. كما انها توفر معيارا متماسكا بشأن إدراج المعلومات المالية في التقارير المالية القانونية، وان مصداقية المعايير المحاسبية الدولية مضمونة نظرا لمستواها الرفيع والاعتراف الدولي بها والإجراءات الصارمة التي تتبع في اعدادها وشرحها. لذا، فان عملية اعداد التقارير المالية بالإضافة إلى امكانية عمل مقارنة تعتبر من ضمن الدعامات الاساسية لهذه المعايير والتي كانت نتيجة تطبيقها، بالإضافة إلى عملية التطوير المستمرة المصاحبة لها وبشكل دوري مما يجعلها مواكبة للتحديات الاقتصادية والتي تكون في بعض الاحيان ناتجة عن الازواج الراهنة واختلاف السياسات الاقتصادية (السيد، ٢٠٠٩، ص: ١٧٠).

#### (١-١-٢) تطور المبادئ والمعايير المحاسبية على المستوى الدولي:

ان الهدف الأساسي من التطور المحاسبي على المستوى الدولي هو العمل على تنسيق الانشطة المحاسبية، بالإضافة إلى التوحيد بين التطبيقات المحاسبية في البلدان المتعددة. ولقد ازدادت ضرورة إيجاد مجموعة من المبادئ والمعايير المحاسبية المقبولة عموما على المستوى الدولي مع التوجه الواضح نحو العولمة على المستوى الاقتصادي عموما وفي الأسواق والبورصات المالية خصوصا، وذلك حتى يمكن عقد

المقارنات بين التقارير المحاسبية الصادرة عن وحدات اقتصادية تمارس نشاطها في بلدان مختلفة (حنان، ٢٠٠٥، ص:٢٤).

هناك العديد من الجهات والمنظمات المختلفة التي تسعى نحو التنسيق والتوحيد بين التطبيقات المحاسبية في البلدان المختلفة، منها:

أ- جهات رسمية، حكومية او تضم عدة جهات حكومية من بلدان مختلفة، مثل التنسيق بين الدول الأعضاء في السوق الأوروبية المشتركة، وذلك عن طريق اخضاع القوانين والتنظيمات للقرارات التي تصدر والتي تنص على تقديم حد أدنى من المعلومات الواجب الإفصاح عنها من جانب معظم الشركات المساهمة العاملة في السوق، وكذلك فقد فرض هذا القرار درجة معينة من التوحيد في اتباع الطرائق المحاسبية.

ب- من ناحية ثانية هناك منظمات مهنية عالمية (غير حكومية) في المحاسبة. ومن أبرز تلك المنظمات المهنية الدولية مجلس (سميت سابقا لجنة) معايير المحاسبة الدولية (ISAB)، حيث تأسست عام ١٩٧٣، وهو العام الذي تأسس خلاله المجلس الأمريكي لمعايير المحاسبة المالية (FASB).

حيث يهدف مجلس معايير المحاسبة الدولية إلى انشاء مجموعة المبادئ والمعايير المحاسبية الدولية والتي ينبغي ان تراعى عند اعداد القوائم المالية من جانب الدول الأعضاء. ولقد صدر عن المجلس حتى الان (٤١) معيار لكن قد تم التعديل عليها حيث أصبحت في صيغتها النهائية تتكون من (٢٥) معيار محاسبي دولي و (١٦) معيار ابلاغ مالي دولي. ولقد التزمت الأردن وبورصة عمان وغالبية الدول العربية والدول النامية بتطبيق المعايير الدولية في مجال المحاسبة والتدقيق (حنان، ٢٠٠٥، ص:٢٥).

## (٢-١-٢) مفاهيم الاستثمارات في المعايير المحاسبية الدولية

### مفهوم الاستثمار:

حيث عرف العامري (٢٠١٠) الاستثمار بأنه عبارة عن أصل تحتفظ به الشركة إما لغرض تنمية إيراداتها من خلال ما يوزع عليها من إيراد مثل فوائد الودائع المصرفية أو عوائد أسهم أو ايجارات، أو ارتفاع قيمة الأصل أو لغرض الحصول على مزايا أخرى للشركة المستثمرة من خلال العلاقات التجارية مثل توفير المواد الخام. ويستند مفهوم الاستثمار إلى ما يأتي:

١. ضمان توفير مواد او بضاعة جاهزة الصنع للشركة المستثمرة بواسطة المستثمر فيها.
٢. اعتبار الأصل المقتنى الذي يحقق ربحا بمثابة استثمار، اما الأصل المقتنى لغرض الاستخدام في انتاج سلعة معينة فلا يعتبر من قبيل الاستثمار.

صدرت معايير محاسبة دولية عديدة تهتم في معالجة الاستثمارات وذلك لأهمية الموضوع وفيما يلي جدول يتضمن أهم المعايير المحاسبية الصادرة من قبل لجنة القواعد المحاسبية الدولية (IASB) واهتمام كلا منها في مجال الاستثمار.

الجدول رقم (٢-١) المعايير المتعلقة بالاستثمار		
المعيار المحاسبي	مجال المعيار المحاسبي الدولي	اهتمام المعيار المحاسبي الدولي
٢٢	اندماج الاعمال	عرض المعالجة المحاسبية لاندماج الاعمال ويتضمن محاسبة التملك وتحديد تكلفة التملك وحقوق الأقلية
٢٥	محاسبة الاستثمارات	تصنيف الاستثمارات إلى جارية وطويلة الأجل وتحديد كلفة الاستثمارات والتغيرات في قيمتها وتحويلها
٢٧	القوائم المالية الموحدة والمحاسبة عن الاستثمارات في المنشأة التابعة	عرض القوائم المالية الموحدة وتحديد نطاقها وإجراءات التوحيد والمحاسبة عن الاستثمارات في المنشأة التابعة
٢٨	المحاسبة عن الاستثمارات في الشركات الحليفة والمشاريع المشتركة	طريقة تسجيل الاستثمار في الشركات الحليفة بالإضافة إلى المشاريع المشتركة والقوائم المالية الموحدة والمنفصلة للمستثمر
٣١	التقرير المالي عن الحصص في المشاريع المشتركة	يمثل المشروع المشترك ترتيب تعاقدي يقوم بموجبه طرفان او أكثر بنشاط اقتصادي يخضع للرقابة المشتركة
٣٢	الأدوات المالية (الإفصاح والعرض)	عرض الأدوات المالية في الميزانية العمومية وغيرها من القوائم المالية
٣٩	الأدوات المالية (الاعتراف والقياس)	تحديد أصول الاعتراف بالمعلومات الخاصة بالأدوات المالية في القوائم المالية لشركات الاعمال وقياسها والإفصاح عنها

المصدر: (العامري، ٢٠١٠، ص: ٣٣٥)

ومن خلال الجدول السابق نرى انه يوجد مجموعة مختلفة من المعايير التي تنطبق عن الاستثمار لكن لكل واحد جوانبه وابعاده حيث ان المعيار المحاسبي رقم (٢٥) ينطبق إلى المحاسبة عن الاستثمارات

في الحالات التي يكون فيها الهدف من الاستثمارات يتركز في الاستثمارات الغير مؤثرة في طبيعتها بمعنى ان المستثمر لا يملك تأثير هام او سيطرة على الشركة المستثمر فيها كما انه لا يدخل كطرف في مشروع مشترك. أي ان هذا المعيار يقتصر على الحصول على حصة من الملكية الصغيرة وبالتالي فان المستثمر لا يملك السيطرة أو التأثير الهام على قرارات الإدارة في المنشأة المستثمر فيها.

وقد تطورت المبادئ المحاسبية المتعارف عليها على مدار الثلاثين عاما الماضية، حيث انه اصبح واضحا أن المستثمرين الذين يملكون التأثير الهام لن يقوموا بالمحاسبة عن هذه الاستثمارات على أساس التكلفة، حيث ان هذا الامر سوف يسمح بممارسة التلاعب في اعداد التقارير المالية وهو الامر الذي لن يعكس الحقائق الاقتصادية، فعلى سبيل المثال اذا حققت المنشأة المستثمر بها دخلا كبيرا ولكن المنشأة المستثمرة استخدمت تأثيرها ونفوذها الهام حتى تؤجل الإعلان عن توزيعات الأرباح، فان المحاسبة باستخدام طريقة التكلفة سوف تؤدي إلى عدم اظهار نصيبه من نتائج التشغيل في الشركة المستثمر فيها، وذلك على الرغم من ذلك كان وضعا يمكن ان يسبب توزيعات أرباح كبيرة في حالة اختيار المنشأة لهذا الامر (حماد، ٢٠٠٤).

### (٢-١-٣) المعالجة المحاسبية للاستثمارات:

تختلف المعالجة المحاسبية للاستثمارات المالية في الأسهم باختلاف نسبة تملك الشركة المستثمر بها، حيث تقسم هذه الاستثمارات إلى ثلاث فئات رئيسية (أبو نصار وحميدات، ٢٠١٤، ص: ٤٠٩) وكانت كالتالي:

- تملك أقل ٢٠%، ويصنف هذا الاستثمار إلى استثمارات معدة للبيع أو استثمارات للمتاجرة. وفي هذا النوع من الاستثمار يكون تأثير المستثمر محدود على القرارات المالية والتشغيلية للشركة المستثمر بها، وتعالج هذه الأنواع من الاستثمارات ضمن معيار الإبلاغ المالي رقم (٣٩) او ضمن المعيار رقم (٩) كأصول مالية بالقيمة العادلة.
- تملك بين ٢٠% - ٥٠%، ويتم المحاسبة عنه بطريقة الملكية، ويكون هناك تأثير قوي من المستثمر على القرارات المالية والتشغيلية للشركة المستثمر بها، وتعالج هذه الأنواع من الاستثمارات ضمن المعيار المحاسبي الدولي رقم (٢٨) الاستثمار في الشركات الحليفة والمشاريع المشتركة.
- تملك أكثر من ٥٠%، وهنا يكون للمستثمر سيطرة على القرارات المالية والتشغيلية للشركة المستثمر بها، مما يتطلب اعداد قوائم مالية موحدة، وتعالج هذه الأنواع من الاستثمارات ضمن معيار الإبلاغ المالي رقم (١٠).

- وهناك استثمارات في شركات مع مستثمرين آخرين بحيث تكون السيطرة على القرارات المالية والتشغيلية للشركة المستثمر بها بشكل مشترك وتوافقى وتسمى الاستثمارات في المنشآت الخاضعة للسيطرة المشتركة.

(٤-١-٢) التطور التاريخي للمعيار المحاسبي الدولي رقم (٢٨) الاستثمارات في الشركات الحليفة والمشاريع المشتركة:

يوضح الجدول رقم (٢-٢) التطور التاريخي للمعيار رقم (٢٨) الاستثمار في الشركات الحليفة والمشاريع المشتركة.

الجدول رقم (٢-٢) التطور التاريخي للمعيار رقم (٢٨)		
التاريخ	التطور على المعيار	ملاحظات
١٩٨٦/٧/١	مسودة العرض E28 المحاسبية عن الاستثمارات في الشركات الحليفة والمشاريع المشتركة	-
١٩٨٩/٤/١	اصدار المعيار رقم (٢٨) الاستثمار في الشركات الحليفة	أصبح فعال بتاريخ ١/١/١٩٩٠
١٩٩٤	عدل المعيار رقم (٢٨) الاستثمار في الشركات الحليفة	-
١٩٩٨/١٢/١	نُقح المعيار بمقتضى المعيار رقم (٣٩) الأدوات المالية (الاعتراف والقياس)	أصبح فعال بتاريخ ١/١/٢٠٠١
٢٠٠٣/١٢/١٨	نشر المعيار رقم (٢٨) الاستثمار في الشركات الحليفة	أصبح ساري التطبيق للفترات المالية السنوية اعتباراً من او بعد ١/١/٢٠٠٥
٢٠٠٨/١/١٠	عدل بمقتضى المعيار رقم (٣) اندماج الاعمال (فقدان التأثير الجوهرى)	أصبح ساري التطبيق للفترات المالية السنوية اعتباراً من او بعد ١/٧/٢٠٠٩
٢٠٠٨/٥/٢٢	تم تعديل المعيار من أجل تحسينه (اختبار انخفاض القيمة)	أصبح ساري التطبيق للفترات المالية السنوية اعتباراً من او بعد ١/١/٢٠٠٩
٢٠١١/٥/١٢	صدر المعيار المحاسبي رقم (٢٨) الاستثمار في الشركات الحليفة والمشاريع المشتركة بدلاً من المعيار الذي صدر في عام ٢٠٠٣	أصبح ساري التطبيق للفترات المالية السنوية اعتباراً من او بعد ١/١/٢٠١٣
٢٠١٤/٩/١١	نُقح المعيار بالمبيعات او المساهمة في الأصول ما بين المستثمر والمشاريع المشتركة بواسطة المعيار رقم (١٠) المعيار رقم (٢٨)	تم تأجيله

الجدول رقم (٢-٢) التطور التاريخي للمعيار رقم (٢٨)		
التاريخ	التطور على المعيار	ملاحظات
٢٠١٤/١٢/١٨	نقح بواسطة الوحدة الاستثمارية بتطبيق توحيد الاستثمارات والذي تم بواسطة كل من المعيار (٢٨) و(١٠) و(١٢)	أصبح ساري التطبيق للفترات المالية السنوية اعتباراً من او بعد ٢٠١٦/١/١
المصدر: <a href="http://www.iasplus.com/en/standard/ias28-2011">www.iasplus.com/en/standard/ias28-2011</a>		

### (٢-١-٥) المعيار المحاسبي رقم (٢٨) الاستثمار في الشركات الحليفة والمشاريع المشتركة:

بالرجوع إلى المعيار المحاسبي رقم (٢٨) الاستثمار في الشركات الحليفة والمشاريع المشتركة والوارد في منشورات مجلس المعايير المحاسبية الدولية (IFRS Standards, 2016, p:1084 -1094) والذي يتضمن نص المعيار كما هو وارد، بالإضافة إلى الاعتماد على ترجمة الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين واجراء التعديلات نتيجة التطورات المصاحبة للمعيار.

#### ١- هدف المعيار:

يهدف هذا المعيار إلى وصف المعالجة المحاسبية للاستثمارات في الشركات الحليفة وتحديد المتطلبات اللازمة لتطبيق طريقة الملكية عند المحاسبة عن الاستثمارات في الشركات الحليفة والمشاريع المشتركة.

#### ٢- نطاق المعيار:

يطبق هذا المعيار من قبل المستثمرين للمحاسبة عن الاستثمارات في الشركات التي يكون للمستثمر تأثير هام على شركة أخرى وتسمى شركات حليفة أو زميلة أو ان يكون للمستثمر سيطرة مشتركة.

#### ٣- التعريفات والمصطلحات المتعلقة بالمعيار:

تستخدم هذه المصطلحات التالية في هذا المعيار بالمعاني المحددة:

- **الشركات الحليفة أو الزميلة:** هي الشركة التي يكون للمستثمر تأثير هام على قراراتها التشغيلية لكنها ليست شركة تابعة أو مشروع مشترك للمستثمر، حيث يشارك المستثمر في القرارات المتعلقة بالسياسة المالية والتشغيلية للشركة لتحقيق منافع من أنشطتها.

- القوائم المالية الموحدة: هي القوائم المالية لمجموعات شركات والتي تتضمن الأصول والمطلوبات وحقوق الملكية والايرادات والمصرفات والتدفقات النقدية للشركة القابضة والشركات التابعة لها مثل كيان اقتصادي واحد.

- طريقة الملكية: هي طريقة محاسبية تسجل بموجبها الاستثمارات بالتكلفة وتعديل بعد ذلك بالتغيرات نتيجة الحيازة في حصة المستثمر في صافي أصول المستثمر بها بعد التملك وذلك عن طريق إضافة حصة المستثمر من صافي أرباح الشركة المستثمر بها أو تخفيضه بحصته في الشركة المستثمر فيها. كما يظهر بيان الدخل للمستثمر نصيبه في نتائج اعمال المنشأة المستثمر بها من ربح او خسارة. كما يعترف المستثمر بحصته من الدخل الشامل الاخر للشركة المستثمر بها بعد التملك.

- الترتيبات المشتركة: هو اتفاق بين طرفين او أكثر لديهم سيطرة مشتركة.

- السيطرة المشتركة: هي المشاركة التعاقدية المتفق عليها من أجل اقتسام السيطرة على نشاط اقتصادي، وتوجد فقط عندما يتطلب اتخاذ قرارات بشأن الأنشطة ذات الصلة وذلك بموافقة جميع الأطراف التي تشترك بالسيطرة.

- المشاريع المشتركة: هو ترتيب مشترك يكون بموجبه للأطراف التي لها سيطرة مشتركة على الترتيب حقوق في صافي أصول الترتيب.

- مشارك في مشروع مشترك: هو طرف في مشروع مشترك له سيطرة مشتركة على ذلك المشروع المشترك

- التأثير الهام: هو القدرة على المشاركة في القرارات السياسية والمالية والتشغيلية للمنشأة المستثمر فيها، ولكنه ليس سيطرة او سيطرة مشتركة على تلك السياسات.

عرفت المصطلحات التالية في الفقرة ٤ من المعيار المحاسبي الدولي (٢٧) القوائم المالية المنفصلة في الملحق (تم ذكر التعاريف بالرجوع إلى الملحق المتعلق بالمعيار)

- المجموعة: هي الشركة القابضة وكافة المشاريع التابعة لها

- القوائم المالية المنفصلة: هي القوائم التي تعرضها المنشأة الام، او مستثمر في شركة حليفة، او مستثمر في منشأة مسيطر عليها بشكل مشترك، حيث يتم المحاسبة عن الاستثمارات في الشركة التابعة والحليفة او المشاريع المشتركة بطريقة التكلفة او بموجب معيار الإبلاغ المالي رقم (٩)
- المنشأة التابعة: عبارة عن منشأة تسيطر عليها منشأة أخرى.

### التأثير الهام:

- ٥- عندما تحتفظ منشأة بشكل مباشر أو غير مباشر (مثلاً من خلال منشآت تابعة) بـ ٢٠% أو أكثر من القوة التصويتية للمنشأة المستثمر فيها، فإنه يفترض أن يكون للمنشأة تأثير مهم، ما لم يكن من الممكن التدليل بشكل واضح على أن هذا ليس هو الحال. وفي المقابل، عندما تحتفظ منشأة بشكل مباشر أو غير مباشر (مثلاً من خلال منشآت تابعة) بأقل من ٢٠% من القوة التصويتية للمنشأة المستثمر فيها، فإنه يفترض ألا يكون للمنشأة تأثير مهم، ما لم يكن من الممكن التدليل بشكل واضح على مثل هذا التأثير. وليس بالضرورة أن تمنع ملكية كبيرة أو أغلبية من قبل منشأة مستثمرة أخرى منشأة من أن يكون لها تأثير مهم.

٦- يُقام الدليل عادة على وجود تأثير مهم، من قبل منشأة، بواحد أو أكثر من الطرق التالية:

- A. التمثيل في مجلس الإدارة، أو في أي جهة حاکمة مُعادلة، في المنشأة المستثمر فيها.
- B. المشاركة في عمليات وضع السياسات، بما في ذلك المشاركة في القرارات بشأن توزيعات الأرباح أو التوزيعات الأخرى.
- C. المعاملات ذات الأهمية النسبية بين المنشأة والمنشأة المستثمر فيها.
- D. تبادل الموظفين الإداريين.
- E. تقديم معلومات فنية كأساس.

### مثال رقم (١)

تمتلك الشركة (X) ١٦% من أسهم الشركة (Y)، وتعتمد الشركة (Y) وهي شركة اتصالات بشكل كبير على موظفي الشركة (X) كخبراء في مجال الأمور التقنية والفنية، كما يوجد اثنان من مدراء الشركة (X) في مجلس إدارة الشركة (Y)، علماً بان عدد أعضاء مجلس إدارة الشركة (Y) ٨ أعضاء.

المطلوب: تحديد كيفية تصنيف الشركة (X) لاستثماراتها في الشركة (Y).

### الحل:

رغم ان نسبة التملك للشركة (X) هي ١٦%، أي ان لم تصل إلى ٢٠%، الا انه يمكن اعتبار الاستثمار في الشركة (Y) هو استثمار في شركة حليفة وذلك لسببين، أولهما ان الشركة (Y) تعتمد على الشركة (X) وبشكل كبير في مجال الأمور الفنية والتقنية. وثانيا وجود تمثيل نسبي هام للشركة (X) في مجلس إدارة الشركة (Y).

المرجع: (أبو نزار وحמידات، ٢٠١٤، ص: ٤١٢)

٧- قد تمتلك المنشأة ضمانات أسهم، أو خيارات شراء أسهم، أو أدوات دين أو حقوق ملكية تكون قابلة للتحويل إلى أسهم عادية، أو أدوات أخرى مشابهة والتي، إذا مورست أو حُوت، يكون لها امكانية أن تمنح المنشأة قوة تصويتية إضافية أو أن تخفض القوة التصويتية لطرف آخر على السياسات المالية والتشغيلية لمنشأة أخرى (أي حقوق التصويت الممكنة). ويؤخذ في الحسبان عند تقويم ما إذا كان للمنشأة تأثير مهم، وجود أثر حقوق التصويت الممكنة التي تكون قابلة للممارسة أو قابلة للتحويل في الوقت الحالي، بما في ذلك حقوق التصويت الممكنة المُحتفظ بها من قبل منشآت أخرى. ولا تُعد حقوق التصويت الممكنة قابلة للممارسة أو قابلة للتحويل في الوقت الحالي، على سبيل المثال، لا يمكن ممارستها أو تحويلها حتى تاريخ مستقبلي أو حتى وقوع حدث مستقبلي.

٨- عند تقويم ما إذا كانت حقوق التصويت الممكنة تساهم في التأثير المهم، تفحص المنشأة جميع الحقائق والظروف (بما في ذلك شروط ممارسة حقوق التصويت الممكنة وأي ترتيبات تعاقدية أخرى سواء أُخذت في الحسبان بشكل منفرد أو مجتمعة) التي تؤثر على الحقوق الممكنة، باستثناء نوايا الإدارة والقدرة المالية لممارسة أو لتحويل تلك الحقوق الممكنة.

٩- تفقد المنشأة التأثير المهم على منشأة مستثمر فيها عندما تفقد القدرة على المشاركة في قرارات السياسة المالية والتشغيلية لتلك المنشأة المستثمر فيها. ويمكن أن يحدث فقدان التأثير المهم مع، أو بدون، تغير في المستويات المطلقة أو النسبية للملكية. فيمكن أن يحدث ذلك، على سبيل المثال، عندما تصبح منشأة حليفة خاضعة لسيطرة حكومة، أو محكمة، أو إدارة أو جهة تنظيمية. ويمكن أن يحدث ذلك أيضا نتيجة لترتيب تعاقدي.

### طريقة حقوق الملكية

١٠- بموجب طريقة حقوق الملكية، عند الإثبات الأولي، يُثبت الاستثمار في الشركة الحليفة أو مشروع مشترك بالتكلفة، وتتم زيادة أو تخفيض المبلغ الدفئري لإثبات نصيب المنشأة المستثمرة من ربح أو

خسارة المنشأة المستثمر فيها بعد تاريخ الاستحواذ. ويُثبت نصيب المنشأة المستثمرة من ربح أو خسارة المنشأة المستثمر فيها ضمن الربح أو الخسارة للمنشأة المستثمرة. وتخضع توزيعات الأرباح المُستلمة من المنشأة المستثمر فيها المبلغ الدفترى للاستثمار. وقد تكون التعديلات على المبلغ الدفترى ضرورية أيضاً للتغيرات في الحصة التناسبية للمنشأة المستثمرة في المنشأة المستثمر فيها والناشئة عن التغيرات في الدخل الآخر الشامل للمنشأة المستثمر فيها. وتتضمن مثل هذه التغيرات تلك الناشئة عن إعادة تقويم العقارات، والآلات والمعدات، وعن فروق ترجمة أسعار تبادل العملات الأجنبية. ويُثبت نصيب المنشأة المستثمرة من هذه التغيرات ضمن الدخل الشامل الآخر للمنشأة المستثمرة.

١١- قد لا يكون إثبات الدخل على أساس توزيعات الأرباح المُستلمة قياساً كافياً للدخل المُكتسب من قبل منشأة مستثمرة على استثمارها في منشأة حليفة أو مشروع مشترك نظراً لأن توزيعات الأرباح المُستلمة قد تنطوي على علاقة ضعيفة بأداء المنشأة الحليفة أو المشروع المشترك. ونظراً لأن على المنشأة المستثمرة سيطرة مشتركة، أو تأثيراً مهماً، على المنشأة المستثمر فيها، فإن للمنشأة المستثمرة حصة في أداء المنشأة الحليفة أو المشروع المشترك و نتيجة لذلك في العائد على استثمارها. تحاسب المنشأة المستثمرة عن هذه الحصة من خلال توسيع نطاق قوائمها المالية لتشمل نصيبها من ربح أو خسارة مثل تلك المنشأة المستثمر فيها. ونتيجة لذلك، يوفر تطبيق طريقة حقوق الملكية تقرير إعلامي أكثر عن صافي أصول المنشأة المستثمرة وربحها أو خسارتها.

١٢- عندما توجد حقوق تصويت ممكنة أو مشتقات أخرى متضمنة حقوق تصويت ممكنة، تُحدد حصة المنشأة في منشأة حليفة أو مشروع مشترك فقط على أساس حصص الملكية القائمة ولا تعكس الممارسة أو التحويل المحتمل لحقوق التصويت الممكنة والأدوات المشتقة الأخرى، ما لم تطبق الفقرة ١٣.

١٣- في بعض الظروف، يكون للمنشأة في الجوهر ملكية قائمة نتيجة لمعاملة تمنحها في الوقت الحالي الحق في الحصول على العوائد المرتبطة بحصة الملكية. في مثل هذه الظروف، تُحدد النسبة المُخصصة للمنشأة من خلال الأخذ في الحسبان الممارسة اللاحقة لحقوق التصويت الممكنة والأدوات المشتقة الأخرى التي تمنح المنشأة في الوقت الحالي الحق في الحصول على العوائد.

١٤- لا ينطبق المعيار الدولي للتقرير المالي (٩ - الأدوات المالية) على الحصص في المنشآت الحليفة والمشروعات المشتركة التي تتم المحاسبة عنها باستخدام طريقة حقوق الملكية. عندما تمنح الأدوات

المتضمنة حقوق تصويت ممكنة في الوقت الحالي الحق في الحصول على العوائد المرتبطة بحصة ملكية في منشأة حليفة أو مشروع مشترك، فإن الأدوات لا تخضع للمعيار الدولي للتقرير المالي (٩). أما في جميع الحالات الأخرى، فإنه تتم المحاسبة عن الأدوات المتضمنة حقوق تصويت ممكنة في منشأة حليفة أو مشروع مشترك وفقاً للمعيار الدولي للتقرير المالي (٩).

١٥- ما لم يكن الاستثمار أو جزء من الاستثمار، في منشأة حليفة أو مشروع مشترك مُصنفاً على أنه مُحْتَظ به للبيع وفقاً للمعيار الدولي للتقرير المالي (٥) "الأصول غير المتداولة المُحتفظ بها للبيع والعمليات غير المستمرة"، فإنه يجب أن يُصنف الاستثمار، أو أي حصة متبقية من الاستثمار، غير مُصنّف على أنه مُحْتَظ به للبيع، على أنه أصل غير متداول.

#### تطبيق طريقة حقوق الملكية:

١٦- يجب على المنشأة التي لها سيطرة مشتركة، أو تأثير مهم، على منشأة مستثمر فيها، أن تحاسب عن استثمارها في المنشأة الحليفة أو المشروع المشترك باستخدام طريقة حقوق الملكية، باستثناء عندما يتأهل ذلك الاستثمار للإعفاء وفقاً للفقرات ١٧ - ١٩.

مثال رقم (٢)	
<p>- في ٢٠١٥/١/١ اشترت الشركة (X) ٤٠% من الأسهم العادية التي لها حق التصويت للشركة (Y) بمبلغ ٢٠٠٠٠٠ دينار، ونتيجة لذلك التملك أصبح للشركة (X) تأثير هام على القرارات التشغيلية والمالية للشركة (Y)</p> <p>- أظهرت قائمة الدخل للشركة (Y) للعام ٢٠١٥ صافي أرباح ٦٠٠٠٠٠ دينار.</p> <p>- في ٢٠١٣/٥/١ قامت الشركة (Y) بتوزيع أرباح مقدارها ٢٠٠٠٠٠ دينار.</p>	
المطلوب: اثبات العمليات التي تمت على حساب الاستثمار في الشركة الحليفة (Y) في دفاتر الشركة (X) بطريقة حقوق الملكية.	
الحل:	
- بتاريخ شراء أسهم الشركة (Y)	
٢٠٠٠٠٠	من ح/ الاستثمارات في الشركة الحليفة (Y)
٢٠٠٠٠٠	إلى ح/ النقدية
- في ٢٠١٥/١٢/٣١ سيتم اثبات حصة الشركة (X) من أرباح الشركة الحليفة (Y)	
٢٤٠٠٠٠	من ح/ الاستثمارات في الشركة الحليفة (Y)
٢٤٠٠٠٠	إلى ح/ إيرادات الاستثمارات في الشركات الحليفة

- في ضوء توزيع الشركة (Y) أرباح مقدارها ٢٠٠٠٠ يكون نصيب الشركة (X) المستثمرة ٤٠% أي ٨٠٠٠	
٨٠٠٠	من ح/ النقدية
٨٠٠٠	إلى ح/ الاستثمارات في الشركات الحليفة (Y)
المرجع: (أبو نصار وحמידات، ٢٠١٤، ص: ٤١٤)	

### الإعفاءات من تطبيق طريقة حقوق الملكية:

١٧- لا يلزم المنشأة أن تطبق طريقة حقوق الملكية على استثمارها في منشأة حليفة أو مشروع مشترك إذا كانت المنشأة هي منشأة معفاة من إعداد القوائم المالية الموحدة بموجب الاستثناء من النطاق الوارد في الفقرة (A 4) من المعيار الدولي للتقرير المالي (١٠)، أو عندما ينطبق جميع ما يلي:

A. المنشأة هي منشأة تابعة مملوكة بشكل كامل أو منشأة تابعة مملوكة بشكل جزئي لمنشأة أخرى، وأن ملاكها الآخرين، بما فيهم أولئك الذين لم يكن ليكون لهم حق التصويت، تم إخطارهم عن عدم تطبيق المنشأة لطريقة حقوق الملكية، ولم يعترضوا على ذلك.

B. لا تُتداول أدوات الدين أو حقوق الملكية للمنشأة في سوق عام (سوق أوراق مالية وطني أو أجنبي أو سوق خارج سوق نظامية، بما في ذلك الأسواق المحلية والإقليمية).

C. لم تودع المنشأة، أو ليست في سياق إيداع، قوائمها المالية لدى هيئة للأوراق المالية أو هيئة تنظيمية أخرى، لغرض إصدار أي فئة من الأدوات في سوق عام.

D. تعد المنشأة الأم النهائية للمنشأة، أو أي منشأة أم بسيطة لها، قوائم مالية موحدة متاحة للاستخدام العام وتلتزم بالمعايير الدولية للتقرير المالي. حيث يتم توحيد قوائم الشركات التابعة أو يتم قياسها بالقيمة العادلة من خلال الأرباح أو الخسائر وفقاً لمعيار التقارير المالية الدولي رقم (١٠).

١٨- عندما يُحتفظ، أو يُحتفظ بشكل غير مباشر، باستثمار في منشأة حليفة أو مشروع مشترك، من قبل منشأة هي تنظيم لرأس المال المُخاطر، أو صندوق مشترك، أو صندوق أمانة استثمارية ومنشآت مشابهة بما في ذلك صناديق التأمين المرتبطة بالاستثمار، فإنه يمكن للمنشأة أن تختار أن تقيس الاستثمارات في تلك المنشآت الحليفة والمشروعات المشتركة بالقيمة العادلة من خلال الربح أو الخسارة وفقاً للمعيار الدولي للتقرير المالي (٩).

١٩- عندما يكون للمنشأة استثمار في منشأة حليفة، ويُحتفظ بجزء منه بشكل غير مباشر من خلال تنظيم لرأس المال المُخاطر، أو صندوق مشترك، أو صندوق أمانة استثمارية و منشآت مشابهة بما في ذلك صناديق التأمين المرتبطة بالاستثمار، فإنه يمكن للمنشأة أن تختار أن تقيس ذلك الجزء من الاستثمار في المنشأة الحليفة بالقيمة العادلة من خلال الربح أو الخسارة وفقاً للمعيار الدولي للتقرير المالي (٩)، وذلك بغض النظر عما إذا كان لتنظيم رأس المال المُخاطر، أو للصندوق المشترك، أو لصندوق الائتمان، وللمنشآت المشابهة بما في ذلك صناديق التأمين، تأثير مهم على ذلك الجزء من الاستثمار. وإذا قامت المنشأة بذلك الاختيار، فإنه يجب على المنشأة أن تطبق طريقة حقوق الملكية على أي جزء مُتبقّي من استثمارها في المنشأة الحليفة لا يُحتفظ به من خلال تنظيم لرأس المال المُخاطر، أو صندوق مشترك، أو صندوق أمانة استثمارية و منشآت مشابهة بما في ذلك صناديق التأمين المرتبطة بالاستثمار.

### التصنيف على أنه مُحفظ بها للبيع

٢٠- يجب على المنشأة أن تطبق المعيار الدولي للتقرير المالي (٥) على الاستثمار، أو الجزء من الاستثمار، في منشأة حليفة أو مشروع مشترك، الذي يستوفي الضوابط ليُصنف على أنه مُحفظ به للبيع. ويجب أن تتم المحاسبة عن أي جزء متبقّي من الاستثمار، في منشأة حليفة أو مشروع مشترك، الذي لم يُصنف على أنه مُحفظ به للبيع، باستخدام طريقة حقوق الملكية حتى يتم استبعاد الجزء الذي صُنّف على أنه مُحفظ به للبيع. وبعد أن يجري الاستبعاد، فإنه يجب على المنشأة أن تحاسب عن أي حصة متبقّية في المنشأة الحليفة أو المشروع المشترك وفقاً للمعيار الدولي للتقرير المالي (٩)، ما لم تستمر الحصة المتبقّية في كونها منشأة حليفة أو مشروع مشترك، وفي هذه الحالة تستخدم المنشأة طريقة حقوق الملكية.

