

إقرار

أنا الموقع أدناه مقدم الرسالة التي تحمل العنوان:

مدى قدرة النسب المالية على تحسين نوعية المعلومات للشركات
الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين
(دراسة حالة مجموعة الاتصالات الفلسطينية).


The Ability of Financial Ratios to Improve the Quality of information in Service Companies Listed in Palestine Exchange. Case Study: Paltel Group

أقر بأن ما اشتملت عليه هذه الرسالة إنما هو نتاج جهدي الخاص، باستثناء ما تمت
الإشارة إليه حيثما ورد، وأن هذه الرسالة ككل أو أي جزء منها لم يقدم من قبل الآخرين لنيل درجة
أو لقب علمي أو بحثي لدى أي مؤسسة تعليمية أو بحثية أخرى.

Declaration

I understand the nature of plagiarism, and I am aware of the
University's policy on this.

The work provided in this thesis, unless otherwise referenced, is the
researcher's own work, and has not been submitted by others elsewhere for any
other degree or qualification.

Student's name:	حسن سليمان أبو عودة	اسم الطالب:
Signature:		التوقيع:
Date:	٢٠١٧/٠٣/١١ م	التاريخ:

The Islamic University–Gaza
Research and Postgraduate Affairs
Faculty of Commerce
Master of Accounting & Finance



الجامعة الإسلامية - غزة
شؤون البحث العلمي والدراسات العليا
كلية التجارة
ماجستير المحاسبة والتمويل

مدى قدرة النسب المالية على تحسين نوعية المعلومات للشركات
الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين
(دراسة حالة مجموعة الاتصالات الفلسطينية).

**The Ability of Financial Ratios to Improve the
Quality of information in Service Companies Listed
in Palestine Exchange.
Case Study: Paltel Group**

إِعْدَادُ الْبَاحِثِ

حسن سليمان محمد أبو عودة

إِشْرَافُ

الأستاذ الدكتور

سالم عبد الله حلس

قُدِّمَ هَذَا الْبَحْثُ إِسْتِكْمَالاً لِمَتَطَلِبَاتِ الْخُصُولِ عَلَى دَرَجَةِ الْمَاجِسْتِيرِ
فِي الْمَحَاسِبَةِ وَالتَّمْوِيلِ بِكُلِّيَّةِ التِّجَارَةِ فِي الْجَامِعَةِ الْإِسْلَامِيَّةِ بِغَزَّةِ

مارس/٢٠١٧ م - جمادى الآخرة/١٤٣٨ هـ



هاتف داخلي 1150

مكتب نائب الرئيس للبحث العلمي والدراسات العليا

الرقم: ج س غ/36
Ref:
التاريخ: 2017/03/11
Date:

نتيجة الحكم على أطروحة ماجستير

بناءً على موافقة شئون البحث العلمي والدراسات العليا بالجامعة الإسلامية بغزة على تشكيل لجنة الحكم على أطروحة الباحث/ حسن سليمان محمد ابوعودة لنيل درجة الماجستير في كلية التجارة/ قسم المحاسبة والتمويل وموضوعها:

مدى قدرة النسب المالية على تحسين نوعية المعلومات للشركات الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين - دراسة حالة: مجموعة الاتصالات الفلسطينية

وبعد المناقشة التي تمت اليوم السبت 13 جمادي الأولى 1438هـ، الموافق 2017/03/11م الساعة الثانية ظهراً، اجتمعت لجنة الحكم على الأطروحة والمكونة من:

أ.د. سالم عبد الله حلس مشرفاً ورئيساً
أ.د. حمدي شحادة زعرب مناقشاً داخلياً
أ.د. علي عبد الله شاهين مناقشاً خارجياً

وبعد المداولة أوصت اللجنة بمنح الباحث درجة الماجستير في كلية التجارة/ قسم المحاسبة والتمويل.

واللجنة إذ تمنحه هذه الدرجة فإنها توصيه بتقوى الله ولزوم طاعته وأن يسخر علمه في خدمة دينه ووطنه.

والله ولي التوفيق ،،،

نائب الرئيس لشئون البحث العلمي والدراسات العليا

أ.د. عبدالرؤوف علي المناعمة

بِسْمِ اللّٰهِ الرَّحْمٰنِ الرَّحِیْمِ

﴿ وَقُلْ اَعْمَلُوا فِیْ سَبِیْلِ اللّٰهِ عَمَلَكُمْ وَرِسُوْلُهُ

وَالْمُؤْمِنُوْنَ ﴾

[التوبة: 105]

الإهداء

الى روح والدي الذي زرع في نفسي العزة والكرامة

الى روح ابنتي الغالية منة الله التي تركت جرحا نازفا لا يندمل

الى والدتي التي أعطت بلا مقابل اطلال الله عمرها وأحسن عملها

الى اشقائي وشقيقاتي سندي وعزوتي

الى ابنائي الأعزاء زهور حياتي وريحانها

الى زوجتي الغالية التي شاركتني الحياة حلوها ومرها

شكرٌ وتقديرٌ

الحمد لله الذي لا يبلغ مدحه المادحون، ولا يحصي نعماه العادون، ولا يؤدي حقه المجتهدون.

احمد الله عز وجل على لطفه وعونه أن أكرمني لإتمام هذه الدراسة فليس عندي شيء، ولا مني شيء، ولا لي شيء، فالفضل والمنة والحمد لله وحده، القائل في كتابه العزيز " وإذ تأذن ربكم لآن شكرتم لأزيدنكم "إبراهيم، ايه(7) ، وصلى الله على النبي المبعوث رحمة للعالمين محمد ابن عبد الله القائل " من لم يشكر الناس فلم يشكر الله."

في البداية يطيب لي أن أتقدم بجزيل الشكر والعرفان إلى من شرفني بمتابعة هذا الدراسة وكانت توصياته دائما بمثابة النور الذي اهتديت به لإتمامها أستاذي الفاضل

الأستاذ الدكتور / سالم عبد الله حلس حفظه الله.

كما أتوجه بجزيل الشكر والتقدير لمن شرفوني بمناقشة هذه الرسالة

الأستاذ الدكتور/ حمدي زعرب حفظه الله. الأستاذ الدكتور/ علي شاهين حفظه الله.

واشكر كل من ساهم في مساعدتي لإتمام هذه الدراسة والذي لا يتسع المجال هنا لذكرهم جميعا من الأصدقاء والزملاء الاعزاء.

ملخص الرسالة

هدفت الدراسة الى قياس قدرة النسب المالية على تحسين نوعية معلومات القوائم المالية لزيادة القدرة على تقييم أداء الشركات الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين، كما وهدفت الى التعرف على آليات وأساليب التحليل المالي وتطبيقها على القوائم المالية لمجموعة الاتصالات الفلسطينية للتعرف على اهم المؤشرات التي تساعد في فهم وقراءة القوائم المالية، ودراسة دور التحليل المالي في تقييم كفاءة إدارة الشركات الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين.

ولتحقيق هذه الأهداف تم جمع القوائم المالية لمجموعة الاتصالات الفلسطينية عن الفترة ٢٠١١-٢٠١٥ م، وتطبيق التحليل المالي الرأسي، والافقي، والتحليل باستخدام النسب المالية على هذه القوائم، ودراسة أثر مخرجات هذه النسب على متوسط سعر الاغلاق لسهم مجموعة الاتصالات الفلسطينية - كمؤشر على تحسن نوعية معلومات القوائم المالية لزيادة القدرة على تقييم أداء هذه الشركة، حيث هنا تم تطبيق الأساليب الإحصائية اللازمة عبر كلا من البرامج الإحصائية التالية SPSS و Eviews.

ولقد كان من اهم النتائج انه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للنسب المالية في تحديد سعر الاغلاق للسهم في السوق، أي ان استخدام هذه النسب يؤدي الى تحسين نوعية المعلومات للشركات الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين.

وعليه فقد اوصت الدراسة بضرورة اعتماد المستثمرين على التحليل المالي باستخدام النسب في تقييم أداء الشركات ولترشيد قراراتهم الاستثمارية. كما وحثت على أهمية العمل على نشر ثقافة الاعتماد على التحليل المالي بين مستخدمي القوائم المالية من خلال عقد ندوات ولقاءات لصغار المستثمرين في بورصة فلسطين لتعريفهم بأهمية التحليل المالي، والأدوات المستخدمة في التحليل لترشيد قراراتهم الاستثمارية. كما واوصت إدارة الشركات بضرورة ادراج قوائم التحليل المالي في الإفصاح المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

Abstract

The study aimed to measure the ability of financial ratios to improve the quality of financial information in evaluating the efficiency of the service companies listed on the Palestine Exchange. Also, investigate the techniques and mechanisms of financial analysis and their applications on the financial statements of the Palestinian Telecommunications Group to identify the most important indicators that may help to understand and read financial statements. The study also examined the role of financial analysis in evaluating the efficiency of the service companies listed on the Palestine Exchange.

To achieve the study objectives, the Palestinian Telecommunications Group's financial statements for the period from 2011 to 2015 were compiled and analyzed using the vertical, horizontal and financial ratios. In addition, the study examined the impact of the outputs of these ratios on the mean of the closing price of the shares of Palestinian Telecommunications Group - as an indicator of the improvement in the quality of the information of the financial statements to increase the ability to evaluate the performance of this company. The necessary statistical programs including SPSS and Eviews were applied.

The study most important findings indicated that there was an effect financial ratios on the mean of the share closing price, which means that using of financial ratios lead to improve the quality of financial information in evaluating the efficiency of the service companies listed on the Palestine Exchange.

Thus, the study recommended the importance for the investors to rely on the financial ratios to evaluate the efficiency of the service companies listed on the Palestine Exchange. It also recommended the importance to spread the culture of dependence on the financial analysis among users of financial statements by holding seminars and meetings for small investors in the Palestine Exchange to introduce them to the importance of financial analysis and the tools used in the analysis to rationalize investment decisions. It also recommended the inclusion of the financial analysis statements in the financial disclosure of the companies listed on the Palestine Exchange.

فهرس المحتويات

أ	إقرار	.....
ج	الإهداء	.....
ح	شكر وتقدير	.....
خ	ملخص الرسالة	.....
د	Abstract	.....
ذ	فهرس المحتويات	.....
ز	فهرس الأشكال والرسوم التوضيحية	.....
س	فهرس الجداول	.....
ص	فهرس الملاحق	.....
١	الفصل الأول الإطار العام للدراسة	.....
٢	١,١ المقدمة	.....
٣	١,٢ أهداف الدراسة:	.....
٣	١,٣ أهمية الدراسة:	.....
٤	١,٤ مشكلة الدراسة:	.....
٥	١,٥ متغيرات الدراسة:	.....
٥	١,٦ نموذج الدراسة:	.....
٦	١,٧ فرضيات الدراسة:	.....
٧	١,٨ دراسات سابقة:	.....
١٨	١,٩ التعليق على الدراسات السابقة:	.....
٢٠	الفصل الثاني الإطار النظري للتحليل المالي	.....
٢١	٢,١ مقدمة	.....
٢١	٢,٢ مفهوم التحليل المالي	.....
٢٣	٢,٣ الجهات المستفيدة من التحليل المالي	.....
٢٥	٢,٤ وظائف وأهداف التحليل المالي	.....
٢٧	٢,٥ أنواع التحليل المالي	.....
٢٧	٢,٦ مجالات استعمال التحليل المالي	.....
٢٩	٢,٧ مقومات التحليل المالي	.....
٢٤	الفصل الثالث التحليل المالي للقوائم المالية لمجموعة الاتصالات الفلسطينية	.....
٣١	٣,١ مقدمة	.....
٣٥	٣,٢ التحليل المالي الرأسي	.....
٣٥	٣,٢,١ التحليل الرأسي لقائمة الدخل الموحد	.....
٣٧	٣,٢,٢ التحليل الرأسي لقائمة المركز المالي الموحد	.....

٣٩	التحليل المالي الأفقي	٣,٣
٣٩	التحليل الأفقي لقائمة الدخل الموحد	٣,٣,١
٤١	التحليل الأفقي لقائمة المركز المالي الموحد	٣,٣,٢
٤٣	التحليل المالي باستخدام النسب المالية للقوائم المالية الموحدة لمجموعة الاتصالات الفلسطينية	٣,٤
٤٣	التحليل المالي باستخدام نسب السيولة	٣,٤,١
٤٥	التحليل المالي باستخدام نسب إدارة الأصول (نسب النشاط)	٣,٤,٢
٤٨	التحليل المالي باستخدام نسب إدارة المديونية	٣,٤,٣
٥٠	التحليل المالي باستخدام نسب الربحية	٣,٤,٤
٥٥	التحليل المالي باستخدام نسب القيمة السوقية	٣,٤,٥
٥٧	الفصل الرابع التحليل الإحصائي لنتائج الدراسة	
٥٨	٤,١ مقدمة	
٥٨	٤,٢ متغيرات الدراسة:	
٥٨	٤,٢,١ المتغيرات المستقلة وتتمثل في المحاور الرئيسية للتحليل المالي وهي كما يلي:	
٥٩	٤,٢,٢ المتغير التابع	
٥٩	٤,٣ منهجية الدراسة:	
٥٩	٤,٤ محددات الدراسة:	
٥٩	٤,٥ مجتمع الدراسة:	
٦٠	٤,٦ مصادر جمع البيانات:	
٦٠	٤,٧ الأساليب الإحصائية:	
٦٠	٤,٨ تحليل البيانات:	
٦١	٤,٩ الوصف الإحصائي لمتغيرات الدراسة:	
٦٢	٤,١٠ مناقشة وتحليل الفرضيات:	
٧٥	الفصل الخامس النتائج والتوصيات	
٧٦	٥,١ النتائج	
٧٧	٥,٢ التوصيات	
٧٨	٥,٣ الدراسات المستقبلية	
٧٩	قائمة المراجع	
٨٤	الملاحق	

فهرس الأشكال والرسوم التوضيحية

شكل (١,١): نموذج الدراسة ٦

فهرس الجداول

- جدول (٣,١): يوضح قائمة الدخل الموحد لمجموعة الاتصالات الفلسطينية ٣٢
- جدول (٣,٢): يوضح قائمة المركز المالي الموحد لمجموعة الاتصالات الفلسطينية ٣٣
- جدول (٣,٣): يوضح قائمة التدفقات النقدية لمجموعة الاتصالات الفلسطينية ٣٤
- جدول (٣,٤): يوضح نتائج التحليل الرأسي لقائمة الدخل الموحد ٣٥
- جدول (٣,٥): يوضح نتائج التحليل الرأسي لقائمة المركز المالي الموحد ٣٧
- جدول (٣,٦): يوضح نتائج التحليل الأفقي لقائمة الدخل الموحد ٣٩
- جدول (٣,٧): يوضح نتائج التحليل الأفقي لقائمة المركز المالي الموحد ٤١
- جدول (٣,٨): يوضح نسبة التداول ٤٤
- جدول (٣,٩): يوضح نسبة السيولة السريعة ٤٤
- جدول (٣,١٠): يوضح معدل دوران المخزون ٤٥
- جدول (٣,١١): يوضح متوسط فترة التحصيل ٤٦
- جدول (٣,١٢): يوضح معدل دوران الأصول الثابتة ٤٧
- جدول (٣,١٣): يوضح معدل دوران إجمالي الأصول ٤٧
- جدول (٣,١٤): يوضح نسبة المديونية ٤٨
- جدول (٣,١٥): يوضح نسبة المديونية الى حقوق الملكية ٤٩
- جدول (٣,١٦): يوضح نسبة تغطية الفائدة ٥٠
- جدول (٣,١٧): يوضح هامش صافي الربح ٥١
- جدول (٣,١٨): يوضح هامش الربح التشغيلي ٥٢
- جدول (٣,١٩): يوضح هامش مجمل الربح ٥٢
- جدول (٣,٢٠): يوضح القدرة على توليد الربح ٥٣
- جدول (٣,٢١): يوضح العائد على اجمالي الأصول ٥٤
- جدول (٣,٢٢): يوضح العائد على حقوق الملكية ٥٤
- جدول (٣,٢٣): يوضح نسبة سعر السهم الى الربح ٥٥

- جدول (٣,٢٣): يوضح نسبة سعر السهم الى التدفق النقدي ٥٦
- جدول (٤,١): يوضح المقاييس الاحصائية لمتغيرات الدراسة ٦١
- جدول (٤,٢): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط لنسبة التداول ٦٢
- جدول (٤,٣): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط لنسبة السيولة السريعة ٦٣
- جدول (٤,٤): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط لمعدل دوران المخزون ٦٤
- جدول (٤,٥): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط لمتوسط فترة التحصيل ٦٤
- جدول (٤,٦): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط لمعدل دوران الأصول الثابتة ٦٥
- جدول (٤,٧): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط لمعدل دوران إجمالي الأصول ٦٦
- جدول (٤,٨): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط لنسبة المديونية ٦٧
- جدول (٤,٩): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط لنسبة المديونية إلى حقوق الملكية ٦٧
- جدول (٤,١٠): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط لنسبة تغطية الفائدة ٦٨
- جدول (٤,١١): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط لهامش صافي الربح ٦٩
- جدول (٤,١٢): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط لهامش الربح التشغيلي ٦٩
- جدول (٤,١٣): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط لهامش مجمل الربح ٧٠
- جدول (٤,١٤): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط للقدرة على توليد الربح ٧٠
- جدول (٤,١٥): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط للعائد على إجمالي الأصول ٧١
- جدول (٤,١٦): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط للعائد على حقوق الملكية ٧٢
- جدول (٤,١٧): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط لنسبة سعر السهم إلى الربح ٧٣
- جدول (٤,١٨): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط لنسبة سعر السهم إلى التدفق النقدي ٧٣
- جدول (٤,١٩): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط لنسبة سعر السهم السوقي إلى السعر الدفترى
للسهم ٧٤

فهرس الملاحق

- ملحق رقم (١): الأسعار السوقية لأسهم مجموعة الاتصالات الفلسطينية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية ٨٥
- ملحق رقم (٢): قائمة الدخل لمجموعة الاتصالات الفلسطينية عن الفترة ٢٠١١- ٢٠١٢ ٨٧
- ملحق رقم (٣): قائمة المركز المالي لمجموعة الاتصالات الفلسطينية عن الفترة ٢٠١١- ٢٠١٢ .. ٨٨
- ملحق رقم (٤): قائمة الدخل لمجموعة الاتصالات الفلسطينية عن الفترة ٢٠١٣- ٢٠١٤ ٨٩
- ملحق رقم (٥): قائمة المركز المالي لمجموعة الاتصالات الفلسطينية عن الفترة ٢٠١٣- ٢٠١٤ ... ٩٠
- ملحق رقم (٦): قائمة الدخل لمجموعة الاتصالات الفلسطينية عن الفترة ٢٠١٤- ٢٠١٥ ٩١
- ملحق رقم (٧): قائمة المركز المالي لمجموعة الاتصالات الفلسطينية عن الفترة ٢٠١٤- ٢٠١٥ .. ٩٢

الفصل الأول

الإطار العام للدراسة

الفصل الأول الإطار العام للدراسة

١,١ المقدمة

تعد القوائم المالية بناءً على المعايير والسياسات المحاسبية، كما تخضع عند نشرها لمعايير الإفصاح المحاسبي، تلك المعايير والسياسات تسمح باستخدام طرق وأساليب مختلفة لقياس نفس النشاط الاقتصادي، فهناك طرق مختلفة لمعالجة تكلفة المخزون كما تتعدد طرق حساب اهلاك الأصول الثابتة، اختلاف تلك الطرق والأساليب يلقي بظلاله على القوائم المالية وخاصة نتائج قائمة الدخل.

وأوضح نور (2005م، ص25) ان تلك القوائم تعتبر مصدراً للمعلومات التي يعتمد عليها المستخدمون لتقييم أداء الشركة ومركزها المالي، ومستخدمي المعلومات المالية هم أصحاب المصالح مع الشركة سواءً بطريقة مباشرة او غير مباشرة مثل المساهمين الحاليين والمتوقعين، وإدارة الشركة، والدائنين، والهيئات الحكومية وخاصةً دوائر الضرائب، والمصارف، والموظفين، والموردين، والعملاء.

ويختلف استخدام القوائم المالية باختلاف احتياجات مستخدمي تلك القوائم فبالنسبة للمستثمرين المرتقبين فيكون الهدف هو تقييم المخاطر والعوائد المرتبطة والمتوقعة عند اتخاذ قرار بشأن الاستثمار في شركة ما، في حين تكمن مصلحة المساهمين الحاليين في الحصول على معلومات موثوقة عن الشركة بغض النظر عن إيجابية أو سلبية هذه المعلومات، وهذا ينطبق على الأطراف الأخرى المعنية، ولما كانت الأطراف ذات العلاقة بالشركة ذات مصالح مختلفة وربما متضاربة، فان إدارة الشركة تقوم بالإفصاح عن المعلومات التي تدل على حسن أداء الشركة وارتفاع ربحيتها (Schipper and Vincent, 2003).

وحيث أن القوائم المالية بدون تحليل مالي عبارة عن أرقام مبهمة لا يستطيع فهمها الا المختصين، ولأن التحليل المالي يعطي نسب مالية وأرقام قابلة للفهم والمقارنة وتكون سهلة الاستيعاب لغير المختصين، أيضا يعتبر التحليل المالي من اهم الأدوات التي من خلالها تستطيع الإدارة ابراز وتوضيح كفاءتها في اتخاذ القرارات المالية وجودة العمل التي تقوم به لتعظيم ثروة الملاك، وأيضا يعتبر التحليل المالي أداة مهمة للرقابة على أصول المؤسسة والحفاظ عليها.

وبناء على ما سبق فانه يتطلب من ادارة الشركة وكل الأطراف ذات العلاقة، القيام بالتحليل المالي المناسب والدقيق للقوائم المالية بهدف إيجاد مؤشرات تساعد على تحسين نوعية معلومات القوائم المالية لزيادة القدرة على تقييم أداء الشركات واتخاذ القرارات الرشيدة، واستكشاف

نقاط القوة والضعف في مؤسساتهم لتعزيز نقاط القوة ومواجهة التحديات والمخاطر الناتجة عن نقاط الضعف ومعالجتها بالوقت المناسب.

ولقد تم تطبيق الدراسة على القوائم المالية لمجموعة الاتصالات الفلسطينية كدراسة حالة عن الشركات الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة من ٢٠١١ حتى ٢٠١٥م، حيث ان القيمة السوقية لأسهم مجموعة الاتصالات الفلسطينية تمثل ٣١% من القيمة السوقية الاجمالية لبورصة فلسطين كما في نهاية العام ٢٠١٥م ، بالإضافة الى ان مجموعة الاتصالات تتكون من خمسة شركات تعمل في عدة مجالات مختلفة وهي (شركة الاتصالات الفلسطينية بالتل، شركة الاتصالات الفلسطينية الخلوية جوال، شركة حضارة للاستثمار التكنولوجي، شركة ريتش لخدمات الاتصالات، والشركة الفلسطينية متعددة الوسائط للخدمات الإعلامية بالميديا).

١,٢ أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة لتحقيق الأهداف التالية:

١. قياس قدرة التحليل المالي باستخدام النسب على تحسين نوعية معلومات القوائم المالية لزيادة القدرة على تقييم أداء الشركات الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين.
٢. التعرف على آليات وأساليب التحليل المالي المستخدمة في ميدان الأعمال لتحسين نوعية معلومات القوائم المالية لزيادة القدرة على تقييم أداء الشركات الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين.
٣. التعرف على المعلومات والمؤشرات التي تساعد في فهم وقراءة القوائم المالية للشركات الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين فهماً سليماً.
٤. توضيح أهم المؤشرات والنسب المستخدمة في التحليل المالي لتقييم أداء الشركات الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين ومعرفة نقاط القوة والضعف والمخاطر التي تؤثر على أدائها.

١,٣ أهمية الدراسة:

تتبع أهمية الدراسة من اعتمادها على البيانات الأولية في تحقيق أهدافها، وتجنب الاعتماد على المصادر الثانوية للبيانات مثل الاستبانة التي قد يعترضها التحيز في كثير من الأحيان وقد تكون بياناتها مضللة في أحيانا أخرى.

حيث ان متوسط سعر الإغلاق السوقي للسهم يعتبر من البيانات الأولية الحقيقية التي تعبر بصدق عن توجهات المستثمرين من حيث رغبتهم بالاحتفاظ بهذا السهم من عدمه، فقد تم

استخدامه كمؤشر لقياس مدى تحسين نوعية معلومات القوائم المالية لزيادة القدرة على تقييم أداء الشركات الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين.

١,٤ مشكلة الدراسة:

عدم الاعتماد على التحليل المالي في تحسين نوعية معلومات القوائم المالية لزيادة القدرة على تقييم أداء الشركات الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين قد تسهم في اتخاذ قرارات مالية خاطئة يترتب عليها خسائر مالية وضياع فرص استثمارية مهمة تؤثر سلباً على كفاءة الشركات الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين وجميع الأطراف ذات العلاقة.

وبناء على ما سبق تتمثل المشكلة الرئيسية للبحث بالإجابة عن السؤال الرئيسي التالي:

هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتحليل المالي في تحسين نوعية معلومات القوائم المالية لزيادة القدرة على تقييم أداء الشركات الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين؟
وينبثق عنها الأسئلة الفرعية التالية:

١. هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتحليل المالي باستخدام نسب السيولة في تحسين نوعية معلومات القوائم المالية لزيادة القدرة على تقييم أداء الشركات الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين؟

٢. هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتحليل المالي باستخدام نسب إدارة الأصول في تحسين نوعية معلومات القوائم المالية لزيادة القدرة على تقييم أداء الشركات الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين؟

٣. هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتحليل المالي باستخدام نسب إدارة المديونية في تحسين نوعية معلومات القوائم المالية لزيادة القدرة على تقييم أداء الشركات الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين؟

٤. هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتحليل المالي باستخدام نسب الربحية في تحسين نوعية معلومات القوائم المالية لزيادة القدرة على تقييم أداء الشركات الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين؟

٥. هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتحليل المالي باستخدام نسب القيمة السوقية في تحسين نوعية معلومات القوائم المالية لزيادة القدرة على تقييم أداء الشركات الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين؟

١,٥ متغيرات الدراسة:

إن الدراسة تشتمل على مجموعة من المتغيرات المستقلة والتابعة.

١,٥,١ المتغيرات المستقلة وتتمثل في المحاور الرئيسية للتحليل المالي وهي كما يلي:

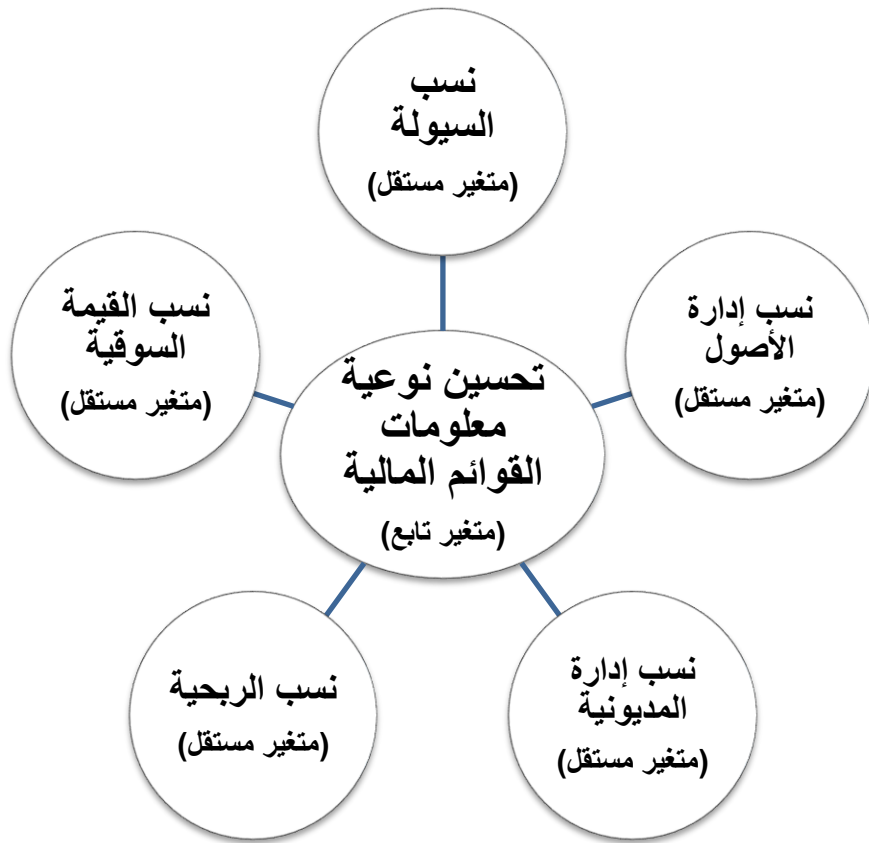
١. نسب السيولة: ويتم قياسها من خلال (نسبة التداول، ونسبة السيولة السريعة).
٢. نسب إدارة الأصول: ويتم قياسها من خلال (معدل دوران المخزون، متوسط فترة التحصيل، معدل دوران الأصول الثابتة، ومعدل دوران اجمالي الأصول).
٣. نسب إدارة المديونية: ويتم قياسها من خلال (نسبة المديونية، نسبة المديونية الى حقوق الملكية، ونسبة تغطية الفائدة).
٤. نسب الربحية: ويتم قياسها من خلال (هامش صافي الربح، هامش الربح التشغيلي، هامش مجمل الربح، القدرة على توليد الربح، العائد على اجمالي الأصول، والعائد على حقوق الملكية).
٥. نسب القيمة السوقية: ويتم قياسها من خلال (سعر السهم إلى الربح، سعر السهم إلى التدفق النقدي، سعر السهم السوقي إلى السعر الدفترى).

١,٥,٢ المتغير التابع

يعتبر مدى تحسين نوعية معلومات القوائم المالية لزيادة القدرة على تقييم أداء الشركات الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين المتغير التابع ويمكن قياسه من خلال متوسط سعر الاغلاق للسهم في سوق الاوراق المالية.

١,٦ نموذج الدراسة:

لتحقيق اهداف الدراسة تم استخدام هذا النموذج الذي يظهر فيه هل يوجد علاقات بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع ويوضح الشكل التالي هذه المتغيرات:



شكل (١،١): نموذج الدراسة

١،٧ فرضيات الدراسة:

الفرضية الرئيسية: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتحليل المالي في تحسين نوعية معلومات القوائم المالية لزيادة القدرة على تقييم أداء الشركات الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين عند مستوى دلالة أقل من (0.05). ويتفرع منها الفرضيات التالية:

الفرضية الأولى: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتحليل المالي باستخدام نسب السيولة في تحسين نوعية معلومات القوائم المالية لزيادة القدرة على تقييم أداء الشركات الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين عند مستوى دلالة أقل من (0.05).

الفرضية الثانية: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتحليل المالي باستخدام نسب إدارة الأصول في تحسين نوعية معلومات القوائم المالية لزيادة القدرة على تقييم أداء الشركات الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين عند مستوى دلالة أقل من (0.05).

الفرضية الثالثة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتحليل المالي باستخدام نسب إدارة المديونية في تحسين نوعية معلومات القوائم المالية لزيادة القدرة على تقييم أداء الشركات الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين عند مستوى دلالة أقل من (0.05).

الفرضية الرابعة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتحليل المالي باستخدام نسب الربحية في تحسين نوعية معلومات القوائم المالية لزيادة القدرة على تقييم أداء الشركات الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين عند مستوى دلالة أقل من (0.05).

الفرضية الخامسة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتحليل المالي باستخدام نسب القيمة السوقية في تحسين نوعية معلومات القوائم المالية لزيادة القدرة على تقييم أداء الشركات الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين عند مستوى دلالة أقل من (0.05).

١,٨ دراسات سابقة:

أولاً: الدراسات العربية

١. دراسة (الحلو، 2016م) بعنوان: "مدى استخدام النسب المالية في اتخاذ القرارات التمويلية: دراسة تحليلية على المصارف الإسلامية الفلسطينية"

هدفت الدراسة إلى بيان مدى الاعتماد على النسب المالية في اتخاذ القرارات التمويلية في المصارف الإسلامية الفلسطينية، من خلال التعرف على دور التحليل المالي باستخدام النسب المالية، الأمر الذي من شأنه توفير المعلومات المناسبة لاتخاذ القرار التمويلي اللازم في هذا الشأن، بهدف المساهمة في تطوير الأداء المصرفي الإسلامي وتجنب الوقوع في مخاطر العسر المالي.

ولتحقيق هذا الهدف تم اتباع المنهج الوصفي التحليلي، وتم تصميم استبانة كأداة لجمع البيانات وتوزيعها على أفراد مجتمع الدراسة بشكل كامل والمكونة من 70 موظف في فروع المصارف الإسلامية العاملة في قطاع غزة.

وقد توصلت الدراسة إلى وجود اهتمام لدى المصارف الإسلامية بتحليل مؤشرات الربحية للعميل طالب التمويل خاصة فيما يتعلق بمجالات الربح التشغيلي والعائد على الاستثمار ومكونات الربح العادي وغير العادي، ولكن بشكل غير كبير، كما تبين وجود اهتمام محدود في تطبيق بعض المؤشرات المالية التي تشكل أهمية كبيرة عند قرار المنح مثل: مؤشر السيولة ومؤشر الرفع المالي ومؤشر دوران المدينين ودوران المخزون.

وقد أوصت الدراسة بضرورة الاستمرار في تعزيز النهج الذي يتبعه المصرف قبل اتخاذ قراره بمنح التمويل من خلال اجراء التحليلات المالية لكافة أنشطة العميل والوقوف على أي

مؤشر قد يسترعي نظر المحلل المالي بغرض توجيه الإدارة المصرفية نحو اتخاذ القرار السليم، المبني على تحليلات علمية وعملية فاعلة، مع ضرورة الاستمرار في اجراء كافة التحليلات المالية التي من شأنها الكشف عن الاداء المالي للمنشآت طالبة الائتمان، إلى جانب بذل المزيد من الاهتمام نحو زيادة قدرة موظف التسهيلات في المصارف الإسلامية على تحليل القوائم المالية للشركات طالبة الائتمان، وذلك من خلال حلقات تدريبية منتظمة وورش عمل لتبادل الخبرات والأفكار بهذا الخصوص.

٢. دراسة (علوان، 2015م) 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) والوقوف على دلالاتها الفنية، وكذلك الوقوف على دلالات مقاييس التدفقات النقدية (مقياس التدفق النقدي من النشاط التشغيلي، مقياس التدفق النقدي من النشاط الاستثماري، مقياس التدفق النقدي من النشاط التمويلي)، واستخدامهما في التنبؤ بمعدل القوة الإيرادية ومعدل العائد على الاستثمار للشركة.

ولتطبيق ذلك فقد تم استخدام العديد من الأساليب الإحصائية اللازمة لاختبار تأثير هذه المؤشرات على معدل القوة الإيرادية، ومعدل العائد على الاستثمار لمجموعة الاتصالات الفلسطينية، في الفترة المالية من عام 2002 حتى عام 2013م.

وقد توصلت الدراسة الى ان معدل القوة الإيرادية ومعدل العائد على الاستثمار يتأثر ايجابا بمقاييس التدفقات النقدية بينما نسبتي السيولة (نسبة التداول إلى نسبة السيولة السريعة) كان تأثيرهما سلبا، كما توصلت إلى نموذج تنبؤي لقياس ربحية الشركة المتوقعة مستقبلا. وقد أوصت الدراسة بضرورة الاهتمام بقائمة التدفقات النقدية والاعتماد على البيانات الواردة فيها لدى اتخاذ القرارات الاستثمارية والتمويلية في الشركة مع ضرورة اجراء التحليلات اللازمة لتقييم ربحية الشركة من خلال تقييم كل من القوة الإيرادية والعائد على الاستثمار، كما وأوصت بضرورة الاعتماد على النموذجين المقدرين للتنبؤ بكل من معدل القوة الإيرادية والعائد على الاستثمار.

٣. دراسة (سعادة، 2015م) بعنوان: "استخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية وترشيدها قراراتها: دراسة حالة المؤسسة الوطنية لصناعة أجهزة القياس والمراقبة"

هدفت الدراسة إلى الوقوف على أهم أدوات التحليل المالي المستخدمة في تقييم أداء المؤسسة من أجل الكشف عن حقيقة الوضع المالي للمؤسسة الوطنية لصناعة أجهزة القياس والمراقبة الجزائرية، واتخاذ القرارات اللازمة في الوقت المناسب، وبالتالي إبراز دور التحليل المالي كوسيلة لتقييم الأداء وترشيدها القرارات الإدارية بالمؤسسة، والتعرف على حقيقة الوضع المالي لها.

وقد توصلت الدراسة إلى أن المؤسسة استطاعت تحقيق التوازن المالي خلال فترة الدراسة، وهذا يعني أنها كانت قادرة على تمويل استثماراتها عن طريق مواردها الثابتة، وذلك من خلال تقييم نسب التمويل، كما تبين أن المؤسسة غير متقلبة بالديون وهي تحتفظ بقدر كاف من السيولة، الأمر الذي يسمح لها بالقيام بمختلف أنشطتها وكذلك تسديد التزاماتها. وأوصت الدراسة بضرورة استغلال الأصول المتواجدة لديها لأنها تحتفظ بأصول زائدة عن حاجتها أو يتم التصرف بتلك الأصول بما يضمن أعلى درجات الاستفادة من ذلك.

٤. دراسة (المهتدي، 2014م) بعنوان: " استخدام مؤشرات تقييم الأداء المالية التقليدية والقيمة الاقتصادية لقياس التغير في القيمة السوقية لأسهم: دراسة حالة بنك فلسطين"

هدفت الدراسة إلى تحليل مؤشرات تقييم الاداء المالية التقليدية (ربحية السهم والعائد على الاستثمار والتدفق النقدي التشغيلي والعائد على حقوق الملكية) ، والوقوف على دلالاتها الفنية، وكذلك الوقوف على دلالات مقاييس القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة كمؤشرات لتقييم الاداء واستخدامها في قياس التغير في القيمة السوقية لأسعار أسهم بنك فلسطين في الفترة المالية من عام 2004 وحتى عام 2012م.

ولقد توصلت الدراسة إلى أن القيمة السوقية لأسهم بنك فلسطين كانت ذات ارتباط قوي بمقاييس تقييم الاداء التقليدية المالية مجتمعة وبشكل أفضل مما لو كانت منفردة في قياس التغير في القيمة السوقية للسهم، وكذلك كانت مقاييس القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة ذات قدرة تفسيرية عالية في قياس هذا التغير حيث اظهرت الدراسة تفوق مقياس القيمة الاقتصادية المضافة على باقي المؤشرات في قدرته على قياس التغير في القيمة السوقية لأسهم البنك، مع وجود علاقة طردية قوية جدا بين متغيرات الدراسة المستقلة وأهمها مقياس التدفق النقدي من النشاط التشغيلي والعائد على الاستثمار.

ولقد اوصت الدراسة بضرورة الاعتماد على مقاييس تقييم الأداء المالية والاقتصادية معا عند اتخاذ القرار الاستثماري، مع ضرورة اجراء التحليلات المالية اللازمة لتقييم سعر السهم باستخدام مؤشرات تقييم الاداء بصورة منفردة ثم مجتمعة للحصول على نتائج تفسيرية أفضل.

٥. دراسة (أبو وردة، 2012م) بعنوان: "دور التحليل الفني والأساسي للتنبؤ بسعر السهم: دراسة حالة سهم شركة الاتصالات الفلسطينية"

هدفت الدراسة إلى معرفة مدى دور التحليل الفني والأساسي في التنبؤ بسعر السهم، حيث انه خص هذا البحث في دراسة سهم شركة الاتصالات الفلسطينية وكذلك معرفة مدى التوافق ما بين نتائج التحليل الفني ونتائج التحليل الأساسي لنفس السهم في نفس الفترة. وبعد النظر الى نتائج التحليل المالي لعدة سنوات لسهم شركة الاتصالات الفلسطينية ومقارنتها بنتائج التحليل الفني لنفس الفترة خلصت الدراسة الى أن نتائج التحليل الفني تتسجم مع نتائج التحليل الأساسي للتنبؤ بسعر سهم شركة الاتصالات الفلسطينية حيث لا يوجد اختلاف بين نتائج التحليلين.

ولقد اوصت الدراسة بالقيام بالمزيد من الدراسات على التحليل الفني للتنبؤ بسعر السهم بسبب وجود قصور كبير بعدد الدراسات التي تناولت هذا التحليل كأداة للتنبؤ بسعر السهم وكذلك أوصت الدراسة بزيادة الاهتمام بالقوائم المالية والشفافية في إعدادها والإفصاح عن بياناتها وأعدادها حسب معايير المحاسبة الدولية، وانه بإمكان المستثمر الاعتماد على التحليل المالي للقوائم المالية عند اتخاذ قراراته الاستثمارية بهدف الاستثمار كما ويمكن الاعتماد على التحليل الفني عندما يكون الهدف المضاربة في الأسهم.