٢١- عندما لا يعد الاستثمار، أو الجزء من الاستثمار، في منشأة حليفة أو مشروع مشترك، والذي صُنّف سابقاً على أنه مُحفظ به للبيع، يستوفي الضوابط ليُصنف كذلك، فإنه يجب أن تتم المحاسبة عنه باستخدام طريقة حقوق الملكية بأثر رجعي اعتباراً من تاريخ تصنيفه على أنه مُحفظ به للبيع. ومن ثم، يجب أن تُعدّل القوائم المالية للفترة منذ التصنيف على أنه مُحفظ به للبيع.

### التوقف عن استخدام طريقة حقوق الملكية

٢٢- يجب على المنشأة أن تتوقف عن استخدام طريقة حقوق الملكية من التاريخ الذي يتوقف فيه استثمارها عن كونه منشأة حليفة أو مشروعاً مشتركاً، وذلك كما يلي:

A. إذا أصبح الاستثمار منشأة تابعة، فإنه يجب على المنشأة أن تحاسب عن استثمارها وفقاً للمعيار الدولي للتقرير المالي رقم (٣) " تجميع الأعمال " والمعيار الدولي للتقرير المالي (١٠).

B. عندما تكون الحصة المتبقية في المنشأة الحليفة السابقة أو المشروع المشترك السابق أصلاً، فإنه يجب على المنشأة أن تقيس الحصة المتبقية بالقيمة العادلة. ويجب اعتبار القيمة العادلة للحصة المتبقية وهي قيمتها العادلة عند الإثبات الأولي على أنها أصل مالي وفقاً للمعيار الدولي للتقرير المالي (٩). ويجب على المنشأة أن تُثبت ضمن الربح أو الخسارة أي فرق بين:

١. القيمة العادلة لأي حصة متبقية وأي متحصلات من استبعاد حصة جزئية في المنشأة الحليفة أو المشروع المشترك.

٢. المبلغ الدفترى للاستثمار في تاريخ إيقاف طريقة حقوق الملكية.

C. عندما تتوقف المنشأة عن استخدام طريقة حقوق الملكية، فإنه يجب على المنشأة أن تحاسب عن جميع المبالغ المُثبتة سابقاً ضمن الدخل الشامل الآخر فيما يتعلق بذلك الاستثمار على الأساس نفسه الذي كان سيُطلب إذا استبعدت المنشأة المستثمر فيها بشكل مباشر الأصول والالتزامات المتعلقة به.

٢٣- وبناءً عليه، إذا كان سيُعاد تصنيف مكسب أو خسارة، مُثبتته سابقاً ضمن الدخل الشامل الآخر من قبل المنشأة المستثمر فيها، إلى الربح أو الخسارة من استبعاد الأصول أو الالتزامات ذات العلاقة، فإن المنشأة تُعيد تصنيف المكسب أو الخسارة من حقوق الملكية إلى الربح أو الخسارة (على أنها تعديل إعادة تصنيف) عند إيقاف طريقة حقوق الملكية **فعلي سبيل المثال**، عندما يكون لدى منشأة حليفة أو مشروع مشترك فروق تراكمية من تبادل العملات تتعلق بعملية أجنبية وتتوقف المنشأة عن استخدام طريقة حقوق الملكية، فإنه يجب على المنشأة أن تُعيد تصنيف المكسب أو الخسارة المُثبتة سابقاً ضمن الدخل الشامل الآخر، فيما يتعلق بالعملية الأجنبية، إلى الربح أو الخسارة

٢٤- عندما يصبح استثمار في منشأة حليفة استثماراً في مشروع مشترك، أو يصبح استثمار في مشروع مشترك استثماراً في منشأة حليفة، فإن المنشأة تستمر في تطبيق طريقة حقوق الملكية ولا تعيد قياس الحصة المتبقية.

## التغيرات في حصة الملكية

٢٥- عندما تنخفض حصة ملكية منشأة في منشأة حليفة أو مشروع مشترك، ولكن تستمر المنشأة في تطبيق طريقة حقوق الملكية، فإنه يجب على المنشأة أن تُعيد تصنيف القدر من المكسب أو الخسارة المُثبت سابقاً ضمن الدخل الشامل الآخر، والمتعلق بالانخفاض في حصة الملكية، إلى الربح أو الخسارة، وذلك إذا كان سيُطلب أن يُعاد تصنيف هذا المكسب والخسارة إلى الربح أو الخسارة عند استبعاد الأصول أو الالتزامات ذات العلاقة.

## إجراءات طريقة حقوق الملكية

٢٦- كثير من الإجراءات التي تُعد مناسبة لتطبيق طريقة حقوق الملكية هي مشابهة لإجراءات التوحيد المُوضحة في المعيار الدولي للتقرير المالي (١٠). إضافة إلى ذلك، فإن المفاهيم التي تحكم الإجراءات المستخدمة في المحاسبة عن الاستحواذ على منشأة تابعة يتم أيضاً تبنيها في المحاسبة عند اقتناء استثمار في منشأة حليفة أو مشروع مشترك.

٢٧- نصيب المجموعة في منشأة حليفة أو مشروع مشترك هو مجموع الحيازات من قبل المنشأة الأم ومنشأتها التابعة في تلك المنشأة الحليفة أو المشروع المشترك. ولهذا الغرض، يتم تجاهل حيازات المنشآت الحليفة أو المشروعات المشتركة الأخرى في المجموعة. وعندما يكون لمنشأة حليفة أو مشروع مشترك منشآت تابعة، أو منشآت حليفة أو مشروعات مشتركة، فإن الربح أو الخسارة، والدخل الشامل الآخر وصافي الأصول المأخوذة في الحسابان عند تطبيق طريقة حقوق الملكية هي تلك المُثبتة في القوائم المالية للمنشأة الحليفة أو المشروع المشترك (بما في ذلك نصيب المنشأة الحليفة أو المشروع المشترك من الربح أو الخسارة، والدخل الشامل الآخر وصافي أصول منشأتها الحليفة أو مشروعاتها المشتركة)، بعد أي تعديلات ضرورية تنشأ عنها سياسات محاسبية متماثلة (انظر الفقرتين ٣٥ و ٣٦).

٢٨- تُثبت في القوائم المالية للمنشأة المكاسب والخسائر الناتجة عن المعاملات "الصاعدة" و"النازلة" بين منشأة (بما في ذلك منشأتها التابعة المُوحدة) ومنشأتها الحليفة أو مشروعها المشترك فقط بقدر حصص المستثمرين غير ذوي العلاقة في المنشأة الحليفة أو المشروع المشترك. المعاملات الصاعدة "هي، على سبيل المثال، مبيعات أصول من منشأة حليفة أو مشروع مشترك إلى المنشأة المستثمرة". المعاملات النازلة "هي، على سبيل المثال، مبيعات أو مساهمات بأصول من المنشأة المستثمرة إلى منشأتها الحليفة أو مشروعها المشترك.

٢٩- عندما توفر المعاملات النازلة دليلاً على انخفاض في صافي القيمة القابلة للتحقق من الأصول التي سيتم بيعها أو المساهمة بها، أو خسارة هبوط في قيمة تلك الأصول، فإنه يجب أن تثبت تلك الخسائر بالكامل من قبل المنشأة المستثمرة. وعندما توفر المعاملات المساعدة دليلاً على الانخفاض في صافي القيمة القابلة للتحقق من الأصول التي سيتم شراؤها، أو خسارة هبوط في قيمة تلك الأصول، فإنه يجب على المنشأة المستثمرة أن تثبت نصيبها من تلك الخسائر.

٣٠- يجب ان تتم المحاسبة عن الأرباح والخسائر الناتجة من مساهمة الأصول الغير النقدية والتي لا تشكل الاعمال وذلك على النحو المحدد في معيار التقارير المالية رقم (٣).و يجب أن تتم المحاسبة عن المساهمة بأصل غير نقدي لمنشأة حليفة أو مشروع مشترك، في مقابل حصة ملكية في المنشأة الحليفة أو المشروع المشترك، وفقاً للفقرة ٣٨ ، باستثناء عندما تفتقر المساهمة إلى الجوهر الاقتصادي، كما تم توضيح هذا المصطلح في معيار المحاسبة الدولي (١٦) " العقارات، والآلات والمعدات." فعندما تفتقر مثل تلك المساهمة إلى الجوهر الاقتصادي، فإن المكسب أو الخسارة تُعد غير محققة، ولا تُثبت ما لم تنطبق أيضاً.

٣١- ويجب أن تُستبعد مثل هذه المكاسب والخسائر غير المحققة مقابل الاستثمار الذي تمت المحاسبة عنه باستخدام طريقة حقوق الملكية، ولا يجوز أن تُعرض على أنها مكاسب أو خسائر مؤجلة في قائمة المركز المالي الموحدة للمنشأة أو في قائمة المركز المالي للمنشأة التي تم فيها المحاسبة عن الاستثمارات باستخدام طريقة حقوق الملكية.

٣١ (A)- الربح او الخسارة الناتجة من العمليات اللاحقة متضمنة الأصول التي تشكل الاعمال التجارية تحدد بمعيار التقارير المالية رقم (٣) بما في ذلك الشركات التابعة لها، والشركات الحليفة او المشاريع المشتركة بالكامل في القوائم المالية.

٣١ (B) - قد تباع المنشأة او تساهم في اتفاقين او أكثر (معاملات) عند تحديد فيما اذا كانت الأصول التي تم بيعها او التي سوهم فيها تشكل جزء من طبيعة الاعمال وذلك على النحو المحدد في معيار التقارير المالية رقم(٣) وان المنشأة سوف تنظر فيما اذا كان البيع او المساهمة في هذه الأصول هو جزء من الاتفاقات المحددة التي ينبغي اخذها في الاعتبار كعملية واحدة وفقاً لمتطلبات الفقرة B97 من معايير التقارير المالية.

٣٢- تتم المحاسبة عن الاستثمار باستخدام طريقة حقوق الملكية من التاريخ الذي يصبح فيه منشأة حليفة أو مشروعاً مشتركاً. وعند اقتناء الاستثمار، تتم المحاسبة عن أي فرق بين تكلفة الاستثمار ونصيب المنشأة من صافي القيمة العادلة لأصول المنشأة المستثمر فيها، والتزاماتها القابلة للتحديد كما يلي:

A. تُضمن الشهرة المتعلقة بالمنشأة الحليفة أو المشروع المشترك في المبلغ الدفترى للاستثمار. ولا يُسمح بإطفاء تلك الشهرة.

B. تُضمن أي زيادة لنصيب المنشأة من صافي القيمة العادلة لأصول المنشأة المستثمر فيها، والتزاماتها القابلة للتحديد عن تكلفة الاستثمار على أنها دخل عند تحديد نصيب المنشأة من ربح أو خسارة المنشأة الحليفة أو المشروع المشترك في الفترة التي يُقتنى فيها الاستثمار.

وبعد الاستحواذ، تُجرى التعديلات المناسبة على نصيب المنشأة من ربح أو خسارة المنشأة الحليفة أو المشروع المشترك، على سبيل المثال، المحاسبة عن استهلاك الأصول القابلة للاستهلاك المُستند إلى قيمها العادلة في تاريخ الاستحواذ. وبالمثل، بعد الاستحواذ، تُجرى التعديلات المناسبة على نصيب المنشأة من ربح أو خسارة المنشأة الحليفة أو المشروع المشترك لخسائر الهبوط، مثلاً في قيمة الشهرة أو العقارات، والآلات والمعدات.

٣٣- تُستخدم أحدث القوائم المالية المتاحة للمنشأة الحليفة أو المشروع المشترك من قبل المنشأة عند تطبيق طريقة حقوق الملكية. وعندما تختلف نهاية فترة التقرير للمنشأة عن نهاية فترة التقرير للمنشأة الحليفة أو المشروع المشترك، فإن المنشأة الحليفة أو المشروع المشترك تُعد على أساس الفترة للشركة المستثمرة (الشركة الام) ما لم يكن من غير العملي فعل ذلك.

٣٤- وفقاً للفقرة ٣٣، عندما تُعد القوائم المالية، المُستخدمة في تطبيق طريقة حقوق الملكية، لمنشأة حليفة أو مشروع مشترك كما هي في تاريخ يختلف عن ذلك التاريخ المُستخدم من قبل المنشأة، فإنه يجب أن تُجرى تعديلات لأثار المعاملات أو الأحداث المهمة التي تحدث بين ذلك التاريخ وتاريخ القوائم المالية للمنشأة. وعلى أية حال، يجب ألا يكون الفرق بين نهاية فترة التقرير للمنشأة الحليفة أو المشروع المشترك وذلك للمنشأة أكثر من ثلاثة أشهر. ويجب أن يكون طول فترات التقرير وأي فرق بين نهايات فترات التقرير هو نفسه من فترة إلى أخرى.

٣٥- يجب أن تُعد القوائم المالية باستخدام سياسات محاسبية متماثلة للمعاملات والأحداث المتماثلة في الظروف المتشابهة.

٣٦- باستثناء ما هو موجود في الفقرة ٣٦ (A) عندما تستخدم منشأة حليفة أو مشروع مشترك سياسات محاسبية، غير تلك الخاصة بالمنشأة المستثمرة، لمعاملات وأحداث متماثلة في ظروف متشابهة، فإنه يجب أن تُجرى تعديلات لجعل السياسات المحاسبية للمنشأة الحليفة أو المشروع المشترك تتوافق مع تلك الخاصة بالمنشأة، وذلك عندما تُستخدم القوائم المالية للمنشأة الحليفة أو المشروع المشترك من قبل المنشأة في تطبيق طريقة حقوق الملكية.

٣٦ (A) - على الرغم من الشرط الوارد في الفقرة ٣٦، إذا لم تكن المنشأة في حد ذاتها لديها مصلحة في شركة حليفة أو مشروع مشترك. يجوز استخدام طريقة القياس بالقيمة العادلة بدلاً من طريقة الملكية.

٣٧- عندما يكون لمنشأة حليفة أو مشروع مشترك أسهم ممتازة قائمة مجمعة للأرباح والتي يُحتفظ بها من قبل أطراف أخرى بخلاف المنشأة والتي تُصنف على أنها حقوق ملكية، فإن المنشأة تحسب نصيبها من الربح أو الخسارة بعد التعديل بتوزيعات الأرباح على مثل تلك الأسهم، سواء أُعلن عن توزيعات الأرباح، أو لم يُعلن عنها.

٣٨- إذا تساوى نصيب المنشأة من خسائر منشأة حليفة أو مشروع مشترك مع حصتها في المنشأة الحليفة أو المشروع المشترك، أو زاد عنها، فإن المنشأة تتوقف عن إثبات نصيبها من الخسائر الإضافية. وتكون الحصة في منشأة حليفة أو مشروع مشترك هي المبلغ الدفئري للاستثمار في المنشأة الحليفة أو المشروع المشترك مُحدد باستخدام طريقة حقوق الملكية، بالإضافة إلى أي حصص طويلة الأجل والتي تشكل في الجوهر جزءاً من صافي استثمار المنشأة في المنشأة الحليفة أو المشروع المشترك. فعلى سبيل المثال، البند غير المُخطط لتسويته أو من غير المحتمل أن تحدث تسويته في المستقبل القريب، يُعد في الجوهر امتداداً لاستثمار المنشأة في تلك المنشأة الحليفة أو المشروع المشترك. وقد تشمل مثل هذه البنود الأسهم الممتازة والمبالغ تحت التحصيل أو القروض طويلة الأجل، ولكنها لا تشمل المبالغ المستحقة على المدنيين التجاريين، أو المبالغ واجبة السداد للدائنين التجاريين أو أي مبالغ تحت التحصيل طويلة الأجل يوجد لها ضمانات كافية، مثل القروض المضمونة. وتنطبق الخسائر المثبتة باستخدام طريقة حقوق الملكية زيادةً عن استثمار المنشأة في الأسهم العادية على المكونات الأخرى لحصة المنشأة في منشأة حليفة أو مشروع مشترك بترتيب معاكس لأقدميتها (بمعنى الأولوية في التصفية).

٣٩- بعد أن تُخفض حصة المنشأة إلى الصفر، يتم تحمل خسائر إضافية، ويُثبت التزام، بقدر فقط ما تحملته المنشأة من التزامات نظامية أو ضمنية أو ما قامت به من مدفوعات نيابة عن المنشأة الحليفة أو المشروع المشترك. وعندما تقوم المنشأة الحليفة أو المشروع المشترك بالتقرير عن أرباح، فإن المنشأة تسأنف

إثبات نصيبها من هذه الأرباح فقط بعد أن يتساوى نصيبها من الأرباح مع نصيبها من الخسائر غير المثبتة.

### خسائر الهبوط:

٤٠- بعد تطبيق طريقة حقوق الملكية، بما في ذلك إثبات خسائر المنشأة الحليفة أو المشروع المشترك وفقاً للفقرة ٢٨ ، فإن المنشأة تطبق معيار المحاسبة الدولي (٩) "الأدوات المالية: القياس والإثبات" لتحديد ما إذا كان من الضروري أن تُثبت أي خسارة هبوط إضافية تتعلق بصافي استثمارها في المنشأة الحليفة أو المشروع المشترك.

٤١- تطبق المنشأة - أيضاً - معيار المحاسبة الدولي (٢٩) لتحديد ما إذا كانت هناك أية خسارة هبوط إضافية ليتم إثباتها فيما يتعلق بحصتها في المنشأة الحليفة أو المشروع المشترك، والتي لا تشكل جزءاً من صافي الاستثمار ومبلغ خسارة الهبوط تلك.

٤٢- نظراً لأن الشهرة، التي تُشكل جزءاً من المبلغ الدفترى للاستثمار في المنشأة الحليفة أو المشروع المشترك، لا تُثبت بشكل منفصل، فإنها لا تُختبر للهبوط بشكل منفصل بموجب تطبيق متطلبات اختبار الهبوط في قيمة الشهرة الواردة في معيار المحاسبة الدولي (٣٦) "الهبوط في قيمة الأصول". بدلا من ذلك، ووفقاً لمعيار المحاسبة الدولي (٣٦)، يُختبر إجمالي المبلغ الدفترى للاستثمار للهبوط على أنه أصل واحد، وذلك بمقارنة المبلغ الممكن استرداده منه (قيمة الاستخدام أو القيمة العادلة مطروحاً منها تكاليف البيع، أيهما أكبر) مع مبلغه الدفترى، وذلك عندما يشير تطبيق معيار المحاسبة الدولي (٣٩) إلى احتمال أن قيمه الاستثمار قد هبطت. ولا تُخصص خسارة الهبوط المثبتة في تلك الظروف لأي أصل، بما في ذلك الشهرة، التي تُشكل جزءاً من المبلغ الدفترى للاستثمار في المنشأة الحليفة أو المشروع المشترك. وتبعاً لذلك، يُثبت أي عكس لخسارة الهبوط تلك وفقاً لمعيار المحاسبة الدولي (٢٦) بالقدر الذي يزيد به لاحقاً المبلغ الممكن استرداده من الاستثمار. وعند تحديد قيمة الاستخدام للاستثمار، تُقدر المنشأة:

A. نصيبها من القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية المقدرة المتوقع أن تتولد من قبل المنشأة الحليفة أو المشروع المشترك، بما في ذلك التدفقات النقدية من عمليات المنشأة الحليفة أو المشروع المشترك والمتحصلات من الاستبعاد النهائي للاستثمار، أو

B. القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية المقدرة المتوقع أن تنشأ عن توزيعات الأرباح التي سئستلم من الاستثمار ومن الاستبعاد النهائي له. وباستخدام الافتراضات المناسبة، تعطي كلا الطريقتين النتائج نفسها.

٤٣- يجب أن يتم تقدير المبلغ القابل للاسترداد من استثمار في منشأة حليفة أو مشروع مشترك لكل منشأة حليفة أو مشروع مشترك، ما لم تكن المنشأة الحليفة أو المشروع المشترك لا يولد تدفقات نقدية داخلية من الاستخدام المستمر تكون مستقلة إلى حد كبير عن تلك المتولدة من الأصول الأخرى للمنشأة.

### القوائم المالية المنفصلة

٤٤- يجب أن تتم المحاسبة عن الاستثمار في منشأة حليفة أو مشروع مشترك في القوائم المالية المنفصلة للمنشأة وفقاً للفقرة ١٠ من معيار المحاسبة الدولي (٢٧) المعدل في عام (٢٠١١)

### تاريخ السريان والتحول

٤٥- يجب على المنشأة أن تطبق هذا المعيار على الفترات السنوية التي تبدأ في ١ يناير ٢٠١٣ ، أو بعده . ويُسمح بالتطبيق المبكر . وإذا طبقت المنشأة هذا المعيار، فإنه يجب عليها أن تفصح عن تلك الحقيقة، وأن تطبق المعيار الدولي للتقرير المالي رقم (١٠)، والمعيار الدولي للتقرير المالي (١١) " الترتيبات المشتركة"، والمعيار الدولي للتقرير المالي ١٢ " الإفصاح عن الحصص في المنشآت الأخرى "ومعيار المحاسبة الدولي ٢٧ (المعدل في عام ٢٠١١) في الوقت نفسه.

## المبحث الثاني

### (٢-٢) الربحية:

#### (١-٢-٢) الربحية ومفهومها:

تعد الربحية واحدة من الاتجاهات الصعبة للشركة كمفهوم وقياس، وذلك لعدم وجود وسيلة متكاملة تحدد متى تكون الشركة مربحة، إذ ان الكثير من الفرص الاستثمارية تتضمن التضحية بالربح الحالي مقابل الأرباح المستقبلية، فعلى سبيل المثال المنتج الجديد يتطلب كلف أولية مرتفعة مما يولد ربح منخفض في

البداية. لذلك يمكن ان يكون الربح الحالي ضعيف ليعكس صحة الربحية في المستقبل. والمشكلة الأخرى في الربحية المحاسبية انها تتجاهل المخاطرة، وعليه من اهم المشاكل الفكرية للربحية المحاسبية انها غير صالحة للمقارنة. ومع ذلك فأنها توفر معلومات مهمة عن النشاط التشغيلي في الأجل القصير على فرض أن الشركة الغير قادرة على البقاء في الأجل القصير فأنها لا يتوقع لها البقاء في الأجل الطويل. بالإضافة إلى انها تعتبر مقياس نسبي للنجاح فهي تؤثر على مستوى الموجودات المطلوبة لإسناد العمليات التشغيلية وتحقيق المبيعات، لذلك مؤشرات هذه المجموعة دالة لكفاءة القرارات الاستثمارية والتمويلية (النعيمي والتميمي، ٢٠٠٨، ص: ٨٧).

ويمكن تعريف الربحية بانها نسبة الربح إلى بعض المكونات من الميزانية العمومية او قائمة الدخل. وتقيس الربحية الكفاءة التشغيلية للمنشأة وأنها تمكن الأطراف التي لها مصلحة بارتفاع هذه الكفاءة من مراقبتها، والكفاءة التشغيلية تعني قدرة المنشأة على تحقيق العوائد الكافية لكل من المالكين، المقرضين، والعاملين (النعيمي والخرشة، ٢٠٠٧، ص: ٣٦).

وقد أشار عقل (٢٠١٠) إلى ان الربحية هي:

بانها تقيس مدى كفاءة إدارة المؤسسة في تحقيق الربح على المبيعات وعلى الأصول وعلى حقوق المالكين، لهذا نجد ان نسب الربحية هي مجال اهتمام المستثمرين والإدارة والمقرضين، فالمستثمرون يتطلعون إلى الفرص المربحة لتوجيه أموالهم إليها، والإدارة تستطيع التحقق من نجاح سياساته، والمقرضون يشعرون بالأمان عند اقراض المشاريع التي تحقق الأرباح أكثر بكثير من تلك لا تحققها (ص: ٣٢٧).

## (٢-٢-٢) نسب الربحية

حيث تنقسم نسب الربحية إلى قسمين رئيسيين هما:

### ١- مجموعة النسب الناتجة عن نسبة الربح إلى المبيعات:

وتقيس هذه المجموعة من النسب قدرة الشركة على ضبط عناصر المصروفات المختلفة المرتبطة بالمبيعات المتحققة، كما تقيس أيضا مدى قدرة المؤسسة في توليد الأرباح من المبيعات.

### ٢- مجموعة النسب الناتجة عن نسبة الربح إلى الاستثمارات:

تهدف هذه المجموعة من النسب إلى قياس قدرة المؤسسة على توليد الأرباح من الأموال المستثمرة وتعتبر هذه المجموعة من النسب الهامة جدا في تقييم مدى كفاءة إدارة المؤسسة.

أولا: مجموعة النسب الناتجة عن نسب الربح إلى المبيعات:

واهم نسب هذه المجموعة ما يلي:

### ١. نسبة مجمل ربح إلى صافي المبيعات (Gross Profit To Net Sales Ratio)

كما تعرف هذه النسبة بنسبة هامش الربح، حيث يتم من خلالها قياس قدرة المنشآت على تحقيق الأرباح من النشاط الرئيسي، كنشاط الاتجار في البضائع في المنشآت التجارية، حيث يمكن الحصول على هذه النسبة من خلال الصيغة التالية:

حيث يستخرج مجمل الربح من صافي المبيعات بعد طرحه من تكلفة المبيعات، وتحتسب صافي المبيعات بعد طرح المردودات ومسموحات وخصم المبيعات من اجمالي المبيعات وتبين المؤشرات العالية لهذه النسبة قدرة المنشأة على تحقيق الأرباح من نشاطها الرئيسي، كما ان المؤشرات المتدنية تبين فشل المنشأة في تحقيق الأرباح من ذلك النشاط. وتدخل عوامل كثيرة في تحديد مؤشرات ارتفاع وانخفاض هذه النسبة مثل أسعار البيع، وحجم المبيعات وكلف المبيعات. ان تأثير كل تلك العوامل على هذه النسبة يكسبها أهمية خاصة، وهو ما يجعل المحلل المالي يقوم برصد اتجاهاتها عبر الزمن في المنشأة من خلال نجاحها في تقليل كلف المبيعات، او قدرتها في تحقيق أسعار بيع عالية دون أي تأثير على كلف المبيعات. وفي نفس الوقت فان الحصول على نسبة متدنية قد يكون مؤشرا خطيرا يستدعي من المحلل المالي دراسة مستفيضة لأسباب الانخفاض والتي تعود في بعض الاحيان إلى ارتفاع كلف المبيعات، بالإضافة إلى انخفاض الطلب على السلعة (المطارنة وخنفر، ٢٠٠٩، ص: ١٤٠).

### ٢. نسبة صافي ربح العمليات إلى صافي المبيعات (Operating Net Profit To Net Sales):

تقوم هذه النسبة على الاعتماد على صافي ربح العمليات قبل الفوائد والضرائب والإيرادات والمصرفات الأخرى، حيث يعود السبب لعدم سيطرة الإدارة على هذه العناصر، وتوضح هذه النسبة مدى الانخفاض المحتمل في سعر بيع الوحدة قبل أن تبدأ المنشأة في تحمل الخسارة. لذلك ينظر لهذه النسبة كمقياس عام لكفاءة التشغيل. ويلاحظ أنه إذا ظل مجمل الربح ثابتا نسبيا عبر الزمن في حين أن هامش الربح التشغيلي يتضاعف، فإن هذا معناه أن مصاريف التشغيل في المشروع ترتفع بدرجة غير متناسبة مع النشاط، وبالتالي يجب تحديد ومعرفة الأسباب المؤدية لهذا الأمر، ويمكن تمثيلها بالصيغة الرياضية التالية (الحيالي، ٢٠٠٤، ٧٨-٧٩):

### ٣. نسبة صافي الربح (Net Profit To Net Sales Ratio)

يطلق على تلك النسبة العائد على المبيعات، وهي تظهر المدى الذي يمكن للمنشأة أن تنخفض إليه سعر الوحدة قبل أن تتحمل أي خسائر وتأخذ تلك النسبة كافة أنواع التكاليف بما فيها الإهلاك. فتلك النسبة توضح أيضا مقدار الأرباح التي تحققت مقابل كل وحدة من صافي المبيعات، مما يساعد إدارة الشركة على تحديد سعر البيع الواجب ويمكن الحصول على النسبة من خلال الصيغة التالية (لطي، ٢٠٠٦، ص: ٣٧٢).

ثانيا: مجموعة النسب الناتجة عن نسبة الأرباح إلى الاستثمارات:

### ١. العائد على الأصول (Return On Assets)

يتم من خلال هذه النسبة رصد كفاءة المنشأة في توليد الأرباح من الأصول، حيث الحصول على مؤشر عال يبين الكفاءة في تحقيق الأرباح من الأصول بينما المؤشر المتدني يبين عكس ذلك. ويعود سبب الارتفاع في هذه النسبة لارتفاع صافي الربح ونجاح المنشأة في تحقيق مستوى عال من الدخل، بينما يكون سبب الانخفاض مرده إلى فشل المنشأة في تحقيق أرباح عالية نتيجة لزيادة الكلف والمصاريف أو بسبب الزيادة في اجمالي الأصول نتيجة لشراء أصول جديدة، لذا فان المقام في هذه النسبة يمكن ان يكون متوسط اجمالي الأصول ويمكن الحصول على النسبة من خلال الصيغة التالية (المطارنة وخنفر، ٢٠٠٩، ص:١٤٤):

## ٢. العائد على الأصول التشغيلية (Return On Operating Assets)

تقيس هذه النسبة صافي الدخل على الأصول التشغيلية (المستخدمة في توليد الإيرادات) والتي تهدف من خلالها إلى معرفة الأصول المستخدمة في النشاط التشغيلي وقدرتها على توليد الإيرادات، لكن المشكلة في استخدام هذه النسبة بانه تكمن في صعوبة تحديد الأصول التشغيلية، حيث انها تختلف من شركة إلى أخرى واختلاف القطاع الذي تنتمي إليه. يمكن تمثيلها من خلال الصيغة التالية (Gibson, 2012, p: 328-329):

## ٣. العائد على حقوق الملكية (Return on Equity - ROE)

تقيس معدل العائد المتحقق عن استثمار أموال المالكين، ويكشف عن أداء الإدارة، ولهذا فإن ارتفاع معدل العائد على حق الملكية هو دليل لأداء الإدارة الكفوة. ويمكن ان يكون ارتفاعه دليل للمخاطرة العالية الناجمة عن زيادة الرافعة المالية، بينما يشير انخفاضه إلى تمويل متحفظ بالقروض. ويحسب هذا المعدل للعائد

بتقسيم صافي الدخل على اجمالي حقوق الملكية والتي تشمل (راس المال المدفوع، وعلاوات الإصدار، والارباح المحتجزة) والتي تم تمثيلها كالتالي (العامري، ٢٠١٣، ص: ٨٩):

#### ٤. القوة الإيرادية (Basic Earning Power)

ويقصد بها قدرة الشركة على تحقيق الربح التشغيلي من نشاطها الأساسي وهي تعبر عن العلاقة بين قدرة الدينار من المبيعات في توليد الربح معبرا عنه بهامش الربح التشغيلي، وقدرة الدينار من الموجودات المستثمرة في تحقيق المبيعات ومعبرا عنه بدوران اجمالي الموجودات. يمكن التعبير عنها بالصيغة الرياضية الاتية (النعيمة والتميمي، ٢٠٠٨، ص: ١٠١-١٠٢):

#### ٥. العائد على السهم (Earnings Per Share)

يوفر هذا المقياس مقدار الأرباح المتاحة لحملة الأسهم العادية كما انه يؤثر على النمو المحتمل في حقوق الملكية والذي بدوره ينعكس على القيمة السوقية للأسهم لتحقيق الأرباح الرأسمالية. لذلك تحاول الإدارة تعظيم ربحية السهم الواحد نظرا لانعكاساته الإيجابية على تعظيم ثروة المساهمين في الأجل الطويل، حيث تحسب ربحية السهم الواحد (EPS) على وفق الصيغة التالية (النعيمة والتميمي، ٢٠٠٨، ص: ١٠٤):

يلاحظ من الصيغة استبعاد أرباح السهم الممتاز لأنها تمثل التزاما على الشركة يستحق من صافي الدخل قبل حملة الأسهم العادية.

## المبحث الثالث

### (٣-٢) الدراسات السابقة:

فيما يلي عرضا لبعض الدراسات ذات العلاقة بالدراسة الحالية، حيث قام الباحث بتقسيمها إلى دراسات عربية وأخرى أجنبية وترتيبها من الأقدم إلى الأحدث:

#### (١-٣-٢) أولا: الدراسات باللغة العربية:

١- دراسة سلمان (٢٠١٣) بعنوان "استخدام النسب المالية في تحديد العوامل المؤثرة في ربحية المصارف التجارية - بحث تطبيقي في المصارف التجارية"

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف إلى أهم العوامل التي تؤثر على ربحية المصارف التجارية، كما هدفت إلى إيجاد حلول مناسبة لمعالجة الإخفاقات ذات التأثير المباشر في الربحية. من أجل تحقيق أهداف الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي، وباستخدام التحليل المباشر بالنسب من عام ٢٠٠٦ ولغاية ٢٠١١، ومن ثم مقارنة تلك النسب استنادا إلى الميزانية العمومية وحساب الأرباح والخسائر والتي صدرت عن مصرفي التجارة العراقي والخليج التجاري.

شملت الدراسة قياس العوامل المؤثرة في الربحية والتي كانت كالتالي (حقوق الملكية، حجم الأصول، المديونية، فائض النقدي) على الربحية.