٦. دراسة (رمو والوتار، 2010م) بعنوان: "استخدام أساليب التحليل المالي في التنبؤ بفشل الشركات المساهمة الصناعية: دراسة عينة من الشركات المساهمة الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية"

هدفت الدراسة إلى إيجاد وسيلة يمكن الاعتماد عليها في التنبؤ باحتمالات تعرض الشركات للفشل قبل سنة من حدوثه على الأقل، من خلال تطبيق أحد أهم نماذج التنبؤ بفشل الشركات وهو نموذج (Altman) والتأكد من إمكانية استخدامه في الشركات المساهمة الصناعية العراقية.

وقد اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، حيث قسمت الدراسة الى ثلاثة أجزاء، جزء نظري يشرح مفهوم الفشل المالي وأسبابه ومراحل الفشل المالي وأهمية التنبؤ بالفشل المالي، وجزء آخر يشرح أنواع التحليل المالي وأهميته في التنبؤ بالفشل المالي. والجزء الثالث عبارة عن حالة عملية تطبيقية حيث قام الباحثان بتطبيق نموذج Altman على البيانات المالية لعينة من الشركات المساهمة الصناعية العراقية.

ولقد توصلت الدراسة الى ان أغلب النماذج التي طورت للتنبؤ بفشل الشركات تشترك في عدد من النسب المالية، وإن النماذج التي بينت قدرة عالية على التنبؤ تعتمد على المعلومات المالية التي تنشرها الشركات لتقييم وضع الشركة المستقبلي. حيث أظهر نموذج التمان (Altman) دقة عالية في التنبؤ بفشل الشركات المساهمة الصناعية العراقية وإمكانية استخدام هذا النموذج على جميع شركات القطاع الصناعي.

وقد اوصت الدراسة بضرورة تبني تطبيق نموذج التمان (Altman) للتنبؤ بفشل الشركات الصناعية العراقية كأسلوب من أساليب التحليل المالي المعتمد في الشركات لتقييم الأداء، وضرورة قيام المنظمات المهنية بإصدار معيار حول الفشل والتنبؤ به لإرشاد الشركات، وتطبيق هذا النموذج من قبل المقرضين، إذ يساعدهم في تقييمهم للقروض الممنوحة والقروض قيد الدراسة، وحثت المستثمرين على استخدام نموذج التمان، إذ يمكنهم من التعرف على الاستثمارات غير المرغوب فيها للتخلص منها قبل تكبد الخسائر.

٧. دراسة (قطيني وآخرون، 2009م) بعنوان: "دور المعرفة المحاسبية في التنبؤ بالفشل المالي للشركات دراسة تطبيقية على شركات الغزل والنسيج التابعة للقطاع العام في سورية"

سعت الدراسة إلى مقارنة نتائج تطبيق نماذج التنبؤ بالفشل المالي للشركات على القوائم المالية الفعلية والمعدلة على أساس التكلفة التاريخية المعدلة، لشركات العينة المدروسة لمعرفة أي البيانات تعطي نتائج تنبؤ أقرب إلى الواقع عن الفشل المالي خلال فترة التضخم. حيث تم الاعتماد في القسم النظري على المنهج الاستقرائي في استخلاص المعلومات من المراجع العلمية المتعلقة بالمعرفة المحاسبية ودورها في التنبؤ بالفشل المالي للشركات خلال فترة التضخم. ويعتمد القسم العملي على المنهج التحليلي في تطبيق نماذج التنبؤ بالفشل المالي على عينة من الشركات الصناعية التابعة للقطاع العام السوري، لدراسة مدى ملاءمة هذه النماذج للتطبيق على هذه الشركات، ثم تعديل القوائم المالية على أساس التكلفة التاريخية

المعدلة لشركات العينة المدروسة، وتطبيق نموذج التنبؤ بالفشل المالي الأكثر توافقاً على القوائم المالية المعدلة ومقارنة النتائج.

ولقد توصلت الدراسة إلى إثبات أن المعلومات المحاسبية المعدة على أساس المستوى العام للأسعار أكثر ملاءمة للتنبؤ بالفشل المالي للشركات خلال فترات التضخم، ومن خلال تطبيق نموذج كيدا على كل من البيانات الفعلية والمعدلة للشركات المدروسة تبين أن القيم المطلقة ل Z مختلفة، وهذا يدل على اختلاف النتائج تبعاً لاختلاف البيانات المعتمدة في القياس.

ولقد اوصت الدراسة بتبني تطبيق نموذج كيدا (Kida) للتنبؤ بفشل شركات القطاع العام في سورية كأسلوب من أساليب التحليل المالي المعتمد في الشركات لتقييم الأداء، وعدم الاعتماد على المعلومات المحاسبية المستخرجة من القوائم المالية المعدة على أساس التكلفة التاريخية في التنبؤ بالفشل المالي للشركات التي قد تكون مضللة، ولا يمكن الاعتماد عليها في التنبؤ بالفشل المالي للشركة في ظل التضخم، وإعداد قوائم مالية معدلة على وفق المستوى العام للأسعار ملحقه بالقوائم المالية الفعلية للشركة لاستخدامها في التنبؤ بالفشل المالي للشركة إذ ثبت تفوق التكلفة التاريخية المعدلة في توفير معلومات ملائمة عن الوضع المالي للشركة تؤدي دوراً فعالاً في التنبؤ بالفشل المالي.

٨. دراسة (الجرجاوي، 2008م) بعنوان: "دور التحليل المالي للمعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية للتنبؤ بأسعار الأسهم دراسة تطبيقية على المنشآت المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية"

هدفت الدراسة إلى التعرف على أبعاد التحليل المالي ومزاياه ومدى الاستفادة منه في التنبؤ بأسعار الأسهم من خلال اختبار مجموعة من النسب المالية وإيجاد نموذج كمي يمكن الاعتماد عليه في التنبؤ بسعر السهم لكل قطاع من قطاعات سوق فلسطين للأوراق المالية وذلك لمساعدة المستثمرين في اتخاذ قرارات رشيدة عند قيامهم بعملية الاستثمار.

ولتحقيق هذا الغرض تم اختبار 13 نسبة مالية لعينة من 10 منشآت مدرجة أسهمها في السوق المالي للفترة ما بين عام 1997-2006م، حيث تم الاعتماد على بيانات قائمتي الميزانية العمومية والأرباح والخسائر.

وقد تم تحليل هذه النسب باستخدام الأسلوب الانحدار المتعدد للتوصل إلى أفضل نموذج لكل قطاع من قطاعات السوق، حيث يضم مجموعة من النسب المالية (المتغيرات)

التي يمكن من خلالها التنبؤ بسعر السهم في المنشآت المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية حسب ذلك التصنيف .

وقد توصلت الدراسة إلى عدة نماذج لكل قطاع من قطاعات السوق حيث ظهر أن أكثر المتغيرات المؤثرة في سعر السهم لقطاع الخدمات هي نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، نسبة سعر السهم إلى الأرباح المحققة، نسبة الالتزامات المتداولة إلى حقوق الملكية ونسبة الربح إلى المبيعات.

ولقد اوصت الدراسة بالاعتماد على المجموعة الخاصة من النسب المالية لكل قطاع من القطاعات (حسب تصنيف سوق فلسطين للأوراق المالية) للتنبؤ بسعر السهم، كما وأوصت بضرورة زيادة الاهتمام بالقوائم المالية والشفافية في إعدادها والإفصاح عن بياناتها وإعدادها حسب معايير المحاسبة الدولية، وأنه بإمكان المستثمر الاعتماد على التحليل المالي للقوائم المالية عند اتخاذ قراراته الاستثمارية.

٩. دراسة (مطر وعبيدات، 2007م) بعنوان: "دور النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تحسين دقة النماذج المبنية على نسب الاستحقاق وذلك في التنبؤ بالفشل المالي للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية"

هدفت الدراسة إلى التعرف على دور النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تحسين القدرة التنبؤية للنماذج التقليدية المبنية على الاستحقاق في مجال تقييم قدرة الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية على الاستمرار.

لقد قامت الدراسة باعتماد المنهج الوصفي التحليلي، حيث قسمت الدراسة إلى جزئين، جزء نظري يشرح مفهوم الفشل المالي وأسبابه، وجزء عملي يعتمد على تحليل البيانات المالية لعينة من الشركات الصناعية، حيث تم استخدام نموذج يتكون من سبع نسب مالية وهي "نسبة عائد السهم العادي من التدفقات النقدية التشغيلية، ونسبة صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية إلى جملة التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية والتمويلية، ونسبة هامش الربح الاجمالي، ومعدل دوران الموجودات المتداولة، ونسبة المطلوبات المتداولة الى اجمالي الخصوم، ونسبة المطلوبات طويلة الأجل الى حقوق الملكية، ونسبة صافي ربح السهم العادي من الأرباح المحققة".

ولقد خلصت الدراسة الى ان النموذج تمكن من تصنيف والتنبؤ بفشل الشركات التي تم تطبيقه عليها بدقة بلغت ٩١,٨%.

أوصت الدراسة بأنه وبالرغم من الفائدة الكبيرة التي تحققها النسب الرياضية المبنية على النسب المالية في التنبؤ بالفشل المالي، إلا أنه يجب عدم الاكتفاء بهذه النماذج كأداة وحيدة لتقييم قدرة الشركات على الاستمرار وإنما يجب الربط بينها وبين أي معلومات إضافية (كالمغيرات غير المالية) المتعلقة بالبيئة الداخلية والخارجية لهذه الشركات، يجب عدم اقتصار النماذج على النسب المالية التقليدية المستخلصة من قائمة الدخل والمركز المالي للشركة ولكن يجب أن تتضمن أيضاً نسبا منتقاة من قائمة التدفق النقدي للشركة.

١٠. دراسة (إديس، 2005م) بعنوان: "دور التحليل المالي في التنبؤ بفشل الشركات: دراسة تطبيقية على الشركة العربية للاستثمار الزراعي-السودان"

هدفت الدراسة إلى استكشاف طبيعة المؤشرات التي يستخدمها مراجعو الحسابات والمحللون الماليون والمحاسبون في التنبؤ بالفشل المالي للشركات، وذلك من حيث طبيعة تلك المؤشرات وفعاليتها وأهميتها النسبية.

ولقد اعتمدت الدراسة على المنهج التحليلي الوصفي حيث تم توزيع استبانات على عينة المبحوثين وأجراء التحليلات الإحصائية المناسبة على أسئلة الاستبانة. ولقد خلصت الدراسة إلى أن مسؤولية توفير إنذار مبكر عن حوادث تعثر الشركات تقع على المراجعين والمحللين الماليين والمحاسبين، وتوجد علاقة مباشرة بين التحليل المالي والتخطيط الجيد.

ولقد أوصت الدراسة بضرورة إلزام المراجعين والمحللين الماليين والمحاسبين بتبصير الفئات ذات العلاقة بمخاطر الفشل المالي للشركات مع ضرورة الاستعانة بنماذج التنبؤ الرياضية أو الإحصائية المتعارف عليها في هذا المجال، وضرورة الأخذ بأساليب التخطيط والاستعداد لمواجهة الأزمات المحتملة، وضرورة تحديث نماذج التنبؤ من وقت لآخر بما يتوافق مع المتغيرات الاقتصادية الأنية.

ثانيا: الدراسات الأجنبية

1. (Mustabsar & et al, 2015): " Do Z-Score and Current Ratio have Ability to Predict Bankruptcy?".

"هل يمكن الاعتماد على قيمة Z الخاصة بنموذج التمان ونسب السيولة في التنبؤ بالإفلاس؟". هدفت الدراسة الى تطبيق نموذج التمان ونسب السيولة على قطاع الغزل والنسيج في باكستان، بالإضافة الى ذلك فحص أي من المؤشرين - نموذج ألتمان، ونسب السيولة_ الأكثر دقة في التنبؤ بالإفلاس.

تم اعتماد بيانات قطاع الغزل والنسيج في دراسة وتقييم الفشل المالي باستخدام قيمة Z الخاصة بنموذج التمان ونسب السيولة. بالإضافة الى ذلك، تم استخدام تحليل العينة المقترنة T-Test في برنامج التحليل الاحصائي SPSS لدراسة العلاقة بين قيمة Z الخاصة بنموذج التمان ونسب السيولة.

ولقد توصلت الدراسة الى انه يمكن الاعتماد على نموذج التمان ونسب السيولة في التنبؤ بفشل الشركات، ويعتبر نموذج التمان ونسب السيولة تقنيات مفيدة للمستثمرين للتنبؤ بالوضع المالي للشركات، حيث ان كلاهما أداة فاعلة في التنبؤ بالإفلاس، حيث أظهرت هذه الدراسة انه لا يوجد فرق بين نموذج التمان ونسب السيولة في تقييم الفشل المالي للشركات. وأوصت الدراسة بالتوسيع من خلال تطبيق نماذج أخرى في تقييم الفشل المالي للشركات، وانه يمكن استخدام نسب السيولة السريعة لتعطي نتائج أكثر دقة.

2. (Elmabrok, 2014): " Using Altman's Z-Score Model to Predict the Financial Hardship of Firms Listed in the Trading Services Sector of Bursa Malaysia".

"استخدام قيمة Z الخاصة بنموذج التمان للتنبؤ بالضائقة المالية التي تواجه الشركات المدرجة في قطاع الخدمات في بورصة ماليزيا".

هدفت الدراسة الى تطبيق نموذج التمان على الشركات المدرجة في قطاع الخدمات في سوق ماليزيا، لدراسة وضع هذه الشركات والتأكد من انها تمر في ضائقة مالية من عدمه. تم اعتماد البيانات المالية ل ٢٨ شركة مدرجة في قطاع الخدمات في بورصة ماليزيا، حيث خضعت هذه البيانات المالية للفحص باستخدام قيمة Z الخاصة بنموذج التمان. ولقد توصلت الى ان هناك اختلاف في تحديد الوضع المالي للشركات الفاشلة والشركات الغير فاشلة المدرجة في قطاع الخدمات في بورصة ماليزيا باستخدام نموذج التمان، وهناك بعض الشركات المصنفة بانها غير فاشلة ماليا تمر بضائقة مالية، وهذه الدراسة أزاللت الشكوك حول قدرة نموذج التمان للتنبؤ بفشل شركات الخدمات المدرجة في بورصة ماليزيا.

ولقد اوصت باعتماد نموذج التمان لدراسة الفشل المالي لشركات الخدمات المدرجة في بورصة ماليزيا، وانه يجب على المستثمرين الاعتماد على نموذج التمان في اخذ قراراتهم الاستثمارية بجانب اي معلومات اخرى.

3. (Singh & Schmidgall, 2012): " Does Financial Performance Depend on Hotel Size? Analysis of the Financial Profile of the U.S. Lodging Industry".

"هل يتوقف الأداء المالي على حجم الفندق؟ دراسة تطبيقية على الحالة المالية لصناعة الفنادق الأمريكية".

هدفت الدراسة إلي بيان دور النسب المالية في اتخاذ القرارات عند المديرين التنفيذيين في قطاع الفنادق في الولايات المتحدة الأمريكية، من خلال استخدام عدد ٣٦ نسبة مالية، كما تم تصميم استبانة لتحقيق هذا الغرض مكونة من معلومات حول درجة استخدام النسب المالية، وقد تم توزيعها على المدراء الماليين للفنادق في الولايات المتحدة الأمريكية والمكونة من ٥٠٠ مدير. ولقد توصلت الدراسة الى أن نسبة الربحية ونسب التشغيل تعتبر النسب المالية التي يستخدمها المديرون التنفيذيون في اتخاذ قراراتهم.

وأوصت الدراسة بضرورة الاستمرار والحرص على استخدام تلك النسب إلى جانب مجموعة من النسب الأخرى عند اتخاذ أو بناء القرار التمويلي.

4. (Kirkham, 2012): " Liquidity Analysis Using Cash Flow Ratios and Traditional Ratios: The Telecommunications Sector in Australia".

"تحليل السيولة باستخدام نسب التدفقات النقدية والنسب التقليدية: دراسة تحليلية على شركات قطاع الاتصالات السلكية واللاسلكية في أستراليا".

هدفت الدراسة الى تحليل السيولة في شركات قطاع الاتصالات السلكية واللاسلكية في أستراليا التي تستخدم النسب التقليدية بالمقارنة مع نسب التدفقات النقدية، وقد طبقت الدراسة على خمسة وعشرين شركة من شركات قطاع الاتصالات على مدى فترة زمنية مدتها خمس سنوات. ولقد خلصت الدراسة الى وجود اختلافات بين نسب السيولة التقليدية ونسب التدفقات النقدية، واستناد الشركات على نسب السيولة التقليدية فقط يمكن أن يؤدي الى اتخاذ قرارات غير صحيحة بالإضافة الى أنه يجب الأخذ بعين الاعتبار نسب التدفقات النقدية.

ولقد اوصت بضرورة التزام الشركات بنسب السيولة ومقاييس التدفقات النقدية عند اتخاذ القرارات المالية والاستثمارية، باعتبارها مقاييس ملائمة ومهمة في اتخاذ أي قرار.

5. (Sharma, 2012): " EVA Versus Conventional Performance Measures-Empirical Evidence from India".

"مقارنة القيمة الاقتصادية المضافة مع مقاييس الأداء التقليدية- دراسة تطبيقية من الهند".

هدفت الدراسة إلى اختبار مدى إمكانية استخدام مقياس القيمة الاقتصادية المضافة EVA كأداة لقياس الأداء عند الاستثمار في سوق الهند للأوراق المالية، وبيان أفضلية هذا المقياس كمقياس مالي مقارنة بمقاييس الأداء التقليدية مثل ربحية السهم EPS، صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة NOPAT، وكان من أهم نتائجها هو قيام المستثمرين باستخدام مقياس القيمة الاقتصادية المضافة EVA، الى جانب مقاييس الأداء التقليدية عند تقييم أداء المؤسسة واتخاذ قرار الاستثمار، وأن العديد من مقاييس الأداء مثل العائد على رأس المال و العائد على الملكية وربحية السهم وهامش الربح وهامش الربح التشغيلي يتم استخدامها في تقييم أداء المؤسسة دون وجود معيار مناسب للمقارنة، وكان من أهم توصياتها ضرورة استخدام EVA بجانب المقاييس غير المالية المتمثلة في التكنولوجيا، البحوث والتطوير، جودة المنتج، الموارد البشرية، وجودة الإدارة.

6. (Eric & Jardin, 2011): " Predicting corporate bankruptcy using a self-organizing map: An empirical study to improve the forecasting horizon of a financial failure model".

"التنبؤ بإفلاس الشركات باستخدام خريطة التنظيم لكوهنين: دراسة تجريبية لتحسين أفق التنبؤ لنماذج الفشل المالي".

هدفت الدراسة الى ايضاح كيفية استخدام طريقة المسارات (خرائط كوهنين Kohonen map) لزيادة أفق التنبؤ لنماذج الفشل المالي. حيث انها تعتبر طريقة جديدة للتنبؤ بالفشل المالي للشركات، على عكس الكثير من الكتابات السابقة وهي دراسة الفشل المالي في لحظة معينة، حيث تم اعتماد البيانات المالية من قاعدة البيانات الفرنسية ديان French database Diane. ولقد خلصت الي ان كفاءة نماذج التحليل التقليدية جيدة عندما تكون فترة التنبؤ عام واحد فقط، ولكنه أقل كفاءة عندما يتزاج العام، وكفاءة طريقة المسارات أفضل في المدى القصير والمتوسط والطويل، وطريقة المسارات تعتبر اداة جيدة للتنبؤ بالوضع المالي المستقبلي للاستثمارات والديون على المدى الطويل.

ولقد اوصت باعتماد طريقة المسارات في التنبؤ بالوضع المالي والمخاطر المستقبلية للشركة حيث انه على قدرة عالية على التنبؤ بالوضع المالي المستقبلي بالمدى المتوسط والبعيد

بحيث يتيح لإدارة الشركات القدرة على التدخل المبكر لمعالجة اي اشكالية مالية قد تواجهها الشركة.

١,٩ التعليق على الدراسات السابقة:

من خلال استعراض الدراسات السابقة يتضح ان في اغلبها تمحورت حول استخدام ادوات التحليل المالي وبعضها استخدم أدوات التحليل الفني والنماذج التنبؤية للبحث في قدرة الشركة على الاستمرار في الوفاء بالتزاماتها وتعظيم ربحية ملاكها وتجنب الفشل المالي، حيث قامت دراسة على بحث مدى اعتماد المصارف الإسلامية على التحليل المالي في اتخاذ القرارات التمويلية، بينما قامت اخرى بتحليل نسب السيولة ومقاييس التدفقات النقدية لاختبار اثر هذه المؤشرات على معدل القدرة الايرادية، ومعدل العائد على الاستثمار، وقامت دراسة على استكشاف الوضع المالي وتقييم أداء المؤسسة الوطنية لصناعة أجهزة القياس والمراقبة في الجزائر، وقامت غيرها بدراسة مؤشرات تقييم الأداء المالية واستخدامها في قياس التغير في القيمة السوقية لاسعار اسهم بنك فلسطين، وتطرق دراسة جديدة الى دور التحليل الفني والتحليل الأساسي في التنبؤ بسعر السهم، في حين طبقت دراسة نموذج التمان للتنبؤ بالفشل المالي في الشركات المساهمة العراقية، بينما قامت دراسة باختبار مجموعة من النسب المالية واستنتاج قدرتها على التنبؤ بسعر السهم لقطاعات سوق فلسطين للأوراق المالية، وقامت دراسة على معرفة دور النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تحسين القدرة التنبؤية لتقييم قدرة الشركات على الاستمرار، في حين طبقت دراسة نموذج التمان والنسب المالية على قطاع الغزل والنسيج في باكستان للتنبؤ بالفشل المالي، وأخرى طبقت نفس النموذج على الشركات المدرجة في قطاع الخدمات في بورصة ماليزيا، بينما تطرقت أخرى لدراسة دور التحليل المالي واثره على قرارات المديرين التنفيذيين في قطاع الفنادق بالولايات المتحدة، وقامت الاخيرة بتحليل السيولة في قطاع الاتصالات في استراليا.

على أهمية الدراسات السابقة بحيث انها تتشابه في كثير من النواحي مع دراستنا هذه إلا

ان هناك بعض النقاط التي تميز هذه الدراسة عن سابقتها ومنها:

- قامت هذه الدراسة باعتماد متوسط سعر الاغلاق السوقي للسهم كمؤشر لقياس مدى تحسين نوعية معلومات القوائم المالية لزيادة القدرة على تقييم أداء الشركات الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين.

- اعتمدت هذه الدراسة على المصادر الأولية في جمع بياناتها من مصادرها الرئيسية بعيدا عن الاستبيانات التي تعطي في اغلب الأحيان بيانات مضللة.

- قامت هذه الدراسة باجراء دراسة تحليلية للبيانات المالية لمجموعة الاتصالات الفلسطينية، ومن ثم استخدمت نتائج هذا التحليل كمدخلات في التحليل الاحصائي لقياس قدرة التحليل المالي باستخدام النسب على تحسين نوعية معلومات القوائم المالية لزيادة القدرة على تقييم أداء الشركات الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين.

الفصل الثاني

الإطار النظري للتحليل المالي

الفصل الثاني الإطار النظري للتحليل المالي

٢,١ مقدمة

يعتبر التحليل المالي دراسة تشخيصية تحليلية للحالة المالية للمؤسسة موضع البحث خلال دورة مالية معينة او خلال عدة دورات، بحيث يستفيد من هذه الدراسة ذوي العلاقة بهذه المؤسسة مثل المستثمرين الحاليين، المستثمرين المتوقعين، الممولين، المقرضين، المؤسسات الحكومية، المؤسسات المختصة بالتحليل المالي، الإدارة الداخلية للمؤسسة واي جهة أخرى معنية بمتابعة النشاطات المالية للمؤسسة موضوع الدراسة بهدف اظهار التغييرات المالية التي تطرأ على المؤسسة مما يساهم في الحكم على السياسات المالية المتبعة واتخاذ القرارات على أساس علمي سليم مبني على توقع مدروس للمستقبل المالي لهذه المؤسسة.

٢,٢ مفهوم التحليل المالي

"يعرف عقل (2006م، ص233) التحليل المالي بأنه عبارة عن عملية معالجة منظمة للبيانات المالية المتاحة عن مؤسسة ما للحصول على معلومات تستعمل في عملية اتخاذ القرارات وتقييم أداء المؤسسات وكذلك في تشخيص أية مشكلة مالية موجودة وتوقع ما سيكون عليه الوضع في المستقبل".

كما و"يعرفه محمد (2000م، ص12) بأنه دراسة القوائم المالية بعد تبويبها وباستخدام الأساليب الكمية وذلك بهدف إظهار الارتباطات بين عناصرها والتغيرات الطارئة على هذه العناصر وحجم وأثر هذه التغيرات واشتقاق مجموعة من المؤشرات التي تساعد على دراسة وضع المنشأة من الناحية التشغيلية والتمويلية وتقييم أداء هذه المنشآت وكذلك تقديم المعلومات اللازمة للأطراف المستفيدة من أجل اتخاذ القرارات الإدارية السليمة".

"وعرفه مطر (2006م، ص3) بأنه عبارة عن أداة للكشف عن مناطق القوة والضعف وفي السياسات التي تؤثر في الربحية وتقييم أداء المنشآت، معتمدا على البيانات التي تظهر في الميزانية العمومية وقائمة الدخل".

"كما عرفه الشيخ (2003م، ص1) بأنه تحليل القوائم المالية وخاصة قائمة المركز المالي وقائمة الدخل بغرض استخراج مؤشرات مالية تساعد في قراءة الأرقام الواردة بها وتشخيص المركز المالي وقياس الأداء".

وأيضاً عرفه آخرون "بأنه دراسة ما تحتويه القوائم المالية من معلومات بنظرة اقتصادية هادفة لاكتشاف سلوك تلك المعلومات، والوقوف على ما بين الأرقام التي تعرضها من علاقة سببية وذلك بقصد استخلاص مجموعة من المؤشرات والتي بعد أن يتم تفسيرها، يمكن الاعتماد عليها في تقييم الأداء المالي للشركة وكذلك التنبؤ باتجاهات نشاطها المستقبلي".

يتضح من هذه التعريفات ان جميعها اعتمدت بالأساس على ان التحليل المالي عبارة عن عملية منظمة وشاملة اعتمدت في الأساس على البيانات المالية المتاحة للمؤسسة لاستخراج مؤشرات مالية قابلة للفهم والمقارنة، ومقارنتها فيما بينها او مع سنوات سابقة او مع المؤشر العام للصناعة بهدف تحديد الانحرافات وترشيد القرارات.

بناء على ما سبق يمكن تعريف التحليل المالي بالدراسة التحليلية المنظمة والتمكاملة للقوائم المالية بهدف تحديد مواطن القوة في الشركة لتعزيزها، ومواطن الضعف للتغلب عليها، مما يساهم في تحسين نوعية معلومات القوائم المالية لزيادة القدرة على تقييم أداء الشركات.

"وأشار عقل (2006م، ص233) إلى أن التحليل المالي بسيط بمفهومه النظري لسهولة الإلمام به وفهم آلية عمله لكن هناك صعوبة كبيرة في تطبيقه، لكون التطبيق السليم يحتاج إلى إلمام كبير بالمحاسبة والاقتصاد والظروف الخاصة المحيطة بالمؤسسة وإدارتها وقدرات هذه الإدارة، ومن هذا المنطلق ينظر إلى التحليل المالي على انه قائم على المعرفة والخبرة أكثر من كونه عملية ميكانيكية مبنية على أسس محددة". ويؤيد هذا المنطق الاختلاف في وجهات النظر التي من الممكن أن يخرج بها شخصان قاما بتحليل البيانات المالية لمؤسسة واحدة. وللقيام بالتحليل المالي على الوجه الصحيح بما يحقق الغاية منه لا بد من تقييم الأمور التالية:

١. الهيكل المالي للمؤسسة المتمثل بالأصول وحجمها وطبيعتها ومصادر التمويل اللازمة لاقتناء هذه الأصول سواء كان من حقوق الملاك او المقرضين بما يسمى التحليل المالي الرأسي.
٢. الاتجاهات التي يتخذها أداء المؤسسة على مدى عدة سنوات بمقارنة نفس العناصر والنسب المالية للسنة المالية موضوع الدراسة مع سنوات مالية أخرى بما يسمى التحليل الاقفي.
٣. قدرة المؤسسة على الاستجابة والتعامل مع الاحداث الغير متوقعة، بما يشمل الانحرافات بجميع أنواعها سواء في قائمة المركز المالي او قائمة الدخل او قائمة التدفقات النقدية.

أشار عدون (1998م، ص13) الى ان التحليل المالي نشأ في نهاية القرن ١٩ إذ استعملت البنوك و المؤسسات المصرفية النسب المالية التي تبين مدى قدرة المؤسسة على الوفاء

بديونها استنادا إلى كشفها المحاسبية، إضافة إلى ذلك فإن الأزمة الاقتصادية التاريخية الممتدة من الفترة بين ١٩٢٩ - ١٩٣٣م كان لها أثر معتبر في تطوير تقنيات التسيير و التحليل المالي، ففي سنة ١٩٣٣م أسست في الولايات المتحدة الأمريكية لجنة للأمن و الصرف، ساهمت في نشر التقديرات و الإحصائيات المتعلقة بالنسب المالية لكل قطاع اقتصادي و قد كان لفترة ما بعد الحرب العالمية الثانية دور هام في تطوير تقنيات التحليل المالي في فرنسا، حيث أظهر المصرفيون و المقرضون الهامون اهتمامهم بتحديد خطر استعمال أموالهم بصفة دقيقة، و مع تطور المؤسسات و وسائل التمويل في الستينات انصب الاهتمام على نوعية المؤسسة، عليه تكونت في فرنسا سنة ١٩٦٧م لجنة عمليات البورصة التي من أهدافها تأمين الاختيار الجيد و تأمين العمليات المالية التي تنشرها الشركات المحتاجة إلى مساهمة الادخار العمومي. كما أن تزايد حجم العمليات وتحسن نوعيتها ساهم بشكل كبير في خلق نظرة جديدة للتحليل المالي حيث تحول من تحليل ساكن (لفترة معينة أو سنة) إلى تحليل ديناميكي (دراسة الحالة المالية للمؤسسة لعدة سنوات متعاقبة أقلها ٣ سنوات، والمقارنة بين نتائجها واستنتاج تطوير سير المؤسسة المالية)، وأدى تعميم التحليل المالي في المؤسسات إلى تطور نشاطاتها وتحقيقها إلى قفزات جد مهمة في الإنتاج والإنتاجية.

٢,٣ الجهات المستفيدة من التحليل المالي

اتساع استعمالات التحليل المالي وازدياد الحاجة له جعلته اهتمام الكثيرين رغم اختلاف الأهداف التي يتطلعون إليها من تطبيقه، ومن الجهات التي تستعمل التحليل المالي استعمالاً واسعاً:

٢,٣,١ المستثمرون الحاليون والمتوقعون

يهتم المستثمرون في الدرجة الأولى بسلامة استثماراتهم ومدى مناسبة عوائدها الحالية والمستقبلية للمخاطر التي قد تتعرض لها، لذلك يقومون بعملية التحليل قبل اتخاذ قراراتهم الاستثمارية للتوصل إلى المعلومات التالية:

- أ- أداء المؤسسة على المدى القصير والطويل وقدرتها على الاستمرار في تحقيق العوائد المناسبة على الاستثمارات.
- ب- الاتجاه الذي اتخذته ربحية المؤسسة على مدى فترة معقولة من الزمن.
- ت- سياسة توزيع الأرباح المتبعة ومدى ثباتها.
- ث- الهيكل المالي للمؤسسة ونقاط الضعف فيه.

ج- نتيجة مقارنة أداء المؤسسة بالمؤسسات الأخرى المشابهة بالنشاط وكذلك أداء الصناعة التي تنتمي لها.

٢,٣,٢ إدارة المؤسسة

يستعمل التحليل المالي من قبل المستويات الإدارية المختلفة في المؤسسة لتحقيق الغايات

التالية:

أ- تقييم ربحية المؤسسة والعوائد المحققة على الاستثمار.

ب- تعرف الاتجاهات التي يتخذها أداء الشركة.

ت- مقارنة أداء المؤسسة مع المؤسسات المشابهة (بالحجم والنشاط) وأيضاً المقارنة مع أداء

الصناعة التي تنتمي إليها المؤسسة.

ث- تقييم كفاءة إدارة الموجودات.

ج- تشخيص المشكلات الحالية

ح- التخطيط للمستقبل

٢,٣,٣ الدائون

يقوم الدائون بالتحليل لأجل تقييم المخاطر المتوقعة التي تؤثر في قدرة المؤسسة على

الوفاء بالتزاماتها عندما تستحق هذه الالتزامات، ويتم ذلك من خلال تركيز التحليل المالي على

العناصر التالية:

أ- السيولة في المؤسسة.

ب- هيكل المؤسسة المالي والمصادر الرئيسية للأموال واستخداماتها.

ت- التعرف على قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح باعتبارها أحد الموارد للوفاء بالديون.

ث- السياسات التي اتبعتها المؤسسة في الماضي لمواجهة الاحتياجات المالية.

٢,٣,٤ المؤسسات الحكومية

يعود اهتمام الجهات الحكومية بتحليل أداء المؤسسات لأسباب رقابية بالدرجة الأولى

ولأسباب ضريبية بالدرجة الثانية وغايات إحصائية.

٢,٣,٥ المؤسسات المختصة بالتحليل

تقوم هذه المؤسسات بالتحليل المالي إما بمبادرة منها أو بناءً على تكليف من إحدى

المؤسسات المهمة بأمر المؤسسة، وتقدم خدماتها في مثل هذه الحالات مقابل أجر معين.

٢,٤ وظائف وأهداف التحليل المالي

إن أهمية التحليل المالي قد ازدادت بشكل كبير في الاقتصاديات المعاصرة، بل أن الكثير من المؤسسات قد خصصت أقساماً خاصة ودعمتها بالكفاءات الإدارية والمحاسبية اللازمة، لكي تتخصص في التحليل المالي وجعله الأداة التي تدفع بوتيرة المؤسسة إلى التنمية والتطور، إذا نظراً للأهمية البالغة التي أصبح التحليل المالي يتمتع بها أصبح لابد من معرفة جميع وظائفه وأنواعه وكذلك الأهداف التي يسعى إلى تحقيقها وأيضاً المجالات التي يستعمل بها التحليل المالي.

٢,٤,١ وظائف التحليل المالي

أوضح شريفات (2001م، ص17) ان وظيفة التحليل المالي تقوم بالأساس على اناة طريق متخذي القرار لاتخاذ أحسن القرارات التي تعود على المؤسسة بالربح، والسير لتحقيق هدفها وبقائها في بيئة متغيرة باستمرار، ومن بين القرارات التي حددها التحليل المالي ما يلي:

١. قرار الاستثمار

حيث ان التحليل المالي يعطي مؤشرات يمكن الاعتماد عليها في قرارات الاستثمار وجودته والمنافع المترتبة على هذا الاستثمار والعائد المتوقع منه لذا فان أغلب المستثمرون يعتمدون بالأساس على التحليل المالي في قراراتهم.

٢. قرار التمويل

لضمان الحصول على العوائد المجزية للتمويل فان البنوك وجهات التمويل تعتمد على التحليل المالي لإعطائهم مؤشرات عن قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها (أصل التمويل والفوائد المترتبة عليه)، والمزيج التمويلي والخطر الناتج عن هذا التمويل.

٣. قرار التخطيط والرقابة المالية

تعتمد إدارة المؤسسة على التحليل المالي لمعرفة مواطن القوة لتعزيزها ومواطن الضعف لوضع الإجراءات المناسبة للتغلب عليها، ووضع السياسات المالية المناسبة لمواجهة التحديات المستقبلية.

٢,٤,٢ مهام المحلل المالي

بناء على ما تقدم من عرض للتحليل المالي ووظائفه يمكن القول بأنه يجب على المحلل المالي القيام بعمله على أكمل وجه وتحقيق اهداف المؤسسة وهي تعظيم ثروة الملاك، ولا يتأتى له هذا الا عند القيام بالمهام التالية:

١. التحليل والتخطيط المالي

ذلك من خلال تحليل البيانات المالية للمؤسسة وتحويلها الى معلومات واضحة وقابلة للمقارنة والقياس ويمكن الاعتماد عليها في اتخاذ القرارات الرشيدة، واعداد الموازنات المستقبلية للإيرادات والمصروفات والتدفقات النقدية مما يساهم في تعزيز الدور الرقابي على أنشطة المؤسسة.

٢. تحديد هيكل أصول المشروع

هنا يجب على المحلل المالي القيام بتحديد حجم الاستثمارات في الأصول الطويلة والقصيرة الاجل والعوائد المترتبة على هذه الاستثمارات.

٣. دراسة هيكل رأس المال

هنا لا بد من دراسة تركيبية راس المال وتحديد المزيج التمويلي الأكثر مناسبة لتحقيق اهداف المؤسسة وتعظيم أرباح ملاكها، وتخفيض تكلفة التمويل للمؤسسة سواء كانت حقوق ملكية او قروض طويلة او قصيرة الاجل.

٢,٤,٣ أهداف التحليل المالي

يمكن القول بأن التحليل المالي عبارة عن عملية تحويل البيانات المالية الواردة في القوائم المالية إلى معلومات ومؤشرات تستعمل كأساس لاتخاذ قرارات رشيدة من أجل تعزيز الاتجاهات الايجابية في المؤسسة ولمعالجة بعض الممارسات الخاطئة، بشكل عام يهدف التحليل المالي إلى تحقيق ما يلي:

- أ- اكتشاف الوضع المالي الحقيقي للمؤسسة.
- ب- دراسة قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها وقدرتها على الاقتراض.
- ت- تقييم السياسات المالية والتشغيلية المتبعة في المؤسسة ومعرفة مدى جدوتها.
- ث- الحكم على كفاءة الإدارة في تحقيق اهداف المؤسسة وتعظيم ثروة ملاكها.
- ج- تقييم مدى جدوى الاستثمار في هذه المؤسسة.
- ح- معرفة اتجاهات أداء المؤسسة.
- خ- المساعدة في الرقابة والتخطيط والتقييم للمؤسسة.

٢,٥ أنواع التحليل المالي

ان التحليل المالي يتمحور حول نوعين مهمين من التحليل وهما، التحليل المالي الرأسي والتحليل المالي الافقي كما يلي (شريفات: 2001م، ص119):

٢,٥,١ التحليل المالي الرأسي

هو تحويل القوائم المالية الى نسب مئوية قابلة للمقارنة لكل قائمة من القوائم المالية لكل فترة على حدا، بحيث يكون رقم رئيسي في كل قائمة يتم قسمة باقي عناصر القائمة عليه، وقد جرت العادة على أن يتم اعتماد رقم صافي المبيعات كرقم أساسي في قائمة الدخل، ومجموع الأصول كرقم أساسي في قائمة المركز المالي للمؤسسة محل التحليل، يساعد هذا التحليل على إيجاد نقاط القوة والضعف في المؤسسة، وتحديد الأهمية النسبية لكل عنصر من عناصر القوائم المالية، ولكن يعاب عليه انه لا يمكنه تقييم إنجازات المؤسسة في كل فترة على حدا.

٢,٥,٢ التحليل المالي الافقي

يبني التحليل الافقي على تحديد سنة أساس لعملية التحليل بحيث يتم مقارنة كل عنصر من عناصر القوائم المالية بالعنصر المقابل له في سنة الأساس واستخراج النسب المئوية بحيث تكون قابلة للمقارنة، ويتم من خلالها تحديد انحراف كل عنصر من عناصر القوائم المالية عن العنصر المقابل له في سنة الأساس سواء كانت انحرافات إيجابية او سلبية، وتحديد مدى نمو او تراجع هذه العناصر، يساعد هذا التحليل على اكتشاف سلوك المؤسسة وتقييم إنجازاتها في كل فترة على حدا، ولكنه غير قادر على تحديد الوزن النسبي والاهمية النسبية لكل عنصر من عناصر القوائم المالية، لذا فقد يهمل المحلل عناصر ذات وزن نسبي عالي ويركز اهتمامه على عناصر غير مهمة نسبياً.

٢,٦ مجالات استعمال التحليل المالي

التحليل المالي يستعمل لدراسة أداء المؤسسة محل التحليل والمساعدة في اتخاذ القرارات الرشيدة ذات الصلة بعمل المؤسسة، هذا ويستخدم التحليل المالي لخدمة العديد من الأغراض أهمها (عقل: 2006م، ص234):

٢,٦,١ الغرض الائتماني

يخدم هذا التحليل المقرض من خلال معرفة الاخطار المتوقع ان يواجهها بعلاقته مع المقرض وتقييمها واتخاذ قراره بخصوص هذه العلاقة استناداً على نتيجة هذا التقييم. وتقدم أدوات التحليل المالي المختلفة للمقرض الإطار الملائم والفعال الذي يمكنه من اتخاذ القرار المناسب.

٢,٦,٢ الغرض الاستثماري

يخدم هذا التحليل المستثمر في مجال تقييم استثماراته في أسهم الشركات والسندات، بحيث ينصب اهتمام المستثمرين على سلامة استثماراتهم وكفاءة العوائد المتوقعة منها.