وخلصت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي لكل من (حجم الموجودات، حجم حقوق الملكية، حجم التدفقات النقدية) على الربحية. بالإضافة وجود تأثير عكسي لحجم المديونية على الربحية، لكل من مصرفي التجارة العراقي والخليج التجاري.

وقد اوصت الدراسة ان يقوم المصرف رأسماله بالصورة التي تمكنه من تحقيق الأرباح من خلال زيادة قدرته الائتمانية، بالإضافة إلى التوسع في الأنشطة الاستثمارية في المشاريع العقارية والصناعية لتحقيق عوائد أكبر.

٢- دراسة نصيرات (٢٠١٣) بعنوان " أثر الرفع المالي والربحية وسياسة توزيع الأرباح على القيمة المستقبلية للشركة: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان "

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد العلاقة ما بين متغيرات الدراسة المستقلة (الرفع المالي، والربحية، وسياسة توزيع الأرباح) على القيمة السوقية والقيمة المستقبلية للشركات المساهمة العامة الصناعية والمدرجة في بورصة عمان وذلك ضمن الفترة الواقعة ما بين ٢٠٠٤ - ٢٠٠٧، حيث تمثلت عينة الدراسة بالشركات المساهمة الصناعية، والبالغ عددها (٧٧) شركة، وبعد استبعاد بعض الشركات التي لم تخضع لشروط الدراسة، أصبح حجم عينة الدراسة (٤٢) شركة، وقد تم استخدام أسلوب التحليل المقطعي والذي تم تقديره بأسلوبين (الأثر الثابت والأثر العشوائي) بالإضافة إلى استخدام (Logit Model) من أجل اختبار أثر المتغيرات السابقة.

وخلصت الدراسة إلى أن العوامل التي تم دراستها تؤثر بشكل متفاوت على القيمة السوقية واحتمالية النمو المستقبلي، حيث أظهرت الدراسة وجود علاقة سلبية بين التمويل بالدين وقيمة الشركة، بالإضافة أن هناك علاقة إيجابية وذات دلالة إحصائية ما بين الربحية والقيمة السوقية للشركات المساهمة العامة الصناعية وأيضا احتمالية النمو المستقبلي، أما بالنسبة لسياسة توزيع الأرباح فقد كانت العلاقة موجبة ولكن غير دالة إحصائيا مع القيمة السوقية، وسالبة مع احتمالية النمو المستقبلية. بالإضافة إلى ذلك عدم وجود أثر لحجم الشركة على قيمتها المستقبلية، وجود علاقة سلبية ما بين الازمة المالية العالمية والقيمة السوقية للشركات قيد الدراسة.

وقد اوصت الدراسة إلى الاتجاه نحو التمويل عن طريق استخدام مصادر التمويل الداخلي وعدم الاعتماد على القروض بشكل كبير في عمليات التمويل.

### ٣- دراسة الشيبيري (٢٠١٤) بعنوان "تحليل العوامل المؤثرة على ربحية الشركات الصناعية الأردنية ومخاطرتها: دراسة تطبيقية"

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل العوامل المؤثرة على ربحية الشركات الصناعية الأردنية ومخاطرتها. حيث تم الاعتماد على المنهج التحليلي الكمي وذلك من خلال تحليل القوائم المالية للشركات محل الدراسة لمدة (٩) سنوات وذلك لعينة الدراسة والتي تكونت من (٥٣) شركة مساهمة عامة صناعية مدرجة في بورصة عمان وللفترة من عام ٢٠٠٣-٢٠١١.

حيث تم تطبيق ثلاثة نماذج في الدراسة، حيث كان النموذج الأول يعبر عن العوامل المؤثرة وذلك من خلال دراسة (معدل دوران الأصول، مضاعف حقوق الملكية، وحجم أصول الشركة، مؤشر الصناعة) على الربحية والتي تم قياسها من خلال العائد على حقوق الملكية.

اما النموذج الثاني والثالث فهما لتحليل العوامل المؤثرة على المخاطرة ممثلة بالمتغيرات المستقلة التالية (حجم الأصول، الرفع المالي)، اما المخاطرة فتم قياسها من خلال الانحراف المعياري للعائد على حقوق الملكية، من خلال تطبيق المفهوم المالي. وكذلك الانحراف المعياري لسعر السهم وتطبيق المفهوم التسويقي كمتغيرات تابعة في نموذج الدراسة.

وخلصت الدراسة إلى وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية لمتغيرات (حجم الأصول، ومؤشر الصناعة، ومضاعف حقوق الملكية) كعوامل مؤثرة على الربحية، وذات معنوية بدرجات مختلفة، وعدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية وذات معنوية لمتغير دوران الأصول مع الربحية بالإضافة إلى وجود علاقة طردية وذات دلالة إحصائية لمتغير مجموع الأصول مع الانحراف المعياري لسعر السهم كمؤشر دال على المخاطرة، ولكن بدرجة معنوية منخفضة، وعدم وجود أي علاقة ذات دلالة إحصائية لمتغير مجموع الأصول مع الانحراف المعياري للعائد على حقوق الملكية.

وقد اوصت الدراسة إلى الاهتمام بالقرارات التي تمثل استراتيجيات هامة في الشركة، والاستمرار في تحليل العوامل المؤثرة على الربحية والمخاطر المتعلقة بها.

#### ٤- دراسة عبد الفتاح (٢٠١٤) بعنوان "العلاقة بين هيكل رأس المال والربحية لشركات التأمين العاملة في الأردن"

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على طبيعة العلاقة بين هيكل رأس المال المتمثل في (نسبة المديونية إلى مجموع الأصول) ومجموعة من النسب الربحية المتمثلة في (العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) وهامش صافي الأرباح (NPM) ) لعدد من شركات التأمين العاملة في الأردن، وبيان قوة واتجاه هذه العلاقة.

تم استخدام اسلوب الوصفي التحليلي للبيانات الفعلية للشركات المشمولة في الدراسة والبالغ عددها (٢٥) شركة، ولقد تم اقصاء الشركات التي لم تعلن عن بياناتها المالية بشكل كامل وبالتالي أصبحت عينة الدراسة تتكون من (٢٢) شركة وللفترة الزمنية من عام ٢٠٠٩ - ٢٠١٢.

وقد خلصت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين هيكل راس المال ومعدل العائد على الملكية لشركات التأمين. وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين هيكل راس المال وهامش صافي الربح لشركات التأمين. بالإضافة لعدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين هيكل راس المال ومعدل العائد على الأصول، وبالتالي يمكن القول إن الأداء الربحي لشركات التأمين في الأردن يتأثر بالهيكل التمويلي.

وقد اوصت الدراسة إلى عدم التركيز على العائد على حقوق الملكية فقط كمؤشر للربحية لأهمية النسب الربحية الأخرى في اتخاذ القرارات وزيادة الكفاءة، والتقليل من الاعتماد على الديون في استثماراتها وتخفيض التكاليف المختلفة وإعادة هيكلة الشركات الخاسرة بدمج بعض الأقسام قدر الإمكان ورفع جودة الخدمات التأمينية لزيادة ثقة المتعاملين والذي يؤدي إلى زيادة المبيعات.

##### ٥- دراسة عنوان (٢٠١٥) بعنوان " استخدام نسب السيولة ومقاييس التدفقات النقدية للتنبؤ بالربحية - دراسة تحليلية تطبيقية على مجموعة الاتصالات الفلسطينية "

هدفت الدراسة إلى تحليل نسب السيولة (نسبة التداول، ونسبة السيولة السريعة) من أجل الاطلاع على دلالاتها الفنية، وكذلك الوقوف على دلالات مقاييس التدفقات النقدية (مقياس التدفق النقدي من النشاط التشغيلي، والاستثماري، والتمويلي)، واستخدام المتغيرات السابقة في التنبؤ بمعدل القوة الإيرادية ومعدل العائد على الاستثمار للشركة.

وللتطبيق ذلك تم استخدام العديد من الأساليب الإحصائية اللازمة لاختبار تأثير هذه المؤشرات على معدل القوة الإيرادية، ومعدل العائد على الاستثمار لمجموعة الاتصالات الفلسطينية وذلك ضمن الفترة المالية من عام ٢٠٠٢ - ٢٠١٢.

وخلصت الدراسة إلى أن معدل القوة الإيرادية ومعدل العائد على الاستثمار يتأثر إيجاباً بمقاييس التدفقات النقدية (مقياس التدفق للنشاط التشغيلي، والتمويلي، والاستثماري) بالإضافة إلى أنه يتأثر سلباً بنسبتي السيولة (نسبة التداول، نسبة السيولة السريعة).

وقد اوصت الدراسة إلى ضرورة الاهتمام بقائمة التدفقات النقدية والاعتماد على البيانات الواردة فيها لدى اتخاذ القرارات الاستثمارية والتمويلية في الشركة وضرورة العمل على تحقيق الاستفادة القصوى من الأموال الغير مستعملة في العملية الإنتاجية، بالإضافة إلى الاعتماد على النماذج التي توصلت إليها الدراسة.

##### ٦- دراسة الشعار واخرون (٢٠١٥) بعنوان " دور ربحية ومديونية الشركة في تحديد أثر الإفصاح غير المالي على القيمة السوقية "

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على دور وربحية ومديونية الشركة في تحديد أثر مستوى الإفصاح الغير المالي على القيمة السوقية.

حيث تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي في وصف وتحليل ابعاد الدراسة، بالإضافة إلى ذلك تكون مجتمع الدراسة من الشركات الخدمية والصناعية المساهمة العامة الأردنية والمدرجة في بورصة عمان، حيث قام الباحثون بإجراء المسح الشامل لمجتمع الدراسة التي طبقت عليها شروط المجتمع، حيث بلغت عدد الشركات التي طبقت عليها الدراسة (١١٥) شركة مكونة من (٥٣) شركة خدمية و(٦٢) شركة صناعية وذلك للفترة عام ٢٠١٣.

وقد خلصت الدراسة إلى أن الشركات عينة الدراسة تفصح عن المعلومات غير المالية، بالإضافة إلى عدم وجود فروق حول مستوى الإفصاح الغير المالي بين القطاعين الخدمي والصناعي للشركات المساهمة العامة الأردنية، ووجود أثر إيجابي لمستوى الإفصاح الغير المالي على القيمة السوقية. وقد اوصت الدراسة إلى العمل على بث الاطمئنان لدى المساهمين على أموالهم وكيفية ادارتها داخل الشركات وتقليل المخاطر التي يتعرضون لها نتيجة سوء الإدارة، بالإضافة إلى العمل على مراجعة تعليمات الإفصاح غير المالي من أجل إعادة صياغتها أو كيفية الإفصاح عنها.

(٢-٣-٢) ثانياً: الدراسات باللغة الأجنبية:

١- دراسة **Bauman (2003)** بعنوان :

**Method Off-Balance-Sheet Activities Concealed by “The Impact and Valuation of Accounting”**

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر التقارير المالية للأنشطة المتأتية من خارج الميزانية والمخفاة نتيجة استخدام طريقة حقوق الملكية، بالإضافة إلى انها تبحث عن الإفصاحات الموجودة في الإفصاحات والملاحق والمتعلقة في الشركات المستثمر فيها والمفصح عنها عن طريقة حقوق الملكية وتقديم اقتراحات من أجل تحسين تلك الإفصاحات، بالإضافة إلى تقدير الآثار المترتبة على المعلومات المفصح عنها.

وكانت عينة الدراسة قد اختيرت من (٣٩٩١) شركة صناعية وذلك بالاستناد على التصنيف المعتمد من قبل هيئة الأوراق المالية والبورصات الامريكية، حيث كانت تصنف ضمن فئة (٢٠٠٠ - ٣٩٩٩)، حيث بلغت عينة الدراسة (٧٥) شركة للفترة من عام ٢٠٠٠ - ٢٠٠١، وبالتالي كانت عدد المشاهدات (١٥٠) مشاهدة، وتم الحصول على البيانات من خلال الرجوع إلى التقارير السنوية للشركات (10-K) بالإضافة إلى بيانات أسعار الأسهم.

وقد خلصت الدراسة من خلال اختبار البيانات أن المشاركين في الأسواق يضعون وزنا أكبر على الالتزامات المتأتية من خارج قائمة المركز المالي من الأصول للشركات التي توفر ضمانات صريحة للمستثمرين، بالإضافة إلى ان العلاقة ما بين قيمة الشركة وأنشطة قائمة المركز المالي للشركات المستثمر فيها والتي يتم الاعتراف بها على أساس طريقة الملكية وجدت ان الإفصاح عن الأنشطة التي تتم خارج أنشطة قائمة المركز المالي مفيد.

وقد اوصت الدراسة إلى انه يمكن لمستخدمي القوائم المالية الاستفادة من الإفصاح في الإيضاحات او الملاحق لتعزيز المستثمرين على أساس شكل معين، بالإضافة إلى أن القيود على متطلبات الإفصاح الحالية تؤثر على دقة هذا التحليل.

## ٢- دراسة Sakakibara et al. (2008) بعنوان:

### Level “What Determines the Profitability of Foreign Direct Investment? A Subsidiary Analysis of Japanese Multinationals”

هدفت هذه الدراسة إلى بيان العوامل الرئيسية التي تحدد عملية الربحية لدى الشركات اليابانية في الخارج.

تم الاعتماد على البيانات المستخدمة في التحليل من مسح لجميع أنشطة الشركات اليابانية في الخارج بالإضافة إلى المسح السنوي الذي تجريه وزارة التجارة الدولية والصناعة اليابانية وذلك ضمن الفترة من عام ١٩٩٠ - ١٩٩٦، حيث بلغت عينة الدراسة (٣٤٧٤) شركة قابضة و(١٩٣٠٧) شركة تابعة في الخارج وباستخدام نماذج الانحدار على مستوى الشركات التابعة.

وقد خلصت الدراسة إلى ان محددات أرباح شركة التابعة تختلف بين المناطق المضيفة، مما يشير إلى أن العوامل الاقتصادية والمؤسسية المحددة في مناطق المضييفة تؤثر بشكل كبير على مستوى الأرباح في الشركات التابعة في الخارج، بالإضافة إلى وجود تأثير لحجم الشركة على ربحية الشركة التابعة الموجود في كل المناطق، وان هناك عوامل خرى مثل الخبرة، شبكات الموردين المحلية، والمبيعات المحلية وظروف الاقتصاد الكلي التي تؤثر على أداء الشركات التابعة بطريقة مختلفة حسب المنطقة.

### ٣ - دراسة Lee & Willis (2013) بعنوان :

#### “Equity Method Investments and Sell-Side Analysts’ Information Environment”

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على الآثار المشتركة للاستثمار بين الشركات والابلاغ عن هذه الاستثمارات التي تم معالجتها بطريقة الملكية، من حيث الدقة والتشنت للمحللين الماليين بالإضافة إلى القدرة على التنبؤ بالعائد على السهم.

حيث قامت الدراسة على مقارنة مشاهدات الشركة لسنة ما بتطبيق طريقة الملكية وبدونها، حيث تم وضع اثنتين من التفسيرات الغير تبادلية بشكل خاص، انه كيف يمكن أن تؤثر الاستثمارات والتي تم معالجتها بطريقة الملكية أن تؤثر على خصائص توقعات المحللين.

حيث تم جمع بيانات الدراسة للشركات الامريكية ضمن الفترة من عام ١٩٨٥ - ٢٠١٠، وبشكل سنوي حيث كانت العينة النهائية تتكون من (٢١٣٣٦) مشاهدة سنوية للشركات الامريكية.

وقد خلصت الدراسة إلى ان تأثير التعقيم قد يؤدي إلى الإفصاح باستخدام طريقة الملكية مختصرة، وبالتالي تؤدي إلى زيادة التباين في المعلومات وبالتالي يؤدي زيادة أخطاء المحللين وتشنتهم، وبينت الدراسة إلى أن أثر تنوع للمستثمر يعزز في تدفق الإيرادات وتعزيز القدرة على التنبؤ بالأرباح وتقليل أخطاء توقعات المحللين بالإضافة إلى تقليل تشنت توقعاتهم.

### ٤ - دراسة Singh & Kaur (2014) بعنوان :

#### “Impact of Investment and Financing Policies on Profitability and Risk”

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على العلاقة بين سياسات الاستثمار والتمويل على الربحية والتي تم قياسها من (العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية) والمخاطر المتعلقة بهما، حيث أجريت الدراسة على ١٦٤ شركة تصنف ضمن ١٩ قطاع صناعي في الهند، لذلك تم استخدام مجموعة بيانات ( Panel data) التي أخذت من مركز مراقبة الاقتصاد الهندي (CMIE) للقطاعات الصناعية الهندية وذلك ضمن الفترة من عام ٢٠٠٠ - ٢٠١٠، وتم اختبار بيانات الدراسة باستخدام برنامج الحزمة الإحصائية SPSS17، حيث تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد لقياس تأثير المتغيرات المستقلة على الربحية .

وقد خلصت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية بين مقاييس الربحية للشركات ودرجة التشدد لراس المال العامل المستثمر، ووجود علاقة إيجابية بين الربحية ودرجة التشدد لسياسات تمويل رأس المال العامل، وبين درجة التشدد للاستثمار وسياسة التمويل ومخاطر الاختلاف في الربحية مقاسا بالعائد على الأصول والعائد

على حقوق المساهمين، بالإضافة إلى الدراسة توصلت إلى وجود علاقة طردية بين درجة التشدد لسياسة الاستثمار وسياسة التمويل ومخاطر التغير في المبيعات. وقد اوصت الدراسة إلى إمكانية زيادة الربحية عن طريق المدراء من خلال إدارة كفاءة الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة.

#### ٥- دراسة Badenhorst (2015) بعنوان :

##### “A multi-dimensional analysis of the value-relevance of fair value and other disclosures for investments in associates”

جاءت هذه الدراسة للبحث عن مستوى الإفصاح الإلزامي عن الاستثمارات في الشركات الحليفة، والمهم في هذه الدراسة هو إذا ما كان لو لم يكن المحتوى المعلوماتي المفصح عنه بالقيمة العادلة للاستثمارات في الشركات الحليفة يصنف ضمن فئة الملكية والمحاسبة بالقيمة الدفترية.

حيث قامت هذه الدراسة بتعديل نماذج القيمة الحالية من أجل تصميم ومقارنة أسس القياس البديلة للاستثمارات في الشركات الحليفة من خلال دراسة أهمية التغيرات من حيث الخطأ، والاختلاف بين الفترات والدول، حيث تم من ذلك من خلال النهج الإحصائية المختلفة.

وقد خلصت الدراسة إلى المستثمرين يقومون باستخدام المعلومات الأساسية التي تخص الشركة الحليفة لتطوير التقييم الذاتي للشركات الحليفة المدرجة والتي لا تساوي القيمة السوقية الحالية، حيث تكمن في أهمية القيمة الدفترية والقيم العادلة للشركات الزميلة المدرجة في البورصة، بالإضافة إلى ان القيمة الدفترية والقيم العادلة للشركات الحليفة تختلف اختلافا كبيرا عبر الزمان والمكان سواء كانت هذه الشركات مدرجة أو غير مدرجة بالبورصة، وتوصلت الدراسة إلى ان الأحداث الاقتصادية الاستثنائية، مثل الأزمة المالية العالمية في ٢٠٠٧-٢٠٠٨، تؤثر بشكل كبير على مجمل أهمية قيمة المعلومات المحاسبية.

#### ٦- دراسة Samuel (2015) بعنوان :

##### “Determinants of Commercial Banks Profitability: The Case of Ethiopian Commercial Banks”

هدفت هذه الدراسة إلى بيان محددات ربحية البنوك التجارية في إثيوبيا عن طريق استخدام مجموعة بيانات لثمانية بنوك تجارية من عام ٢٠٠٢ إلى عام ٢٠١٣.

وقد استخدمت هذه الدراسة منهج البحث المختلط الطرق (متعدد المنهجيات) والبيانات المالية الثانوية باستخدام عدة نماذج للانحدار الخطي المتعدد للبنوك لقياس الربحية والعائد على الأصول (ROA). حيث تم

تطبيق نموذج الانحدار الثابت من أجل بيان مدى تأثير حجم البنك، كفاية رأس المال ومخاطر السيولة والكفاءة التشغيلية، وكفاءة الإدارة، وكفاءة الموظف، وتكاليف التمويل وتنمية القطاع المصرفي، الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، معدل التضخم، وسعر الصرف الأجنبي في العائد على الأصول.

وقد خلصت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين حجم البنك، كفاية رأس المال والناتج المحلي الإجمالي مع ربحية البنوك التجارية الاثيوبية. ووجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين مخاطر السيولة والكفاءة التشغيلية، وتكاليف التمويل وتنمية القطاع المصرفي مع ربحية البنوك التجارية، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين علاقة كفاءة الإدارة، وكفاءة الموظف، والتضخم وسعر الصرف الأجنبي مع ربحية البنوك التجارية.

وقد اوصت الدراسة على التركيز وإعادة هندسة البنوك للمتغيرات الداخلية والتي يمكن أن تعزز الربحية والأداء في البنوك التجارية الاثيوبية.

#### ٧- دراسة Ziarko (2015) بعنوان :

#### “The Influence of Profitability Ratios and Company Size on Profitability and Investment Risk in The Capital Market”

جاءت هذه الدراسة لقياس ربحية (١٥) شركة من شركات الأغذية المدرجة في بورصة وارسو في بولندا، حيث تم قياس الربحية من خلال العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية والعائد على المبيعات (ROS). وتم قياس مخاطر الاستثمار من خلال الانحراف المعياري والخطر السلبي حيث يرتبط مع الخسائر ويعرف بأنه خطر الاختلاف بين العائد الفعلي والعائد المتوقع.

وقد تمثل الهدف الرئيسي لهذه الدراسة في بيان ما إذا كانت تنعكس على مستوى متوسط تباين المؤشرات المختارة من الربحية مع مستوى متوسط تباين العائد على سوق راس المال، بالإضافة إلى بيان ما إذا كان حجم الشركة يؤثر على كل من: الربحية، مخاطر الاستثمار في الأسهم، القيمة المتوسطة وتقلب معدلات الربحية. ومن أجل تحقيق هذا الهدف تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي.

وقد خلصت الدراسة إلى وجود ارتباط قوي بين حجم الشركة ونسب الربحية، حيث يؤثر بشكل كبير وإيجابي في العائد على حقوق الملكية، وعدم تأثيره على متوسط العائد على الاستثمار، بالتالي فإن المشاريع الصغيرة أكثر عرضة لمخاطر الأعمال من المشاريع الكبيرة. بالإضافة إلى وجود علاقة إيجابية بين نسب

ربحية لشركات المواد الغذائية والعائد على الاستثمار من أسعار الأسهم، كما تتميز قوة الارتباط بين معدل العائد على الاستثمار وربحية المبيعات بانها صغيرة على المدى الطويل. بالإضافة إلى ذلك توصلت الدراسة أيضا إلى وجود علاقة ملحوظة بين تقلبات نسب ربحية لشركات الأغذية المدرجة وخطر الهبوط في أسهم الاستثمار في هذه الشركات، مما يوجب على المستثمرين توقع حدوث انحرافات في معدلات العائد، عن طريق قياس مخاطر استثمارات الأسهم من خلال ارتباط الانحراف المعياري ارتباطا وثيقا بالتغير في العائد على المبيعات. وثيقا بالتغير في العائد على المبيعات.

### (٣-٣-٢) الاستفادة من الدراسات السابقة:

يوضح الجدول رقم (٣-٢) عرضا ملخصا للدراسات السابقة والاستفادة منها :

جدول رقم (٣-٢) الاستفادة من الدراسات السابقة			
الدراسات العربية			
ت	دراسة	العنوان	الاستفادة من الدراسة
١-	سلمان (٢٠١٣)	"استخدام النسب المالية في تحديد العوامل المؤثرة في ربحية المصارف التجارية - بحث تطبيقي في المصارف التجارية"	تم الاستفادة من الدراسة إلى انه يوجد عوامل تؤثر على الربحية حيث كان لأحد العناصر وهو حجم الموجودات يآثر على الربحية وبشكل إيجابي
٢-	نصيرات (٢٠١٣)	"أثر الرفع المالي والربحية وسياسة توزيع الأرباح على القيمة المستقبلية للشركة: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان"	تم الاستفادة من الدراسة إلى انه يوجد علاقة إيجابية وذات دلالة إحصائية ما بين الربحية والقيمة السوقية للشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان مما يساهم في تعزيز المكانة الاقتصادية للمنشأة.
٣-	الشبيري (٢٠١٤)	"تحليل العوامل المؤثرة على ربحية الشركات الصناعية الأردنية ومخاطرتها: دراسة تطبيقية"	تم الاستفادة من الدراسة إلى ان يوجد علاقة طردية ما بين حجم الأصول والربحية ووجود علاقة طردية وذات دلالة إحصائية ما بين مجموع الأصول والمخاطر وبالتالي يجب الموازنة بينهما.
٤-	عبدالفتاح (٢٠١٤)	"العلاقة بين هيكل راس المال والربحية لشركات التأمين العاملة في الأردن"	تم الاستفادة من الدراسة إلى انه يوجد علاقة إيجابية وذات دلالة إحصائية بين هيكل راس المال ومعدل العائد على حقوق الملكية وذلك يعني إلى ان الشركات التأمين تقوم بزيادة حقوق الملكية من خلال الديون، بالإضافة إلى وجود علاقة سلبية بين هيكل راس المال وهامش صافي الربح .
٥-	علوان (٢٠١٥)	"استخدام نسب السيولة ومقاييس التدفقات النقدية للتنبؤ بالربحية - دراسة تحليلية تطبيقية على مجموعة الاتصالات الفلسطينية"	تم الاستفادة من الدراسة إلى نسب الربحية والمتمثلة في (القوة الإيرادية، العائد على الاستثمار) تتأثر إيجابا بمقاييس التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية.
٦-	الشعار واخرون (٢٠١٥)	"دور ربحية ومديونية الشركة في تحديد أثر الإفصاح غير المالي على القيمة السوقية"	تم الاستفادة من الدراسة إلى انه كلما زادت ربحية الشركة ارتفع الأثر الإيجابي للإفصاح غير المالي والذي ينعكس على القيمة السوقية للمنشأة مما يوفر مزيد من المعلومات عن أداء الشركة.
الدراسات الأجنبية			
ت	دراسة	العنوان	الاستفادة من الدراسة

تم الاستفادة من الدراسة إلى ان قيمة الشركة وانشطة قائمة المركز المالي للشركات المستثمر فيها على أساس طريقة حقوق الملكية مفيدة جدا من حيث الضمانات التي توفرها هذه الطريقة.	“The Impact and Valuation of Off-Balance-Sheet Activities Method Concealed by Accounting”	<b>Bauman (٢٠٠٣)</b>	-١
تم الاستفادة من الدراسة إلى ان طريقة حقوق الملكية والتي تم تطبيقها على الشركات تُأثر على الربحية من خلال حجم الشركة.	“What Determines the Profitability of Foreign Direct Investment? A Subsidiary Level Analysis of Japanese Multinationals”	<b>Sakakibara (2008) et al.</b>	-٢
تم الاستفادة من الدراسة إلى ان الأثار المشتركة للاستثمار بين الشركات والتي تم معالجتها بطريقة حقوق الملكية كانت مختصرة وبالتالي تؤدي إلى التباين في المعلومات وبالتالي زيادة في الأخطاء، كما بينت الدراسة إلى انه يجب التنوع في الاستثمارات من أجل تعزيز تدفق الإيرادات.	“Equity Method Investments Analysts’ and Sell-Side Information Environment”	<b>Lee &amp; Willis (2013)</b>	-٣
تم الاستفادة من الدراسة إلى التعرف على العلاقة بين سياسات الاستثمار والتمويل على الربحية، حيث تبين وجود علاقة سلبية ما بين الربحية ودرجة التشدد لراس المال المستثمر .	“Impact of Investment and Financing Policies on Profitability and Risk”.	<b>Singh &amp; (2014) Kaur</b>	-٤
تم الاستفادة من الدراسة إلى التعرف على مستوى الإفصاح الإلزامي عن الاستثمارات في الشركات الحليفة، حيث تبين ان هناك افصاح من قبل المستثمرين لكن يوجد اختلاف بين القيمة السوقية الحالية والقيمة العادلة للشركات بالإضافة إلى انها تختلف باختلاف الزمان والمكان .	“A multi-dimensional analysis of the value-relevance of fair value and other disclosures for investments in associates”	<b>Badenhorst (2015)</b>	-٥
تم الاستفادة من الدراسة إلى الوقوف على محددات ربحية البنوك الاثيوبية، حيث تم وجود علاقة إيجابية بين حجم البنك والذي تم تمثيله بحجم الأصول وبين الربحية.	“Determinants of Commercial Banks Profitability: The Case of Ethiopian Commercial Banks”	<b>Samuel (2015)</b>	-٦
تم الاستفادة من الدراسة إلى التعرف على أثر حجم الشركة ونسب الربحية، حيث خلصت إلى وجود ارتباط قوي بين حجم الشركة والعائد على حقوق الملكية وعدم تأثيره على متوسط العائد على الاستثمار، وبالتالي وجود مخاطر لدى الشركات الصغيرة .	“The Influence of Profitability Ratios and Company Size on Profitability and Investment Risk in The Capital Market”	<b>Ziarko (2015)</b>	-٧

#### (٢-٣-٤) ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة:

حسب علم الباحث هذه الدراسة تعتبر من الدراسات العربية والأجنبية النادرة والتي تناولت موضوع الدراسة (أثر الاستثمار في الشركات الحليفة على الربحية في ظل المعيار المحاسبي الدولي رقم (٢٨))، حيث كانت العديد من الدراسات تتناول في طياتها علاقة حجم الشركة بالإضافة إلى العوامل المحددة للربحية، لكن لا يوجد دراسة تطرقت إلى موضوع المعيار المحاسبي الدولي رقم (٢٨) الاستثمار في الشركات الحليفة على الربحية على حد علم الباحث.

وما يميز هذه الدراسة عن سابقتها من الدراسات إلى انها هدفت إلى التعرف على أثر الاستثمار في الشركات الحليفة على الربحية في ظل المعيار المحاسبي الدولي رقم (٢٨)، بالإضافة إلى انه تم تطبيقها على جميع الشركات التي يوجد بها حساب استثمار في الشركات حليفة، بالإضافة إلى اجراء التحليل على ثلاثة قطاعات رئيسية (القطاع المالي، القطاع الخدمي، القطاع الصناعي).

# الفصل الثالث

## منهجية الدراسة

### (الطريقة والإجراءات)

المقدمة	(١-٣)
منهجية الدراسة	(٢-٣)
مجتمع الدراسة وعينتها	(٣-٣)
مجتمع الدراسة	(١-٣-٣)
عينة الدراسة	(٢-٣-٣)
نماذج الدراسة	(٤-٣)
ادوات جمع البيانات	(٥-٣)
المعالجة الإحصائية المستخدمة	(٦-٣)
حدود الدراسة	(٧-٣)

## الفصل الثالث منهجية الدراسة (الطريقة والإجراءات)

### (١-٣) المقدمة:

هدفت هذه الدراسة الحالية إلى التعرف على أثر الاستثمار في الشركات الحليفة على الربحية في ظل المعيار المحاسبي رقم (٢٨) والمتعلق بالاستثمار في الشركات الحليفة والمشاريع المشتركة، إذ يتضمن وصفا لمنهج الدراسة المستخدم، بالإضافة إلى مجتمع الدراسة والعينة، وأدوات الدراسة، ومصادر الحصول على البيانات والمعلومات، والمعالجة الإحصائية المستخدمة في الحصول على الهدف الذي تسعى الدراسة إلى تحقيقه.

### (٢-٣) منهجية الدراسة:

اعتمدت الدراسة الحالية على المنهج الوصفي التحليلي، حيث تم الرجوع إلى الدراسات السابقة العربية والأجنبية لبيان الأسس والمنطلقات التي يقوم عليها الإطار النظري. أما على الصعيد التحليلي فقد تم استخدام القوائم المالية للشركات عينة الدراسة لجمع وتحليل البيانات والمعلومات حول متغيرات الدراسة المعتمدة خلال الفترة الزمنية والتي انحصرت ما بين عام ٢٠١٠ - ٢٠١٥، إذ يعد المنهج الوصفي التحليلي الأكثر ملاءمة في تحقيق أهداف الدراسة الحالية.

### (٣-٣) مجتمع الدراسة وعينتها:

#### (١-٣-٣) مجتمع الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من الشركات المساهمة العامة المستثمرة في شركات حليفة والمدرجة في بورصة عمان وذلك ضمن الفترة من عام ٢٠١٠ - ٢٠١٥، وتم اختيار هذه الفترة كون المعيار المحاسبي رقم (٢٨) والمتعلق بالاستثمار في الشركات الحليفة والمشاريع المشتركة قد تم تطبيقه في عام ٢٠٠٨، وبالاعتماد على تطبيق المعيار تم تطبيق الدراسة على الفترة الزمنية من عام ٢٠١٠ - ٢٠١٥ وتم استثناء عام ٢٠٠٩ لعدم التزام بعض الشركات في تطبيق المعيار بالإضافة إلى الفترة الزمنية التي يتطلب فيها تطبيق المعيار لبيان أثره على القوائم المالية.

#### (٢-٣-٣) عينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من الشركات المساهمة والمدرجة في بورصة عمان والبالغ عددها (٢١٨) شركة، وتكونت عينة الدراسة من (٤١) شركة كانت استثمارات في شركات حليفة ومطبقة للمعيار المحاسبي الدولي رقم (٢٨) مقسمة على ثلاثة قطاعات والموضحة في الجدول رقم (١-٣) وقد روعي في اختيار عينة الدراسة الشروط التالية والتي تحقق هدف الدراسة:

- ١- أن تكون الشركة مدرجة في بورصة عمان وضمن الفترة من عام ٢٠١٠ - ٢٠١٥.
- ٢- أن تكون لدى الشركة بند لحساب الاستثمار في الشركات الحليفة ويظهر بقائمة المركز المالي وضمن فترة الدراسة.
- ٣- أن تكون الشركة مطبقة للمعيار المحاسبي رقم (٢٨) الاستثمار في الشركات الحليفة والمشاريع المشتركة.
- ٤- أن لا يكون لدى الشركة قد صدر بحقها أي عقوبات أدت إلى إيقافها من التداول في بورصة عمان وضمن فترة الدراسة.
- ٥- أن لا تكون أي من تلك الشركات قد دخلت في عملية اندماج أو تصفية.
- ٦- أن لا تكون الخسائر المتكبدة لدى الشركة قد فاقت حجم حقوق الملكية.