٢,٦,٣ غرض الاندماج والشراء

عند وجود رغبة باندماج مؤسستين او أكثر او شراء مؤسسة جديدة فان أدوات التحليل المالي تخدم هذا الغرض، حيث يتيح التحليل المالي للإدارات المعنية تحديد وتقييم القيمة الحالية الحقيقية للمؤسسة المنوي شرائها وتقييم العوائد المستقبلية المتوقعة لهذه المؤسسة.

٢,٦,٤ غرض تقييم الأداء

تعتبر أدوات التحليل المالي أدوات مثالية لتحقيق هذه الغرض لما لها من قدرة على تقييم ربحية المؤسسة وكفاءتها في إدارة موجوداتها وتوازنها المالي وسيولتها والاتجاهات التي تتخذها للنمو وكذلك مقارنة أدائها بشركات أخرى تعمل في نفس المجال وفي مجالات أخرى ومن الجدير بالذكر أن هذا النوع من التحليل تهتم به معظم الأطراف التي لها علاقة بالمؤسسة مثل الإدارة والمستثمرين والمقرضين... الخ.

٢,٦,٥ غرض التخطيط

تعتبر عملية التخطيط أمراً ضرورياً لكل مؤسسة وذلك بسبب التعقيدات الشديدة التي تشهدها أسواق المنتجات المختلفة من سلع وخدمات، وتتمثل عملية التخطيط بوضع تصور لأداء الشركة المتوقع بالاسترشاد بالأداء السابق لها وهنا تلعب أدوات التحليل المالي دوراً مهماً في هذه العملية بشقيها من حيث تقييم الأداء السابق وتقدير الأداء المتوقع.

٢,٧ مقومات التحليل المالي

ليتحقق الغرض من التحليل المالي يجب ان يركز على الأساسيات التالية (مطر: 2006م، ص4-6):

١. أن تتصف مصادر المعلومات بقدر كبير من الموثوقية أي تكون من جهة موثوق فيها وموضوعية وخالية من التحيز وملائمة مع كافة الحالات والظروف.
٢. أن يكون المحلل المالي موضوعي وفاهم لدوره في كشف الحقائق وتفسيرها بعيداً عن التحيز الشخصي، حتى يتم تقديم تقريره بصورة يخدم بها متخذ القرار.
٣. أن يسلك المحلل المالي منهج علمي يتناسب مع أهداف عملية التحليل المالي وأن يستخدم أساليب وأدوات تتصف هي الأخرى بالموضوعية والملائمة للأهداف التي يسعى إليها ويجب عليه مراعاة الآتي:
 - أ- توفير خلفية مناسبة عن المنشأة ونشاطها والصناعة التي تنتمي إليها والبيئة العامة المحيطة بها، سواء كانت اقتصادية أو اجتماعية أو سياسية.
 - ب- إبراز الفروض التي يبنى عليها عملية التحليل والمتغيرات الكمية والنوعية التي ترتبط بالمشاكل محل الدراسة.

الفصل الثالث

التحليل المالي للقوائم المالية

لمجموعة الاتصالات الفلسطينية

الفصل الثالث

التحليل المالي للقوائم المالية لمجموعة الاتصالات الفلسطينية

٣,١ مقدمة

تم في هذا الفصل إجراء التحليل المالي على القوائم المالية لمجموعة الاتصالات الفلسطينية وهي قائمة المركز المالي الموحد، قائمة الدخل الموحد، وقائمة التدفقات النقدية عن الفترة ما بين عام 2011 وعام 2015م للوصول الى رؤية واضحة حول الموقف المالي للمجموعة ونقاط القوة والضعف فيها ومناقشة وتقييم أداء الإدارة التنفيذية في تعظيم المنفعة للملاك ولذوي العلاقة بها.

حيث تم في البداية اجراء التحليل المالي الراسي والافقي للقوائم المالية لمجموعة الاتصالات، وتم عرض الجداول التي تظهر هذا التحليل وادراج التعليق عليهم، وتم القيام بتحليل النسب المالية لهذه القوائم وعرض جدول خاص لكل نسبة يوضح قيمتها خلال فترة التحليل من عام ٢٠١١ حتى ٢٠١٥ مع ادراج التعليق المناسب على هذه النسب.

ولتسهيل الرجوع للقوائم المالية التي اعتمدت عليها الدراسة فقد تم ادراج هذه القوائم في الصفحات التالية مباشرة.

جدول (٣،١): يوضح قائمة الدخل الموحد لمجموعة الاتصالات الفلسطينية

2011	2012	2013	2014	2015	إيضاح
دينار أردني بالآلاف	دينار أردني بالآلاف	دينار أردني بالآلاف	دينار أردني بالآلاف	دينار أردني بالآلاف	
370,200	365,852	375,257	355,870	332,273	الإيرادات
-29728	-32374	-26647	21,988-	21,250-	تكاليف خدمات الاتصالات
-27185	-26636	-27561	27,796-	23,883-	رسوم رخصة
-25215	-23085	-17222	12,923-	10,844-	تكاليف أخرى
288,072	283,757	303,827	293,163	276,296	
-161036	-171698	-182773	190,077-	187,705-	مصاريف تشغيلية وإدارية
-18169	-6845	3,866	3,031	122	صافي أرباح الاستثمارات
-2127	-1478	-1450	1,843-	1,872-	مصاريف تمويل
-5730	1903	-1017	5,372-	6,876	أرباح (مصاريف) أخرى، بالصافي
101,010	105,639	122,453	98,902	93,717	ربح السنة قبل ضريبة الدخل
-10266	-23507	-30626	13,834-	10,657-	مصروف ضريبة الدخل
90,744	82,132	91,827	85,068	83,060	ربح السنة
131,625,000	131,625,000	131,625,000	131,625,000	131,625,000	المعدل المرجح لعدد الأسهم المكتتب بها
0.69	0.62	0.70	0.65	0.63	صافي الربح السنوي للسهم

جدول (٣، ٢): يوضح قائمة المركز المالي الموحد لمجموعة الاتصالات الفلسطينية

2011	2012	2013	2014	2015	إيضاح
دينار أردني بالآلاف	دينار أردني بالآلاف	دينار أردني بالآلاف	دينار أردني بالآلاف	دينار أردني بالآلاف	
الموجودات					
الموجودات غير المتداولة					
207,508	198,651	187,091	161,334	151,650	عقارات وآلات ومعدات
6,753	7,138	7,610	23,009	35,716	استثمارات عقارية
29,722	34,264	32,552	30,222	26,716	موجودات غير ملموسة
6,809	3,503	2,492	2,670	3,039	مشاريع تحت التنفيذ
16,229	15,827	10,195	14,308	7,542	مخزون المواد
44,124	38,290	38,676	35,676	42,688	استثمار في شركات حليفة
49,818	84,718	149,927	157,332	154,306	موجودات مالية متوفرة للبيع
21,270	51,826	55,938	138,628	89,199	موجودات مالية أخرى
382,233	434,217	484,481	563,179	510,856	
الموجودات المتداولة					
6,592	8,881	3,031	3,622	3,454	بضاعة
79,749	89,500	80,490	90,775	78,614	ذمم مدينة
34,846	30,296	46,701	53,183	81,247	موجودات متداولة أخرى
8,243	7,414	8,909	8,849	8,671	موجودات مالية للمتاجرة
63,179	46,213	42,600	31,097	63,491	النقد والنفذ المعادل
192,609	182,304	181,731	187,526	235,477	
574,842	616,521	666,212	750,705	746,333	مجموع الموجودات
حقوق الملكية والمطلوبات					
حقوق الملكية					
131,625	131,625	131,625	131,625	131,625	رأس المدفوع
32,906	32,906	32,906	32,906	32,906	احتياطي اجباري
6,756	6,756	6,756	6,756	6,756	احتياطي اختياري
7,950	7,950	7,950	7,950	7,950	احتياطي خاص
-31	-50	-92	-34	-65	فروقات ترجمة عملات أجنبية
-973	-593	10,967	11,306	8,219	احتياطي موجودات مالية متوفرة للبيع
250,497	279,979	312,575	331,830	355,659	أرباح منيرة
428,730	458,573	502,687	522,339	543,050	مجموع حقوق الملكية
المطلوبات غير المتداولة					
21,270	7,090	0	26,650	8,881	قروض طويلة الأجل
26,112	29,151	30,655	35,583	38,518	مخصص تعويض نهاية الخدمة
47,382	36,241	30,655	62,233	47,399	
المطلوبات المتداولة					
32,414	41,907	35,615	43,973	29,870	ذمم دائنة
14,180	15,198	7,090	34,448	24,778	تسهيلات ائتمانية والجزء قصير الأجل من القروض طويلة الأجل
2,967	4,373	12,552	14,394	15,320	مخصص ضريبة الدخل
49,169	60,229	77,613	73,318	85,916	مطلوبات متداولة أخرى
98,730	121,707	132,870	166,133	155,884	
146,112	157,948	163,525	228,366	203,283	مجموع المطلوبات
574,842	616,521	666,212	750,705	746,333	مجموع حقوق الملكية والمطلوبات
131,625,000	131,625,000	131,625,000	131,625,000	131,625,000	المعدل المرجح لعدد الأسهم المكتتب بها
3.26	3.48	3.82	3.97	4.13	القيمة الدفترية للسهم

جدول (٣,٣): يوضح قائمة التدفقات النقدية لمجموعة الاتصالات الفلسطينية

2011	2012	2013	2014	2015	إيضاح
دينار أردني بالآلاف	دينار أردني بالآلاف	دينار أردني بالآلاف	دينار أردني بالآلاف	دينار أردني بالآلاف	
					أنشطة التشغيل
101,010	105,639	122,453	98,902	93,717	ربح السنة قبل ضريبة الدخل
					تعديلات:
37,145	40,906	42,803	42,805	44,056	استهلاكات وإطفاءات
5,071	3,975	2,753	8,514	9,119	مخصص زمم مشكوك في تحصيلها
3,000	2,000	2,737	1,518	610	خسائر تدني موجودات
18,169	6,845	3,866-	3,031-	122-	صافي أرباح الاستثمارات
-	1,305-	2,228-	5,137-	6,074-	إيرادات فوائد
292	69	274	88	938	خسائر استبعاد عقارات آلات ومعدات
5,944	4,838	6,510	5,751	7,984	مخصص تعويض نهاية الخدمة
2,127	1,478	1,450	1,843	1,872	مصاريف تمويل
5-	19-	468-	2,197	145-	بنود أخرى غير نقدية
172,753	164,426	172,418	153,450	151,955	
					التغير في رأس المال العامل:
15,178-	19,512-	6,257	18,799-	19,308-	الذمم المدينة
2,334	2,289-	5,850	591-	168	البيضاة
22,513	10,822	2,396	5,874-	9,237	الموجودات المتداولة الأخرى
2,209-	9,493	6,292-	8,358	15,534-	الذمم الدائنة
1,048-	9,234	18,053	5,654-	12,153	المطلوبات المتداولة الأخرى
6,040-	22,101-	22,021-	13,613-	9,641-	دفعات ضريبة دخل
5,297-	1,799-	5,006-	823-	5,049-	دفعات تعويض نهاية الخدمة
167,828	148,274	171,655	116,454	123,981	صافي النقد من أنشطة التشغيل
					أنشطة الاستثمار
35,813-	37,833-	54,478-	6,922-	11,084-	صافي موجودات مالية متوفرة للبيع
286	253	-	-	170	صافي موجودات مالية للمتاجرة
1,072	2,845	4,078	5,947	4,039	توزيعات أرباح نقدية مقبوضة
15,600-	636-	1,264-	-	-	استثمار في شركات حليفة
-	669	-	-	-	بيع استثمار في شركات حليفة
-	30,556-	21,837-	81,169-	5,052-	قروض ممنوحة
-	-	-	-	40,145	تسديدات قروض ممنوحة
-	819	1,152	371	1,181	إيرادات فوائد مقبوضة
-	8,545-	1,866-	851-	-	شراء موجودات غير ملموسة
-	385-	472-	3,811-	6,872-	شراء استثمارات عقارية
399	780	433	609	240	استبعاد عقارات وآلات ومعدات
56,611-	27,187-	24,466-	29,842-	26,257-	الزيادة في المشاريع تحت التنفيذ
106,267-	99,776-	98,720-	115,668-	3,490-	صافي النقد المستخدم في أنشطة الإستثمار
					أنشطة التمويل
51,545-	50,897-	59,442-	64,454-	58,786-	توزيعات أرباح نقدية مدفوعة
-	-	-	69,900	9,720-	قروض طويلة الأجل وتسهيلات ائتمانية
15,619-	14,180-	14,180-	15,892-	17,719-	تسديدات قروض طويلة الأجل
1,745-	1,405-	1,908-	1,843-	1,872-	مصاريف تمويل مدفوعة
1,012	-	-	-	-	النقص في النقد مقيد السحب
67,897-	66,482-	75,530-	12,289-	88,097-	صافي النقد المستخدم في أنشطة التمويل
6,336-	17,984-	2,595-	11,503-	32,394	الزيادة (النقص) في النقد والنقد المعادل
69,515	63,179	45,195	42,600	31,097	النقد والنقد المعادل في بداية السنة
63,179	45,195	42,600	31,097	63,491	النقد والنقد المعادل في نهاية السنة
131,625,000	131,625,000	131,625,000	131,625,000	131,625,000	المعدل المرجح لعدد الأسهم المكتتب بها
0.48	0.34	0.32	0.24	0.48	صافي التدفق النقدي للسهم

٣,٢ التحليل المالي الرأسي

يقوم هذا النوع من التحليل على تحويل القوائم المالية الى نسب مئوية قابلة للمقارنة لكل قائمة من القوائم المالية لكل فترة على حدا، بحيث يكون رقم رئيسي في كل قائمة يتم قسمة باقي عناصر القائمة عليه، وسيتم اعتماد رقم صافي المبيعات كرقم أساسي في قائمة الدخل، ومجموع الأصول كرقم أساسي في قائمة المركز المالي، يساعد هذا التحليل على إيجاد نقاط القوة والضعف في المؤسسة، وتحديد الأهمية النسبية لكل عنصر من عناصر القوائم المالية.

٣,٢,١ التحليل الرأسي لقائمة الدخل الموحد

تم اجراء التحليل الرأسي لقائمة الدخل الموحد لمجموعة الاتصالات الفلسطينية حيث تم قسمة جميع عناصر قائمة الدخل على صافي المبيعات لكل عام على حدة وتم استخراج الجدول التالي الذي يوضح الاوزان النسبية لكل عنصر من عناصر قائمة الدخل:

جدول (٣,٤): يوضح نتائج التحليل الرأسي لقائمة الدخل الموحد

2011	2012	2013	2014	2015	إيضاح
100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	الإيرادات
-8.0%	-8.8%	-7.1%	-6.2%	-6.4%	تكاليف خدمات الاتصالات
-7.3%	-7.3%	-7.3%	-7.8%	-7.2%	رسوم رخصة
-6.8%	-6.3%	-4.6%	-3.6%	-3.3%	تكاليف أخرى
77.8%	77.6%	81.0%	82.4%	83.2%	مجمّل الربح
-43.5%	-46.9%	-48.7%	-53.4%	-56.5%	مصاريف تشغيلية وإدارية
-4.9%	-1.9%	1.0%	0.9%	0.0%	صافي أرباح الاستثمارات
-0.6%	-0.4%	-0.4%	-0.5%	-0.6%	مصاريف تمويل
-1.5%	0.5%	-0.3%	-1.5%	2.1%	أرباح (مصاريف) أخرى، بالصافي
27.3%	28.9%	32.6%	27.8%	28.2%	ربح السنة قبل ضريبة الدخل
-2.8%	-6.4%	-8.2%	-3.9%	-3.2%	مصروف ضريبة الدخل
24.5%	22.4%	24.5%	23.9%	25.0%	صافي ربح السنة

من خلال الجدول رقم (٣,٤) يمكن ملاحظة النتائج التالية:

١. يوجد تناقص في بند تكاليف خدمات الاتصالات خلال فترة التحليل وهذا مؤشر جيد على أداء دوائر المبيعات التي تعمل على تخفيض تكاليف الخدمات الامر الذي أدى الى زيادة مرافقة له وناتجه عنه في مجمل الربح للشركة.
٢. هناك تزايد في بند مجمل ربح الشركة خلال فترة التحليل بحيث كان بنسبة %77.8 في عام 2011 وأصبح بنسبة %83.2 في عام 2015 وهذا مؤشر إيجابي على تحسن أداء الأنشطة التشغيلية في الشركة وزيادة قدرتها على توليد أرباح اجمالية بشكل أفضل من السابق.
٣. هناك تزايد في بند مصاريف تشغيلية وإدارية خلال أعوام التحليل حيث انها كانت في 2011 بقيمة %43.5 بينما في عام 2015 كانت بقيمة %56.5 وهذه الزيادة بقيمة %13 يجب دراسة الأسباب بشكل مستفيض والعمل على تخفيض هذه المصاريف للحفاظ على الزيادة المطلوبة في صافي الربح المستهدف للشركة.
٤. يوجد تناقص في بند صافي أرباح الاستثمارات خلال فترة التحليل بحيث كانت بقيمة %5 في عام 2011 وأصبحت %0 في عام 2015 وهذا يتطلب مراجعة محافظ الاستثمار التي تستثمر بها الشركة والبحث عن فرص استثمارية أفضل قادرة على توليد أرباح أكبر.
٥. صافي ربح السنة يتذبذب خلال فترة التحليل وذلك لان صافي الربح يكون المرآة لنتيجة اعمال العام ويتأثر بجميع العوامل السابقة الذكر وخصوصا التخفيض في تكاليف الإنتاج وما صاحبه من زيادة في المصاريف التشغيلية والإدارية.