الجدول رقم (١-٣) عينة الدراسة			
النسبة المئوية	عينة الدراسة	عدد الشركات القطاع	اسم القطاع
٢٠%	٢١	١٠٥	القطاع المالي
٢٠,٤%	١٠	٤٩	قطاع الخدمات
١٦%	١٠	٦٤	القطاع التجاري
<u>١٩%</u>	<u>٤١</u>	<u>٢١٨</u>	مجموع الشركات

### (٤-٣) نماذج الدراسة:

يحتوي الجدول رقم (٢-٣) نماذج الدراسة حيث تم استخدام تحليل الانحدار الخطي البسيط (Simple Regression) وذلك من أجل اختبار فرضيات الدراسة من حيث المتغير المستقل (الاستثمار في الشركات الحليفة) على المتغيرات التابعة لمؤشرات الربحية، وبيان هذه المؤشرات من خلال توضيحها على الشكل الاتي :

الجدول رقم (٣-٢)	
نماذج الدراسة	
$INVEST\_ASSOC_{ct} + e_{ct}$ (1) $PMOS_{ct} = a + \beta 1$	النموذج الأول
$BEP_{ct} = a + \beta 1 INVEST\_ASSOC_{ct} + e_{ct}$ (٢)	النموذج الثاني
$INVEST\_ASSOC_{ct} + e_{ct}$ (3) $ROA_{ct} = a + \beta 1$	النموذج الثالث
$INVEST\_ASSOC_{ct} + e_{ct}$ (٤) $ROE_{ct} = a + \beta 1$	النموذج الرابع
$INVEST\_ASSOC_{ct} + e_{ct}$ (٥) $EPS_{ct} = a + \beta 1$	النموذج الخامس
المتغير المستقل	
الاستثمار في الشركات الحليفة للشركة (c) لسنة (t) حيث $t = 1, 2, \dots, 8$	$INVEST\_ASSOC_{ct}$
المتغير التابع	
نسبة هامش صافي الربح للشركة (c) لسنة (t) حيث $t = 1, 2, \dots, 8$	$PMOS_{ct}$
نسبة القوة الإيرادية للشركة (c) لسنة (t) حيث $t = 1, 2, \dots, 8$	$BEP_{ct}$
نسبة العائد على الأصول للشركة (c) لسنة (t) حيث $t = 1, 2, \dots, 8$	$ROA_{ct}$
نسبة العائد على حقوق الملكية للشركة (c) لسنة (t) حيث $t = 1, 2, \dots, 8$	$ROE_{ct}$
نسبة العائد على السهم للشركة (c) لسنة (t) حيث $t = 1, 2, \dots, 8$	$EPS_{ct}$
ثابت الانحدار	$a$
المتغير المستقل (معامل التحديد لمعادلة الانحدار)	$\beta 1$
الخطأ العشوائي الذي يمثل التغير الحاصل	$e_{ct}$
تم تطبيق هذه النماذج على القطاعات الواردة في مجتمع وعينة الدراسة كل على حدا	ملاحظة

وتم تمثيل النسب المالية والمتعلقة بالربحية بالجدول رقم (٣-٣):

الجدول رقم (٣-٣) النسب المالية والمتغير المستقل	
النسبة	القانون

$\%100 \times \frac{\text{صافي الدخل المتاح للمساهمين}}{\text{صافي المبيعات}}$	نسبة هامش صافي الربح * Net profits margin
$\%100 \times \frac{\text{صافي الدخل قبل الفوائد والضرائب}}{\text{إجمالي الأصول}}$	نسبة القوة الإيرادية * Basic Earnings Power
$\%100 \times \frac{\text{صافي الدخل المتاح للمساهمين}}{\text{إجمالي الأصول}}$	نسبة العائد على الأصول ROA: Return on Assets *
$\%100 \times \frac{\text{صافي الدخل المتاح للمساهمين}}{\text{حقوق الملكية}}$	نسبة العائد على حقوق الملكية ROE: Return on *Equity
$\%100 \times \frac{\text{صافي الدخل المتاح للمساهمين}}{\text{عدد الاسهم}}$	نسبة العائد على السهم EPS: Earnings Per Share *
تم قياسها من خلال قيمة حساب الاستثمار في الشركات الحليفة والظاهرة في قائمة المركز المالي	إجمالي الاستثمار في الشركات الحليفة
* بالاعتماد على المرجع (Eugene F. Brigham & Michael C.Ehrhardt) & (Gitman& Zutter,2013)	

### (٥-٣) أدوات جمع البيانات:

ولتحقيق أهداف الدراسة النظرية منها والتطبيقية، يتطلب الأمر الاعتماد على مصدرين للحصول على المعلومات وهما:

١. المصادر الثانوية: تم الاعتماد على البيانات المنشورة على موقع بورصة عمان (Amman Stock Exchange)، والتقارير السنوية للشركات التي اجريت عليها الدراسة (Annual Reports) وذلك ضمن الفترة من عام ٢٠١٠ - ٢٠١٥.

٢. المصادر الأولية: تتمثل بالمعالجة للبيانات المالية الأولية المتاحة على موقع بورصة عمان والتقارير السنوية الصادرة عن الشركات.

### (٦-٣) المعالجة الإحصائية المستخدمة:

تمت الاستعانة ببرنامج الإحصاء الاقتصادي (*EViews. V 9*) للإجابة عن أسئلة الدراسة واختبار فرضياتها لما يتميز هذا البرنامج من تنوع انواع الاختبارات، حيث أعتمد الباحث على الأساليب الإحصائية التالية:

- ١- الإحصاء الوصفي (Descriptive Statistics) لوصف متغيرات الدراسة.
- ٢- معامل ارتباط بيرسون (Pearson Correlation) لقياس الارتباط بين المتغير المستقل والتابع.
- ٣- اختبار جذر الوحدة (Unit Root Test) لمعرفة مدى استقرار البيانات لمتغيرات الدراسة.
- ٤- تحليل الانحدار الخطي البسيط (Simple Regression) وذلك من أجل اختبار فرضيات الدراسة من حيث المتغير المستقل (الاستثمار في الشركات الحليفة) على المتغيرات التابعة لمؤشرات الربحية، بشكل منفصل والتي تم تمثيلها باستخدام النماذج الرياضية السابقة ولكل قطاع.

### (٧-٣) حدود الدراسة:

تمثلت حدود الدراسة فيما يلي:

**الحدود المكانية:** تقتصر الدراسة على الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان.

**الحدود الزمانية:** تم إجراء الدراسة على الشركات المساهمة التي لها قوائم المالية مدرجة في بورصة عمان بالإضافة إلى المواقع الإلكترونية للشركات المساهمة العامة الأردنية من عام ٢٠١٠ إلى عام ٢٠١٥.

**حدود المتغيرات:** وتتمثل بالمتغير المستقل وهو حساب الاستثمار في الشركات الحليفة وفقا للمعيار المحاسبي الدولي رقم ٢٨ (الاستثمار في الشركات الحليفة والمشاريع المشتركة) حيث تم الاعتماد

عليه وتم تجاهل المشاريع المشتركة كونها كانت تعالج بالمعيار المحاسبي الدولي رقم (٣١) وانتقلت إلى المعيار المحاسبي الدولي رقم (٢٨) بتاريخ ٢٠١٣/١/١، وبالتالي اقتصرَت الدراسة على الاستثمار في الشركات الحليفة وضمن فترة الدراسة.

# الفصل الرابع

## تحليل البيانات واختبار الفرضيات

المقدمة	(١-٤)
التحليل للقطاع المالي	(٢-٤)
الاستثمار في الشركات الحليفة في القطاع المالي	(١-٢-٤)
الاحصاء الوصفي للقطاع المالي (البنوك التجارية)	(٢-٢-٤)
الاحصاء الوصفي للقطاع المالي (شركات تأمين، خدمات مالية، انشائية)	(٣-٢-٤)
اختبار جذر الوحدة (Unit Root Test) للقطاع المالي	(٤-٢-٤)
تحليل الانحدار البسيط (Simple Regression) للقطاع المالي	(٥-٢-٤)
التحليل للقطاع الخدمي	(٣-٤)
الاستثمار في الشركات الحليفة في القطاع الخدمي	(١-٣-٤)
الاحصاء الوصفي للقطاع الخدمي	(٢-٣-٤)
اختبار جذر الوحدة (Unit Root Test) للقطاع الخدمي	(٣-٣-٤)
تحليل الانحدار البسيط (Simple Regression) للقطاع الخدمي	(٤-٣-٤)
التحليل للقطاع الصناعي	(٤-٤)
الاستثمار في الشركات الحليفة في القطاع الصناعي	(١-٤-٤)
الاحصاء الوصفي للقطاع الصناعي	(٢-٤-٤)
اختبار جذر الوحدة (Unit Root Test) للقطاع الصناعي	(٣-٤-٤)
تحليل الانحدار البسيط (Simple Regression) للقطاع الصناعي	(٤-٤-٤)

## الفصل الرابع تحليل البيانات واختبار الفرضيات

### (١-٤) المقدمة:

يستعرض هذا الفصل نتائج التحليل الإحصائي للمتغيرات المعتمدة في الدراسة من خلال عرض المؤشرات الإحصائية الأولية من خلال المتوسطات الحسابية لكل متغيرات الدراسة.

### (٢-٤) التحليل للقطاع المالي:

#### (١-٢-٤) الاستثمار في الشركات الحليفة في القطاع المالي:

تم الاعتماد على التقارير المالية الصادرة عن بورصة عمان بالإضافة إلى التقارير السنوية الصادرة عن الشركات، ضمن عينة الدراسة لجمع البيانات المتعلقة بمتغيرات الدراسة. ويبين الجدول رقم (٤-١) حجم الاستثمار في الشركات الحليفة للقطاع المالي بالإضافة إلى النسب المالية المتعلقة بالربحية ضمن فترة الدراسة والممتدة من عام ٢٠١٠ - ٢٠١٥، حيث تم اخذ متوسط فترة الدراسة واحتساب النسبة التالية، وذلك لأغراض الوقوف على أداء الشركات.

الجدول رقم (٤-١): متوسط متغيرات الدراسة لشركات القطاع المالي للفترة من عام ٢٠١٠ - ٢٠١٥

الاستثمار في الشركات الحليفة بالدينار الأردني	نسب الربحية					اسم الشركة	رقم الشركة في بورصة عمان	ت
	نسبة العائد على السهم	نسبة العائد على حقوق الملكية	نسبة العائد على الأصول	نسبة القوة الإيرادية	نسبة هامش صافي الربح			
11,713,183	13.6%	10.3%	1.3%	1.9%	24.2%	بنك الاستثمار العربي الاردني	111005	1
8,832,618	16.2%	8.6%	0.9%	1.3%	16.5%	البنك الاهلي الاردني	111033	2
1,582,036,292	42.1%	6.1%	0.9%	1.4%	20.9%	البنك العربي	113023	3
534,194,031	24.0%	8.3%	1.1%	1.5%	20.5%	المتوسط الحسابي لقطاع البنوك		
38,754	15.1%	7.4%	3.0%	4.1%	8.7%	النسر العربي للتأمين	121003	4
15,000	-1.5%	-12.0%	-2.3%	-3.2%	-6.3%	الاتحاد العربي الدولي للتأمين	121020	5
26,877	6.8%	-2.3%	0.3%	0.4%	1.2%	المتوسط الحسابي لقطاع شركات التأمين		
5,630,065	-5.8%	-7.5%	-4.9%	-2.8%	-337.7%	المحفظة الوطنية للأوراق المالية	131018	6
13,030,095	-1.7%	-1.4%	-1.0%	-0.1%	-213.6%	الثقة للاستثمارات الأردنية	131039	7

الجدول رقم (٤-١): متوسط متغيرات الدراسة لشركات القطاع المالي للفترة من عام ٢٠١٠ - ٢٠١٥

الاستثمار في الشركات الحليفة بالدينار الأردني	نسب الربحية					اسم الشركة	رقم الشركة في بورصة عمان	ت
	نسبة العائد على السهم	نسبة العائد على حقوق الملكية	نسبة العائد على الأصول	نسبة القوة الإيرادية	نسبة هامش صافي الربح			
30,465,761	-6.6%	-4.1%	-3.0%	-2.1%	-318.9%	الشرق العربي للاستثمارات المالية	131082	٨
7,966,356	-6.6%	-10.9%	-6.0%	-3.0%	-157.1%	العالمية للوساطة والاسواق المالية	131224	٩
801,002	-3.3%	-5.0%	-4.8%	-4.4%	-62.9%	المستقبل العربية للاستثمار	131258	١٠
23,258	1.2%	1.0%	0.5%	2.9%	3.6%	البطاقات العالمية	131263	١١
22,318	-0.5%	-1.4%	-1.2%	-0.1%	-496.1%	شركة الاردن الاولى للاستثمار	131269	١٢
1,607,023	-1.3%	-1.5%	-1.2%	-1.4%	-13.7%	دارات الاردنية القابضة	131274	١٣
61,421	-0.5%	-0.7%	-0.7%	-0.4%	-18.9%	سبانك للاستثمار	131275	١٤
624,788	-2.1%	-2.4%	-2.1%	-2.4%	-78.3%	الاسراء للاستثمار والتمويل الاسلامي	131282	١٥
6,023,209	-2.7%	-3.4%	-2.4%	-1.4%	-169.4%	المتوسط الحسابي لشركات الخدمات المالية		
4,650,908	-5.4%	-7.5%	-3.2%	-2.9%	-240%	الاردن ديكابولس للأموال	131017	١٦
2,891,869	-4.4%	-6.8%	-3.0%	-0.5%	-69%	تطوير العقارات	131087	١٧
64,414	1.2%	0.3%	0.6%	1.0%	-424%	الشرق العربي للاستثمارات العقارية	131218	١٨
15,764	0.9%	0.9%	0.9%	1.2%	-18%	العقارية الاردنية للتنمية	131229	١٩
4,288,365	-2.5%	-2.4%	-1.9%	-0.2%	-1739%	إعمار للتطوير والاستثمار العقاري	131237	٢٠
2,599,768	-3.0%	-3.3%	-3.2%	-3.2%	-102%	الكفاءة للاستثمارات العقارية	131246	٢١
2,418,515	-2.2%	-3.1%	-1.6%	-0.8%	-431.8%	المتوسط الحسابي للشركات الانشائية		

يلاحظ من خلال الجدول السابق تم تقسيم القطاع المالي لأقسام مختلفة وكما هي واردة في بورصة عمان وذلك لإظهار أداء كل شركة على حدة:

### قطاع البنوك التجارية:

من خلال الرجوع إلى الجدول أعلاه نلاحظ أن قطاع البنوك التجارية كانت نتائجه جيدة لمتوسط فترة الدراسة، حيث كان المتوسط الحسابي لنسبة هامش صافي الربح (٢٠,٥%). حيث يلاحظ أن البنك

الاستثماري العربي الأردني من أفضل البنوك من حيث نسبة هامش صافي الربح وبنسبة (٢٤,٢%)، أما أقل البنوك ضمن عينة الدراسة هو البنك الأهلي الأردني وبنسبة (١٦,٥%).

أما في ما يتعلق في نسبة القوة الإيرادية فكانت لمتوسط فترة الدراسة (١,٥%). حيث يلاحظ أن البنك الاستثماري العربي الأردني من أفضل البنوك من حيث نسبة القوة الإيرادية وبنسبة (١,٩%)، أما أقل البنوك ضمن عينة الدراسة هو البنك الأهلي الأردني وبنسبة (١,٣%).

وكانت نسبة العائد على الأصول جيدة لمتوسط فترة الدراسة حيث كان المتوسط الحسابي لنسبة العائد على الأصول (١,١%) حيث يلاحظ أن البنك الاستثماري العربي الأردني من أفضل البنوك من حيث نسبة العائد على الأصول وبنسبة (١,٣%)، أما أقل البنوك ضمن عينة الدراسة فكانت متساوية تقريبا لكل من البنك العربي والبنك الأهلي الأردني وبنسبة (٠,٩%).

وكانت نسبة العائد على حقوق الملكية جيدة لمتوسط فترة الدراسة حيث كان المتوسط الحسابي لنسبة العائد على حقوق الملكية (٨,٣%). حيث يلاحظ أن البنك الاستثماري العربي الأردني من أفضل البنوك من حيث نسبة العائد على حقوق الملكية وبنسبة (١٠,٣%)، أما أقل البنوك ضمن عينة الدراسة فكانت للبنك العربي وبنسبة (٦,١%).

أما في ما يتعلق بنسبة العائد على السهم فكانت جيدة لمتوسط فترة الدراسة حيث كان المتوسط الحسابي لنسبة العائد على السهم (٢٤%)، حيث يلاحظ أن البنك العربي كان من أفضل البنوك من حيث نسبة العائد على السهم حيث بلغت النسبة (٤٢,١%)، أما أقل البنوك ضمن عينة الدراسة فكانت لبنك الاستثمار العربي الاردني وبنسبة (١٣,٦%).

وكان متوسط الاستثمار في الشركات الحليفة ضمن فترة الدراسة قد بلغ (534,194,031 دينار اردني)، حيث يلاحظ أن البنك العربي كان من أكبر البنوك من حيث الاستثمار في الشركات الحليفة وبقيمة (1,582,036,292 دينار اردني)، أما أقل البنوك من حيث الاستثمار فكان الأهلي الأردني وبقيمة (8,832,618 دينار اردني).

### القطاع المالي (شركات التأمين، الخدمات المالية، الانشائية):

أما في ما يتعلق بالقطاع المالي والمتضمن شركات التأمين والخدمات المالية والشركات الانشائية فكانت نتائجه سيئة لمتوسط فترة الدراسة حيث كان المتوسط الحسابي لنسبة هامش صافي الربح لقطاع

التأمين (١,٢%)، أما لشركات الخدمات المالية فكانت سلبية جدا بمتوسط (١٦٩,٤%)، أما للشركات الانشائية فبلغت (٤٣١,٨%) حيث كانت سلبية جدا .

أما في ما يتعلق بنسبة القوة الإيرادية فكانت سيئة لمتوسط فترة الدراسة حيث كان المتوسط الحسابي لنسبة القوة الإيرادية لقطاع التأمين (٠,٤%)، أما لشركات الخدمات المالية فكانت سلبية جدا بمتوسط (١,٤%)، أما للشركات الانشائية فبلغت (٠,٨%) حيث كانت سلبية.

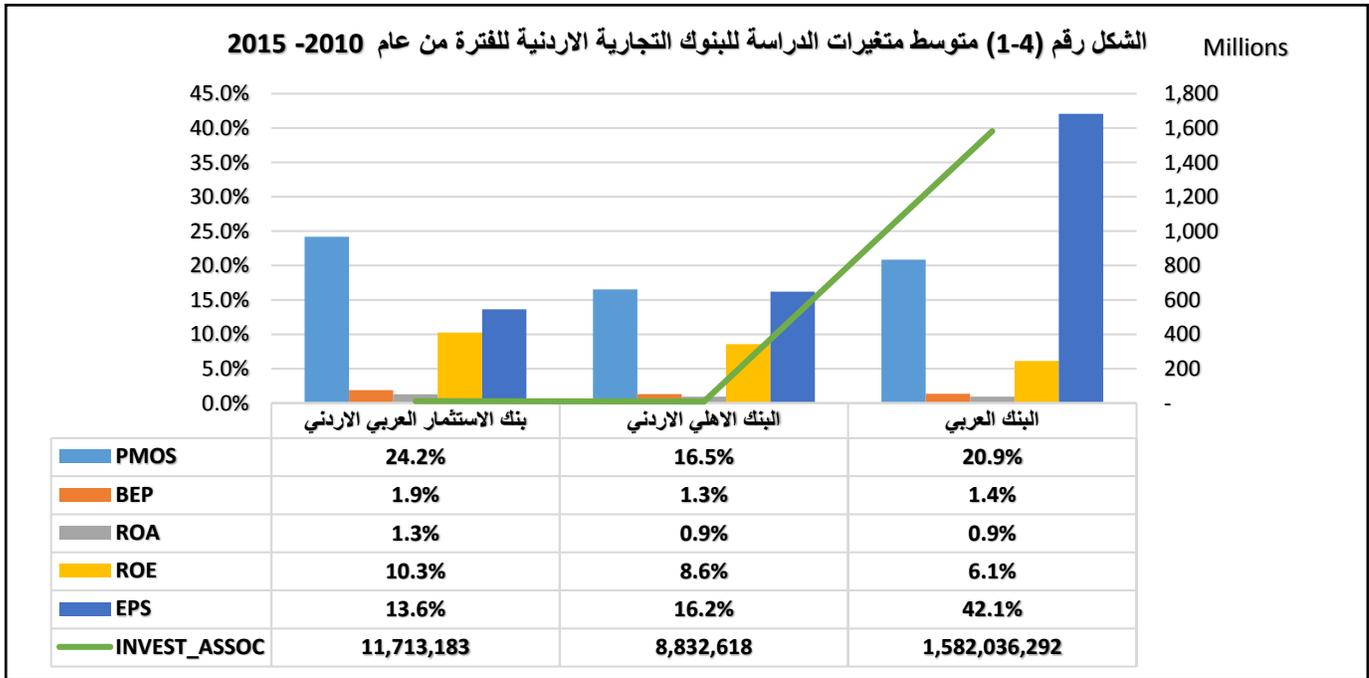
بالإضافة إلى ذلك كانت نتائج نسبة العائد على الاصول سيئة لمتوسط فترة الدراسة حيث كان المتوسط الحسابي لنسبة العائد على الاصول لقطاع التأمين (٠,٣%)، أما لشركات الخدمات المالية فكانت سلبية جدا بمتوسط (٢,٤%)، أما للشركات الانشائية فبلغت (١,٦%) حيث كانت سلبية.

وكانت نتائج نسبة العائد على حقوق الملكية سيئة لمتوسط فترة الدراسة حيث كان المتوسط الحسابي لنسبة العائد على حقوق الملكية لقطاع التأمين (٢,٣%)، أما لشركات الخدمات المالية فكانت سلبية جدا بمتوسط (٣,٤%)، أما للشركات الانشائية فبلغت (٣,١%) حيث كانت سلبية.

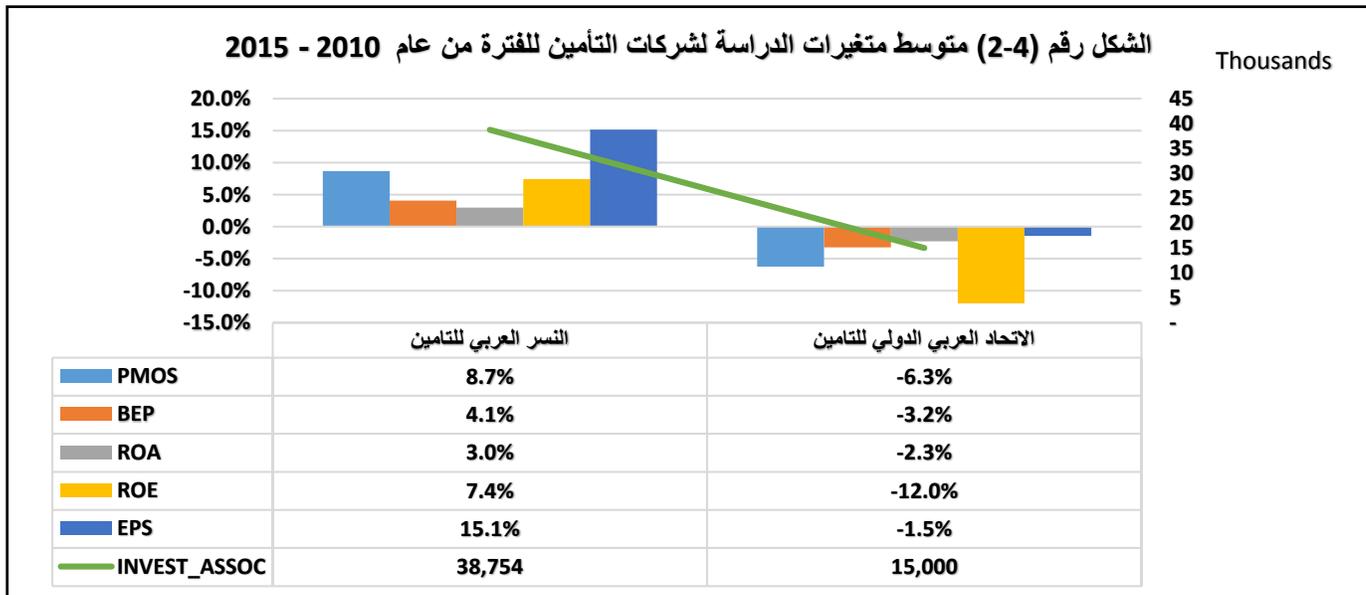
بالإضافة إلى ذلك بلغ متوسط نسبة العائد على السهم لمتوسط فترة الدراسة لقطاع التأمين (٦,٨%)، أما لشركات الخدمات المالية فكانت سلبية جدا بمتوسط (٢,٧%)، أما للشركات الانشائية فبلغت (٢,٢%) حيث كانت سلبية.

وكان متوسط الاستثمار في الشركات الحليفة للشركات التامين ضمن فترة الدراسة قد بلغ ( 26,877 دينار اردني)، أما لقطاع الشركات الخدمات المالية فقد بلغ متوسط الاستثمار في الشركات الحليفة (6,023,209 دينار اردني)، اما لقطاع الشركات الانشائية فقد بلغ (2,418,515 دينار اردني).

وقد تم تمثيل نسب الربحية للشركات بيانيا للوقوف بشكل اوضح على ادائها ومعرفة الجوانب المحيطة بها.

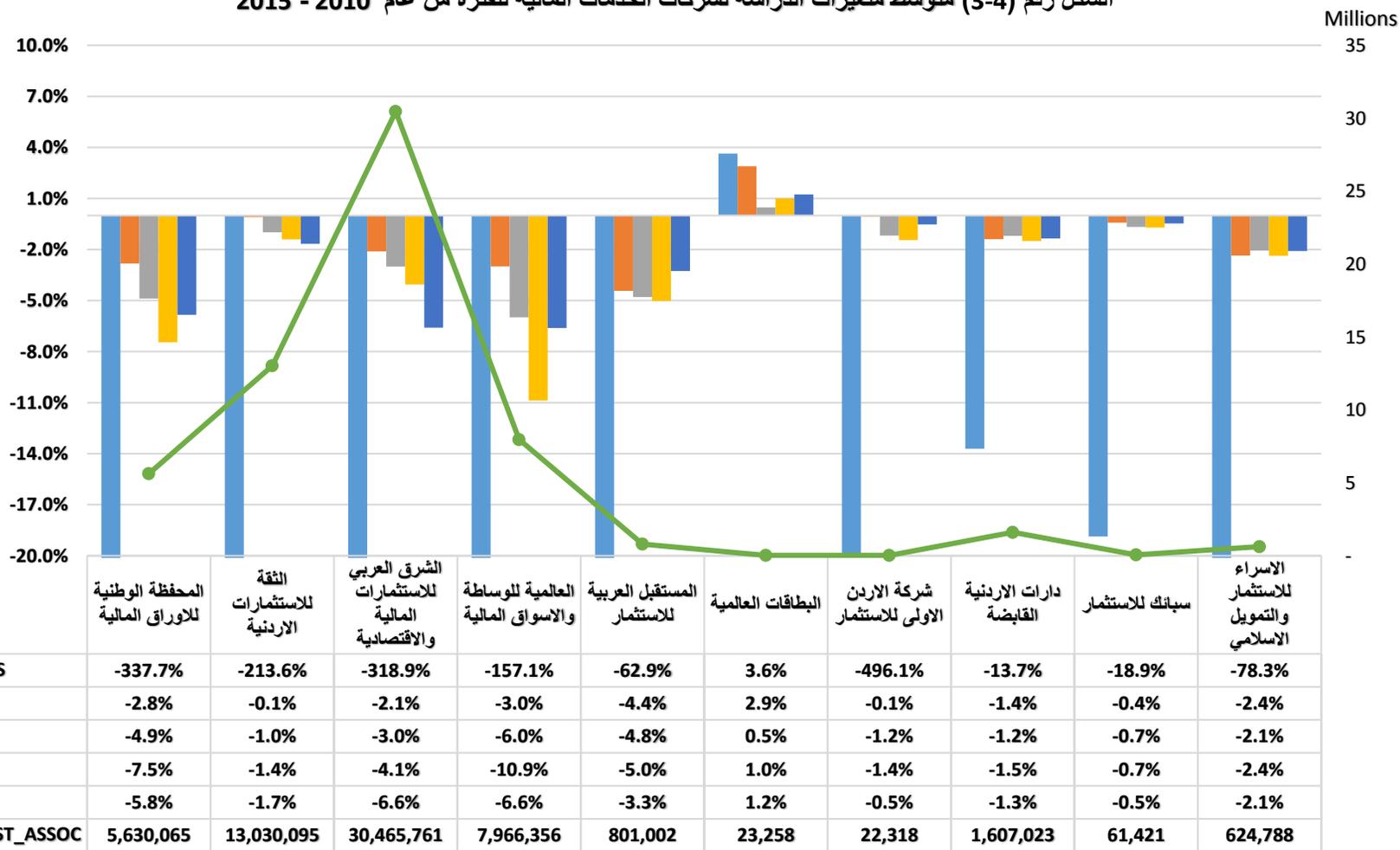


يبين الشكل رقم (1-4) متوسط متغيرات الدراسة للبنوك التجارية الأردنية للفترة من عام 2010 - 2015، حيث كان البنك العربي أفضل البنوك من حيث الأداء بالإضافة إلى كبر حجم الاستثمار في الشركات الحليفة.



يبين الشكل رقم (2-4) متوسط متغيرات الدراسة لشركات التأمين الأردنية للفترة من عام 2010 - 2015، حيث كانت شركة النسر العربي أفضل شركة لقطاع التأمين من حيث الأداء مقارنة مع الاتحاد العربي الدولي للتأمين.

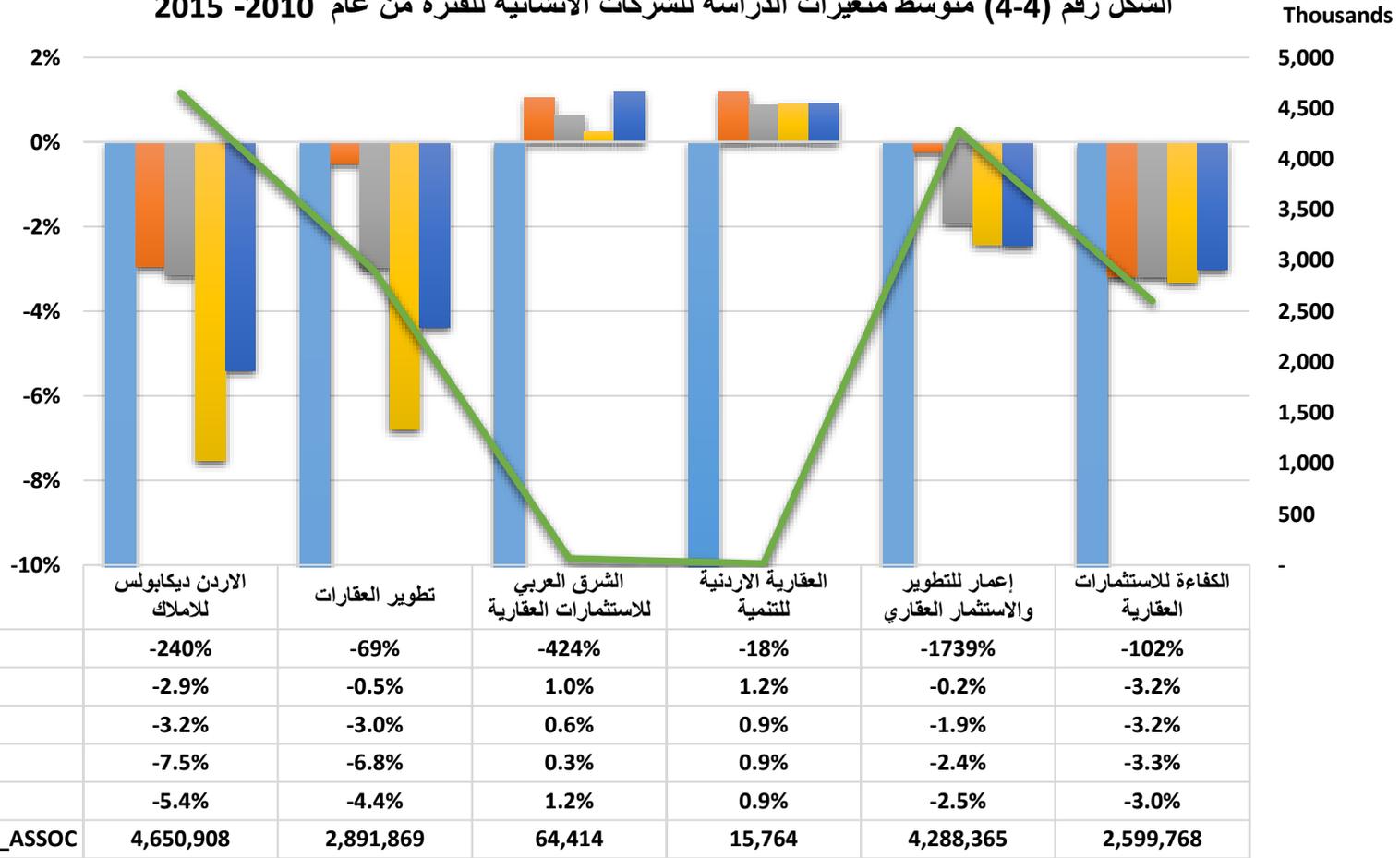
الشكل رقم (3-4) متوسط متغيرات الدراسة لشركات الخدمات المالية للفترة من عام 2010 - 2015



يبين الشكل رقم (3-4) متوسط متغيرات الدراسة لشركات الخدمات المالية للفترة من عام 2010 - 2015، حيث كانت شركة البطاقات العالمية أفضل

شركة لقطاع الخدمات المالية مقارنة مع جميع الشركات في هذا القطاع والتي جاءت في اغلبها سلبية نتيجة تكبدها خسائر.

الشكل رقم (4-4) متوسط متغيرات الدراسة للشركات الانشائية للفترة من عام 2010- 2015



يبين الشكل رقم (٤-٤) متوسط متغيرات الدراسة لشركات الانشائية للفترة من عام ٢٠١٠- ٢٠١٥، حيث كانت الشركة العقارية الأردنية للتنمية والشرق العربي للاستثمارات العقارية من أفضل شركات قطاع الانشاءات مقارنة مع جميع الشركات في هذا القطاع والتي جاءت في اغلبها سلبية نتيجة تكبدها خسائر.

نظرا لأداء الشركات في القطاع المالي والذي تم ايضاحه من خلال الرسومات البيانية، تم عرض الإحصاء الوصفي لكل من البنوك التجارية بشكل مستقل عن باقي الشركات في القطاع المالي، لما يحتويه هذا القطاع من اهتمام من قبل الأجهزة المعنية والتي تشجع وتنظم عملها ضمن سياسة مالية متشددة والحفاظ على ملائته الائتمانية، لكن اختبار الفرضيات كان لجميع الشركات العاملة في القطاع المالي ككل، وبالتالي كان الإحصاء الوصفي كالتالي:

#### (٢-٢-٤) الإحصاء الوصفي للقطاع المالي (البنوك التجارية):

الجدول رقم (٢-٤) ملخص نتائج الإحصاءات الوصفية – البنوك التجارية الأردنية					
المتغير	الرمز	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	اعلى قيمة	اقل قيمة
هامش صافي الربح	PMOS	20.5%	5.3%	29.1%	11.4%
القوة الإيرادية	BEP	1.5%	0.4%	2.0%	0.9%
العائد على الأصول	ROA	1.1%	0.3%	1.5%	0.6%
العائد على حقوق الملكية	ROE	8.3%	2.3%	11.6%	3.8%
العائد على السهم	EPS	24.0%	15.8%	64.8%	9.7%
الاستثمار في الشركات الحليفة	INVEST_ASSOC	534,194,031	845,691,486	2,065,521,901	5,219,798

المصدر: من اعداد الباحث بناء على نتائج التحليل الاحصائي

• هامش صافي الربح (PMOS): بلغ متوسط هامش صافي الربح لشركات القطاع المالي – البنوك التجارية الأردنية (٢٠,٥%) وبانحراف معياري يقارب (٥,٣%) وقد تراوح هذا المعدل بين (١١,٤%) كحد أدنى و (٢٩,١%) كحد اعلى، وهذا يشير إلى ان هناك تفاوتاً متوسطاً في هامش صافي الربح للبنوك التجارية الأردنية في القطاع المالي، وقد يعزى هذا إلى أداء البنوك التجارية الأردنية العاملة في القطاع المالي .

الاستفادة: نستدل من المتوسط الحسابي لنسبة هامش صافي الربح، إلى ان البنوك التجارية الأردنية تتمتع بالاحتفاظ بالأرباح المتولدة من الإيرادات التشغيلية، حيث شكلت النسبة المتبقية من الأرباح والمتولدة من

الإيرادات فقط ما نسبته (٢٠,٥%)، بالإضافة إلى ذلك يمكن ان نستدل إلى ان تكلفة منح الائتمان في البنوك الأردنية معتدلة نوعاً ما لما يوجد على البنوك التجارية الأردنية من قيود تحكم عملية منح الائتمان بالإضافة إلى ان نسبة الضريبة المفروضة على البنوك التجارية الأردنية قد تصل إلى ما نسبته ٣٥% من الدخل.

● **القوة الإيرادية (BEP):** بلغ متوسط نسبة القوة الإيرادية لشركات القطاع المالي – البنوك التجارية الأردنية (١,٥%) وبانحراف معياري يقارب (٠,٤%) وقد تراوح هذا المعدل بين (٠,٩%) كحد أدنى و (٢%) كحد أعلى، وهذا يشير إلى ان هناك تفاوتاً منخفضاً في القوة الإيرادية للبنوك التجارية الأردنية وقد يعزى هذا التباين المنخفض في ان حجم نسبة العائد قبل الفوائد والضرائب على اجمالي الاصول متساوي ما بين البنوك التجارية الأردنية.

**الاستفادة:** نستدل من المتوسط الحسابي لنسبة القوة الإيرادية، إلى ان البنوك التجارية الأردنية قد ولدت ما نسبته (١,٥%) من الأرباح قبل الضريبة والفوائد، نتيجة استخدامها الأصول الموجودة لديها، بالإضافة إلى ذلك يمكن ان نستدل إلى أن التكاليف الإدارية والعمومية مرتفعة في البنوك التجارية الأردنية، بالإضافة إلى كبر حجم الاصول الموجودة لدى البنوك التجارية الأردنية.

● **العائد على الأصول (ROA):** بلغ متوسط نسبة العائد على الاصول لشركات القطاع المالي – البنوك التجارية الأردنية (١,١%) وبانحراف معياري يقارب (٠,٣%) وقد تراوح هذا المعدل بين (٠,٦%) كحد أدنى و (١,٥%) كحد أعلى، وهذا يشير إلى ان هناك تفاوتاً منخفضاً في قوة العائد على الاصول للبنوك التجارية الأردنية، وقد يعزى هذا التباين المنخفض في حجم الأصول في البنوك التجارية الأردنية والذي يمتاز بكبر حجمه وخاصة اصوله المتداولة.

**الاستفادة:** نستدل من المتوسط الحسابي لنسبة العائد على الأصول، إلى ان البنوك التجارية الأردنية قد ولدت ما نسبته (١,١%) من الأرباح الصافية نتيجة استخدامها أصول المنشأة، مع العلم ان بعض البنوك التجارية الأردنية كانت أكبر من المتوسط الحسابي، وبعض الشركات كانت نتائجها جيدة نوعاً ما، حيث كان العائد على الأصول ما نسبته (٠,٦%) وكان ذلك نتيجة تحمل بعض البنوك التجارية الأردنية مجموعة كبيرة من المصاريف، مما انعكست على عائد الأصول، بالإضافة إلى مقارنة نسبة القوة

الإيرادية مع نسبة العائد على الأصول، حيث نلاحظ ان الضرائب والفوائد قد خفضت ما نسبته (٣٦%) من الأرباح .

● **العائد على حقوق الملكية (ROE):** بلغت متوسط نسبة العائد على حقوق الملكية لشركات القطاع المالي – البنوك التجارية الأردنية (٨,٣%) وبانحراف معياري يقارب (١٥,٨%) وقد تراوح هذا المعدل بين (٩,٧%) كحد أدنى و(١١,٦%) كحد أعلى وهذا يشير إلى ان هناك تفاوتاً كبيراً في قوة العائد على حقوق الملكية للبنوك التجارية الأردنية، وقد يعزى هذا التباين في حجم حقوق الملكية في تشكيل راس المال للبنوك التجارية الأردنية.

● **الاستفادة:** نستدل من المتوسط الحسابي لنسبة العائد على حقوق الملكية، إلى ان بعض البنوك التجارية الأردنية قد ولدت ما نسبته (٨,٣%) من الأرباح الصافية نتيجة استخدامها استثمارات حقوق الملكية، مع العلم ان بعض الشركات كانت أكبر من المتوسط الحسابي، وبعض البنوك كانت نتائجها اقل، حيث كان العائد على حقوق الملكية ما نسبته (٣,٨%) وكان ذلك نتيجة تحمل بعض البنوك لمصاريف مما انعكس على العائد للحقوق الملكية.

● **العائد على السهم (EPS):** بلغ متوسط نسبة العائد على السهم لشركات القطاع المالي – البنوك التجارية الأردنية (٢٤%) وبانحراف معياري يقارب (١٥,٨%) وقد تراوح هذا المعدل بين (٩,٧%) كحد أدنى و(٦٤,٨%) كحد أعلى، وهذا يشير إلى ان هناك تفاوتاً كبيراً في قوة العائد على السهم للبنوك التجارية الأردنية، وقد يعزى هذا التباين في حجم عدد الأسهم في تشكيل راس المال للبنوك التجارية الأردنية بالإضافة إلى أداء البنوك وقدرتها في تحقيق أرباح صافية تنعكس على حملة هذه الاسهم.

● **الاستفادة:** نستدل من المتوسط الحسابي لنسبة العائد على السهم، إلى ان بعض البنوك التجارية الأردنية قد ولدت ما نسبته (٢٤%) من قيمة الأرباح لحملة الاسهم، مع العلم ان بعض الشركات كانت أكبر من المتوسط الحسابي، وبعض الشركات كانت نتائجها جيدة نوعاً ما حيث كان العائد على السهم ما نسبته (٩,٧%) وكان ذلك نتيجة تحمل بعض البنوك لمصاريف بالإضافة إلى ارتفاع عدد الأسهم والذي انعكس على العائد على السهم.

● **الاستثمار في الشركات الحليفة (INVEST\_ASSOC):** بلغ متوسط حجم الاستثمار في الشركات الحليفة لشركات قطاع المالي – البنوك التجارية الأردنية (534,194,031) دينار اردني وبانحراف

معياري يقارب (845,691,486) دينار اردني وقد تراوح هذا الاستثمار بين (5,219,798) دينار اردني كحد ادنى و(2,065,521,901) دينار اردني كحد أعلى، وهذا يشير إلى ان هناك تفاوتاً كبيراً جداً في حجم الاستثمارات في الشركات الحليفة للبنوك التجارية الاردنية العاملة في قطاع المالي، وقد يعزى هذا التباين في حجم الاستثمار في الشركات الحليفة في القطاع المالي بالإضافة إلى طبيعة ونوع العلاقة بين هذه الاستثمارات، والتي قد تكون محرك أساسي في طبيعة نشاط البنوك التجارية بالإضافة إلى انها قد تكون مكتملة لها .

**الاستفادة:** نستدل من المتوسط الحسابي لنسبة لحجم الاستثمارات، إلى ان بعض البنوك قد استثمرت بشكل كبير جداً حيث بلغت لدى بعض الشركات ما قيمته (2,065,521,901) دينار أردني، والتي قد تكون هناك حاجة لدى بعض البنوك التجارية للاستثمار في شركات أخرى من أجل استمرار طبيعة نشاطها بالإضافة إلى تنويع مصادر الدخل لديها لمواجهة أي ظروف طارئة قد تحدث في المستقبل.

#### (٣-٢-٤) الإحصاء الوصفي للقطاع المالي (شركات التأمين، الخدمات المالية، الانشائية):

الجدول رقم (٣-٤) ملخص نتائج الإحصاءات الوصفية – لباقي شركات القطاع المالي					
المتغير	الرمز	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	اعلى قيمة	اقل قيمة
هامش صافي الربح	PMOS	-141%	456%	949%	-2981%
القوة الإيرادية	BEP	-1.0%	6.0%	17.5%	-35.0%
العائد على الأصول	ROA	-1.9%	6.0%	15.8%	-35.3%
العائد على حقوق الملكية	ROE	-3.2%	11.2%	36.5%	-47.1%
العائد على السهم	EPS	-1.5%	11.7%	61.7%	-35.3%
الاستثمار في الشركات الحليفة	INVEST_ASSOC	4,155,385	7,650,591	37,634,267	758

المصدر: من اعداد الباحث بناء على نتائج التحليل الاحصائي

- هامش صافي الربح (PMOS): بلغ متوسط هامش صافي الربح لشركات القطاع المالي – (التأمين، الخدمات المالية، والانشائية) (١٤١%) وبانحراف معياري يقارب (٤٥٦%) وقد تراوح هذا المعدل بين (٢٩٨١%) كحد أدنى و (٩٤٩%) كحد اعلى، وهذا يشير إلى ان هناك تفاوتاً كبيراً جداً في هامش صافي الربح لشركات القطاع المالي – (شركات التأمين، الخدمات المالية، والانشائية)، وقد يعزى هذا

الاداء المالي إلى ان الشركات لا تقوم بإدارة النشاط الرئيسي للمنشأة بشكل جيد مما ترتب عليه هذا المستوى من النتائج.

**الاستفادة:** نستدل من المتوسط الحسابي لنسبة هامش صافي الربح، إلى ان شركات القطاع المالي - (التامين، الخدمات المالية، والانشائية) لا تتمتع بالاحتفاظ بالأرباح المتولدة من الإيرادات التشغيلية بل على العكس من ذلك كانت الشركات لا تستطيع توليد الأرباح من أنشطتها الرئيسية والاعتماد على الإيرادات الأخرى المتأتية من أنشطة أخرى غير مستمرة، وكانت النسبة الأعلى هي (٩٤٩%) حيث نستدل من النظرة الأولى بان النتيجة كانت ممتازة، لكنها في الواقع انها نسبة كارثية وذلك ان صافي الأرباح والذي بلغ ٩ اضعاف هي متولدة من إيرادات أخرى والتي يمكن ان تكون من نتيجة بيع أصول المنشأة.

● **القوة الإيرادية (BEP):** بلغت متوسط نسبة القوة الإيرادية لشركات القطاع المالي - (التامين، الخدمات المالية، والانشائية) (١-%) وبانحراف معياري يقارب (٦%) وقد تراوح هذا المعدل بين (٣٥%-) كحد أدنى و (١٧,٥%) كحد اعلى، وهذا يشير إلى ان هناك تفاوتاً كبيراً في القوة الإيرادية لشركات القطاع المالي - (التامين، الخدمات المالية، والانشائية) وقد يعزى هذا التباين المرتفع في ان حجم العائد قبل الفوائد والضرائب على الأصول والذي كان متوسطة سالب إلى أن الشركات حققت خسائر مما انعكست على الأصول من حيث قيمة الخسائر، لكن بعض الشركات كان اداءها جيد ، حيث كانت اعلى قيمة بلغت (١٧,٥%)

**الاستفادة:** نستدل من المتوسط الحسابي لنسبة القوة الإيرادية، إلى ان شركات القطاع المالي - (التامين، الخدمات المالية، والانشائية) قد تكبدت خسائر ما نسبته (١٠%-) من الخسائر، نتيجة استخدامها الأصول الموجودة لديها، بالإضافة إلى ذلك يمكن ان نستدل إلى التكاليف الإدارية والعمومية مرتفعة لشركات القطاع المالي - (التامين، الخدمات المالية، والانشائية).

● **العائد على الأصول (ROA):** بلغت متوسط نسبة العائد على الاصول لشركات القطاع المالي - (شركات التامين، الخدمات المالية، والانشائية) (١,٩%-) وبانحراف معياري يقارب (٦%) وقد تراوح هذا المعدل بين (٣٥,٣%-) كحد أدنى و (١٥,٨%) كحد اعلى، وهذا يشير إلى ان هناك تفاوتاً كبيراً في

العائد على الأصول للشركات في القطاع المالي – (شركات التأمين، الخدمات المالية، والانشائية)، وقد يعزى هذا التباين المرتفع في حجم الأصول لشركات القطاع المالي – (شركات التأمين، الخدمات المالية، والانشائية) والذي يمتاز بـ حجم أصوله المتداولة بالإضافة إلى الأداء السلبى للشركات .

**الاستفادة:** نستدل من المتوسط الحسابي لنسبة العائد على الأصول، إلى ان شركات القطاع المالي – (شركات التأمين، الخدمات المالية، والانشائية) قد ولدت ما نسبته (١,٩%) من الخسائر نتيجة استخدامها أصول المنشأة، مع العلم ان بعض الشركات كانت أكبر من المتوسط الحسابي، وبعض الشركات كانت نتائجها جيدة نوعاً ما، حيث كان العائد على الأصول ما نسبته (١٥,٨%) وكان ذلك نتيجة تحمل بعض الشركات مجموعة كبيرة من المصاريف، مما انعكست على عائد الأصول.

● **العائد على حقوق الملكية (ROE):** بلغ متوسط نسبة العائد على حقوق الملكية لشركات القطاع المالي – (شركات التأمين، الخدمات المالية، والانشائية) (٣,٢%) وبانحراف معياري يقارب (١١,٢%) وقد تراوح هذا المعدل بين (٤٧,١%) كحد أدنى و(٣٦,٥%) كحد أعلى وهذا يشير إلى ان هناك تفاوتاً كبيراً في قوة العائد على حقوق الملكية لشركات القطاع المالي – (شركات التأمين، الخدمات المالية، والانشائية)، وقد يعزى هذا التباين في حجم حقوق الملكية في تشكيل راس المال لشركات القطاع المالي.

**الاستفادة:** نستدل من المتوسط الحسابي لنسبة العائد على حقوق الملكية، إلى ان بعض شركات القطاع المالي – (شركات التأمين، الخدمات المالية، والانشائية) قد ولدت ما نسبته (٣,٢%) من الخسائر نتيجة استخدامها استثمارات حقوق الملكية، مع العلم ان بعض الشركات كانت أكبر من المتوسط الحسابي، وبعض الشركات كانت نتائجها اقل، حيث كان العائد على حقوق الملكية ما نسبته (٤٧,١%) وكان ذلك نتيجة تحمل بعض الشركات لمصاريف مما انعكس على العائد للحقوق الملكية وبالتالي تؤدي إلى انخفاض حقوق الملكية مستقبلاً.

● **العائد على السهم (EPS):** بلغت متوسط نسبة العائد على السهم لشركات القطاع المالي – (شركات التأمين، الخدمات المالية، والانشائية) (١,٥%) وبانحراف معياري يقارب (١١,٧%) وقد تراوح هذا المعدل بين (٣٥,٣%) كحد أدنى و(٦١,٧%) كحد أعلى، وهذا يشير إلى ان هناك تفاوتاً كبيراً في قوة

العائد على السهم لشركات القطاع المالي – (شركات التامين، الخدمات المالية، والانشائية)، وقد يعزى هذا التباين في حجم عدد الأسهم في تشكيل راس المال لشركات القطاع المالي بالإضافة إلى أداء الشركات وقدرتها في تحقيق أرباح صافية تنعكس على حملة هذه الاسهم.

**الاستفادة:** نستدل من المتوسط الحسابي لنسبة العائد على السهم، إلى ان بعض لشركات القطاع المالي – (شركات التامين، الخدمات المالية، والانشائية) قد ولدت ما نسبته (١,٥٠%) من قيمة خسائر لحملة هذه الاسهم، مع العلم ان بعض الشركات كانت أكبر من المتوسط الحسابي، وبعض الشركات كانت نتائجها سلبية كان العائد على السهم ما نسبته (٣٥,٣%) وكان ذلك نتيجة تحمل بعض الشركات لمصاريف بالإضافة إلى ارتفاع عدد الأسهم والذي انعكس على العائد على السهم بشكل سلبي.

● **الاستثمار في الشركات الحليفة (INVEST\_ASSOC):** بلغ متوسط حجم الاستثمار في الشركات الحليفة لشركات القطاع المالي – (شركات التامين، الخدمات المالية، والانشائية) (4,155,385) دينار أردني وبانحراف معياري يقارب (7,650,591) دينار أردني وقد تراوح هذا الاستثمار بين (758) دينار أردني كحد ادنى و(37,634,267) دينار أردني كحد أعلى، وهذا يشير إلى ان هناك تفاوتاً كبيراً في حجم الاستثمارات في الشركات الحليفة لشركات القطاع المالي – (شركات التامين، الخدمات المالية، والانشائية)، وقد يعزى هذا التباين في حجم الاستثمار في الشركات الحليفة في القطاع المالي، بالإضافة إلى طبيعة ونوع العلاقة بين هذه الاستثمارات، والتي قد تكون محرك أساسي في طبيعة نشاط الشركة بالإضافة إلى انها قد تكون مكملتها لها .

**الاستفادة:** نستدل من المتوسط الحسابي نسبة لحجم الاستثمارات، إلى ان بعض الشركات قد استثمرت بشكل كبير جداً حيث بلغت لدى بعض الشركات ما قيمته (37,634,267) دينار أردني، والتي قد تكون هناك حاجة لدى بعض الشركات للاستثمار في شركات أخرى من أجل استمرار طبيعة نشاطها بالإضافة إلى تنويع مصادر الدخل لديها لمواجهة أي ظروف طارئة قد تحدث في المستقبل.

#### (٤-٢-٤) اختبار جذر الوحدة (Unit Root Test) للقطاع المالي:

تعتبر مشكلة عدم استقرار البيانات من القضايا المهمة ونقطة يجب الاهتمام بها، ونظرا لان بيانات الدراسة (Panel Data) فقد تم استخدام اختبار (Levin, lin & Chu) للتعرف على مدى استقرار البيانات خلال الفترة من عام (٢٠١٠ - ٢٠١٥) والجدول رقم (٤-٤) يبين النتائج:

الجدول رقم (٤-٤) نتائج اختبار جذر الوحدة لاستقرار البيانات باستخدام اختبار (Levin, lin & Chu) للقطاع المالي			
المتغير	الرمز	t-statistic	Probability
هامش صافي الربح	PMOS	-42.858	0.000
القوة الإيرادية	BEP	-6.11259	0.000
العائد على الأصول	ROA	-5.12987	0.000
العائد على حقوق الملكية	ROE	-4.81712	0.000
العائد على السهم	EPS	-4.31339	0.000
الاستثمار في الشركات الحليفة	INVEST_ASSOC	-24.8520	0.000

المصدر: من اعداد الباحث بناء على نتائج التحليل الاحصائي

من خلال الجدول رقم (٤-٤) يتبين لنا ان جميع قيم الدلالة الإحصائية (Probability) لاختبار (Levin, lin & Chu) هي دالة احصائيا (اقل من ٥%)، وبالتالي نجد ان جميع متغيرات الدراسة مستقرة في مستواها.

#### (٥-٢-٤) نتائج تحليل الانحدار البسيط (Simple Regression) لنماذج الدراسة للقطاع المالي:

يبين الجدول رقم (٥-٤) نتائج الانحدار البسيط للاستثمار في الشركات الحليفة على الربحية في الشركات المساهمة العامة الأردنية للقطاع المالي ويتضح من النتائج ما يلي:

الجدول رقم (٥-٤) نتائج تحليل الانحدار البسيط لنماذج الدراسة للقطاع المالي								
المتغير	$\alpha$	$\beta$	R	$R^2$	t-statistic	قيمة F	sig	الدلالة

هامش صافي الربح	-2.1107	1.26	0.052	0.0027	0.58246	0.3339	0.561	غير معنوية
القوة الإيرادية	-0.0071	1.16	0.074	0.00557	0.829304	0.6877	0.408	غير معنوية
العائد على الأصول	-0.0154	1.37	0.089	0.0078	0.990162	0.9804	0.324	غير معنوية
العائد على حقوق الملكية	-0.019	4.59	0.149	0.0223	1.68315	2.833	0.095	غير معنوية
العائد على السهم	0.0025	2.39	0.570	0.324	7.7234	59.709	0.000	معنوية

المصدر: من اعداد الباحث بناء على نتائج التحليل الاحصائي

### ١. تحليل أثر الاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة هامش صافي الربح:

يتبين من النتائج المرفقة في جدول رقم (٤-٥) وجود أثر إيجابي لكنه غير معنوي للاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة هامش صافي الربح ، حيث بلغت قيمة معامل الاستثمار في الشركات الحليفة (1.26) كما بلغت القيمة المعنوية (0.561) وهي اكبر من 5% وبالتالي غير معنوية، أي لا يوجد أثر للاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة هامش صافي الربح للشركات المساهمة العامة للقطاع المالي ، وبالتالي نقبل فرضية العدم الاولى والتي تنص على أنه لا يوجد أثر للاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة هامش صافي الربح في الشركات المساهمة العامة الأردنية للقطاع المالي. اي بمعنى أن أثر الاستثمار في الشركات الحليفة يؤثر على نسبة هامش صافي الربح بشكل ايجابي لكنه لا يمكن التنبؤ بقيمة التغير الحاصل في المتغير.

### ٢. تحليل أثر الاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة القوة الإيرادية:

يتبين من النتائج المرفقة في جدول رقم (٤-٥) وجود أثر إيجابي لكنه غير معنوي للاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة القوة الإيرادية، حيث بلغت قيمة معامل الاستثمار في الشركات الحليفة (1.16) كما بلغت القيمة المعنوية (0.408) وهي اكبر من 5% وبالتالي غير معنوية، أي لا يوجد أثر للاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة القوة الإيرادية للشركات المساهمة العامة للقطاع المالي، وبالتالي نقبل فرضية العدم الثانية والتي تنص على أنه لا يوجد أثر للاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة القوة الإيرادية في الشركات المساهمة العامة الأردنية للقطاع المالي. اي بمعنى أن أثر الاستثمار

في الشركات الحليفة يؤثر على نسبة القوة الإيرادية بشكل ايجابي لكنه لا يمكن التنبؤ بقيمة التغير الحاصل في المتغير.

### ٣. تحليل أثر الاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة العائد على الأصول:

يتبين من النتائج المرفقة في جدول رقم (٤-٥) وجود أثر إيجابي لكنه غير معنوي للاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة العائد على الأصول حيث بلغت قيمة معامل الاستثمار في الشركات الحليفة (1.37) كما بلغت القيمة المعنوية (0.324) وهي اكبر من 5% وبالتالي غير معنوية، أي لا يوجد أثر للاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة العائد على الأصول للمساهمة العامة للقطاع المالي، وبالتالي نقبل فرضية العدم الثالثة والتي تنص على أنه لا يوجد أثر للاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة العائد على الأصول في الشركات المساهمة العامة الأردنية للقطاع المالي. اي بمعنى أن أثر الاستثمار في الشركات الحليفة يؤثر على نسبة العائد على الأصول بشكل ايجابي لكنه لا يمكن التنبؤ بقيمة التغير الحاصل في المتغير.

### ٤. تحليل أثر الاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة العائد على حقوق الملكية:

يتبين من النتائج المرفقة في جدول رقم (٤-٥) وجود أثر إيجابي لكنه غير معنوي للاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة العائد على حقوق الملكية حيث بلغت قيمة معامل الاستثمار في الشركات الحليفة (4.59) كما بلغت القيمة المعنوية (0.095) وهي اكبر من 5% وبالتالي غير معنوية، أي لا يوجد أثر للاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة العائد على حقوق الملكية للمساهمة العامة للقطاع المالي، وبالتالي نقبل فرضية العدم الرابعة والتي تنص على أنه لا يوجد أثر للاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة العائد على حقوق الملكية في الشركات المساهمة العامة الأردنية للقطاع المالي. اي بمعنى أن أثر الاستثمار في الشركات الحليفة يؤثر على نسبة العائد على حقوق الملكية بشكل ايجابي لكنه لا يمكن التنبؤ بقيمة التغير الحاصل في المتغير.

### ٥. تحليل أثر الاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة العائد على السهم:

يتبين من النتائج المرفقة في جدول رقم (٤-٥) وجود أثر إيجابي وذي دلالة إحصائية للاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة العائد على السهم، حيث بلغت قيمة معامل الاستثمار في الشركات الحليفة

(2.39) إي إن زيادة بمقدار ١% في الاستثمار في الشركات الحليفة يؤدي إلى زيادة في العائد على السهم بمقدار (2.39) مع ثبات العوامل الأخرى، كما بلغت قيمة معامل التحديد (0.324) أي ان الاستثمار في الشركات الحليفة فسرت (0.324%) من التغير في العائد على السهم، إضافة إلى ذلك فإن القيمة المعنوية لهذا المتغير كانت اقل من 5% وبالتالي نرفض فرضية عدم الفرعية الخامسة، التي تنص على عدم وجود أثر للاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة العائد على السهم للشركات المساهمة العامة للقطاع المالي، ونقبل الفرضية البديلة القائلة بوجود أثر للاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة العائد على السهم في الشركات المساهمة العامة الأردنية للقطاع المالي، كما نستنتج من خلال معنوية F (59.709) أن النموذج صالح لقياس العلاقة السببية بين المتغير المستقل والتابع.

#### (٣-٤) التحليل للقطاع الخدمي:

#### (١-٣-٤) الاستثمار في الشركات الحليفة في القطاع الخدمي:

الجدول رقم (٦-٤) متوسط متغيرات الدراسة للشركات الخدمية للفترة من عام ٢٠١٠ - ٢٠١٥								
الاستثمار في الشركات الحليفة بالدينار الأردني	نسب الربحية					اسم الشركة	رقم الشركة في بورصة عمان	ت
	نسبة العائد على السهم	نسبة العائد على حقوق الملكية	نسبة العائد على الأصول	نسبة القوة الإيرادية	نسبة هامش صافي الربح			
2,236,215	9.06%	7.45%	4.93%	6.22%	12.44%	البلاد للخدمات الطبية	131002	1
896,717	4.81%	4.10%	2.84%	4.73%	5.33%	مستشفى ابن الهيثم	131279	2
37,062,034	31.71%	17.87%	12.66%	15.52%	28.41%	العربية الدولية للتعليم والاستثمار	131052	3
54,240,805	7.32%	3.77%	2.95%	4.29%	20.60%	العربية الدولية للفنادق	131005	4
36,936	6.43%	4.87%	4.40%	5.67%	17.38%	الدولية للفنادق والاسواق التجارية	131098	5
3,820,480	14.75%	9.45%	5.01%	6.47%	10.22%	الخطوط البحرية الوطنية الاردنية	131012	6
10,129,968	-3.64%	-3.55%	-1.13%	0.07%	-7.54%	السلام الدولية للنقل والتجارة	131034	7
1,565,332	3.87%	3.39%	2.33%	4.47%	3.00%	مسافات للنقل المتخصص	131243	8
6,082,057	3.37%	2.92%	2.03%	4.59%	13.47%	مجموعة رم للنقل والاستثمار السياحي	131262	9

1,220,651	8.80%	5.94%	0.95%	3.07%	0.91%	الكهرباء الأردنية	131004	10
11,729,120	8.65%	5.62%	3.70%	5.51%	10.42%	المتوسط الحسابي لقطاع شركات الخدمات		

## القطاع الخدمي:

من خلال الجدول رقم (٤-٦) نلاحظ ان القطاع الخدمي كانت نتائجه جيدة لمتوسط فترة الدراسة، حيث كان المتوسط الحسابي لنسبة هامش صافي الربح (10.42%). حيث يلاحظ أن الشركة العربية الدولية للتعليم والاستثمار من أفضل الشركات من حيث نسبة هامش صافي الربح وبنسبة (٢٨,٤١%)، أما اقل الشركات ضمن عينة الدراسة فكانت شركة السلام الدولية للنقل والتجارة وبنسبة (٧,٥٤%).

أما في ما يتعلق في نسبة القوة الإيرادية فكانت لمتوسط فترة الدراسة (٥,٥١%)، حيث يلاحظ ان الشركة العربية الدولية للتعليم والاستثمار من أفضل الشركات من حيث نسبة القوة الإيرادية وبنسبة (١٥,٥٢%)، اما اقل الشركات ضمن عينة الدراسة فكانت شركة السلام الدولية للنقل والتجارة وبنسبة (٠,٠٧%).

وكانت نسبة العائد على الأصول لمتوسط فترة الدراسة (٣,٧٠%)، حيث يلاحظ ان الشركة العربية الدولية للتعليم والاستثمار من أفضل الشركات من حيث نسبة العائد على الأصول وبنسبة (١٢,٦٦%)، أما اقل الشركات ضمن عينة الدراسة فكانت شركة السلام الدولية للنقل والتجارة وبنسبة (١,١٣%).

بالإضافة إلى ذلك كانت نسبة العائد على حقوق الملكية لمتوسط فترة الدراسة (٥,٦٢%)، حيث يلاحظ ان الشركة العربية الدولية للتعليم والاستثمار من أفضل الشركات من حيث نسبة العائد على حقوق الملكية وبنسبة (١٧,٨٧%)، اما اقل الشركات ضمن عينة الدراسة فكانت شركة السلام الدولية للنقل والتجارة وبنسبة (٣,٥٥%).

اما في ما يتعلق بنسبة العائد على السهم فكان المتوسط الحسابي لنسبة العائد على السهم (٨,٦٥%)، حيث يلاحظ ان الشركة العربية الدولية للتعليم والاستثمار من أفضل الشركات من حيث نسبة العائد على السهم وبنسبة (٣١,٧١%)، اما اقل الشركات ضمن عينة الدراسة فكانت شركة السلام الدولية للنقل والتجارة وبنسبة (٣,٦٤%).

وكان متوسط الاستثمار في الشركات الحليفة ضمن فترة الدراسة قد بلغ (11,729,120 دينار اردني)، حيث يلاحظ الشركة العربية الدولية للفنادق من اكبر الشركات من حيث الاستثمار في الشركات الحليفة وبقيمة (54,240,805 دينار اردني)، اما اقل الشركات من حيث الاستثمار فكانت الدولية للفنادق والاسواق التجارية وبقيمة (36,936 دينار اردني).