٣,٢,٢ التحليل الرأسي لقائمة المركز المالي الموحد

تم اجراء التحليل الرأسي لقائمة المركز المالي الموحد لمجموعة الاتصالات الفلسطينية حيث تم قسمة جميع عناصر قائمة المركز المالي على اجمالي الاصول لكل عام على حدا وتم استخراج الجدول التالي الذي يوضح الاوزان النسبية لكل عنصر من عناصر قائمة المركز المالي:

جدول (٣,٥): يوضح نتائج التحليل الرأسي لقائمة المركز المالي الموحد

2011	2012	2013	2014	2015	إيضاح
					الموجودات
					الموجودات غير المتداولة
36.1%	32.2%	28.1%	21.5%	20.3%	عقارات وآلات ومعدات
1.2%	1.2%	1.1%	3.1%	4.8%	استثمارات عقارية
5.2%	5.6%	4.9%	4.0%	3.6%	موجودات غير ملموسة
1.2%	0.6%	0.4%	0.4%	0.4%	مشاريع تحت التنفيذ
2.8%	2.6%	1.5%	1.9%	1.0%	مخزون المواد
7.7%	6.2%	5.8%	4.8%	5.7%	استثمار في شركات حليفة
8.7%	13.7%	22.5%	21.0%	20.7%	موجودات مالية متوفرة للبيع
3.7%	8.4%	8.4%	18.5%	12.0%	موجودات مالية أخرى
66.5%	70.4%	72.7%	75.0%	68.4%	مجموع الموجودات الغير متداولة
					الموجودات المتداولة
1.1%	1.4%	0.5%	0.5%	0.5%	بضاعة
13.9%	14.5%	12.1%	12.1%	10.5%	ذمم مدينة
6.1%	4.9%	7.0%	7.1%	10.9%	موجودات متداولة أخرى
1.4%	1.2%	1.3%	1.2%	1.2%	موجودات مالية للمتاجرة
11.0%	7.5%	6.4%	4.1%	8.5%	النقد والمعادل
33.5%	29.6%	27.3%	25.0%	31.6%	مجموع الموجودات المتداولة
100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	مجموع الموجودات
					حقوق الملكية والمطلوبات
					حقوق الملكية
22.9%	21.3%	19.8%	17.5%	17.6%	رأس المال المدفوع
5.7%	5.3%	4.9%	4.4%	4.4%	احتياطي اجباري
1.2%	1.1%	1.0%	0.9%	0.9%	احتياطي اختياري
1.4%	1.3%	1.2%	1.1%	1.1%	احتياطي خاص
0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	فروقات ترجمة عملات أجنبية
-0.2%	-0.1%	1.6%	1.5%	1.1%	احتياطي موجودات مالية متوفرة للبيع
43.6%	45.4%	46.9%	44.2%	47.7%	أرباح مدورة
74.6%	74.4%	75.5%	69.6%	72.8%	مجموع حقوق الملكية
					المطلوبات غير المتداولة
3.7%	1.2%	0.0%	3.5%	1.2%	قروض طويلة الأجل
4.5%	4.7%	4.6%	4.7%	5.2%	مخصص تعويض نهاية الخدمة
8.2%	5.9%	4.6%	8.3%	6.4%	مجموع المطلوبات الغير متداولة
					المطلوبات المتداولة
5.6%	6.8%	5.3%	5.9%	4.0%	ذمم دائنة
2.5%	2.5%	1.1%	4.6%	3.3%	تسهيلات ائتمانية والجزء قصير الأجل من 3.3%
0.5%	0.7%	1.9%	1.9%	2.1%	مخصص ضريبة الدخل
8.6%	9.8%	11.6%	9.8%	11.5%	مطلوبات متداولة أخرى
17.2%	19.7%	19.9%	22.1%	20.9%	مجموع المطلوبات المتداولة
25.4%	25.6%	24.5%	30.4%	27.2%	مجموع المطلوبات
100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	مجموع حقوق الملكية والمطلوبات

من خلال الجدول رقم (٣,٥) يمكن ملاحظة النتائج التالية:

١. العقارات والآلات والمعدات هناك تناقص ملحوظ بحيث كانت بنسبة 36% في عام 2011 وأصبح بنسبة 20.3% في عام 2015، هذا التناقص إيجابي بحيث يوفر فائض مالي للاستثمار في أنواع أخرى من الأصول.
٢. موجودات مالية متوفرة للبيع زادت بقيمة ملحوظة خلال فترة التحليل بحيث كانت بنسبة 8.7% في عام 2011 وأصبحت بنسبة 20.7% في عام 2015 هذه الزيادة يجب مراجعتها ومعرفة مدى الجدوى من وجودها ومن قدرتها على توليد أرباح تكافئ مع هذه الزيادة، وهذا أيضا ينطبق على البند الآخر وهو موجودات مالية أخرى حيث انها زادت خلال فترة التحليل بحيث كانت بنسبة 3.7% في عام 2011 وأصبحت بنسبة 12% في عام 2015.
٣. مجموع الموجودات الغير متداولة هناك تذبذب في هذا البند خلال فترة التحليل بحيث كانت النسبة العظمى له في عام 2014 بنسبة 75% وأصبحت بنسبة 68.4% في عام 2015 لذا يجب دراسة أسباب هذا الانخفاض.
٤. هناك تذبذب في بند مجموع الموجودات المتداولة خلال فترة التحليل بحيث كانت اعلى قيمة لها بنسبة 33.5% في عام 2011 في حين اقل قيمة لها كانت بنسبة 25% في عام 2014.
٥. هناك تذبذب في بند مجموع حقوق الملكية خلال فترة التحليل بحيث كانت اعلى قيمة لها بنسبة 75.5% في عام 2013 في حين اقل قيمة لها كانت بنسبة 69.6% في عام 2014.
٦. يوجد تذبذب في بند مجموع المطلوبات خلال فترة التحليل بحيث كانت اعلى قيمة لها بنسبة 30.4% في عام 2014 في حين اقل قيمة لها كانت بنسبة 24.5% في عام 2013.
٧. احتفاظ الشركة بنسب مديونية محدودة ونسب حقوق الملكية عالية ممكن ان يزيد من تكلفة التمويل، وهذا يتطلب مراجعة لخيارات التمويل بالدين قصير الاجل الامر الذي قد يساهم في تخفيض تكلفة التمويل.

٣,٣ التحليل المالي الأفقي

يبني التحليل الأفقي على تحديد سنة أساس لعملية التحليل بحيث يتم مقارنة كل عنصر من عناصر القوائم المالية بالعنصر المقابل له في سنة الأساس واستخراج النسب المئوية بحيث تكون قابلة للمقارنة، ويتم من خلالها تحديد انحراف كل عنصر من عناصر القوائم المالية عن العنصر المقابل له في سنة الأساس سواء كانت انحرافات إيجابية أو سلبية، وتحديد مدى نمو أو تراجع هذه العناصر، يساعد هذا التحليل على اكتشاف سلوك المؤسسة وتقييم إنجازاتها في كل فترة على حده.

ولغرض هذا التحليل فقد تم اعتماد سنة 2011 كسنة أساس يتم قياس باقي السنوات بالنسبة

لها:

٣,٣,١ التحليل الأفقي لقائمة الدخل الموحد

تم إجراء التحليل الأفقي لقائمة الدخل الموحد لمجموعة الاتصالات الفلسطينية حيث تم قسمة عناصر قائمة الدخل في سنوات التحليل على العناصر المقابلة لها في سنة الأساس وهي سنة 2011 وتم استخراج الجدول التالي الذي يوضح نسبة كل عنصر بما يقابله في سنة الأساس:

جدول (٣,٦): يوضح نتائج التحليل الأفقي لقائمة الدخل الموحد

2011	2012	2013	2014	2015	إيضاح
100%	99%	101%	96%	90%	الإيرادات
100%	109%	90%	74%	71%	تكاليف خدمات الاتصالات
100%	98%	101%	102%	88%	رسوم رخصة
100%	92%	68%	51%	43%	تكاليف أخرى
100%	99%	105%	102%	96%	مجمّل الربح
100%	107%	113%	118%	117%	مصاريف تشغيلية وإدارية
100%	38%	-21%	-17%	-1%	صافي أرباح الاستثمارات
100%	69%	68%	87%	88%	مصاريف تمويل
100%	-33%	18%	94%	-120%	أرباح (مصاريف) أخرى، بالصافي
100%	105%	121%	98%	93%	ربح السنة قبل ضريبة الدخل
100%	229%	298%	135%	104%	مصروف ضريبة الدخل
100%	91%	101%	94%	92%	صافي ربح السنة
100%	100%	100%	100%	100%	المعدل المرجح لعدد الأسهم المكتتب بها
100%	91%	101%	94%	92%	حصة السهم من ربح السنة

من خلال الجدول رقم (٣,٦) يمكن ملاحظة النتائج التالية:

١. هناك انحراف سلبي في بند الإيرادات بحيث بلغ في عام 2015 نسبة 90% من سنة الأساس وهذا مؤشر سلبي على أداء الإدارات التشغيلية، لذا يجب مراجعة سياسات المبيعات في الشركة ومراجعة السوق للبحث عن فرص بيعيه جديدة لتغطية هذا الانحراف.
٢. هناك انحراف إيجابي في بند تكاليف خدمات الاتصالات بحيث بلغ في عام 2015 نسبة 71% من سنة الأساس وهذا مؤشر إيجابي على تخفيض تكاليف الإنتاج، لذا يجب تعزيز هذه السياسة التي أدت الى تخفيض تكاليف الإنتاج.
٣. هناك انحراف إيجابي في بند تكاليف أخرى بحيث بلغت في عام 2015 نسبة 43% من سنة الأساس وهذا مؤشر إيجابي، لذا يجب العمل على تخفيض التكاليف غير المولدة للربح بقدر المستطاع.
٤. يوجد انحراف سلبي في بند مجمل الربح بحيث بلغ في عام 2015 نسبة 96% من سنة الأساس، وهذا الانحراف ناتج بشكل أساسي عن الانحراف السلبي في بند الإيرادات لذا يجب التأكيد على مراجعة سياسات المبيعات في الشركة ومراجعة السوق للبحث عن فرص بيعيه جديدة لتغطية هذا الانحراف.
٥. يوجد انحراف سلبي في بند مصاريف تشغيلية وإدارية بحيث بلغ في عام 2015 نسبة 117% من سنة الأساس، وهذه الزيادة في المصاريف التشغيلية تتطلب مراجعة مستفيضة لهذه المصاريف لمعرفة أسباب الزيادة والعمل على تخفيضها بقدر المستطاع بما يتناسب مع اهداف الشركة في تعظيم ربحيتها.
٦. يوجد انحراف سلبي جوهري في بند صافي أرباح الاستثمارات بحيث بلغ في عام 2015 نسبة 1% من سنة الأساس، وهذا الانحراف يتطلب مراجعة سياسات الاستثمار في الشركة ومراجعة محافظ الاستثمار للبحث عن فرص استثمارية مجدية قادرة على توليد الأرباح.
٧. هناك انحراف إيجابي في بند مصاريف التمويل بحيث بلغ في عام 2015 نسبة 88% من سنة الأساس، هذا مؤشر جيد على أداء إدارات التمويل في الشركة في المساعدة بتحقيق اهداف الشركة في تعظيم ثروة ملاكها.
٨. يوجد انحراف سلبي في بند صافي ربح السنة بحيث بلغ في عام 2015 نسبة 92% من سنة الأساس، وهذا ناتج بالأساس عن انخفاض الإيرادات وزيادة المصاريف التشغيلية لذا يجب التأكيد على مراجعة سياسات البيع والعمل على تخفيض المصاريف التشغيلية والإدارية قدر المستطاع.

٣,٣,٢ التحليل الأفقي لقائمة المركز المالي الموحد

تم اجراء التحليل الأفقي لقائمة المركز المالي الموحد لمجموعة الاتصالات الفلسطينية حيث تم قسمة عناصر القائمة في سنوات التحليل على العناصر المقابلة لها في سنة الأساس وهي سنة 2011 وتم استخراج الجدول التالي الذي يوضح نسبة كل عنصر بما يقابله في سنة الأساس:

جدول (٣,٧): يوضح نتائج التحليل الأفقي لقائمة المركز المالي الموحد

2011	2012	2013	2014	2015	
					إيضاح
					الموجودات
					الموجودات غير المتداولة
100%	96%	90%	78%	73%	عقارات وآلات ومعدات
100%	106%	113%	341%	529%	استثمارات عقارية
100%	115%	110%	102%	90%	موجودات غير ملموسة
100%	51%	37%	39%	45%	مشاريع تحت التنفيذ
100%	98%	63%	88%	46%	مخزون المواد
100%	87%	88%	81%	97%	استثمار في شركات حليفة
100%	170%	301%	316%	310%	موجودات مالية متوفرة للبيع
100%	244%	263%	652%	419%	موجودات مالية أخرى
100%	114%	127%	147%	134%	مجموع الموجودات الغير متداولة
					الموجودات المتداولة
100%	135%	46%	55%	52%	بضاعة
100%	112%	101%	114%	99%	ذمم مدينة
100%	87%	134%	153%	233%	موجودات متداولة أخرى
100%	90%	108%	107%	105%	موجودات مالية للمتاجرة
100%	73%	67%	49%	100%	النقد والنقد المعادل
100%	95%	94%	97%	122%	مجموع الموجودات المتداولة
100%	107%	116%	131%	130%	مجموع الموجودات
					حقوق الملكية والمطلوبات
					حقوق الملكية
100%	100%	100%	100%	100%	رأس المال المدفوع
100%	100%	100%	100%	100%	احتياطي اجباري
100%	100%	100%	100%	100%	احتياطي اختياري
100%	100%	100%	100%	100%	احتياطي خاص
100%	161%	297%	110%	210%	فروقات ترجمة عملات أجنبية
100%	61%	1127%	1162%	845%	احتياطي موجودات مالية متوفرة للبيع
100%	112%	125%	132%	142%	أرباح مدورة
100%	107%	117%	122%	127%	مجموع حقوق الملكية
					المطلوبات غير المتداولة
100%	33%	0%	125%	42%	قروض طويلة الأجل
100%	112%	117%	136%	148%	مخصص تعويض نهاية الخمة
100%	76%	65%	131%	100%	مجموع المطلوبات الغير متداولة
					المطلوبات المتداولة
100%	129%	110%	136%	92%	ذمم دائنة
100%	107%	50%	243%	175%	تسهيلات ائتمانية والجزء قصير الأجل من القروض طويلة الأجل

2011	2012	2013	2014	2015		
						إيضاح
100%	147%	423%	485%	516%		مخصص ضريبة الدخل
100%	122%	158%	149%	175%		مطلوبات متداولة أخرى
100%	123%	135%	168%	158%		مجموع المطلوبات المتداولة
100%	108%	112%	156%	139%		مجموع المطلوبات
100%	107%	116%	131%	130%		مجموع حقوق الملكية والمطلوبات

من خلال الجدول رقم (٣,٧) يمكن ملاحظة النتائج التالية:

1. هناك انخفاض في بند عقارات وآلات ومعدات بحيث بلغ في عام 2015 نسبة 73% من سنة الأساس، هذا مؤشر جيد على توفير أموال للاستثمار في أنشطة الشركة المولدة للربح.
2. هناك زيادة في بند استثمارات عقارية بحيث بلغت في عام 2015 نسبة 529% من سنة الأساس، بحيث نتج عن هذه الزيادة ارتفاع كبير في بند أرباح أخرى، وهذا مؤشر جيد على الاستغلال الأمثل لاصول الشركة في توليد أرباح استثنائية.
3. هناك زيادة في بند موجودات مالية متوفرة للبيع بحيث بلغت في عام 2015 نسبة 310% من سنة الأساس، وهناك زيادة في بند موجودات مالية أخرى بحيث بلغت في عام 2015 نسبة 419% من سنة الأساس، يجب مراجعة أسباب هذه الزيادة وقياس الجدوى الاقتصادية للاحتفاظ بهذه القيم من الموجودات المالية وأثرها على أرباح الشركة.
4. هناك زيادة في بند أرباح مدورة بحيث بلغ في عام 2015 نسبة 142% من سنة الأساس، هذه الزيادة طبيعية نتيجة تحقيق الشركة لأرباحها خلال سنوات التحليل مع الثبات في توزيع الأرباح بقيمة 0.45 دينار للسهم خلال هذه الفترة.
5. هناك انخفاض في بند قروض طويلة الاجل بحيث بلغت في عام 2015 نسبة 42% من سنة الأساس، هذا مؤشر جيد على قوة المركز المالي للشركة بحيث استطاعت الاستغناء عن التمويل الخارجي في تمويل صفقاتها وانشطتها، وهذا مؤشر جيد على تخفيض مخاطر الاستثمار في أسهم الشركة وزيادة قدرتها على مواجهة التقلبات الاقتصادية.

٣,٤ التحليل المالي باستخدام النسب المالية للقوائم المالية الموحدة لمجموعة الاتصالات الفلسطينية

تقوم فكرة التحليل المالي باستخدام النسب المالية على إيجاد علاقات كمية اما بين بيانات المركز المالي فحسب، أو بين بيانات قائمة الدخل فحسب، أو بين بيانات قائمة المركز المالي وقائمة الدخل معاً، وذلك في تاريخ معين، وكذلك الاتجاهات التي اتخذتها هذه العلاقات على مدى الزمن. وتسهل هذه العلاقات التحليل المالي لاختصارها لكمية هائلة من المعلومات إلى كمية محددة يسهل استعمالها بما لها من مؤشرات ذات معنى، فالعدد الكبير للموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة - مثلاً - تختصر بنسبة واحدة هي نسبة التداول التي تستطيع أن تعطي معلومات معبرة عن قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها على المدى القصير.

ولا شك في أن النسب المالية أدوات معبرة في التحليل المالي، وتتمتع بالقدرة على إلقاء الضوء على جوانب مهمة من الناحية المالية قد لا تظهرها بوضوح البيانات المالية العادية، شريطة أن يتم تركيبها بالشكل الصحيح، وأن يتم تفسيرها كذلك بالشكل الصحيح، وخلاف ذلك فإن هذه النسب لن تكون ذات مدلول معبر عن حقيقة الموقف المالي للشركة.

٣,٤,١ التحليل المالي باستخدام نسب السيولة

تهدف هذه المجموعة من النسب الى تقييم القدرة المالية للمؤسسة على المدى القصير، ويتم ذلك من خلال قياس قدرة المؤسسة على مقابلة التزاماتها القصيرة الأجل عند استحقاقها من خلال تدفقاتها النقدية العادية الناتجة عن المبيعات، وتحصيل الذمم بالدرجة الأولى.

١. نسبة التداول (CURRENT RATIO)

تستخدم نسبة التداول كمعيار أولي وجوهري للتعرف على قدرة الشركة على مواجهة التزاماتها القصيرة الأجل من موجوداتها المتداولة وتحسب من خلال المعادلة التالية:

$$\text{نسبة التداول} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الالتزامات المتداولة}}$$

بالرجوع الى القوائم المالية لمجموعة الاتصالات الفلسطينية كانت نسبة التداول كما هو ظاهر في الجدول التالي:

جدول (٣,٨): يوضح نسبة التداول

2011	2012	2013	2014	2015	
1.95	1.50	1.37	1.13	1.51	نسبة التداول

من خلال مراجعة نسب التداول خلال فترة التحليل فان القيمة العظمى لها كانت في عام 2011 بقيمة 1.95 ومن ثم تناقصت لتصبح 1.51 في عام 2015 وهذا التناقص الملحوظ يرجع الى الزيادة الكبيرة في المطلوبات المتداولة التي كانت بقيمة 155,884 ألف دينار في عام 2015 بينما في عام 2011 كانت بقيمة 98,730 ألف دينار بزيادة قدرها 57,154 ألف دينار. وبشكل عام فان إدارة الشركة حافظت خلال فترة التحليل على نسبة معقولة ومتناسبة مع طبيعة عملها في قطاع الخدمات، وهذا مؤشر جيد على قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها المطلوبة في موعدها بدون الحاجة الى التخلص من جزء من أصولها الثابتة او اقتراض قروض طويلة الاجل.

٢. نسبة السيولة السريعة (QUICK RATIO)

تستعمل هذه النسبة لاختبار مدى كفاية المصادر النقدية وشبه النقدية الموجودة لدى الشركة في مواجهة التزاماتها القصيرة الأجل دون الاضطرار الى تسهيل موجوداتها من البضاعة وتحسب من خلال المعادلة التالية:

$$\text{نسبة السيولة السريعة} = \frac{\text{الأصول المتداولة - البضاعة}}{\text{الالتزامات المتداولة}}$$

بالرجوع الى القوائم المالية لمجموعة الاتصالات الفلسطينية كانت نسبة السيولة السريعة كانت كما هو ظاهر في الجدول التالي:

جدول (٣,٩): يوضح نسبة السيولة السريعة

2011	2012	2013	2014	2015	
1.88	1.42	1.34	1.11	1.49	نسبة السيولة السريعة

من خلال مراجعة نسب السيولة السريعة خلال فترة التحليل فان القيمة العظمى لها كانت في عام 2011 بقيمة 1.88 ومن ثم تناقصت لتصبح 1.49 في عام 2015 وهذا التناقص الملحوظ يرجع الى الزيادة الكبيرة في المطلوبات المتداولة التي كانت بقيمة 155,884 ألف دينار في عام 2015 بينما في عام 2011 كانت بقيمة 98,730 ألف دينار بزيادة قدرها 57,154 ألف دينار، وهذا مؤشر جيد على قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها المطلوبة في موعدها.

٣,٤,٢ التحليل المالي باستخدام نسب إدارة الأصول (نسب النشاط)

تعتبر هذه النسب مؤشر جيد على مدى كفاءة إدارة الشركة في توزيع مواردها المالية توزيعاً مناسباً على مختلف أنواع الأصول، كما تقيس مدى كفاءتها في استخدام أصولها لإنتاج أكبر قدر ممكن من السلع والخدمات لتحقيق أكبر حجم ممكن من المبيعات وبالتالي زيادة أرباحها. وتقوم نسب النشاط جميعها على المقارنة بين صافي المبيعات وجميع الاستثمارات في مختلف أنواع الموجودات، مع افتراض وجود توازن معقول بين المبيعات ومختلف أنواع الموجودات من بضاعة ومدنيين وموجودات ثابتة، بحيث تساعد على الكشف عن أي خلل قد يطرأ على هذا التوازن.

١. معدل دوران المخزون (INVENTORY TURNOVER)

تشير هذه النسبة إلى عدد مرات تصريف المخزون لدى الشركة وكلما زادت هذه النسبة كانت مؤشراً إيجابياً على أداء إدارة المبيعات في الشركة بحيث تستطيع الشركة ان تحقق أرباحاً كبيرة باستخدام هامش ربح أقل من الشركات المماثلة والتي لديها معدل دوران مخزون أقل، وهي ميزة تنافسية كبيرة يمكن الاستفادة منها وتحسب من خلال المعادلة التالية:

$$\text{معدل دوران المخزون} = \frac{\text{الإيرادات}}{\text{البضاعة}}$$

بالرجوع الى القوائم المالية لمجموعة الاتصالات الفلسطينية كان معدل دوران المخزون كما هو ظاهر في الجدول التالي:

جدول (٣,١٠): يوضح معدل دوران المخزون

2011	2012	2013	2014	2015	
56.2	41.2	124	98.3	96.2	معدل دوران المخزون

من خلال مراجعة معدل دوران المخزون خلال فترة التحليل حيث ان القيمة العظمى له كانت في عام 2013 بقيمة 124 مرة ومن ثم تناقصت لتصبح 96.2 مرة في عام 2015.