## الشكل رقم (4-5) متوسط متغيرات الدراسة للشركات الخدمية للفترة من عام 2010-2015

Millions

60

50

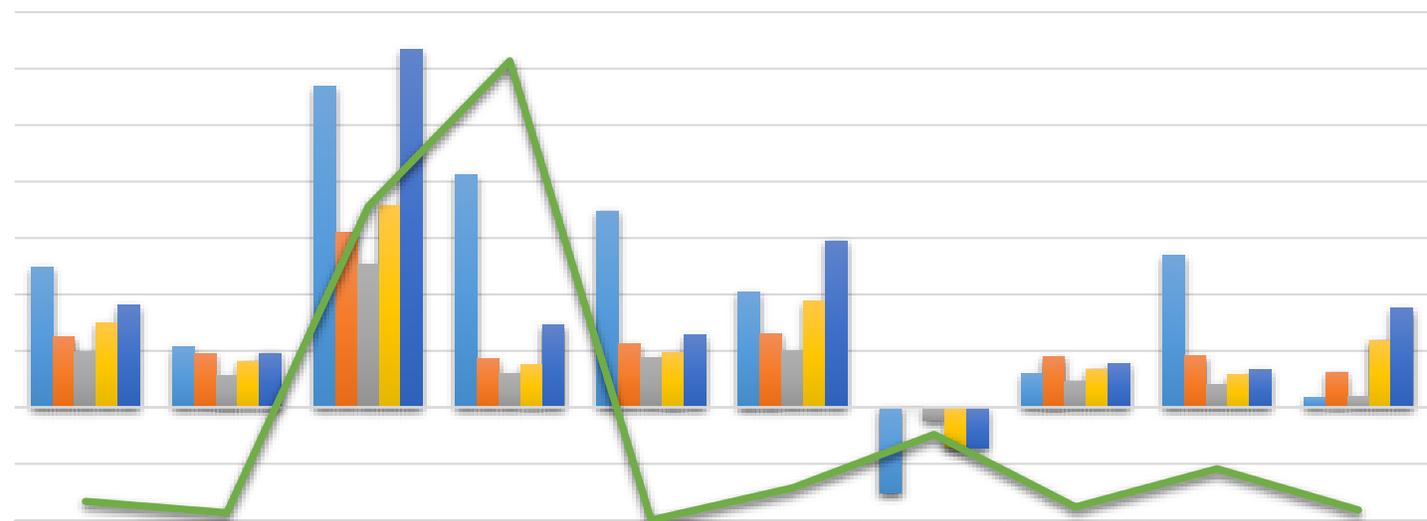
40

30

20

10

-



البلد للخدمات الطبية	مستشفى ابن الهيثم	العربية الدولية للتعليم والاستثمار	العربية الدولية للفنادق	الدولية للفنادق والاسواق التجارية	الخطوط البحرية الوطنية الاردنية	السلام الدولية للنقل والتجارة	مسافات للنقل المتخصص	مجموعة رم للنقل والاستثمار السياحي	الكهرباء الاردنية
12.44%	5.33%	28.41%	20.60%	17.38%	10.22%	-7.54%	3.00%	13.47%	0.91%
6.22%	4.73%	15.52%	4.29%	5.67%	6.47%	0.07%	4.47%	4.59%	3.07%
4.93%	2.84%	12.66%	2.95%	4.40%	5.01%	-1.13%	2.33%	2.03%	0.95%
7.45%	4.10%	17.87%	3.77%	4.87%	9.45%	-3.55%	3.39%	2.92%	5.94%
9.06%	4.81%	31.71%	7.32%	6.43%	14.75%	-3.64%	3.87%	3.37%	8.80%
2,236,215	896,717	37,062,034	54,240,805	36,936	3,820,480	10,129,968	1,565,332	6,082,057	1,220,651

يبين الشكل رقم (4-5) متوسط متغيرات الدراسة لشركات القطاع الخدمي للفترة من عام 2010-2015، حيث كانت الشركة العربية الدولية للتعليم والاستثمار والعربية الدولية للفنادق من أفضل شركات القطاع الخدمي مقارنة مع جميع الشركات في هذا القطاع والتي جاءت في اغلبها جيدة.

### الإحصاء الوصفي لقطاع الخدمات:

الجدول رقم (4-7) ملخص نتائج الإحصاءات الوصفية للشركات الخدمية					
المتغير	الرمز	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	اعلى قيمة	اقل قيمة
هامش صافي الربح	PMOS	10.4%	14.4%	61.7%	-27.8%
القوة الإيرادية	BEP	5.5%	4.5%	17.9%	-2.1%

-3.8%	15.1%	4.1%	3.7%	ROA	العائد على الأصول
-11.5%	20.8%	7.0%	5.6%	ROE	العائد على حقوق الملكية
-14.0%	39.9%	11.1%	8.6%	EPS	العائد على السهم
23,329	56,410,041	18,167,531	11,729,119	INVEST_ASSOC	الاستثمار في الشركات الحليفة
المصدر: من اعداد الباحث بناء على نتائج التحليل الاحصائي					

- هامش صافي الربح (PMOS): بلغ متوسط هامش صافي الربح لشركات قطاع الخدمات (١٠,٤%) وبانحراف معياري يقارب (١٤,٤%) وقد تراوح هذا المعدل بين (٢٧,٧%-) كحد أدنى و (٦١,٧%) كحد أعلى، وهذا يشير إلى ان هناك تفاوتاً كبيراً في هامش صافي الربح للشركات العاملة في قطاع الخدمات، وقد يعزى هذا إلى الاداء المالي للشركات العاملة في قطاع الخدمات. الاستفادة: نستدل من المتوسط الحسابي لنسبة هامش صافي الربح، إلى ان بعض الشركات لا تتمتع بالاحتفاظ بالأرباح المتولدة من الإيرادات التشغيلية، حيث شكلت النسبة المتبقية من الأرباح والمتولدة من الإيرادات فقط ما نسبته (١٠,٠٤%)، بالإضافة إلى ذلك يمكن ان نستدل إلى ان تكلفة الخدمات في الشركات الخدمية ذات كلف عالية.
- القوة الإيرادية (BEP): بلغ متوسط نسبة القوة الإيرادية لشركات قطاع الخدمات (٥,٥%) وبانحراف معياري يقارب (٤,٥%)، وقد تراوح هذا المعدل بين (٢,١%-) كحد أدنى و (١٧,٩%) كحد أعلى، وهذا يشير إلى ان هناك تفاوتاً كبيراً في القوة الإيرادية للشركات العاملة في قطاع الخدمات، وقد يعزى هذا التباين في حجم الأصول للشركات العاملة في قطاع الخدمات إلى أدائها. الاستفادة: نستدل من المتوسط الحسابي لنسبة القوة الإيرادية، إلى ان بعض الشركات قد ولدت ما نسبته (٥,٥%) من الأرباح قبل الضريبة والفوائد، نتيجة استخدامها الأصول الموجودة لديها، بالإضافة إلى ذلك يمكن ان نستدل إلى التكاليف الإدارية والعمومية مرتفعة في قطاع الخدمات.
- العائد على الأصول (ROA): بلغ متوسط نسبة العائد على الأصول لشركات قطاع الخدمات (٣,٧%) وبانحراف معياري يقارب (٤,١%) وقد تراوح هذا المعدل بين (٣,٨%-) كحد أدنى و (١٥,١%) كحد

اعلى، وهذا يشير إلى ان هناك تفاوتاً كبيراً في العائد على الأصول للشركات العاملة في قطاع الخدمات، وقد يعزى هذا التباين في حجم الأصول للشركات العاملة في قطاع الخدمات .

**الاستفادة:** نستدل من المتوسط الحسابي لنسبة العائد على الأصول، إلى ان بعض الشركات قد ولدت ما نسبته (٣,٧%) من الأرباح الصافية نتيجة استخدامها أصول المنشأة، مع العلم ان بعض الشركات كانت أكبر من المتوسط الحسابي، وبعض الشركات كانت نتائجها سلبية حيث كان العائد على الأصول ما نسبته (٣,٨%) وكان ذلك نتيجة تحمل بعض الشركات لخسائر مما انعكست على العائد، بالإضافة إلى ذلك، إذا ما قارنا نسبة القوة الإيرادية مع نسبة العائد على الأصول نجد ان الضرائب والفوائد قد قامت بتخفيض العائد بنسبة (٤٨%).

● **العائد على حقوق الملكية (ROE):** بلغ متوسط نسبة العائد على حقوق الملكية لشركات قطاع الخدمات (٥,٦%) وبانحراف معياري يقارب (٧%) وقد تراوح هذا المعدل بين (١١,٥%) كحد أدنى و(٢٠,٨%) كحد اعلى، وهذا يشير إلى ان هناك تفاوتاً كبيراً في العائد على حقوق الملكية للشركات العاملة في قطاع الخدمات، وقد يعزى هذا التباين في حجم حقوق الملكية في تشكيل راس المال للشركات العاملة في قطاع الخدمات.

**الاستفادة:** نستدل من المتوسط الحسابي لنسبة العائد على حقوق الملكية، إلى ان بعض الشركات قد ولدت ما نسبته (٥,٦%) من الأرباح الصافية نتيجة استخدامها استثمارات حقوق الملكية، مع العلم ان بعض الشركات كانت أكبر من المتوسط الحسابي، وبعض الشركات كانت نتائجها سلبية حيث كان العائد على حقوق الملكية ما نسبته (١١,٥%) وكان ذلك نتيجة تحمل بعض الشركات لخسائر مما انعكست على العائد للحقوق الملكية وبالتالي يمكن ان ينعكس على حجم حقوق الملكية في المستقبل.

● **العائد على السهم (EPS):** بلغت متوسط نسبة العائد على السهم لشركات قطاع الخدمات (٨,٦%) وبانحراف معياري يقارب (١١,١%) وقد تراوح هذا المعدل بين (١٤%) كحد أدنى و(٣٩,٩%) كحد اعلى، وهذا يشير إلى ان هناك تفاوتاً كبيراً في العائد على السهم للشركات العاملة في قطاع الخدمات، وقد يعزى هذا التباين إلى حجم عدد الأسهم في تشكيل راس المال للشركات العاملة في قطاع الخدمات بالإضافة إلى أداء الشركات وقدرتها في تحقيق أرباح صافية تنعكس على حملة هذه الاسهم.

**الاستفادة:** نستدل من المتوسط الحسابي لنسبة العائد على السهم، إلى ان بعض الشركات قد ولدت ما نسبته (٨,٦%) من قيمة الأرباح نتيجة حمل هذه الاسهم، مع العلم ان بعض الشركات كانت أكبر من المتوسط الحسابي، وبعض الشركات كانت نتائجها سلبية حيث كان العائد على السهم ما نسبته (١٤%-) وكان ذلك نتيجة تحمل بعض الشركات لخسائر مما انعكست على العائد على السهم وبالتالي يمكن ان ينعكس على طبيعة الاستثمار في هذه الشركات بالإضافة إلى احتمالية انخفاض القيمة السوقية للأسهم نتيجة الاثار المترتبة على عائد السهم.

● **الاستثمار في الشركات الحليفة (INVEST\_ASSOC):** بلغ متوسط حجم الاستثمار في الشركات الحليفة لشركات قطاع الخدمات (11,729,119) دينار اردني وبانحراف معياري يقارب (18,167,531) دينار اردني وقد تراوح هذا الاستثمار بين (23,329) دينار اردني كحد ادنى و(56,410,041) دينار اردني كحد أعلى، وهذا يشير إلى ان هناك تفاوتاً كبيراً في حجم الاستثمارات في الشركات الحليفة للشركات العاملة في قطاع الخدمات، وقد يعزى هذا التباين في حجم الاستثمار في الشركات الحليفة في قطاع الخدمات بالإضافة إلى طبيعة ونوع العلاقة بين هذه الاستثمارات، والتي قد تكون محرك أساسي في طبيعة نشاط الشركة بالإضافة إلى انها قد تكون مكتملة لها .

**الاستفادة:** نستدل من المتوسط الحسابي لنسبة لحجم الاستثمارات، إلى ان بعض الشركات استثمرت بشكل كبير جدا حيث بلغت لدى بعض الشركات ما قيمته (56,410,041) دينار أردني، والتي قد تكون هناك حاجة لدى بعض الشركات للاستثمار في شركات أخرى من أجل استمرار طبيعة نشاطها.

#### (٢-٣-٤) اختبار جذر الوحدة (Unit Root Test) للقطاع الخدمي:

تعتبر مشكلة عدم استقرار البيانات من القضايا المهمة ونقطة يجب الاهتمام بها، ونظراً لان بيانات الدراسة (Panel Data) فقد تم استخدام اختبار (Levin, lin & Chu) للتعرف على مدى استقرار البيانات خلال الفترة من عام (٢٠١٠ – ٢٠١٥) والجدول (٨-٤) يبين النتائج:

الجدول رقم (٨-٤) نتائج اختبار جذر الوحدة لاستقرار البيانات باستخدام اختبار (Levin, lin & Chu) للقطاع الخدمي

Probability	t-statistic	الرمز	المتغير
0.000	-4.08398	PMOS	هامش صافي الربح
0.000	-9.73932	BEP	القوة الإيرادية
0.000	-6.56696	ROA	العائد على الأصول
0.000	-5.39554	ROE	العائد على حقوق الملكية
0.000	-4.61348	EPS	العائد على السهم
0.0402	-1.74872	INVEST_ASSOC	الاستثمار في الشركات الحليفة

المصدر: من اعداد الباحث بناء على نتائج التحليل الاحصائي

من خلال الجدول رقم (٨-٤) يتبين لنا ان جميع قيم الدلالة الإحصائية (Probability) لا اختبار (Levin, lin & Chu) هي دالة احصائيا (اقل من % ٥)، وبالتالي نجد ان جميع متغيرات الدراسة مستقرة في مستواها.

(٣-٣-٤) نتائج تحليل الانحدار البسيط (Simple Regression) لنماذج الدراسة للقطاع الخدمي: يبين الجدول رقم (٩-٤) نتائج الانحدار البسيط للاستثمار في الشركات الحليفة على الربحية في الشركات المساهمة العامة الأردنية لقطاع الخدمات ويتضح من النتائج ما يلي:

الجدول رقم (٩-٤) نتائج تحليل الانحدار البسيط للنماذج الدراسة للقطاع الخدمي								
المتغير	$\alpha$	$\beta$	R	$R^2$	t-statistic	قيمة F	sig	الدلالة
هامش صافي الربح	0.069	3.00	0.379	0.143	3.116	9.713	0.0028	معنوية
القوة الإيرادية	0.047	6.84	0.275	0.075	2.17	4.73	0.0337	معنوية
العائد على الأصول	0.291	6.66	0.293	0.0858	2.33	5.44	0.023	معنوية
العائد على حقوق الملكية	0.047	7.04	0.182	0.033	1.411	1.99	0.163	غير معنوية

معنوية	0.01	6.923	2.631	0.106	0.327	1.99	0.063	العائد على السهم
المصدر: من اعداد الباحث بناء على نتائج التحليل الاحصائي								

### ١. تحليل أثر الاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة هامش صافي الربح:

يتبين من النتائج المرفقة في جدول رقم (٤-٩) وجود أثر إيجابي وذو دلالة إحصائية للاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة هامش صافي الربح ، حيث بلغت قيمة معامل الاستثمار في الشركات الحليفة (٣) إي إن زيادة بمقدار 1% في الاستثمار في الشركات الحليفة يؤدي إلى زيادة في هامش صافي الربح بمقدار (٣,٠٠) مع ثبات العوامل الأخرى، كما بلغت قيمة معامل التحديد (٠,١٤٣) أي ان الاستثمار في الشركات الحليفة فسرت (٠,١٤٣%) من التغيرات في هامش صافي الربح، إضافة إلى ذلك فإن القيمة المعنوية لهذا المتغير كانت اقل من ٥% وبالتالي نرفض فرضية العدمية الفرعية الأولى التي تنص على عدم وجود أثر للاستثمار في الشركات الحليفة على هامش صافي الربح للشركات المساهمة العامة لقطاع الخدمات ، ونقبل الفرضية البديلة القائلة بوجود أثر للاستثمار في الشركات الحليفة على هامش صافي الربح في الشركات المساهمة العامة الأردنية لقطاع الخدمات، كما نستنتج من خلال معنوية F (٩,٧١٣) أن النموذج صالح لقياس العلاقة السببية بين المتغير المستقل والمتابع.

### ٢- تحليل أثر الاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة القوة الإيرادية:

يتبين من النتائج المرفقة في جدول رقم (٤-٩) وجود أثر إيجابي وذو دلالة إحصائية للاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة القوة الإيرادية ، حيث بلغت قيمة معامل الاستثمار في الشركات الحليفة (٦,٨٤) إي إن زيادة بمقدار 1% في الاستثمار في الشركات الحليفة يؤدي إلى زيادة في نسبة القوة الإيرادية بمقدار (٦,٨٤) مع ثبات العوامل الأخرى، كما بلغت قيمة معامل التحديد (٠,٠٧٥) أي ان الاستثمار في الشركات الحليفة فسرت (٠,٠٧٥%) من التغير في نسبة القوة الإيرادية، إضافة إلى ذلك فإن القيمة المعنوية لهذا المتغير كانت اقل من ٥% وبالتالي نرفض فرضية العدم الفرعية الثانية التي تنص على عدم وجود أثر للاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة القوة الإيرادية للشركات المساهمة العامة لقطاع الخدمات، ونقبل الفرضية البديلة القائلة بوجود أثر للاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة القوة الإيرادية في الشركات

المساهمة العامة الأردنية لقطاع الخدمات، كما نستنتج من خلال معنوية F (٤,٧٣) أن النموذج صالح لقياس العلاقة السببية بين المتغير المستقل والتابع.

### ٣- تحليل أثر الاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة العائد على الأصول:

يتبين من النتائج المرفقة في جدول رقم (٤-٩) وجود أثر إيجابي وذي دلالة إحصائية للاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة العائد على الأصول، حيث بلغت قيمة معامل الاستثمار في الشركات الحليفة (٦,٦٦) إي إن زيادة بمقدار 1% في الاستثمار في الشركات الحليفة يؤدي إلى زيادة في نسبة العائد على الأصول بمقدار (٦,٦٦) مع ثبات العوامل الأخرى، كما بلغت قيمة معامل التحديد (٠,٠٨٥) أي ان الاستثمار في الشركات الحليفة فسرت (٠,٠٨٥%) من التغير في نسبة العائد على الأصول، إضافة إلى ذلك فإن القيمة المعنوية لهذا المتغير كانت اقل من ٥% وبالتالي نرفض فرضية العدم الفرعية الثالثة التي تنص على عدم وجود أثر للاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة العائد على الأصول للشركات المساهمة العامة لقطاع الخدمات، ونقبل الفرضية البديلة القائلة بوجود أثر للاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة العائد على الأصول في الشركات المساهمة العامة الأردنية لقطاع الخدمات، كما نستنتج من خلال معنوية F (٥,٤٤) أن النموذج صالح لقياس العلاقة السببية بين المتغير المستقل والتابع.

### ٤- تحليل أثر الاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة العائد على حقوق الملكية:

يتبين من النتائج المرفقة في جدول رقم (٤-٩) وجود أثر إيجابي لكنه غير معنوي للاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة العائد على حقوق الملكية حيث بلغت قيمة معامل الاستثمار في الشركات الحليفة (٧,٠٤) كما بلغت القيمة المعنوية (٠,١٦٣) وهي اكبر من ٥% وبالتالي غير معنوية، أي لا يوجد أثر للاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة العائد على حقوق الملكية للشركات المساهمة العامة لقطاع الخدمات، وبالتالي نقبل فرضية العدم الفرعية الرابعة والتي تنص على أنه لا يوجد أثر للاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة حقوق الملكية في الشركات المساهمة العامة الأردنية لقطاع الخدمات، اي بمعنى أن أثر الاستثمار في الشركات الحليفة يؤثر على نسبة العائد على حقوق الملكية بشكل ايجابي لكنه لا يمكن التنبؤ بقيمة التغير.

### ٥- تحليل أثر الاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة العائد على السهم:

يتبين من النتائج المرفقة في جدول رقم (٤-٩) وجود أثر إيجابي وذي دلالة إحصائية للاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة العائد على السهم، حيث بلغت قيمة معامل الاستثمار في الشركات الحليفة (١,٩٩) إي إن زيادة بمقدار ١% في الاستثمار في الشركات الحليفة يؤدي إلى زيادة في نسبة العائد على السهم بمقدار (١,٩٩) مع ثبات العوامل الأخرى، كما بلغت قيمة معامل التحديد (٠,١٠٦) إي إن الاستثمار في الشركات الحليفة فسرت (٠,١٠٦%) من التغير في نسبة العائد على السهم، إضافة إلى ذلك فإن القيمة المعنوية لهذا المتغير كانت اقل من ٥% وبالتالي نرفض فرضية العدم الفرعية الخامسة التي تنص على عدم وجود أثر للاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة العائد على السهم للشركات المساهمة العامة لقطاع الخدمات، ونقبل الفرضية البديلة القائلة بوجود أثر للاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة العائد على السهم في الشركات المساهمة العامة الأردنية لقطاع الخدمات، كما نستنتج من خلال معنوية F (٦,٩٢٣) أن النموذج صالح لقياس العلاقة السببية بين المتغير المستقل والتابع.

#### (٤-٤) التحليل للقطاع الصناعي:

#### (٤-٤-١) الاستثمار في الشركات الحليفة للقطاع الصناعي:

الجدول رقم (٤-١٠) متوسط متغيرات الدراسة للشركات الصناعية للفترة من عام ٢٠١٠ - ٢٠١٥								
الاستثمار في الشركات الحليفة بالدينار الأردني	نسب الربحية					اسم الشركة	رقم الشركة في بورصة عمان	ت
	نسبة العائد على السهم	نسبة العائد على حقوق الملكية	نسبة العائد على الأصول	نسبة القوة الإيرادية	نسبة هامش صافي الربح			
4,771,019	11.1%	4.2%	2.3%	4.4%	3.8%	دار الدواء للتنمية والاستثمار	141012	1
2,072,211	-16.8%	-23.1%	-10.4%	-9.6%	-12.1%	المركز العربي للصناعات الدوائية	141023	2
7,978,096	-11.9%	-14.2%	-5.4%	-3.5%	-14.5%	الأردنية لإنتاج الأدوية	141204	3
2,616,597	-10.3%	-5.6%	-2.1%	1.6%	-10.5%	الشركة المتصدرة للأعمال والمشاريع	141010	4
817,442	15.6%	10.8%	6.7%	10.2%	10.0%	العربية لصناعة المبيدات والأدوية البيطرية	141209	5
416,752	12.7%	4.7%	4.6%	4.8%	88.9%	المصانع العربية الدولية للأغذية والاستثمار	141092	6
88,091,333	204.6%	18.5%	15.9%	18.6%	28.9%	البوتاس العربية	141043	7

21,000	0.3%	-0.1%	-0.1%	1.2%	0.3%	الوطنية لصناعات الألمنيوم	141091	8
16,093,920	5.8%	4.4%	2.6%	4.8%	3.6%	الباطون الجاهز والتوريدات الانشائية	141065	9
1,093,597	31.5%	6.8%	6.2%	8.0%	49.5%	مصانع الاجواخ الاردنية	141014	10
12,397,197	24.26%	0.64%	2.03%	4.05%	3.19%	المتوسط الحسابي للقطاع الصناعي		

## القطاع الصناعي:

من خلال الجدول رقم (٤-١٠) نلاحظ ان القطاع الصناعي كانت نتائجه جيدة لمتوسط فترة الدراسة، حيث كان المتوسط الحسابي لنسبة هامش صافي الربح (٣,١٩%). حيث يلاحظ أن شركة المصانع العربية الدولية للأغذية والاستثمار من أفضل الشركات من حيث نسبة هامش صافي الربح وبنسبة (٨٨,٩%)، اما اقل الشركات ضمن عينة الدراسة فكان المركز العربي للصناعات الدوائية وبنسبة (١٠,١٢٨%).

أما في ما يتعلق في نسبة القوة الإيرادية فكانت لمتوسط فترة الدراسة (٤,٠٥%)، حيث يلاحظ ان شركة البوتاس العربية من أفضل الشركات من حيث نسبة القوة الإيرادية وبنسبة (١٨,٦%)، اما اقل الشركات ضمن عينة الدراسة فكان المركز العربي للصناعات الدوائية وبنسبة (9.6%).

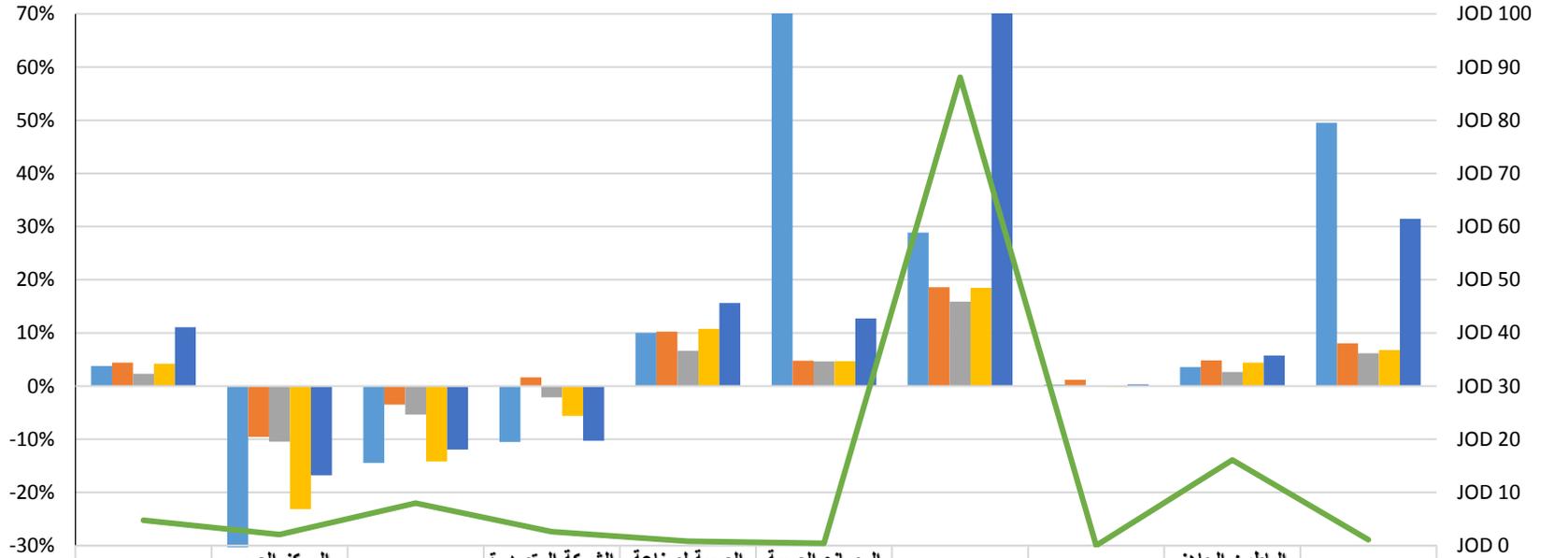
وكانت نسبة العائد على الأصول لمتوسط فترة الدراسة (٢,٠٣%)، حيث يلاحظ ان شركة البوتاس العربية من أفضل الشركات من حيث نسبة العائد على الأصول وبنسبة (١٥,٩%)، اما اقل الشركات ضمن عينة الدراسة فكان المركز العربي للصناعات الدوائية وبنسبة (١٠,٤%).

بالإضافة إلى ذلك كانت نسبة العائد على حقوق الملكية لمتوسط فترة الدراسة (٠,٦٤%)، حيث يلاحظ ان شركة البوتاس من أفضل الشركات من حيث نسبة العائد على حقوق الملكية وبنسبة (١٨,٥%)، اما اقل الشركات ضمن عينة الدراسة فكان المركز العربي للصناعات الدوائية وبنسبة (٢٣,١%).

اما في ما يتعلق بنسبة العائد على السهم فكان المتوسط الحسابي لنسبة العائد على السهم (٢٤,٢٦%)، حيث يلاحظ ان شركة البوتاس العربية من أفضل الشركات من حيث نسبة العائد على السهم وبنسبة (٢٠٤,٦%)، اما اقل الشركات ضمن عينة الدراسة فكان المركز العربي للصناعات الدوائية وبنسبة (١٦,٨%).

وكان متوسط الاستثمار في الشركات الحليفة ضمن فترة الدراسة قد بلغ (12,397,197 دينار اردني)، حيث يلاحظ شركة البوتاس العربية من اكبر الشركات من حيث الاستثمار في الشركات الحليفة وبقيمة ( 88,091,333 دينار اردني)، اما اقل الشركات من حيث الاستثمار الشركة الوطنية لصناعات الالمنيوم وبقيمة ( 21,000 دينار اردني).

الشكل رقم (4-6) متوسط متغيرات الدراسة للشركات الصناعية للفترة من عام 2010- 2015



	دار الدواء للتنمية والاستثمار	المركز العربي للصناعات الدوائية	الاردنية لانتاج الادوية	الشركة المتصدرة للاعمال و المشاريع	العربية لصناعة المبيدات والادوية البيطرية	المصانع العربية الدولية للاغذية والاستثمار	البوتاس العربية	الوطنية لصناعات الالمنيوم	الباطون الجاهز والتوريدات الانشائية	مصانع الاجواخ الاردنية
PMOS	3.8%	-128.1%	-14.5%	-10.5%	10.0%	88.9%	28.9%	0.3%	3.6%	49.5%
BEP	4.4%	-9.6%	-3.5%	1.6%	10.2%	4.8%	18.6%	1.2%	4.8%	8.0%
ROA	2.3%	-10.4%	-5.4%	-2.1%	6.7%	4.6%	15.9%	-0.1%	2.6%	6.2%
ROE	4.2%	-23.1%	-14.2%	-5.6%	10.8%	4.7%	18.5%	-0.1%	4.4%	6.8%
EPS	11.1%	-16.8%	-11.9%	-10.3%	15.6%	12.7%	204.6%	0.3%	5.8%	31.5%
INVEST_ASSOC	4771019	2072211	7978096	2616597	817442	416752	88091333	21000	16093920	1093597

يبين الشكل رقم (4-6) متوسط متغيرات الدراسة لشركات الصناعية للفترة من عام 2010- 2015، حيث كانت شركة البوتاس أفضل شركة لقطاع الصناعية بالإضافة إلى كبر حجم الاستثمار في الشركات الحليفة مقارنة مع جميع الشركات في هذا القطاع والتي جاءت في اغلبها جيدة نوعاً ما.

(٢-٤-٤) الإحصاء الوصفي للقطاع الصناعي:

الجدول رقم (١١-٤) ملخص نتائج الإحصاءات الوصفية للقطاع الصناعي					
المتغير	الرمز	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	اعلى قيمة	اقل قيمة
هامش صافي الربح	PMOS	3.18%	84.53%	240.50%	-383.10%
القوة الإيرادية	BEP	4.07%	8.98%	28.20%	-20.00%
العائد على الأصول	ROA	2.04%	8.75%	24.50%	-21.50%
العائد على حقوق الملكية	ROE	0.63%	16.47%	29.50%	-57.80%
العائد على السهم	EPS	24.26%	68.56%	359.70%	-55.40%
الاستثمار في الشركات الحليفة	INVEST_ASSOC	12,397,197	27,174,437	133,608,000	21,000

المصدر: من اعداد الباحث بناء على نتائج التحليل الاحصائي

- هامش صافي الربح (PMOS): بلغ متوسط هامش صافي الربح لشركات القطاع الصناعي (٣,١٨%) وبانحراف معياري يقارب (٨٤,٥٣%) وقد تراوح هذا المعدل بين (-٣٨٣,١%) كحد أدنى و (٢٤٠,٥%) كحد أعلى، وهذا يشير إلى ان هناك تفاوتاً كبير جداً في نسبة هامش صافي الربح للشركات العاملة في القطاع الصناعي، وقد يعزى هذا التباين في أداء الشركات العاملة في القطاع الصناعي إلى أدائها، والتفاوت في احجامها.
- الاستفادة: نستدل من المتوسط الحسابي لنسبة هامش صافي الربح، إلى ان بعض الشركات لا تتمتع بالاحتفاظ بالأرباح المتولدة من المبيعات، حيث شكلت النسبة المتبقية من الأرباح والمتولدة من المبيعات فقط ما نسبته (٣,١٨%)، بالإضافة إلى ذلك يمكن ان نستدل إلى ان تكلفة التصنيع في الشركات الصناعية ذات كلف عالية، بالإضافة إلى ذلك إلى ان بعض الشركات كانت ذات أداء عالي مثل المصانع العربية الدولية للأغذية والاستثمار والتي كان متوسط أدائها خلال فترة الدراسة مرتفع جداً وبلغ ما نسبته (٨٨%) من نسبة هامش صافي الربح، لكن بعض الشركات كان ادائها مرتفع حيث بلغ (٢٤٠,٥%) ونستدل من ذلك إلى ان الشركة قامت بالاعتماد على

إيرادات أخرى متولدة من أنشطة غير مستمرة مثل بيع أصول رأسمالية من أجل توليد الأرباح وبالتالي يمكن ان يؤثر على الشركة بشكل سلبي كونه يمكن ان تكون تلك الإيرادات ناتجة عن بيع أصول الشركة .

● **القوة الإيرادية (BEP):** بلغ متوسط نسبة القوة الإيرادية لشركات القطاع الصناعي (٤,٠٧%) وبانحراف معياري يقارب (٨,٩٨%) وقد تراوح هذا المعدل بين (٢٠%-) كحد أدنى و (٢٨,٢%) كحد اعلى، وهذا يشير إلى ان هناك تفاوتاً كبيراً في القوة الإيرادية للشركات العاملة في القطاع الصناعي، وقد يعزى هذا التباين في حجم الأصول للشركات العاملة في القطاع الصناعي بالإضافة إلى الأرباح الناتجة عن أنشطتها التشغيلية.

**الاستفادة:** نستدل من المتوسط الحسابي لنسبة القوة الإيرادية، إلى ان بعض الشركات قد ولدت ما نسبته (٤,٠٧%) من الأرباح قبل الضريبة والفوائد، نتيجة استخدامها الأصول الموجودة لديها، بالإضافة إلى ذلك يمكن ان نستدل إلى التكاليف ان المصاريف الإدارية والعمومية مرتفعة في القطاع الصناعي، بالإضافة إلى كونها تعتمد على الأصول الموجودة لديها في توليد الأيراد، وإلى ارتفاع التكلفة التشغيلية وكبر حجم الأصول لديها.

● **العائد على الأصول (ROA):** بلغ متوسط نسبة العائد على الأصول لشركات القطاع الصناعي (٢,٠٤%) وبانحراف معياري يقارب (٨,٧٥%) وقد تراوح هذا المعدل بين (٢١,٥%-) كحد أدنى و (٢٤,٥%) كحد اعلى، وهذا يشير إلى ان هناك تفاوتاً كبيراً في العائد على الأصول للشركات العاملة في قطاع الصناعي، وقد يعزى هذا التباين في حجم الأصول للشركات العاملة في قطاع الصناعي بالإضافة إلى أداء هذه الشركات.

**الاستفادة:** نستدل من المتوسط الحسابي لنسبة العائد على الأصول، إلى ان بعض الشركات قد ولدت ما نسبته (٢,٠٤%) من الأرباح الصافية نتيجة استخدامها أصول المنشأة، مع العلم ان بعض الشركات كانت اكبر من المتوسط الحسابي، وبعض الشركات كانت نتائجها سلبية حيث كان العائد على الأصول ما نسبته (٢١,٥%-) وكان ذلك نتيجة تحمل بعض الشركات لخسائر مما انعكست على العائد، بالإضافة إلى ذلك إلى ان حجم الضرائب والفوائد المتعلقة بالشركات الصناعية قد خفض ما نسبته (٥٠%) من حجم العوائد كون نسبة القوة الإيرادية تقيس صافي

الأرباح قبل الفوائد والضرائب لحجم الأصول المستخدمة في الشركة والتي كانت النسبة (٤,٠٧%) .

● **العائد على حقوق الملكية (ROE):** بلغ متوسط نسبة العائد على حقوق الملكية لشركات القطاع الصناعي (٠,٦٣%) وبانحراف معياري يقارب (١٦,٤٧%) وقد تراوح هذا المعدل بين (-٥٧,٨%) كحد أدنى و(٢٩,٥%) كحد أعلى، وهذا يشير إلى ان هناك تفاوتاً كبيراً في العائد على حقوق الملكية للشركات العاملة في القطاع الصناعي، وقد يعزى هذا التباين في حجم حقوق الملكية في تشكيل راس المال للشركات العاملة في القطاع الصناعي.

**الاستفادة:** نستدل من المتوسط الحسابي لنسبة العائد على حقوق الملكية، إلى ان بعض الشركات قد ولدت ما نسبته (٠,٦٣%) من الأرباح الصافية نتيجة استخدامها استثمارات حقوق الملكية، مع العلم ان بعض الشركات كانت اكبر من المتوسط الحسابي، وبعض الشركات كانت نتائجها سلبية حيث كان العائد على العائد على حقوق الملكية ما نسبته (-٥٧,٨%) وكان ذلك نتيجة تحمل بعض الشركات لخسائر مما انعكست على العائد للحقوق الملكية وبالتالي يمكن ان ينعكس على حجم حقوق الملكية في المستقبل، بالإضافة إلى ان الاعتماد الكبير في حجم التمويل للشركات الصناعية يعتمد على حقوق الملكية .

● **العائد على السهم (EPS):** بلغ متوسط نسبة العائد على السهم لشركات القطاع الصناعي (٢٤,٢٦%) وبانحراف معياري يقارب (٦٨,٥٦%) وقد تراوح هذا المعدل بين (-٥٥,٤%) كحد أدنى و(٣٥٩,٧%) كحد أعلى، وهذا يشير إلى ان هناك تفاوتاً كبيراً جداً في قوة العائد على السهم للشركات العاملة في القطاع الصناعي، وقد يعزى هذا التباين في حجم عدد الأسهم في تشكيل راس المال للشركات العاملة في القطاع الصناعي بالإضافة إلى أداء الشركات وقدرتها في تحقيق أرباح صافية تنعكس على حملة هذه الاسهم.

**الاستفادة:** نستدل من المتوسط الحسابي لنسبة العائد على السهم، إلى ان بعض الشركات قد ولدت ما نسبته (٢٤,٢٦%) من قيمة الأرباح الصافية لحملة الاسهم، مع العلم ان بعض الشركات كانت أكبر من المتوسط الحسابي، وبعض الشركات كانت نتائجها سلبية حيث كان العائد على السهم ما نسبته (-٥٥,٤%) وكان ذلك نتيجة تحمل بعض الشركات لخسائر مما انعكس على العائد على

السهم وبالتالي يمكن ان ينعكس على طبيعة الاستثمار في هذه الشركات بالإضافة إلى احتمالية انخفاض القيمة السوقية للأسهم نتيجة الاثار المترتبة على عائد السهم.

- **الاستثمار في الشركات الحليفة (INVEST\_ASSOC):** بلغ متوسط حجم الاستثمار في الشركات الحليفة لشركات القطاع الصناعي (12,397,197) دينار اردني وبانحراف معياري يقارب (27,174,437) دينار اردني وقد تراوح هذا الاستثمار بين (21,000) دينار اردني كحد ادنى و(133,608,000) دينار اردني كحد أعلى، وهذا يشير إلى ان هناك تفاوتاً كبيراً في حجم الاستثمارات في الشركات الحليفة للشركات العاملة في القطاع الصناعي، وقد يعزى هذا التباين في حجم الاستثمار في الشركات الحليفة في القطاع الصناعي، بالإضافة إلى طبيعته ونوع العلاقة بين هذه الاستثمارات والتي قد تكون محرك أساسي في طبيعة نشاط الشركة، بالإضافة إلى انها مكتملة لها كون طبيعة نشاطها يستلزم الاعتماد على شركات أخرى في الحصول على المواد الأولية في عملية الصناعة او من خلال تسويق منتجاتها.

**الاستفادة:** نستدل من المتوسط الحسابي لنسبة لحجم الاستثمارات، إلى ان بعض الشركات استثمرت بشكل كبير جداً حيث بلغت لدى بعض الشركات ما قيمته (133,608,000) دينار أردني، والتي قد تكون هناك حاجة لدى بعض الشركات للاستثمار في شركات أخرى من أجل استمرار طبيعة نشاطها.

#### (٣-٤-٤) اختبار جذر الوحدة (Unit Root Test) للقطاع الصناعي:

تعتبر مشكلة عدم استقرار البيانات من القضايا المهمة ونقطة يجب الاهتمام بها، ونظراً لان بيانات الدراسة (Panel Data) فقد تم استخدام اختبار (Levin, lin & Chu) للتعرف على مدى استقرار البيانات خلال الفترة من عام (٢٠١٠ – ٢٠١٥) والجدول (٤-١٢) يبين النتائج:

الجدول رقم (٤-١٢) نتائج اختبار جذر الوحدة لاستقرار البيانات باستخدام اختبار (Levin, lin & Chu) للقطاع الصناعي			
المتغير	الرمز	t-statistic	Probability
هامش صافي الربح	PMOS	-7.7889	0.000
القوة الإيرادية	BEP	-6.12378	0.000

0.000	-3.47345	ROA	العائد على الأصول
0.000	-4.8530	ROE	العائد على حقوق الملكية
0.000	-7.74897	EPS	العائد على السهم
0.0047	-2.59924	INVEST_ASSOC	الاستثمار في الشركات الحليفة
المصدر: من اعداد الباحث بناء على نتائج التحليل الاحصائي			

من خلال الجدول رقم (١٢-٤) يتبين لنا ان جميع قيم الدلالة الإحصائية (Probability) لاختبار (Levin, lin & Chu) هي دالة احصائيا (اقل من %٥)، وبالتالي نجد ان جميع متغيرات الدراسة مستقرة في مستواها.

#### (٤-٤-٤) نتائج تحليل الانحدار البسيط (Simple Regression) لنماذج الدراسة للقطاع الصناعي:

يبين الجدول رقم (١٣-٤) نتائج الانحدار البسيط للاستثمار في الشركات الحليفة على الربحية في الشركات المساهمة العامة الأردنية للقطاع الصناعي ويتضح من النتائج ما يلي:

الجدول رقم (١٣-٤) نتائج تحليل الانحدار البسيط للنماذج الدراسة للقطاع الصناعي								
المتغير	$\alpha$	$\beta$	R	$R^2$	t-statistic	قيمة F	sig	الدلالة
هامش صافي الربح	0.0017	2.42	0.078	0.0060	0.59427	0.35316	0.5546	غير معنوية
القوة الإيرادية	0.0212	1.565	0.474	0.2243	4.09605	16.777	0.000	معنوية
العائد على الأصول	0.00189	1.490	0.463	0.214	3.975	15.805	0.000	معنوية

معنوية	0.0129	6.5684	2.5628	0.1017	0.319	19.33	-0.017	العائد على حقوق الملكية
معنوية	0.000	82.919	9.106	0.588	0.767	1.94	0.0026	العائد على السهم
المصدر: من اعداد الباحث بناء على نتائج التحليل الاحصائي								

## ١. تحليل أثر الاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة هامش صافي الربح:

يتبين من النتائج المرفقة في جدول رقم (٤-١٣) وجود أثر إيجابي لكنه غير معنوي للاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة هامش صافي الربح ، حيث بلغت قيمة معامل الاستثمار في الشركات الحليفة (٢,٤٢) كما بلغت القيمة المعنوية (٠,٥٥٤٦) وهي اكبر من ٥% وبالتالي غير معنوية، أي لا يوجد أثر للاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة هامش صافي الربح للشركات المساهمة العامة للقطاع الصناعي ، وبالتالي نقبل فرضية العدم الاولى والتي تنص على أنه لا يوجد أثر للاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة هامش صافي الربح في الشركات المساهمة العامة الأردنية للقطاع الصناعي، اي بمعنى أن أثر الاستثمار في الشركات الحليفة يؤثر على نسبة هامش صافي الربح بشكل ايجابي لكنه لا يمكن التنبؤ بقيمة التغير.

## ٢. تحليل أثر الاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة القوة الإيرادية:

يتبين من النتائج المرفقة في جدول رقم (٤-١٣) وجود أثر إيجابي وذو دلالة إحصائية للاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة القوة الإيرادية ، حيث بلغت قيمة معامل الاستثمار في الشركات الحليفة (١,٥٦٥) إي إن زيادة بمقدار 1% في الاستثمار في الشركات الحليفة يؤدي إلى زيادة في نسبة القوة الإيرادية بمقدار (١,٥٦٥) مع ثبات العوامل الأخرى، كما بلغت قيمة معامل التحديد (٠,٢٢٤٣) إي ان الاستثمار في الشركات الحليفة فسرت (٠,٢٢٤٣%) من التغير في نسبة القوة الإيرادية، إضافة إلى ذلك فإن القيمة المعنوية لهذا المتغير كانت اقل من ٥% وبالتالي نرفض فرضية العدم الفرعية الثانية التي تنص على عدم وجود أثر للاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة القوة الإيرادية للشركات المساهمة العامة للقطاع الصناعي، ونقبل الفرضية البديلة القائلة بوجود أثر للاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة القوة الإيرادية في الشركات المساهمة العامة الأردنية للقطاع الصناعي، كما نستنتج من خلال معنوية F (١٦,٧٧٧) أن النموذج صالح لقياس العلاقة السببية بين المتغير المستقل والمتابع.

### ٣. تحليل أثر الاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة العائد على الأصول:

يتبين من النتائج المرفقة في جدول رقم (٤-١٣) وجود أثر إيجابي وذو دلالة إحصائية للاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة العائد على الأصول ، حيث بلغت قيمة معامل الاستثمار في الشركات الحليفة (١,٤٩٠) إي إن زيادة بمقدار 1% في الاستثمار في الشركات الحليفة يؤدي إلى زيادة في نسبة العائد على الأصول بمقدار (١,٤٩٠) مع ثبات العوامل الأخرى، كما بلغت قيمة معامل التحديد (٠,٢١٤) إي إن الاستثمار في الشركات الحليفة فسرت (%٠,٢١٤) من التغير في نسبة العائد على الأصول، إضافة إلى ذلك فإن القيمة المعنوية لهذا المتغير كانت اقل من ٥% وبالتالي نرفض فرضية العدم الفرعية الثالثة التي تنص على عدم وجود أثر للاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة العائد على الأصول للشركات المساهمة العامة للقطاع الصناعي، ونقبل الفرضية البديلة القائلة بوجود أثر للاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة العائد على الأصول في الشركات المساهمة العامة الأردنية للقطاع الصناعي، كما نستنتج من خلال معنوية F (١٥,٨٠٥) أن النموذج صالح لقياس العلاقة السببية بين المتغير المستقل والتابع.

### ٤. تحليل أثر الاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة العائد على حقوق الملكية:

يتبين من النتائج المرفقة في جدول رقم (٤-١٣) وجود أثر إيجابي وذو دلالة إحصائية للاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة العائد على حقوق الملكية، حيث بلغت قيمة معامل الاستثمار في الشركات الحليفة (١٩,٣٣) إي إن زيادة بمقدار 1% في الاستثمار في الشركات الحليفة يؤدي إلى زيادة في نسبة العائد على حقوق الملكية بمقدار (١٩,٣٣) مع ثبات العوامل الأخرى، كما بلغت قيمة معامل التحديد (٠,١٠١٧) إي إن الاستثمار في الشركات الحليفة فسرت (%٠,١٠١٧) من التغير في نسبة العائد على حقوق الملكية ، إضافة إلى ذلك فإن القيمة المعنوية لهذا المتغير كانت اقل من 5% وبالتالي نرفض فرضية العدم الفرعية الرابعة التي تنص على عدم وجود أثر للاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة العائد على حقوق الملكية للشركات المساهمة العامة للقطاع الصناعي، ونقبل الفرضية البديلة القائلة بوجود أثر للاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة العائد على حقوق الملكية في الشركات المساهمة العامة الأردنية للقطاع الصناعي، كما نستنتج من خلال معنوية F (٦,٦٥٨٤) أن النموذج صالح لقياس العلاقة السببية بين المتغير المستقل والتابع.

### ٥. تحليل أثر الاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة العائد على السهم:

يتبين من النتائج المرفقة في جدول رقم (٤-١٣) وجود أثر إيجابي وذو دلالة إحصائية للاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة العائد على السهم، حيث بلغت قيمة معامل الاستثمار في الشركات الحليفة (١,٩٤) إي إن زيادة بمقدار 1% في الاستثمار في الشركات الحليفة يؤدي إلى زيادة في نسبة العائد على السهم بمقدار (١,٩٤) مع ثبات العوامل الأخرى، كما بلغت قيمة معامل التحديد (٠,٥٨٨) إي إن الاستثمار في الشركات الحليفة فسرت (٥٨,٨%) من التغير في نسبة العائد على السهم، إضافة إلى ذلك فإن القيمة المعنوية لهذا المتغير كانت أقل من ٥% وبالتالي نرفض فرضية العدم الفرعية الرابعة التي تنص على عدم وجود أثر للاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة العائد على السهم للشركات المساهمة العامة للقطاع الصناعي، ونقبل الفرضية البديلة القائلة بوجود أثر للاستثمار في الشركات الحليفة على نسبة العائد على السهم في الشركات المساهمة العامة الأردنية للقطاع الصناعي، كما نستنتج من خلال معنوية F (٨٢,٩١٩) أن النموذج صالح لقياس العلاقة السببية بين المتغير المستقل والتابع.

# الفصل الخامس

## مناقشة النتائج والتوصيات

	(١-٥) المقدمة
القطاع المالي	(١-١-٥)
القطاع الخدمي	(٢-١-٥)
القطاع الصناعي	(٣-١-٥)
	(٢-٥) التوصيات

## الفصل الخامس مناقشة النتائج والتوصيات

في ضوء التحليل الذي تم طرحه في الفصل الرابع واختبار الفرضيات المتعلقة بالدراسة، تناول هذا الفصل نتائج الاختبارات التي تم استخدامها، وعلى ضوء ذلك كانت نتائج الدراسة وتوصياتها كما يلي:

### (١-٥) مناقشة النتائج:

أجريت الدراسة لمعرفة أثر الاستثمار في الشركات الحليفة على الربحية وذلك ضمن القطاعات الرئيسية المتعارف عليها في بورصة عمان، وبناءً عليه توصلت الدراسة إلى ما يلي :

### (١-١-٥) أولاً: القطاع المالي:

- اشارت نتائج الدراسة إلى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للاستثمار في الشركات الحليفة على كل من (هامش صافي الربح، القوة الإيرادية، العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية) للقطاع المالي ، حيث يعزى ذلك إلى أداء بعض الشركات والذي كان سلبياً، مع العلم ان الشركات كانت لديها حجم استثمارات كبير في شركات حليفة، لكن التغيير في حساب الاستثمار في الشركات الحليفة لم يؤثر في مؤشرات الربحية، والتي يمكن ان تعزیه الدراسة إلى سوء إدارة بعض الشركات للاستثمارات في الشركات الحليفة. حيث اتفقت هذه النتيجة مع دراسة (Singh & Kaur, 2014) والتي توصلت إلى علاقة بين راس المال المستثمر والربحية ودرجة المخاطرة، واختلفت هذه النتيجة مع ما توصلت إليه كل من دراسة (سلمان، ٢٠١٣) ودراسة (الشبيري، ٢٠١٤)، ودراسة (Sakakibara et. al, 2008).

- اشارت نتائج الدراسة إلى وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية للاستثمار في الشركات الحليفة على العائد على السهم في القطاع المالي، وقد يعزى ذلك إلى حجم الاستثمارات في الشركات الحليفة.

### (٢-١-٥) ثانياً: القطاع الخدمي:

- اشارت نتائج الدراسة إلى وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية للاستثمار في الشركات الحليفة على كل من (هامش صافي الربح، القوة الإيرادية، العائد على الأصول، العائد على السهم) للقطاع الخدمي، ويعزى ذلك إلى ان أداء الشركات كان جيد، بالإضافة إلى حجم الاستثمار في الشركات الحليفة كان كبير، بالإضافة إلى ان التغيير في حساب الاستثمار في الشركات الحليفة كان له أثر على مقاييس الربحية الواردة سابقا. حيث اتفقت نتائج الدراسة مع دراسة (سلمان، ٢٠١٣) ودراسة (الشبيري، ٢٠١٤)، ودراسة ( Sakakibara et. al, 2008) حيث توصلت إلى وجود أثر لحجم الاصول على الربحية، لكون الاستثمار في الشركات الحليفة يعتبر من الاصول، بالإضافة إلى نتائج دراسة (Lee & Willis, 2013) حيث توصلت إلى انه يجب الافصاح بشكل موسع عن الاستثمارات التي يتم المحاسبة عنها بطريقة حقوق الملكية من أجل تعزيز تدفق الايرادات وتعزيز القدرة على التنبؤ بالأرباح. بالإضافة إلى نتائج دراسة (Bauman, 2003) والتي توصلت إلى ان قيمة الشركة وانشطة قائمة المركز المالي المعدة على اساس طريقة حقوق الملكية مفيد.
- اشارت نتائج الدراسة إلى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للاستثمار في الشركات الحليفة على العائد على حقوق الملكية للقطاع الخدمي، حيث جاءت هذه النتيجة مخالفة لما توصلت إليه دراسة (Ziarko,2015) حيث كانت نتيجة هذه الدراسة إلى انه يوجد أثر لحجم الاصول على الربحية والمتعلقة بنسبة العائد على حقوق الملكية.

### (٣-١-٥) ثالثا: القطاع الصناعي:

- اشارت نتائج الدراسة إلى وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية للاستثمار في الشركات الحليفة على كل من (القوة الإيرادية، العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، العائد على السهم) للقطاع الصناعي ، حيث اتفقت نتائج الدراسة مع دراسة (سلمان، ٢٠١٣)، ودراسة (الشبيري، ٢٠١٤)، ودراسة (Sakakibara et. al, 2008)، ودراسة (Ziarko, 2015) حيث توصلت إلى وجود أثر لحجم الاصول على الربحية، لكون الاستثمار في الشركات الحليفة يعتبر من اصول المنشأة،

بالإضافة إلى نتائج دراسة (Lee & Willis, 2013) حيث توصلت إلى انه يجب الإفصاح بشكل موسع عن الاستثمارات التي يتم المحاسبة عنها بطريقة حقوق الملكية من أجل تعزيز تدفق الإيرادات وتعزيز القدرة على التنبؤ بالأرباح. بالإضافة إلى نتائج دراسة (Bauman, 2003) التي توصلت إلى ان قيمة الشركة وانشطة قائمة المركز المالي المعدة على اساس طريقة حقوق الملكية مفيد.

- اشارت نتائج الدراسة إلى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للاستثمار في الشركات الحليفة على هامش صافي الربح للقطاع الصناعي.

### (٢-٥) التوصيات:

من خلال النتائج التي توصلت إليها الدراسة فإنها توصي بما يلي:

١. الاهتمام بالاستثمار في الشركات الحليفة وإيلاءه جل الاهتمام كونه يعد أحد مصادر الدخل الأخرى والتي يمكن ان تدعم أداء الشركات في حال وجود أي اختلالات اقتصادية قد تصيب الشركات ان تم ادارتها بشكل صحيح.
٢. العمل على اجراء المزيد من دراسات الجدوى قبل الاستثمار في الشركات الحليفة.
٣. العمل على القيام بالمزيد من الإفصاح بشكل موسع بحيث يظهر التغيرات التي تحدث في حساب الاستثمار في الشركات الحليفة وبيان أسباب التغير بما يتلائم مع معايير الإبلاغ المالي، والتي تخدم جميع الأطراف.
٤. اخضاع الشركات التي لديها استثمارات في شركات حليفة إلى اصدار تقارير تبين طبيعة العلاقة وأسباب نشوء هذه العلاقة.
٥. العمل على تطوير قانون الشركات بما يخص الاستثمار في الشركات الحليفة بما يتلائم مع معايير المحاسبة الدولية والإبلاغ المالي.
٦. ضرورة ان تقوم الشركات الأردنية بالتعرف على ميزات الاستثمار في الشركات الحليفة.
٧. ان تراعي الشركات الأردنية ان يتوفر لديها إدارات ذات كفاءة عالية وذات قدرة تمكنها من إدارة هذه الاستثمارات بكفاءة وفاعلية بما يضمن نجاحها واستمراريتها.

٨. إجراء المزيد من الدراسات للوقوف على مدى تطبيق المعيار المحاسبي الدولي رقم (٢٨) الاستثمار في الشركات الحليفة (الزميلة)، بالإضافة إلى الوقوف على المحددات والعوائق التي تواجهه.

## المراجع

(٦-١-١) المراجع باللغة العربية:

أبو نصار، محمد وحميدات، جمعة (٢٠١٤)، معايير المحاسبة والابلاغ المالي الدولية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن

حداد، فايز (٢٠١٤) الإدارة المالية، الطبعة الرابعة، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

حماد، طارق عبد العال (٢٠٠٤)، موسوعة المعايير المحاسبية – شرح معايير المحاسبة الدولية والمقارنة مع المعايير الامريكية والبريطانية والعربية- الجزء الثالث، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر.

حنان، رضوان حلوه (٢٠٠٥) مدخل النظرية المحاسبية الإطار الفكري / التطبيقات العملية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن.

الحيالي، وليد ناجي (٢٠٠٤)، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي – منهج علمي وعملي متكامل، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

سلمان، عماد عبد الستار (٢٠١٣)، استخدام النسب المالية في تحديد العوامل المؤثرة على ربحية المصارف التجارية – بحث تطبيقي في المصارف التجارية، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد الثامن، العدد (الثاني والثلاثون)، ص: ١١١-١٣٤.

السيد، سيد عطا الله (٢٠٠٩)، المفاهيم المحاسبية الحديثة، دار الراية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن

الشبيري، فارس ناصيف (٢٠١٤)، تحليل العوامل المؤثرة على ربحية الشركات الصناعية الأردنية ومخاطرتها: دراسة تطبيقية، مجلة الزرقاء للبحوث والدراسات الإنسانية، المجلد الرابع عشر، العدد (الثاني)، ص: ٢١٠-٢١٨.

الشعار، اسحق وزلوم، نضال وخطاب، شادي (٢٠١٥) دور ربحية ومديونية الشركة في تحديد أثر الإفصاح غير المالي على القيمة السوقية، *المجلة الأردنية في إدارة الأعمال*، المجلد ١١، العدد (٣)، ٢٠١٥، ص: ٦٨٥-٧٠٣.

العامري، سعود جايد (٢٠١٠)، *المحاسبة الدولية - منهج علمي للمشاكل المحاسبية وحلولها*، دار المناهج للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن. ص: ٣٣٥ - ٣٣٦.

العامري، محمد علي (٢٠١٣)، *الإدارة المالية الحديثة*، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

عبد الفتاح، بهيرة (٢٠١٤)، *العلاقة بين هيكل رأس المال والربحية في شركات التأمين العاملة في الأردن*، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الشرق الأوسط، الأردن.

عقل، مفلح محمد (٢٠١٠)، *مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي*، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

علوان، معاذ (٢٠١٥) *استخدام نسب السيولة ومقاييس التدفقات النقدية للتنبؤ بالربحية - دراسة تحليلية على مجموعة الاتصالات الفلسطينية*، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية في غزة، فلسطين.

لطفي، امين السيد (٢٠٠٦)، *التحليل المالي لأغراض وتقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة*، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر.

المطارنة، غسان وخنفر، مؤيد (٢٠٠٩)، *تحليل القوائم المالية*، الطبعة الثانية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

نصيرات، نسبية حسين (٢٠١٣)، *أثر الرفع المالي والربحية وسياسة توزيع الأرباح على القيمة المستقبلية للشركة - دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان*، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك، اربد، الأردن.

النعيمي، عدنان و الخرشنة، ياسين (٢٠٠٧)، *اساسيات الإدارة المالية*، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

النعمي، عدنان والتميمي، أرشد (٢٠٠٨)، التحليل والتخطيط المالي – اتجاهات معاصرة، دار  
اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

(٦-١-٢) المراجع باللغة الأجنبية:

Badenhorst, W. M. (2015). **A multi-dimensional analysis of the value-relevance of fair value and other disclosures for investments in associates.** of Pretoria. Retrieved from University (Doctoral Dissertation)  
<http://hdl.handle.net/2263/45908>.

Bauman, M. P. (2003). The impact and valuation of off-balance-sheet activities concealed by equity method accounting. **Accounting Horizons**, 17(4), 303-314.

Brigham, E., & Ehrhardt, M. (2013). **Financial management: Theory & practice.** Cengage Learning.

Gibson, C. (2012). **Financial reporting and analysis: Using financial accounting information.** Cengage Learning.

**Principles of managerial finance.** Prentice Hall; ), Gitman, L. J., Zutter, C. J. (201 edition . ٤١

Kaur, H. V., & Singh, S. (2014). Impact of Investment and Financing Policies on Profitability and Risk. **Advances in Business-Related Scientific Research Journal**, 5(2), 183-197.

Lee, S., Pandit, S., & Willis, R. H. (2013). Equity method investments and sell-side analysts' information environment. **The Accounting Review**, 88(6), 2089-2115.

Sakakibara, M., & Yamawaki, H. (2008). What determines the profitability of foreign . level analysis of Japanese multinationals direct investment? A subsidiary  
**Managerial and Decision Economics**, 29(2-3), 277-292.

Samuel, A. (2015). **Determinants of Commercial Banks Profitability: The Case of Ethiopian Commercial Banks**. (Thesis). Addis Ababa University. Retrieved

from <http://etd.aau.edu.et/dspace/handle/123456789/6893>.

Soonawalla, K. (2006). Accounting for joint ventures and associates in Canada, UK, and US: Do US rules hide information?. **Journal of Business Finance & Accounting**, 33(3-4), 395-417.

Wiggins, R. Z., Piontek, T., & Metrick, A. (2014). The Lehman Brothers Bankruptcy A: Overview. Yale Program on Financial Stability Case Study. <http://som.yale.edu/sites/default/files/files/001-2014-3A-V1-LehmanBrothers-A-REVA.pdf>

(٦-١-٣) منشورات المؤسسات:

IFRS foundation (2016) **IFRS Standards (Red Book)**, 30 Cannon Street  
London, EC4M 6XH, United Kingdom

معييار المحاسبة الدولي رقم (٢٨): الاستثمار في منشآت زميلة، الصادر عن مجلس معايير المحاسبة الدولية والمنشور على موقع الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين نسخة (٢٠١٣).

(٦-١-٤) المواقع الالكترونية:

<http://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias28>

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

[http://212.102.11.88/Accounting-Standards/\(13\)-IAS-28.aspx](http://212.102.11.88/Accounting-Standards/(13)-IAS-28.aspx)

(٢-٦) الملاحق:

بيانات الشركات الخاضعة للتحليل في الدراسة									
التسلسل	اسم الشركة	رقم الشركة في بورصة عمان	السنة	حساب الاستثمار في الشركات الحليفة	profit margin on sales %	Basic earning power ratio %	return on assets %	return on equity %	earning per share
1	بنك الاستثمار العربي الاردني	111005	2015	19680613	0.2302	0.0187	0.0119	0.1065	0.1421
2		111005	2014	16811282	0.2786	0.0193	0.0131	0.1160	0.1525
3		111005	2013	13719485	0.2376	0.0185	0.0126	0.1094	0.1516
4		111005	2012	8125421	0.2320	0.0197	0.0133	0.1021	0.1372
5		111005	2011	5886359	0.2432	0.0178	0.0127	0.0907	0.1176
6		111005	2010	6055935	0.2291	0.0184	0.0134	0.0905	0.1168
7	البنك الاهلي الاردني	111033	2015	5219798	0.1510	0.0131	0.0092	0.0728	0.1305
8		111033	2014	9374642	0.2293	0.0173	0.0147	0.1106	0.1952
9		111033	2013	10304730	0.1136	0.0087	0.0059	0.0563	0.0970
10		111033	2012	11127921	0.1818	0.0126	0.0090	0.0887	0.1586
11		111033	2011	11524438	0.1576	0.0129	0.0089	0.0916	0.1834
12		111033	2010	5444176	0.1582	0.0138	0.0091	0.0940	0.2082
13	البنك العربي	113023	2015	2065521901	0.1293	0.0111	0.0060	0.0438	0.2404
14		113023	2014	2006203416	0.1797	0.0134	0.0084	0.0612	0.3825
15		113023	2013	1856297419	0.2908	0.0187	0.0141	0.0875	0.6484
16		113023	2012	1720352341	0.2363	0.0147	0.0109	0.0674	0.4894
17		113023	2011	1591537676	0.2627	0.0140	0.0110	0.0690	0.4925
18		113023	2010	252305000	0.1530	0.0094	0.0062	0.0383	0.2717
19	البنك العربي للتأمين	121003	2015	107934	0.0966	0.0477	0.0364	0.1146	0.2439
20		121003	2014	107934	0.0953	0.0468	0.0341	0.0942	0.1979
21		121003	2013	4164	0.0784	0.0380	0.0279	0.0696	0.1434
22		121003	2012	4164	0.0881	0.0373	0.0256	0.0574	0.1143
23		121003	2011	4164	0.0530	0.0257	0.0187	0.0415	0.0763
24		121003	2010	4164	0.1088	0.0483	0.0356	0.0688	0.1329
25	الاتحاد العربي الدولي للتأمين	121020	2015	15000	-0.0903	-0.0415	-0.0415	-0.1837	-0.0901
26		121020	2014	15000	0.1432	0.0077	0.0505	0.1756	0.1018
27		121020	2013	15000	-0.2157	-0.0836	-0.0836	-0.3754	-0.1794
28		121020	2012	15000	-0.2191	-0.1141	-0.0799	-0.2800	-0.1838
29		121020	2011	15000	-0.2885	-0.1378	-0.1419	-0.4208	-0.3532
30		121020	2010	15000	0.2952	0.1750	0.1583	0.3651	0.6173
31		131018	2015	6876349	-1.6429	-0.0133	-0.0275	-0.0377	-0.0322