وبشكل عام فإن إدارة الشركة حافظت خلال فترة التحليل على معدل دوران مرتفع للمخزون وهذا الارتفاع يعود لطبيعة عمل الشركة في قطاع الخدمات حيث أنها لا تعتمد بالأساس على وجود مخزون سلعي.

٢. متوسط فترة التحصيل (The Days Sales Outstanding DSO)

فترة التحصيل هي الفترة الزمنية (بالأيام) التي على المؤسسة انتظارها لحين قبض ثمن مبيعاتها الآجلة نقداً، كما يمكن تعريفها بأنها عدد الأيام اللازمة لتحصيل الرصيد القائم من الحسابات المدينة في فترة معينة بافتراض التزام المدينين بالدفع في المواعيد المتفق عليها، وتحسب من خلال المعادلة التالية:

$$\text{متوسط فترة التحصيل} = \frac{\text{الذمم المدينة} \times 360}{\text{الإيرادات}}$$

بالرجوع الى القوائم المالية لمجموعة الاتصالات الفلسطينية كان متوسط فترة التحصيل كما هو ظاهر في الجدول التالي:

جدول (٣،١١): يوضح متوسط فترة التحصيل

2011	2012	2013	2014	2015	
77.6	88.1	77.2	91.8	85.2	متوسط فترة التحصيل

من خلال مراجعة متوسط فترة التحصيل خلال فترة التحليل حيث ان القيمة العظمى له كانت في عام 2014 بقيمة 91.8 يوم ومن ثم تناقصت لتصبح 85.2 يوم في عام 2015. وبشكل عام ونظرا لطبيعة عمل الشركة في قطاع الخدمات فان هذا المعدل مرتفع وهو مؤشر سلبي على سياسة التحصيل المتبعة مع المدينين لذلك يجب مراجعة سياسات وإجراءات التحصيل في الشركة وسياسات البيع الاجل.

٣. معدل دوران الأصول الثابتة (FIXED ASSETS TURNOVER)

يستعمل هذا المعدل كمقياس لمدى كفاءة إدارة الشركة في استخدام موجوداتها غير المتداولة في زيادة إيراداتها وتحقيق أرباح مجدية وتحسب من خلال المعادلة التالية:

$$\text{معدل دوران الأصول الثابتة} = \frac{\text{الإيرادات}}{\text{الأصول الثابتة}}$$

بالرجوع الى القوائم المالية لمجموعة الاتصالات الفلسطينية كان معدل دوران الأصول الثابتة كما هو ظاهر في الجدول التالي:

جدول (٣,١٢): يوضح معدل دوران الأصول الثابتة

2011	2012	2013	2014	2015	
0.97	0.84	0.77	0.63	0.65	معدل دوران الأصول الثابتة

من خلال مراجعة معدل دوران الأصول الثابتة خلال فترة التحليل حيث ان القيمة العظمى له كانت في عام 2011 بقيمة 0.97 مرة ومن ثم تناقصت لتصبح 0.65 مرة في عام 2015، هذا الانخفاض يدل على عجز الأصول الثابتة على توليد الايرادات المناسبة لقيمتها، لذا يجب على إدارة الشركة الوقوف على أسباب هذا التراجع.

٤. معدل دوران اجمالي الأصول (TOTAL ASSETS TURNOVER)

يستعمل هذا المعدل كمقياس لمدى كفاءة إدارة الشركة في استخدام اجمالي موجوداتها في زيادة ايراداتها وتحقيق أرباح مجدية، بحيث تلخص هذه النسبة جميع نسب النشاط الأخرى وتتأثر بكل منها، وتعتبر من أشمل مقاييس الكفاية بحكم كونها مؤشرا لقدرة الاستثمارات في الموجودات على تحقيق الايرادات، وتحسب من خلال المعادلة التالية:

$$\text{معدل دوران اجمالي الأصول} = \frac{\text{الايرادات}}{\text{اجمالي الأصول}}$$

بالرجوع الى القوائم المالية لمجموعة الاتصالات الفلسطينية كان معدل دوران اجمالي الأصول كما هو ظاهر في الجدول التالي:

جدول (٣,١٣): يوضح معدل دوران إجمالي الأصول

2011	2012	2013	2014	2015	
0.64	0.59	0.56	0.47	0.45	معدل دوران اجمالي الأصول

من خلال مراجعة معدل دوران اجمالي الأصول خلال فترة التحليل حيث ان القيمة العظمى له كانت في عام 2011 بقيمة 0.64 مرة ومن ثم تناقصت لتصبح 0.45 مرة في عام 2015، هذا الانخفاض يدل على تراجع كفاءة إدارة الشركة في استثمار اجمالي أصولها في توليد الايرادات المناسبة لقيمتها، لذا يجب على إدارة الشركة الوقوف على أسباب هذا التراجع.

٣,٤,٣ التحليل المالي باستخدام نسب إدارة المديونية

تعتبر نسب إدارة المديونية مؤشر جيد لقياس مدى اعتماد إدارة الشركة على أموال الغير في تمويل صفقاتها واحتياجاتها، ونسب المديونية من اهم النسب التي يعتمد عليها كلا من المالكين والدائنين في قراراتهم ذات العلاقة بالشركة، فزيادة الاعتماد على الاقتراض في تمويل عمليات الشركة، وإن كانت تؤدي الى تحسن العائد على حقوق المالكين، إلا أنها تؤدي أيضا الى زيادة المخاطر التي تتعرض لها الشركة بسبب الأعباء الإضافية لخدمة الدين التي يخلقها التوسع في الاقتراض، الأمر الذي يثير قلق الدائنين وأحجامهم عن تقديم المزيد من القروض إن استمرت الشركة بالتوسع في هذا الاتجاه.

١. نسبة المديونية (DEBT RATIO)

يستعمل هذه النسبة كمقياس لمدى مساهمة الديون في تمويل أصول الشركة، بحيث انها كلما زادت دل ذلك على زيادة اعتماد إدارة الشركة على الدين في تمويل أصولها الامر الذي يؤدي الى زيادة المخاطر في الهيكل التمويلي للشركة، وتحسب من خلال المعادلة التالية:

$$\text{نسبة المديونية} = \frac{\text{اجمالي المطلوبات}}{\text{اجمالي الأصول}}$$

بالرجوع الى القوائم المالية لمجموعة الاتصالات الفلسطينية كانت نسبة المديونية كما هو ظاهر في الجدول التالي:

جدول (٣,١٤): يوضح نسبة المديونية

2011	2012	2013	2014	2015	
0.25	0.26	0.25	0.3	0.27	نسبة المديونية

من خلال مراجعة نسبة المديونية خلال فترة التحليل حيث ان هناك ثبات في قيمته بما يقارب 25% وهذا يدل على ثبات الهيكل التمويلي للشركة، وهذا مؤشر جيد على كفاءة إدارة التمويل في الشركة ولكن يتطلب البحث أكثر في امكانية زيادة الاعتماد على الدين في تمويل صفقات الشركة لتخفيض تكاليف التمويل مع الاحتفاظ بهامش مخاطر معقول.

٢. نسبة المديونية الى حقوق الملكية (DEBT TO EQUITY RATIO)

توازن هذه النسبة التمويل المقدم من الدائنين لعمليات الشركة مع التمويل المقدم لنفس الغاية من قبل ملاكها، كما تعبر عن مدى المخاطر المالية لكلا من الطرفين، إذ كلما ارتفعت هذه النسبة زادت احتمالات عدم قدرة الشركة على خدمة دينها وزادت مخاطر المقرضين، ويزيد أيضا مخاطر المستثمرين، لأن عدم القدرة على خدمة الدين قد يؤدي الى الإفلاس، ويعبر انخفاض هذه النسبة بشكل عام عن حماية أفضل للدائنين، ويعبر أيضا عن وجود قدرة كامنة على الاقتراض لدى الشركة، وتحسب من خلال المعادلة التالية:

$$\text{نسبة المديونية الى حقوق الملكية} = \frac{\text{اجمالي المطلوبات}}{\text{اجمالي حقوق الملكية}}$$

بالرجوع الى القوائم المالية لمجموعة الاتصالات الفلسطينية كانت نسبة المديونية الى حقوق الملكية كما هو ظاهر في الجدول التالي:

جدول (٣،١٥): يوضح نسبة المديونية الى حقوق الملكية

2011	2012	2013	2014	2015	
0.34	0.34	0.33	0.44	0.37	نسبة المديونية الى حقوق الملكية

من خلال مراجعة نسبة المديونية الى حقوق الملكية خلال فترة التحليل حيث ان هناك تذبذب في قيمته بحيث كانت في عام 2011 بنسبة 34% وارتفعت في عام 2014 الى نسبة 44% وعادت وانخفضت في عام 2015 الى نسبة 37% وهذا التذبذب ناتج عن التغيير في القروض طويلة الاجل والذمم الدائنة كما هو واضح في قائمة المركز المالي الموحد. وبشكل عام فقد احتفظت الشركة بنسبة مقبولة من هيكل التمويل بالدين خلال فترة التحليل، وهذا مؤشر جيد على كفاءة إدارة التمويل في الشركة ولكن يتطلب البحث أكثر في امكانية زيادة الاعتماد على الدين في تمويل صفقات الشركة لتخفيض تكاليف التمويل مع الاحتفاظ بهامش مخاطر معقول.

٣. نسبة تغطية الفائدة (Times-interest-earned TIE ratio)

تعتبر هذه النسبة مؤشر على مدى قدرة الشركة على دفع فوائد قروضها من الارباح المحققة، وأيضا يمكن الاعتماد على هذه النسبة كمؤشر على قدرة المؤسسة على خدمة المزيد من الديون، وتحسب من خلال المعادلة التالية:

$$\frac{\text{الدخل قبل الفوائد والضرائب}}{\text{الفوائد السنوية}} = \text{نسبة تغطية الفائدة}$$

بالرجوع الى القوائم المالية لمجموعة الاتصالات الفلسطينية كانت نسبة تغطية الفائدة كما هو ظاهر في الجدول التالي:

جدول (٣,١٦): يوضح نسبة تغطية الفائدة

2011	2012	2013	2014	2015	
48.5	72.5	85.5	54.7	51.1	نسبة تغطية الفائدة

من خلال مراجعة نسبة تغطية الفائدة خلال فترة التحليل حيث ان هناك تذبذب في قيمته بحيث كانت في عام 2011 بقيمة 48.5 مرة وارتفعت في عام 2013 الى ما قيمته 85.5 مرة وعادت وانخفضت في عام 2015 الى ما قيمته 51 مرة وهذا التذبذب ناتج عن التغير في صافي الربح المتحقق خلال هذه الأعوام كما هو واضح في قائمة الدخل الموحد.

وبشكل عام فقد احتفظت الشركة بقدرة عالية على تغطية فوائدها خلال فترة التحليل مع إيجاد فائض لفرص أخرى للتمويل بالدين، وهذا مؤشر جيد على كفاءة إدارة التمويل في الشركة ولكن يتطلب البحث أكثر في امكانية زيادة الاعتماد على الدين قصير الاجل في تمويل صفقات الشركة لتخفيض تكاليف التمويل مع الاحتفاظ بهامش مخاطر معقول.

٣,٤,٤ التحليل المالي باستخدام نسب الربحية

ربحية الشركة هي محصلة لمختلف السياسات المتخذة في إدارة مختلف شؤونها، لذا فان التحليل بالنسب الأخرى (عدا نسب الربحية) يوفر معلومات معبرة عن الطريقة التي تدار بها الشركة، أما نسب الربحية فتعبر عن مدى الكفاءة التي تتخذ فيها إدارة الشركة قراراتها الاستثمارية، والمالية. وتقيس نسب الربحية مدى كفاءة إدارة الشركة في تحقيق الربح من المبيعات والأصول وحقوق المالكين، لهذا نجد أن نسب الربحية هي مجال اهتمام المستثمرين والإدارة والمقرضين، فالمستثمرون يتطلعون الى الفرص المربحة لتوجيه استثماراتهم إليها، والإدارة تستطيع التحقق من نجاح سياساتها، والمقرضون يشعرون بالأمان عند إقراض المشاريع التي تحقق الأرباح.

١. هامش صافي الربح (NET PROFIT MARGIN)

تعتبر هذه النسبة مؤشر على كفاءة إدارة الشركة في تحقيق أرباح صافية من الإيرادات، فكلما زادت كان هذا مؤشر إيجابي على جودة قرارات وسياسات المبيعات التي اتخذتها إدارة الشركة، وتحسب من خلال المعادلة التالية:

$$\text{هامش صافي الربح} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{الإيرادات}} = \frac{\text{ن صافي الربح كما بالرجوع الى العوالم المصليه}}{\text{ن صافي الربح كما هو ظاهر في الجدول التالي:}}$$

جدول (٣،١٧): يوضح هامش صافي الربح

2011	2012	2013	2014	2015	
25%	22%	24%	24%	25%	هامش صافي الربح

من خلال مراجعة هامش صافي الربح خلال فترة التحليل حيث ان هناك ثبات في قيمته خلال فترة التحليل، وبشكل عام فقد احتفظت الشركة بقدرة جيدة على توليد أرباح صافية من إيراداتها خلال فترة التحليل ويرجع هذا الى كفاءة قرارات وسياسات المبيعات التي اتخذتها إدارة الشركة، لذا نوصي بتعزيز هذه السياسات والعمل على إيجاد سبل جديدة ممكن ان تعمل على زيادة هامش صافي الربح.

٢. هامش الربح التشغيلي (OPERATING PROFIT MARGIN)

تعتبر هذه النسبة مقياس حقيقي لكفاءة الإدارة حيث انها تحييد أثر السياسات التمويلية في الشركة وتفحص كفاءة إدارة المشروع بدقة اعلى، لأنه ليس لإدارة المشروع سيطرة فعلية على السياسات التمويلية، لذا يكون المقياس الحقيقي لكفاءة الإدارة هو ربح العمليات، وتبين هذه النسبة مدى الانخفاض الممكن في سعر بيع الوحدة قبل أن تبدأ الشركة بتحمل الخسائر، لذا ينظر لهذه النسبة على أنها مقياس عام للكفاءة في التشغيل، وتحسب من خلال المعادلة التالية:

$$\text{هامش الربح التشغيلي} = \frac{\text{صافي الربح قبل الفوائد والضرائب}}{\text{الإيرادات}}$$

بالرجوع الى القوائم المالية لمجموعة الاتصالات الفلسطينية كان هامش الربح التشغيلي كما هو ظاهر في الجدول التالي:

جدول (٣,١٨): يوضح هامش الربح التشغيلي

2011	2012	2013	2014	2015	
28%	29%	33%	28%	29%	هامش الربح التشغيلي

من خلال مراجعة هامش الربح التشغيلي خلال فترة التحليل حيث ان هناك تذبذب في قيمته خلال فترة التحليل بحيث كانت بنسبة 28% خلال عام 2011 وارتفعت لتصل نسبة 33% في عام 2013 ولكن في عام 2015 عاودت الانخفاض لتصل لنسبة 29%، هذا التذبذب ناتج عن التذبذب في الربح قبل الضرائب الذي حققته الشركة، وبشكل عام فقد احتفظت الشركة بقدرة جيدة على توليد أرباح تشغيلية من عملياتها، لذا نوصي بمراجعة السياسات التمويلية للشركة.

٣. هامش مجمل الربح (GROSS PROFIT MARGIN)

تعتبر هذه النسبة عن العلاقة بين سعر الخدمات وتكلفتها، فمجم الربح هو عبارة عن الفارق بين تكلفة الخدمة وسعر بيعها، وأهم ما تعبر عنه هذه النسبة هو مدى كفاءة الإدارة في التعامل مع عناصر تكلفة الخدمات، ومدى قدرتها في السيطرة عليها، وتحافظ هذه النسبة في كثير من الحالات على معدل ثبات معقول في حالة استقرار أسعار البيع وتكاليف الخدمات، أما إذا تغيرت هذه المكونات بشكل ملحوظ بين فترة وأخرى، وتحسب من خلال المعادلة التالية:

$$\text{هامش مجمل الربح} = \frac{\text{مجم الربح}}{\text{الايادات}} \text{ كما هو ظاهر في الجدول التالي:}$$

جدول (٣,١٩): يوضح هامش مجمل الربح

2011	2012	2013	2014	2015	
78%	78%	81%	82%	83%	هامش مجمل الربح

من خلال مراجعة هامش مجمل الربح خلال فترة التحليل حيث ان هناك زيادة بوتيرة ثابتة في قيمته خلال فترة التحليل بحيث كانت بنسبة 78% خلال عام 2011 وارتفعت لتصل نسبة 81% في عام 2013 وفي عام 2015 حافظت على ارتفاعها لتصل لنسبة 83%، هذه الزيادة ناتجة عن تخفيض تكاليف خدمات الاتصالات كما هو موضح في قائمة الدخل الموحدة، وبشكل عام فقد احتفظت الشركة بقدرة عالية على توليد أرباح اجمالية من عملياتها، لذا نوصي بمراجعة سياسات المبيعات وسياسات المشتريات للعمل على الاستمرار في زيادة هذا الهامش.

٤. القدرة على توليد الربح (Basic Earning Power (BEP) Ratio)

وتعتبر هذه النسبة مؤشر على مدى ربحية الشركة بالنسبة لمجموع أصولها، وتقيس كفاءة الإدارة في استخدام الأصول لتوليد الأرباح من العمليات التشغيلية قبل الضرائب والفوائد، حيث ان نسبة القدرة على توليد الربح تعطي فكرة عن مدى فعالية الشركة في تحويل تلك الأموال المستثمرة إلى أرباح خلال العمليات التشغيلية في الشركة، وتحسب من خلال المعادلة التالية:

$$\text{القدرة على توليد الربح} = \frac{\text{صافي الربح قبل الفوائد والضرائب}}{\text{اجمالي الأصول}}$$

بالرجوع الى القوائم المالية لمجموعة الاتصالات الفلسطينية كانت نسبة القدرة على توليد الربح كما هو ظاهر في الجدول التالي:

جدول (٣،٢٠): يوضح القدرة على توليد الربح

2011	2012	2013	2014	2015	
18%	17%	19%	13%	13%	القدرة على توليد الربح

من خلال مراجعة نسبة القدرة على توليد الربح خلال فترة التحليل حيث ان هناك تناقص في قدرة الشركة على توليد الأرباح خلال فترة التحليل بحيث كانت بنسبة 18% خلال عام 2011 وارتفعت لتصل نسبة 19% في عام 2013 ولكن في عام 2015 انخفضت بشكل ملحوظ لتصل لنسبة 13%، هذا الانخفاض جوهري يتطلب من إدارة الشركة مراجعته بشكل جيد للوقوف على أسباب هذا الانخفاض في قدرة أصولها على توليد الأرباح.

٥. العائد على اجمالي الأصول (Return on Total Assets)

وتعتبر هذه النسبة مؤشر على قدرة الشركة على الاستثمار في أصولها بما يحقق العائد المناسب بعد خصم الفوائد والضرائب لتعظيم ثروة الملاك، بحيث تقيس كفاءة الإدارة في استخدام الأصول لتوليد الأرباح الصافية، ويطلق عليها أيضا العائد على الاستثمار، وتحسب من خلال المعادلة التالية:

$$\text{العائد على اجمالي الأصول} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{اجمالي الأصول}}$$

بالرجوع الى القوائم المالية لمجموعة الاتصالات الفلسطينية كانت نسبة العائد على اجمالي الأصول كما هو ظاهر في الجدول التالي:

جدول (٣,٢١): يوضح العائد على اجمالي الأصول

2011	2012	2013	2014	2015	
16%	13%	14%	11%	11%	العائد على اجمالي الأصول

من خلال مراجعة نسبة العائد على اجمالي الاصول خلال فترة التحليل حيث ان هناك تناقص في قدرة الشركة على توليد الأرباح خلال فترة التحليل بحيث كانت بنسبة 16% خلال عام 2011 وانخفضت لتصل نسبة 14% في عام 2013 وفي عام 2015 واصلت انخفاضها لتصل لنسبة 11%، هذا الانخفاض جوهرى يتطلب من إدارة الشركة مراجعته بشكل جيد للوقوف على أسباب هذا الانخفاض في قدرة أصولها على توليد الأرباح الصافية.