بيانات الشركات الخاضعة للتحليل في الدراسة

التسلسل	اسم الشركة	رقم الشركة في بورصة عمان	السنة	حساب الاستثمار في الشركات الحليفة	profit margin on sales %	Basic earning power ratio %	return on assets %	return on equity %	earning per share
32	المحفظة الوطنية المالية للأوراق	131018	2014	6876349	0.3231	0.0424	0.0251	0.0350	0.0311
33		131018	2013	6186722	-1.0227	-0.0116	-0.0302	-0.0437	-0.0379
34		131018	2012	6171096	-0.7786	-0.0021	-0.0224	-0.0332	-0.0290
35		131018	2011	7530498	-15.1650	-0.0695	-0.0932	-0.1427	-0.1278
36		131018	2010	139378	-1.9743	-0.1153	-0.1447	-0.2248	-0.1545
37		الثقة للاستثمارات الأرتجنية	131039	2015	12559105	0.0927	0.0112	0.0063	0.0075
38	131039		2014	14024862	0.0839	0.0083	0.0066	0.0075	0.0081
39	131039		2013	13302052	0.0796	0.0152	0.0059	0.0080	0.0097
40	131039		2012	12077921	-12.6491	-0.0625	-0.0693	-0.0949	-0.1115
41	131039		2011	12213963	-0.5709	-0.0177	-0.0256	-0.0362	-0.0472
42	131039		2010	14002669	0.1459	0.0399	0.0168	0.0239	0.0328
43	الشرق العربي للاستثمارات المالية	131082	2015	11852855	-4.5578	-0.0122	-0.0197	-0.0267	-0.0307
44		131082	2014	31578192	-2.3729	-0.0192	-0.0268	-0.0370	-0.0435
45		131082	2013	33506181	-0.9683	0.0014	-0.0068	-0.0092	-0.0154
46		131082	2012	32934382	-5.4573	-0.0415	-0.0514	-0.0693	-0.1170
47		131082	2011	35288687	-3.7631	-0.0177	-0.0281	-0.0379	-0.0682
48		131082	2010	37634267	-2.0151	-0.0373	-0.0473	-0.0630	-0.1204
49	العالمية للوساطة والأوراق المالية	131224	2015	17835074	-1.5132	-0.0535	-0.0665	-0.1149	-0.1067
50		131224	2014	6040235	0.0691	0.0179	0.0024	0.0040	0.0032
51		131224	2013	5959493	-0.7258	0.0069	-0.0249	-0.0402	-0.0312
52		131224	2012	6310638	0.2804	0.0630	0.0213	0.0372	0.0300
53		131224	2011	5856210	-6.8696	-0.2086	-0.2502	-0.4711	-0.2409
54		131224	2010	5796488	-0.6660	-0.0055	-0.0411	-0.0677	-0.0514
55	المستقل العربية للاستثمار	131258	2015	793866	-0.1164	-0.0044	-0.0089	-0.0096	-0.0069
56		131258	2014	1054448	0.1249	0.0134	0.0106	0.0111	0.0081
57		131258	2013	1046945	-4.1614	-0.3501	-0.3528	-0.3677	-0.2629
58		131258	2012	1037091	0.2146	0.0156	0.0123	0.0127	0.0130
59		131258	2011	457432	0.0197	0.0095	0.0055	0.0055	0.0056
60		131258	2010	416227	0.1422	0.0501	0.0456	0.0470	0.0476
61	البنقات العالمية	131263	2015	14880	0.0974	0.0277	0.0066	0.0113	0.0125
62		131263	2014	11409	0.0014	0.0226	0.0001	0.0002	0.0002
63		131263	2013	24512	0.0142	0.0252	0.0013	0.0022	0.0025
64		131263	2012	26725	0.2968	0.0817	0.0464	0.0789	0.0938
65		131263	2011	32276	0.1253	0.0514	0.0239	0.0390	0.0436
66		131263	2010	29747	-0.3166	-0.0349	-0.0501	-0.0712	-0.0785
67		131269	2015	23947	-0.2818	0.0052	-0.0041	-0.0048	-0.0046

بيانات الشركات الخاضعة للتحليل في الدراسة

التسلسل	اسم الشركة	رقم الشركة في بورصة عمان	السنة	حساب الاستثمار في الشركات الحليفة	profit margin on sales %	Basic earning power ratio %	return on assets %	return on equity %	earning per share
68	شركة الأردن الأولى للاستثمار	131269	2014	23998	0.4332	0.0244	0.0147	0.0176	0.0164
69		131269	2013	26370	-25.9042	-0.0472	-0.0581	-0.0734	-0.0328
70		131269	2012	26460	-3.2023	-0.0170	-0.0286	-0.0351	-0.0165
71		131269	2011	26535	-1.0109	-0.0008	-0.0121	-0.0145	-0.0072
72		131269	2010	6600	0.1976	0.0319	0.0176	0.0234	0.0131
73	دارات الأردنية القابضة	131274	2015	1717684	0.0154	0.0004	0.0004	0.0004	0.0004
74		131274	2014	1785965	-0.2418	-0.0058	-0.0049	-0.0049	-0.0043
75		131274	2013	1670480	-0.7100	-0.0157	-0.0115	-0.0134	-0.0118
76		131274	2012	1545553	0.3340	0.0063	0.0084	0.0098	0.0088
77		131274	2011	1509635	-0.1941	-0.0613	-0.0551	-0.0701	-0.0627
78	131274	2010	1412819	-0.0263	-0.0074	-0.0091	-0.0118	-0.0113	
79	سبنك الاستثمار	131275	2015	62940	0.0492	0.0070	0.0030	0.0034	0.0025
80		131275	2014	65113	0.1348	0.0169	0.0101	0.0109	0.0080
81		131275	2013	63277	0.3035	0.0282	0.0282	0.0295	0.0215
82		131275	2012	62793	0.1488	0.0117	0.0117	0.0122	0.0086
83		131275	2011	58921	-1.8285	-0.0992	-0.1003	-0.1069	-0.0748
84	131275	2010	55483	0.0605	0.0102	0.0074	0.0081	0.0063	
85	الأسراء للاستثمار والتحويل الإسلامي	131282	2015	555471	0.1302	0.0053	0.0034	0.0044	0.0039
86		131282	2014	629798	-0.6770	-0.0100	-0.0109	-0.0119	-0.0106
87		131282	2013	654631	0.0160	0.0024	0.0006	0.0006	0.0005
88		131282	2012	619927	0.1368	0.0059	0.0059	0.0061	0.0055
89		131282	2011	625050	0.1903	0.0104	0.0104	0.0109	0.0098
90	131282	2010	663853	-4.4960	-0.1551	-0.1330	-0.1521	-0.1345	
91	الأردن ديكابوليس للأموال	131017	2015	4553880	-0.2284	-0.0051	-0.0059	-0.0131	-0.0131
92		131017	2014	4575694	-12.8390	-0.1567	-0.1564	-0.3950	-0.2693
93		131017	2013	4600861	-0.5629	-0.0058	-0.0076	-0.0139	-0.0132
94		131017	2012	4653894	-0.3040	-0.0033	-0.0054	-0.0088	-0.0085
95		131017	2011	4724144	-0.1002	-0.0035	-0.0072	-0.0110	-0.0107
96	131017	2010	4796973	-0.3563	-0.0024	-0.0065	-0.0096	-0.0094	
97	تطوي ر	131087	2015	1319311	-0.1235	-0.0153	-0.0561	-0.1345	-0.0689
98		131087	2014	1504972	-1.5341	-0.0148	-0.0434	-0.1314	-0.0416

بيانات الشركات الخاضعة للتحليل في الدراسة

التسلسل	اسم الشركة	رقم الشركة في بورصة عمان	السنة	حساب الاستثمار في الشركات الحليفة	profit margin on sales %	Basic earning power ratio %	return on assets %	return on equity %	earning per share	
99		131087	2013	2822517	0.2298	0.0322	0.0090	0.0153	0.0158	
100		131087	2012	3138771	-0.7921	-0.0209	-0.0372	-0.0669	-0.0681	
101		131087	2011	3277874	-0.4673	0.0071	-0.0131	-0.0234	-0.0254	
102		131087	2010	5287769	-1.4366	-0.0187	-0.0375	-0.0667	-0.0747	
103	العقارية الشرق العربي للإستثمارات	131218	2015	8318	0.3421	0.0941	0.0999	0.1650	0.3993	
104		131218	2014	32955	-0.9058	-0.0140	-0.0218	-0.0470	-0.0961	
105		131218	2013	85650	9.4862	0.0562	0.0467	0.0971	0.2417	
106		131218	2012	86083	-0.0178	-0.0052	-0.0004	-0.0010	-0.0024	
107		131218	2011	86518	-4.5406	-0.0204	-0.0297	-0.0717	-0.1590	
108		131218	2010	86959	-29.8092	-0.0481	-0.0567	-0.1271	-0.3131	
109		العقارية الأردنية للتنمية	131229	2015	22783	0.7354	0.0365	0.0288	0.0308	0.0315
110			131229	2014	22783	0.6956	0.0354	0.0304	0.0323	0.0321
111	131229		2013	758	0.3149	0.0056	0.0047	0.0050	0.0047	
112	131229		2012	758	0.4377	0.0129	0.0107	0.0119	0.0112	
113	131229		2011	23752	0.2691	0.0076	0.0054	0.0061	0.0058	
114	131229		2010	23752	-3.5145	-0.0270	-0.0270	-0.0317	-0.0300	
115	إعمار للتطوير والإستثمار العقاري	131237	2015	4201693	-87.2365	-0.0103	-0.0251	-0.0299	-0.0286	
116		131237	2014	4039830	-7.5802	-0.0100	-0.0264	-0.0323	-0.0318	
117		131237	2013	4029941	-3.4388	0.0053	-0.0123	-0.0152	-0.0154	
118		131237	2012	3158780	-4.6952	-0.0052	-0.0255	-0.0334	-0.0347	
119		131237	2011	6596331	-1.2150	-0.0022	-0.0223	-0.0300	-0.0320	
120		131237	2010	3703615	-0.1527	0.0080	-0.0032	-0.0045	-0.0049	
121	الكفاءة للإستثمارات العقارية	131246	2015	2257600	-0.0411	-0.0012	-0.0012	-0.0012	-0.0010	
122		131246	2014	2191093	-1.4180	-0.0157	-0.0157	-0.0159	-0.0136	
123		131246	2013	2174232	-0.6175	-0.0248	-0.0248	-0.0251	-0.0217	
124		131246	2012	2190859	-1.7104	-0.0581	-0.0581	-0.0581	-0.0529	
125		131246	2011	2853832	-2.0898	-0.0784	-0.0784	-0.0784	-0.0770	
126		131246	2010	3930992	-0.2358	-0.0135	-0.0135	-0.0135	-0.0148	
127	البلاد للخدمات الطبية	131002	2015	2,079,217	0.1232	0.0859	0.0563	0.0855	0.1131	
128		131002	2014	2,097,198	0.1767	0.1011	0.0825	0.1135	0.1376	
129		131002	2013	2,208,140	0.1353	0.0593	0.0486	0.0744	0.0934	
130		131002	2012	2,247,305	0.1696	0.0648	0.0577	0.0987	0.1147	
131		131002	2011	2,253,721	0.1402	0.0584	0.0502	0.0741	0.0840	
132		131002	2010	2,531,709	0.0016	0.0038	0.0006	0.0007	0.0007	
133	مستشفى ابن	131279	2015	1,136,367	0.0511	0.0515	0.0287	0.0394	0.0505	
134		131279	2014	1,213,668	0.0648	0.0442	0.0307	0.0448	0.0566	

بيانات الشركات الخاضعة للتحليل في الدراسة

التسلسل	اسم الشركة	رقم الشركة في بورصة عمان	السنة	حساب الاستثمار في الشركات الحليفة	profit margin on sales %	Basic earning power ratio %	return on assets %	return on equity %	earning per share	
135		131279	2013	983,680	0.0615	0.0489	0.0355	0.0467	0.0560	
136		131279	2012	750,323	0.0747	0.0691	0.0451	0.0707	0.0800	
137		131279	2011	635,793	0.0412	0.0397	0.0194	0.0284	0.0290	
138		131279	2010	660,468	0.0266	0.0302	0.0111	0.0160	0.0162	
139	العربية الدولية للتعليم والاستثمار	131052	2015	49,992,237	0.2276	0.1224	0.0933	0.1329	0.2732	
140		131052	2014	49,812,505	0.2960	0.1398	0.1164	0.1619	0.3431	
141		131052	2013	43,760,793	0.3435	0.1790	0.1511	0.2006	0.3994	
142		131052	2012	30,769,463	0.2802	0.1679	0.1378	0.2001	0.3390	
143		131052	2011	26,780,008	0.2976	0.1682	0.1380	0.2002	0.3025	
144		131052	2010	21,257,196	0.2600	0.1539	0.1233	0.1768	0.2454	
145		العربية الدولية للفنادق	131005	2015	51,782,110	0.1796	0.0381	0.0261	0.0319	0.0613
146			131005	2014	52,273,586	0.2079	0.0453	0.0327	0.0409	0.0796
147			131005	2013	56,410,041	0.1694	0.0370	0.0235	0.0293	0.0563
148			131005	2012	56,016,166	0.2092	0.0475	0.0323	0.0407	0.0790
149	131005		2011	55,164,607	0.1458	0.0337	0.0186	0.0240	0.0471	
150	131005		2010	53,798,320	0.3241	0.0559	0.0439	0.0593	0.1158	
151	التجارية الدولية للفنادق والأسواق التجارية		131098	2015	57,798	0.1506	0.0491	0.0366	0.0403	0.0526
152		131098	2014	35,533	0.1650	0.0543	0.0434	0.0473	0.0623	
153		131098	2013	26,094	0.1762	0.0590	0.0467	0.0514	0.0680	
154		131098	2012	28,723	0.1844	0.0616	0.0488	0.0541	0.0716	
155		131098	2011	23,329	0.1754	0.0541	0.0417	0.0469	0.0621	
156		131098	2010	50,137	0.1913	0.0620	0.0468	0.0521	0.0695	
157		الاردنية الخطوط البحرية الوطنية	131012	2015	5,431,846	0.1134	0.0612	0.0481	0.0841	0.1149
158	131012		2014	4,471,221	0.0764	0.0434	0.0317	0.0584	0.0772	
159	131012		2013	4,181,200	0.0973	0.0441	0.0326	0.0599	0.0789	
160	131012		2012	3,538,970	0.1488	0.0797	0.0633	0.1205	0.1991	
161	131012		2011	2,867,911	0.0228	0.0328	0.0196	0.0411	0.0649	
162	131012		2010	2,431,729	0.1547	0.1271	0.1057	0.2029	0.3500	
163	السلام الدولية للنقل والتجارة		131034	2015	12,732,873	-0.1441	-0.0020	-0.0151	-0.0463	-0.0425
164		131034	2014	11,517,555	-0.2270	-0.0161	-0.0276	-0.0887	-0.0873	
165		131034	2013	11,724,503	0.0004	0.0071	0.0001	0.0003	0.0004	
166		131034	2012	7,483,977	-0.0581	-0.0208	-0.0230	-0.0698	-0.0854	
167		131034	2011	8,094,724	-0.0592	0.0025	-0.0169	-0.0531	-0.0722	
168		131034	2010	9,226,173	0.0356	0.0335	0.0148	0.0446	0.0688	
169		مسافات النقل	131243	2015	1,575,814	0.0602	0.0659	0.0380	0.0549	0.0624
170	131243		2014	1,556,515	0.0745	0.0730	0.0481	0.0697	0.0803	

بيانات الشركات الخاضعة للتحليل في الدراسة

التسلسل	اسم الشركة	رقم الشركة في بورصة عمان	السنة	حساب الاستثمار في الشركات الحليفة	profit margin on sales %	Basic earning power ratio %	return on assets %	return on equity %	earning per share	
171		131243	2013	1,541,763	0.0557	0.0603	0.0393	0.0560	0.0629	
172		131243	2012	1,538,160	0.0662	0.0611	0.0409	0.0603	0.0639	
173		131243	2011	1,667,797	-0.0266	0.0096	-0.0110	-0.0151	-0.0151	
174		131243	2010	1,511,943	-0.0501	-0.0014	-0.0154	-0.0223	-0.0225	
175	مجموعة رم للفنل والاستثمار السياحي	131262	2015	5,106,440	0.6166	0.0999	0.0819	0.1102	0.1271	
176		131262	2014	1,698,743	0.3879	0.1135	0.0634	0.0954	0.1039	
177		131262	2013	6,344,852	-0.0272	0.0126	-0.0051	-0.0062	-0.0061	
178		131262	2012	6,388,880	0.1048	0.0395	0.0196	0.0250	0.0248	
179		131262	2011	8,292,925	-0.2779	-0.0119	-0.0383	-0.0502	-0.0483	
180		131262	2010	8,660,500	0.0040	0.0217	0.0006	0.0008	0.0008	
181		الكهرباء الاردنية	131004	2015	1,218,464	0.0231	0.0584	0.0252	0.2084	0.3017
182			131004	2014	1,191,005	0.0028	0.0256	0.0031	0.0282	0.0332
183			131004	2013	1,234,152	-0.0138	0.0036	-0.0150	-0.1154	-0.1404
184			131004	2012	1,283,372	0.0141	0.0324	0.0158	0.0908	0.1323
185	131004		2011	1,232,842	0.0166	0.0331	0.0169	0.0886	0.1254	
186	131004		2010	1,164,071	0.0115	0.0309	0.0113	0.0556	0.0759	
187	دار الدواء للتنمية والاستثمار	141012	2015	2,210,899	0.0660	0.0664	0.0448	0.0754	0.1640	
188		141012	2014	2,032,016	0.0876	0.0886	0.0603	0.1160	0.2418	
189		141012	2013	1,904,352	0.0985	0.0665	0.0480	0.0949	0.1946	
190		141012	2012	4,781,034	-0.0837	-0.0206	-0.0414	-0.0785	-0.1430	
191		141012	2011	7,459,428	-0.1407	-0.0454	-0.0640	-0.1087	-0.2512	
192		141012	2010	10,238,382	0.1982	0.1094	0.0916	0.1543	0.4580	
193	المركز العربي للصناعات الدوائية	141023	2015	2,453,293	-3.8305	-0.1548	-0.1746	-0.5778	-0.2557	
194		141023	2014	1,584,052	-1.3916	-0.1255	-0.1367	-0.3176	-0.2218	
195		141023	2013	1,872,727	-0.9298	-0.1048	-0.1058	-0.1867	-0.1718	
196		141023	2012	1,927,812	-0.4209	-0.0737	-0.0860	-0.1345	-0.1469	
197		141023	2011	2,049,412	-1.1876	-0.1300	-0.1345	-0.1845	-0.2286	
198		141023	2010	2,545,969	0.0725	0.0155	0.0110	0.0129	0.0186	
199	الاردنية لإنتاج الادوية	141204	2015	6,497,435	-0.6962	-0.1997	-0.2151	-0.5546	-0.4104	
200		141204	2014	7,777,315	-0.2383	-0.0936	-0.1213	-0.2969	-0.3533	
201		141204	2013	9,138,091	-0.0679	-0.0121	-0.0271	-0.0575	-0.0887	
202		141204	2012	8,151,912	-0.0423	0.0031	-0.0220	-0.0445	-0.0758	
203		141204	2011	8,151,912	0.0667	0.0373	0.0265	0.0462	0.0973	
204		141204	2010	8,151,912	0.1098	0.0553	0.0376	0.0557	0.1147	
205	الشركة المتحد	141010	2015	2,366,995	-0.0131	0.0057	-0.0195	-0.0702	-0.1001	
206		141010	2014	2,788,152	0.0330	0.0775	0.0449	0.1420	0.2574	

بيانات الشركات الخاضعة للتحليل في الدراسة

التسلسل	اسم الشركة	رقم الشركة في بورصة عمان	السنة	حساب الاستثمار في الشركات الحليفة	profit margin on sales %	Basic earning power ratio %	return on assets %	return on equity %	earning per share	
207		141010	2013	2,245,997	-0.0752	0.0531	0.0071	0.0161	0.0260	
208		141010	2012	1,872,766	2.4051	-0.0991	-0.1586	-0.3603	-0.5539	
209		141010	2011	3,206,409	0.1473	0.0905	0.0737	0.0824	0.0972	
210		141010	2010	3,219,264	-3.1279	-0.0301	-0.0736	-0.1474	-0.3440	
211	العربية لصناعة المبيدات والأدوية البيطرية	141209	2015	846,500	0.0906	0.1022	0.0607	0.0968	0.1441	
212		141209	2014	573,357	0.0829	0.1022	0.0601	0.1022	0.1484	
213		141209	2013	552,872	0.1113	0.1161	0.0795	0.1378	0.1960	
214		141209	2012	834,084	0.0954	0.1106	0.0662	0.1071	0.1599	
215		141209	2011	1,091,886	0.1098	0.0873	0.0647	0.1021	0.1494	
216		141209	2010	1,005,952	0.1104	0.0961	0.0679	0.0996	0.1408	
217		المصانع العربية الدولية للاستثمار للاغذية	141092	2015	514,298	0.9347	0.0597	0.0584	0.0587	0.1896
218			141092	2014	470,665	0.9322	0.0579	0.0568	0.0571	0.1954
219			141092	2013	405,237	0.9057	0.0457	0.0445	0.0447	0.1273
220			141092	2012	361,700	0.8973	0.0499	0.0499	0.0507	0.1168
221	141092		2011	369,390	0.8837	0.0508	0.0491	0.0493	0.0945	
222	141092		2010	379,220	0.7788	0.0218	0.0199	0.0201	0.0404	
223	اليوتاس العربية		141043	2015	133,608,000	0.2486	0.1604	0.1287	0.1470	1.5739
224			141043	2014	104,746,000	0.1861	0.1169	0.1051	0.1158	1.1963
225		141043	2013	87,023,000	0.2507	0.1482	0.1300	0.1474	1.5682	
226		141043	2012	78,876,000	0.3391	0.2140	0.1835	0.2063	2.3863	
227		141043	2011	71,520,000	0.4162	0.2815	0.2450	0.2952	3.5970	
228		141043	2010	52,775,000	0.2909	0.1948	0.1614	0.1984	1.9522	
229		الوطنية لصناعات الالمبيوم	141091	2015	21,000	0.0353	0.0390	0.0219	0.0294	0.0358
230	141091		2014	21,000	0.0626	0.0611	0.0460	0.0682	0.0840	
231	141091		2013	21,000	0.0616	0.0602	0.0498	0.0707	0.0833	
232	141091		2012	21,000	0.0704	0.0749	0.0645	0.0866	0.0948	
233	141091		2011	21,000	-0.0659	-0.0530	-0.0646	-0.0894	-0.0894	
234	141091		2010	21,000	-0.1476	-0.1101	-0.1215	-0.1738	-0.1894	
235	الباطون الجاهز والتوريدات الإيشائية		141065	2015	15,349,168	0.0714	0.0698	0.0521	0.0867	0.1175
236		141065	2014	15,067,674	0.0791	0.0790	0.0626	0.1026	0.1352	
237		141065	2013	14,773,077	0.0594	0.0624	0.0404	0.0682	0.0848	
238		141065	2012	14,186,035	0.0359	0.0504	0.0240	0.0433	0.0502	
239		141065	2011	14,385,505	-0.0172	0.0123	-0.0105	-0.0194	-0.0215	
240		141065	2010	22,802,062	-0.0150	0.0159	-0.0100	-0.0178	-0.0203	
241		مصانع الاجواخ	141014	2015	1,428,480	0.5700	0.0798	0.0643	0.0712	0.3274
242			141014	2014	1,187,552	0.4880	0.0647	0.0513	0.0575	0.2727

بيانات الشركات الخاضعة للتحليل في الدراسة									
earning per share	return on equity %	return on assets %	Basic earning power ratio %	profit margin on sales %	حساب الاستثمار في الشركات الحليفة	السنة	رقم الشركة في بورصة عمان	اسم الشركة	التسلسل
0.2602	0.0569	0.0510	0.0680	0.4107	1,207,680	2013	141014		243
0.3136	0.0710	0.0639	0.0837	0.5224	1,237,872	2012	141014		244
0.3303	0.0731	0.0668	0.0942	0.4129	750,000	2011	141014		245
0.3841	0.0782	0.0729	0.0924	0.5683	750,000	2010	141014		246

نتائج التحليل الاحصائي:

اختبار الفرضيات للقطاع المالي:

Dependent Variable: MPOS  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 11/03/16 Time: 19:37  
 Sample: 2010 2015  
 Periods included: 6  
 Cross-sections included: 21  
 Total panel (balanced) observations: 126

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INVESTMENT	1.26E-09	2.17E-09	0.582463	0.5613
C	-2.110717	0.803305	-2.627542	0.0097
R-squared		0.002729	Mean dependent var	
Adjusted R-squared		-0.005314	S.D. dependent var	
S.E. of regression		8.805118	Akaike info criterion	
Sum squared resid		9613.733	Schwarz criterion	
Log likelihood		-451.8702	Hannan-Quinn criter.	
F-statistic		0.339263	Durbin-Watson stat	
Prob(F-statistic)		0.561313		

Dependent Variable: BEP  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 11/03/16 Time: 19:41  
 Sample: 2010 2015  
 Periods included: 6  
 Cross-sections included: 21  
 Total panel (balanced) observations: 126

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INVESTMENT	1.16E-11	1.40E-11	0.830276	0.4080
C	-0.007180	0.005172	-1.388044	0.1676
R-squared		0.005529	Mean dependent var	
Adjusted R-squared		-0.002491	S.D. dependent var	
S.E. of regression		0.056696	Akaike info criterion	
Sum squared resid		0.398594	Schwarz criterion	
Log likelihood		183.8477	Hannan-Quinn criter.	
F-statistic		0.689357	Durbin-Watson stat	
Prob(F-statistic)		0.407979		

Dependent Variable: ROA  
Method: Panel Least Squares  
Date: 11/03/16 Time: 19:41  
Sample: 2010 2015  
Periods included: 6  
Cross-sections included: 21  
Total panel (balanced) observations: 126

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INVESTMENT	1.36E-11	1.38E-11	0.986120	0.3260
C	-0.015438	0.005124	-3.013010	0.0031
R-squared		0.007781	Mean dependent var	
Adjusted R-squared		-0.000221	S.D. dependent var	
S.E. of regression		0.056163	Akaike info criterion	
Sum squared resid		0.391137	Schwarz criterion	
Log likelihood		185.0374	Hannan-Quinn criter.	
F-statistic		0.972432	Durbin-Watson stat	
Prob(F-statistic)		0.325995		

Dependent Variable: ROE  
Method: Panel Least Squares  
Date: 11/03/16 Time: 19:42  
Sample: 2010 2015  
Periods included: 6  
Cross-sections included: 21  
Total panel (balanced) observations: 126

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INVESTMENT	4.59E-11	2.73E-11	1.683155	0.0949
C	-0.019050	0.010113	-1.883768	0.0619
R-squared		0.022337	Mean dependent var	
Adjusted R-squared		0.014452	S.D. dependent var	
S.E. of regression		0.110845	Akaike info criterion	
Sum squared resid		1.523544	Schwarz criterion	
Log likelihood		99.37406	Hannan-Quinn criter.	
F-statistic		2.833011	Durbin-Watson stat	
Prob(F-statistic)		0.094861		

Dependent Variable: EPS  
Method: Panel Least Squares  
Date: 11/03/16 Time: 19:42  
Sample: 2010 2015  
Periods included: 6  
Cross-sections included: 21  
Total panel (balanced) observations: 126

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INVESTMENT	2.39E-10	3.09E-11	7.723462	0.0000
C	0.002482	0.011452	0.216766	0.8287
R-squared	0.324809		Mean dependent var	0.021548
Adjusted R-squared	0.319364		S.D. dependent var	0.152156
S.E. of regression	0.125530		Akaike info criterion	-1.296804
Sum squared resid	1.953954		Schwarz criterion	-1.251784
Log likelihood	83.69865		Hannan-Quinn criter.	-1.278514
F-statistic	59.65186		Durbin-Watson stat	1.395680
Prob(F-statistic)	0.000000			

#### اختبار الفرضيات للقطاع الخدمي:

Dependent Variable: PMOS  
Method: Panel Least Squares  
Date: 11/03/16 Time: 19:44  
Sample: 2010 2015  
Periods included: 6  
Cross-sections included: 10  
Total panel (balanced) observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INVESTMENT	3.00E-09	9.64E-10	3.116610	0.0028
C	0.069001	0.020717	3.330710	0.0015
R-squared	0.143447		Mean dependent var	0.104228
Adjusted R-squared	0.128679		S.D. dependent var	0.144068
S.E. of regression	0.134480		Akaike info criterion	-1.142042
Sum squared resid	1.048918		Schwarz criterion	-1.072230
Log likelihood	36.26126		Hannan-Quinn criter.	-1.114735
F-statistic	9.713256		Durbin-Watson stat	0.759884
Prob(F-statistic)	0.002845			

Dependent Variable: BEP  
Method: Panel Least Squares  
Date: 11/03/16 Time: 19:45  
Sample: 2010 2015  
Periods included: 6  
Cross-sections included: 10  
Total panel (balanced) observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INVESTMENT	6.84E-10	3.15E-10	2.174876	0.0337
C	0.047075	0.006763	6.960446	0.0000
R-squared		0.075404	Mean dependent var	
Adjusted R-squared		0.059462	S.D. dependent var	
S.E. of regression		0.043902	Akaike info criterion	
Sum squared resid		0.111791	Schwarz criterion	
Log likelihood		103.4278	Hannan-Quinn criter.	
F-statistic		4.730085	Durbin-Watson stat	
Prob(F-statistic)		0.033730		

Dependent Variable: ROA  
Method: Panel Least Squares  
Date: 11/03/16 Time: 19:45  
Sample: 2010 2015  
Periods included: 6  
Cross-sections included: 10  
Total panel (balanced) observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INVESTMENT	6.66E-10	2.85E-10	2.333727	0.0231
C	0.029185	0.006137	4.755457	0.0000
R-squared		0.085841	Mean dependent var	
Adjusted R-squared		0.070079	S.D. dependent var	
S.E. of regression		0.039839	Akaike info criterion	
Sum squared resid		0.092056	Schwarz criterion	
Log likelihood		109.2546	Hannan-Quinn criter.	
F-statistic		5.446284	Durbin-Watson stat	
Prob(F-statistic)		0.023097		

Dependent Variable: ROE  
Method: Panel Least Squares  
Date: 11/03/16 Time: 19:45  
Sample: 2010 2015  
Periods included: 6  
Cross-sections included: 10  
Total panel (balanced) observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INVESTMENT	7.04E-10	4.98E-10	1.411940	0.1633
C	0.047952	0.010711	4.476824	0.0000
R-squared		0.033230	Mean dependent var	0.056203
Adjusted R-squared		0.016561	S.D. dependent var	0.070113
S.E. of regression		0.069530	Akaike info criterion	-2.461341
Sum squared resid		0.280399	Schwarz criterion	-2.391530
Log likelihood		75.84023	Hannan-Quinn criter.	-2.434034
F-statistic		1.993576	Durbin-Watson stat	0.842719
Prob(F-statistic)		0.163310		

Dependent Variable: EPS  
Method: Panel Least Squares  
Date: 11/03/16 Time: 19:46  
Sample: 2010 2015  
Periods included: 6  
Cross-sections included: 10  
Total panel (balanced) observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INVESTMENT	1.99E-09	7.57E-10	2.631293	0.0109
C	0.063099	0.016283	3.875073	0.0003
R-squared		0.106644	Mean dependent var	0.086477
Adjusted R-squared		0.091241	S.D. dependent var	0.110882
S.E. of regression		0.105702	Akaike info criterion	-1.623618
Sum squared resid		0.648031	Schwarz criterion	-1.553806
Log likelihood		50.70853	Hannan-Quinn criter.	-1.596311
F-statistic		6.923705	Durbin-Watson stat	0.719281
Prob(F-statistic)		0.010879		

اختبار الفرضيات للقطاع الصناعي:

Dependent Variable: PMOS  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 11/03/16 Time: 19:47  
 Sample: 2010 2015  
 Periods included: 6  
 Cross-sections included: 10  
 Total panel (balanced) observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INVESTMENT	2.42E-09	4.07E-09	0.594277	0.5546
C	0.001761	0.120788	0.014576	0.9884
R-squared		0.006052	Mean dependent var	
Adjusted R-squared		-0.011085	S.D. dependent var	
S.E. of regression		0.849983	Akaike info criterion	
Sum squared resid		41.90331	Schwarz criterion	
Log likelihood		-74.36692	Hannan-Quinn criter.	
F-statistic		0.353165	Durbin-Watson stat	
Prob(F-statistic)		0.554638		

Dependent Variable: BEP  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 11/03/16 Time: 19:48  
 Sample: 2010 2015  
 Periods included: 6  
 Cross-sections included: 10  
 Total panel (balanced) observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INVESTMENT	1.56E-09	3.82E-10	4.096035	0.0001
C	0.021272	0.011332	1.877227	0.0655
R-squared		0.224366	Mean dependent var	
Adjusted R-squared		0.210993	S.D. dependent var	
S.E. of regression		0.079742	Akaike info criterion	
Sum squared resid		0.368807	Schwarz criterion	
Log likelihood		67.61849	Hannan-Quinn criter.	
F-statistic		16.77750	Durbin-Watson stat	
Prob(F-statistic)		0.000132		

Dependent Variable: ROA  
Method: Panel Least Squares  
Date: 11/03/16 Time: 19:50  
Sample: 2010 2015  
Periods included: 6  
Cross-sections included: 10  
Total panel (balanced) observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INVESTMENT	1.49E-09	3.75E-10	3.975608	0.0002
C	0.001893	0.011114	0.170346	0.8653
R-squared		0.214150	Mean dependent var	0.020360
Adjusted R-squared		0.200601	S.D. dependent var	0.087472
S.E. of regression		0.078208	Akaike info criterion	-2.226124
Sum squared resid		0.354757	Schwarz criterion	-2.156313
Log likelihood		68.78372	Hannan-Quinn criter.	-2.198817
F-statistic		15.80546	Durbin-Watson stat	0.751052
Prob(F-statistic)		0.000197		

Dependent Variable: ROE  
Method: Panel Least Squares  
Date: 11/03/16 Time: 19:51  
Sample: 2010 2015  
Periods included: 6  
Cross-sections included: 10  
Total panel (balanced) observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INVESTMENT	1.93E-09	7.54E-10	2.562895	0.0130
C	-0.017696	0.022367	-0.791203	0.4320
R-squared		0.101728	Mean dependent var	0.006262
Adjusted R-squared		0.086241	S.D. dependent var	0.164653
S.E. of regression		0.157393	Akaike info criterion	-0.827378
Sum squared resid		1.436806	Schwarz criterion	-0.757567
Log likelihood		26.82134	Hannan-Quinn criter.	-0.800071
F-statistic		6.568433	Durbin-Watson stat	0.723382
Prob(F-statistic)		0.012997		

Dependent Variable: EPS

Method: Panel Least Squares  
Date: 11/03/16 Time: 19:52  
Sample: 2010 2015  
Periods included: 6  
Cross-sections included: 10  
Total panel (balanced) observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INVESTMENT	1.94E-08	2.13E-09	9.106035	0.0000
C	0.002633	0.063044	0.041764	0.9668
R-squared		0.588419		
Adjusted R-squared		0.581322		
S.E. of regression		0.443640		
Sum squared resid		11.41537		
Log likelihood		-35.35480		
F-statistic		82.91987		
Prob(F-statistic)		0.000000		
Mean dependent var		0.242570		
S.D. dependent var		0.685632		
Akaike info criterion		1.245160		
Schwarz criterion		1.314972		
Hannan-Quinn criter.		1.272467		
Durbin-Watson stat		0.714620		