٦. العائد على حقوق الملكية (Return on Common Equity)

تعتبر هذه النسبة مقياساً شاملاً للربحية، لأنها تقيس العائد المالي المتوقع كنسبة مئوية من حقوق المساهمين العاديين في الشركة، وبالتالي معدل الربح الصافي الذي يجنيه المستثمرون من استثمار أموالهم، كمرودود على المخاطر التي يواجهونها خلال استثمار أموالهم في الشركة، وتعطي مؤشر جيد على مدى كفاءة الإدارة في توظيف أموال المساهمين، وتحسب من خلال المعادلة التالية:

$$\frac{\text{صافي الربح}}{\text{مجموع حقوق الملكية}} = \text{العائد على حقوق الملكية}$$

بالرجوع الى القوائم المالية لمجموعة الاتصالات الفلسطينية كانت نسبة العائد على حقوق الملكية كما هو ظاهر في الجدول التالي:

جدول (٣,٢٢): يوضح العائد على حقوق الملكية

2011	2012	2013	2014	2015	
21%	18%	18%	16%	15%	العائد على حقوق الملكية

من خلال مراجعة نسبة العائد على حقوق الملكية خلال فترة التحليل حيث ان بها تناقص بشكل ثابت خلال فترة التحليل بحيث كانت بنسبة 21% خلال عام 2011 وانخفضت لتصل نسبة 18% في عام 2013 وفي عام 2015 واصلت انخفاضها لتصل لنسبة 15%، هذا الانخفاض جوهرى ويعطي للمستثمرين مؤشر سلبي على قدرة إدارة الشركة توليد العائد الذي

يتناسب مع رغبة المستثمرين ويتوافق مع مخاطر الاستثمار في الشركة، لذا يجب على إدارة الشركة مراجعة هذا الانخفاض بشكل جيد للوقوف على أسبابه ومحاولة وضع خطط مستقبلية للتغلب عليه.

٣,٤,٥ التحليل المالي باستخدام نسب القيمة السوقية

تعتبر نسب القيمة السوقية ذات أهمية خاصة لحملة الأسهم، وللمستثمرين المحتملين في الأسهم، ولمحللي الأوراق المالية، وأيضاً تعتبر مهمة لإدارة الشركة لتساعد في قياس تأثير أداء الشركة على أسعار الأسهم العادية في السوق، وحيث ان الهدف في الإدارة التمويلية هو تعظيم ثروة المساهمين عن طريق تعظيم القيمة السوقية للسهم.

١. سعر السهم الى الربح (Price/Earnings Ratio)

وتسمى هذه النسبة بمضاعف السعر (Price Multiple) ، لأنها تظهر مدى استعداد المستثمرين للدفع مقابل الحصول على حصة نسبية من الأرباح السنوية الموزعة أو المحتجزة التي تجنيها الشركة للسهم الواحد، والتي يمكن أن تفسر على أنها عدة سنوات من الأرباح لتسديد ثمن الشراء، وتستخدم أيضاً في تقييم الاستثمارات الحالية او المتوقعة من وجه نظر المستثمرين، وتحسب من خلال المعادلة التالية:

$$\text{سعر السهم الى الربح} = \frac{\text{السعر السوقي للسهم}}{\text{العائد المحقق للسهم}}$$

بالرجوع الى القوائم المالية لمجموعة الاتصالات الفلسطينية كانت نسبة سعر السهم الى الربح كما هو ظاهر في الجدول التالي:

جدول (٣,٢٣): يوضح نسبة سعر السهم الى الربح

2011	2012	2013	2014	2015	
7.56	8.11	7.28	8.87	8.68	سعر السهم الى الربح

من خلال مراجعة نسبة سعر السهم الى الربح خلال فترة التحليل حيث انها تتزايد بشكل متذبذب خلال فترة التحليل بحيث كانت بقيمة 7.56 مرة خلال عام 2011 وانخفضت لتصل الى قيمة 7.28 مرة في عام 2013 وفي عام 2015 ارتفعت لتصل الى قيمة 8.68 مرة، وهذا مؤشر سلبي على هذا الاستثمار بحيث يتطلب من المستثمر ان ينتظر ما يقارب 9 سنوات كفترة استرداد لهذا الاستثمار في حين كانت فترة الاسترداد في عام 2011 حوالي 7.5 سنة، لذا يجب

على إدارة الشركة دراسة هذه الزيادة في فترة الاسترداد بشكل جيد وإعطاء مبررات مقنعة للمستثمرين.

٢. سعر السهم إلى التدفق النقدي (Price/Cash Flow Ratio)

لهذه النسبة أهمية كبيرة في تقييم جودة أرباح الشركات، حيث تعتمد هذه النسبة بشكل أساسي على التدفق النقدي والذي له أهمية كبيرة في تحديد جودة الأرباح، وكذلك على مدى وجود سيولة لدى هذه الشركات، والتي من شأنها أن تساعد على النمو وعلى توزيع الأرباح، وبالتالي إعطاء صورة أوضح للمستثمر لاتخاذ القرار الاستثماري، وتحسب من خلال المعادلة التالية:

$$\text{سعر السهم إلى التدفق النقدي} = \frac{\text{السعر السوقي للسهم}}{\text{حصة السهم من التدفقات النقدية}}$$

بالرجوع الى القوائم المالية لمجموعة الاتصالات الفلسطينية كانت نسبة سعر السهم الى التدفق النقدي كما هو ظاهر في الجدول التالي:

جدول (٣،٢٣): يوضح نسبة سعر السهم الى التدفق النقدي

2011	2012	2013	2014	2015	
10.9	14.7	15.7	24.3	11.4	سعر السهم الى التدفق النقدي

من خلال مراجعة نسبة سعر السهم الى التدفق النقدي خلال فترة التحليل حيث انها متذبذبة خلال فترة التحليل بحيث كانت بقيمة 10.9 مرة خلال عام 2011 وارتفعت لتصل الى قيمة 24.3 مرة في عام 2014 وفي عام 2015 انخفضت من جديد لتصل الى قيمة 11.4 مرة، وهذا مؤشر سلبي يدل على عدم وجود ثبات في التدفقات النقدية للشركة، لذا يجب على إدارة الشركة دراسة هذه الحالة بشكل جيد والعمل على ثبات تدفق الأموال وإعطاء مبررات مقنعة للمستثمرين.

الفصل الرابع
التحليل الاحصائي لنتائج
الدراسة

الفصل الرابع التحليل الاحصائي لنتائج الدراسة

٤,١ مقدمة

يعتبر التحليل الكمي من أهم الأساليب المستخدمة في تفسير الظواهر الاقتصادية المختلفة والتي تعتبر أهم أدواته النماذج الخطية سواء كانت بسيطة أو متعددة فالانحدار الخطي من الأساليب الإحصائية التي تستخدم في قياس العلاقة بين متغيرين أو أكثر على هيئة علاقة دالة، يسمى أحد المتغيرات (متغير تابع) والآخر (متغير مستقل أو مُفسر أو متغيرات مستقلة) وهو المتسبب في تغير المتغير التابع، والانحدار الخطي كأداة للقياس لا تُحدد أي المتغيرات يكون تابع أو مستقل إنما يلجأ الباحث إلى النظرية الاقتصادية في تحديد المتغيرات، وبالتالي فالباحث يسعى إلى إعطاء شكل للعلاقة بين المتغيرات الاقتصادية على شكل دالة والتي يمكن أن تأخذ أشكالاً مختلفة قد تكون خطية، لوغاريتمية، أو أسية ... الخ، ويمكن تحويل أي نموذج إلى النموذج الخطي، وفي دراستنا سوف نركز على الانحدار الخطي البسيط في قياس العلاقة بين المتغيرات المعطاة وفقاً للمعادلة التالية:

$$Y_i = \alpha + \beta X_i + \varepsilon_i \quad i=1,2,\dots, n$$

النموذج الخطي البسيط:

حيث أن α, β هي معلمات النموذج و ε عنصر الخطأ العشوائي، تم إضافته مراعاة للصفة الاحتمالية للنموذج ويمثل الفرق بين القيم الفعلية والقيم النظرية، وبالتالي قد تكون قيمته موجبا أو سالبة ومن أبرز الطرق المستعملة في تقدير معلمات النموذج هي طريقة المربعات الصغرى، وتم تم الاعتماد في تفسير النتائج على قيمة معامل التحديد والتي تعبر عن التغيرات الحادثة في المتغير التابع نتيجة التغيرات الحادثة في المتغير المستقل.

٤,٢ متغيرات الدراسة:

إن الدراسة تشتمل على مجموعة من المتغيرات المستقلة والتابعة.

٤,٢,١ المتغيرات المستقلة وتتمثل في المحاور الرئيسية للتحليل المالي وهي كما يلي:

١. نسب السيولة: ويتم قياسها من خلال (نسبة التداول، ونسبة السيولة السريعة).
٢. نسب إدارة الأصول: ويتم قياسها من خلال (معدل دوران المخزون، متوسط فترة التحصيل، معدل دوران الأصول الثابتة، ومعدل دوران اجمالي الأصول).

٣. نسب إدارة المديونية: ويتم قياسها من خلال (نسبة المديونية، نسبة المديونية الى حقوق الملكية، ونسبة تغطية الفائدة).

٤. نسب الربحية: ويتم قياسها من خلال (هامش صافي الربح، هامش الربح التشغيلي، هامش مجمل الربح، القدرة على توليد الربح، العائد على اجمالي الأصول، والعائد على حقوق الملكية).

٥. نسب القيمة السوقية: ويتم قياسها من خلال (سعر السهم إلى الربح، سعر السهم إلى التدفق النقدي، سعر السهم السوقي إلى السعر الدفترى).

٤,٢,٢ المتغير التابع

يعتبر مدى تحسين نوعية معلومات القوائم المالية لزيادة القدرة على تقييم أداء الشركات الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين المتغير التابع ويمكن قياسه من خلال متوسط سعر الاغلاق للسهم في سوق الاوراق المالية.

٤,٣ منهجية الدراسة:

اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، لوصف المشكلة وجمع معلومات عنها وذلك بالرجوع للكتب والمراجع والوثائق لغاية الوصول لأهداف البحث، كما تم استخدام المنهج التاريخي بالرجوع للدراسات السابقة، ولأن هذه الدراسة ذات طبيعة تطبيقية فقد تم اعتماد المنهج التحليلي لدراسة تأثير متغيرات التحليل المالي على تحسين نوعية معلومات القوائم المالية لزيادة القدرة على تقييم أداء الشركات الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين.

٤,٤ محددات الدراسة:

اقتصرت الدراسة على البيانات المالية لمجموعة الاتصالات الفلسطينية عن الفترة من ٢٠١١ حتى ٢٠١٥م، كدراسة حالة عن الشركات الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين.

٤,٥ مجتمع الدراسة:

لقد تم تطبيق الدراسة على القوائم المالية لمجموعة الاتصالات الفلسطينية كدراسة حالة عن الشركات الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين، حيث ان القيمة السوقية لأسهم مجموعة الاتصالات الفلسطينية تمثل ٣١% من القيمة السوقية الاجمالية لبورصة فلسطين كما في نهاية العام ٢٠١٥م، بالإضافة الى ان مجموعة الاتصالات تتكون من خمسة شركات تعمل في عدة مجالات مختلفة وهي (شركة الاتصالات الفلسطينية بالتل، شركة الاتصالات الفلسطينية الخلوية

جوال، شركة حضارة للاستثمار التكنولوجي، شركة ريتش لخدمات الاتصالات، والشركة الفلسطينية متعددة الوسائط للخدمات الإعلامية بالميديا).

٤,٦ مصادر جمع البيانات:

اعتمدت الدراسة على مصدرين لجمع المعلومات وهما:
مصادر أولية: من خلال التقارير المالية الصادرة عن مجموعة الاتصالات الفلسطينية، والتقارير المنشورة في موقع بورصة فلسطين.
مصادر ثانوية: تم الرجوع للمصادر المتاحة من الكتب العربية والانجليزية، ومن الأبحاث والرسائل الجامعية، ومن المقالات والدوريات المنشورة في الصحف ومن الانترنت.

٤,٧ الأساليب الإحصائية:

لتحقيق أهداف الدراسة وتحليل البيانات تم اعتماد العديد من الأساليب الإحصائية المناسبة باستخدام برنامج الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية SPSS كما يلي:

١. النسب المئوية.
٢. اختبار تحليل الارتباط بمستوى معنوية أقل من (0.05) لقياس العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة للدراسة.
٣. تحليل التباين الأحادي One Way ANOVA، والانحدار، والمتوسطات الحسابية.
٤. تم تحويل البيانات الى بيانات ربع سنوية باستخدام البرنامج الإحصائي Eivews وهو برنامج إحصائي مختص بدراسة الأثر والعلاقة الإحصائية والنماذج القياسية.

٤,٨ تحليل البيانات:

تم جمع القوائم المالية لمجموعة الاتصالات الفلسطينية خلال الفترة الزمنية ما بين 2011 حتى 2015م من إفصاحات الشركة المدرجة في بورصة فلسطين، ومن ثم إجراء تحليل النسب المالية لهذه البيانات واستخلاص قيم البيانات المتعلقة بمتغيرات الدراسة، خلال الفترة الزمنية ما بين 2011 حتى 2015م وقد تم تحويل هذه البيانات إلى بيانات ربع سنوية بهدف زيادة حجم العينة المراد تحليلها من أجل زيادة دقة وفاعلية النتائج اللازمة للمقارنة، وتم هذا التحليل باستخدام البرنامج الإحصائي Eivews وهو برنامج إحصائي مختص بدراسة الأثر والعلاقة الإحصائية والنماذج القياسية.

٤,٩ الوصف الإحصائي لمتغيرات الدراسة:

جدول (٤,١): يوضح المقاييس الإحصائية لمتغيرات الدراسة

المتغيرات		أقل قيمة	أكبر قيمة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري
متوسط سعر السهم		0.264	5.312	5.730	5.060
نسب السيولة	نسبة التداول	0.275	1.491	1.951	1.129
	نسبة السيولة السريعة	0.009	0.241	0.250	0.224
نسب إدارة الأصول	معدل دوران المخزون	0.019	0.294	0.330	0.279
	متوسط فترة التحصيل	0.024	0.804	0.832	0.776
	معدل دوران الأصول الثابتة	0.025	0.160	0.186	0.128
	معدل دوران إجمالي الأصول	0.018	0.131	0.158	0.111
نسب إدارة المديونية	نسبة المديونية	0.021	0.178	0.212	0.153
	نسبة المديونية إلى حقوق الملكية	0.631	8.100	8.866	7.282
	نسبة تغطية الفائدة	4.939	15.380	24.254	10.854
نسب الربحية	هامش صافي الربح	0.102	1.431	1.600	1.328
	هامش الربح التشغيلي	0.259	1.450	1.884	1.107
	هامش مجمل الربح	30.916	83.122	123.806	41.195
	العائد على توليد الربح	5.926	83.968	91.828	77.217
	العائد على إجمالي الأصول	0.129	0.774	0.970	0.632
	العائد على حقوق الملكية	0.076	0.544	0.644	0.445
نسب القيمة السوقية	سعر السهم إلى الربح	0.021	0.266	0.304	0.245
	سعر السهم إلى التدفق النقدي	0.041	0.364	0.437	0.325
	سعر السهم السوقي إلى السعر الدفترية	14.616	62.428	85.450	48.489

٤,١٠ مناقشة وتحليل الفرضيات:

الفرضية الرئيسية: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتحليل المالي في تحسين نوعية معلومات القوائم المالية لزيادة القدرة على تقييم أداء الشركات الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين.

وينبثق عنها الفرضيات التالية:

الفرضية الأولى: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتحليل المالي باستخدام نسب السيولة في تحسين نوعية معلومات القوائم المالية لزيادة القدرة على تقييم أداء الشركات الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين

١. نسبة التداول:

تم إجراء عمل نموذج انحدار بسيط بين نسبة التداول ومتوسط سعر الاغلاق للسهم في السوق، فقد تبين أن القيمة الاحتمالية لمعامل الانحدار تساوي (0.029) ، وهي أقل من مستوى الدلالة ($\alpha = 0.05$)، مما يدل على وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين نسبة التداول ومتوسط سعر الاغلاق للسهم في السوق، وقد تبين أيضا أن معامل التحديد يساوي (0.239) ، وهذا يفسر أن ما نسبته 23.9% من التغيرات الحادثة في سعر الاغلاق للسهم يرجع إلى التغير في نسبة التداول، والباقي يرجع إلى عوامل أخرى، وتبين أن قيمة الاختبار للقدرة التنبؤية (F-statistic) كبيرة جداً مما يشير على صلاحية النموذج للاستخدام. نموذج الانحدار المقدر:

$$\text{سعر السهم} = 6.012 - 0.469 \text{ نسبة التداول}$$

جدول (٢، ٤): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط لنسبة التداول

معالم وإحصائيات النموذج			
0.489	معامل الارتباط R	6.012	المقدار الثابت
0.239	معامل التحديد R^2	-0.469	ميل خط الانحدار
5.643	قيمة F	0.029	القيمة الاحتمالية (Sig)

٢. نسبة السيولة السريعة:

تم إجراء عمل نموذج انحدار بسيط بين نسبة السيولة السريعة ومتوسط سعر الاغلاق للسهم في السوق، فقد تبين أن القيمة الاحتمالية لمعامل الانحدار تساوي (0.040) ، وهي أقل من مستوى الدلالة ($\alpha = 0.05$)، مما يدل على وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين نسبة السيولة السريعة ومتوسط سعر الاغلاق للسهم في السوق، وقد تبين أيضا أن معامل التحديد يساوي

(0.215) ، وهذا يفسر ان ما نسبته 2.15% من التغيرات الحادثة في سعر الاغلاق للسهم يرجع إلى التغير في نسبة السيولة السريعة، والباقي يرجع إلى عوامل أخرى، وتبين أن قيمة الاختبار للقدرة التنبؤية (F-statistic) كبيرة جداً مما يدل على صلاحية النموذج للاستخدام.
نموذج الانحدار المقدر:

$$\text{سعر السهم} = 5.996 - 0.471 \text{ نسبة السيولة السريعة}$$

جدول (٤،٣): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط لنسبة السيولة السريعة

معالم وإحصائيات النموذج			
0.463	معامل الارتباط R	5.996	المقدار الثابت
0.215	معامل التحديد R^2	-0.471	ميل خط الانحدار
4.918	قيمة F	0.040	القيمة الاحتمالية (Sig)

مما سبق يمكن ملاحظة ان كلا من نسبة التداول ونسبة السيولة السريعة لهما أثر ذو دلالة إحصائية في تحديد سعر الاغلاق للسهم في السوق كمقياس لتحسين نوعية معلومات القوائم المالية لزيادة القدرة على تقييم أداء الشركات، ولذا يمكن تعميم النتائج على نسب السيولة بشكل عام ان لها أثر ذو دلالة إحصائية في تحديد سعر الاغلاق للسهم في السوق، وبناءا عليه فيمكن نفي الفرضية الاولى القائلة بأنه (لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتحليل المالي باستخدام نسب السيولة في تحسين نوعية معلومات القوائم المالية لزيادة القدرة على تقييم أداء الشركات الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين).

الفرضية الثانية: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتحليل المالي باستخدام نسب إدارة الأصول في تحسين نوعية معلومات القوائم المالية لزيادة القدرة على تقييم أداء الشركات الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين

١. معدل دوران المخزون:

تم إجراء عمل نموذج انحدار بسيط بين معدل دوران المخزون ومتوسط سعر الاغلاق للسهم في السوق، فقد تبين أن القيمة الاحتمالية لمعامل الانحدار تساوي (0.169) ، وهي أكبر من مستوى الدلالة ($\alpha = 0.05$)، مما يدل على عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين معدل دوران المخزون ومتوسط سعر الاغلاق للسهم في السوق، وقد تبين أيضا أن معامل التحديد يساوي (0.102) ، وهذا يفسر ان ما نسبته 10.2% من التغيرات الحادثة في سعر الاغلاق للسهم يرجع إلى التغير في معدل دوران المخزون، والباقي يرجع إلى عوامل أخرى وهي نسبة

تأثير ضئيلة ليس لها الأثر الاحصائي، وتبين أن قيمة الاختبار للقدرة التنبؤية (F-statistic) منخفضة جداً مما يشير الى عدم صلاحية النموذج للاستخدام.

نموذج الانحدار المقدر:

$$\text{سعر السهم} = 5.086 + 0.003 \text{ معدل دوران المخزون}$$

جدول (٤,٤): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط لمعدل دوران المخزون

معالم وإحصائيات النموذج			
0.320	معامل الارتباط R	5.085	المقدار الثابت
0.102	معامل التحديد R^2	0.003	ميل خط الانحدار
2.053	قيمة F	0.169	القيمة الاحتمالية (Sig)

٢. متوسط فترة التحصيل:

تم إجراء عمل نموذج انحدار بسيط بين متوسط فترة التحصيل ومتوسط سعر الاغلاق للسهم في السوق، فقد تبين أن القيمة الاحتمالية لمعامل الانحدار تساوي (0.003)، وهي أقل من مستوى الدلالة ($\alpha = 0.05$)، مما يدل على وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين متوسط فترة التحصيل ومتوسط سعر الاغلاق للسهم في السوق، وقد تبين أيضاً أن معامل التحديد يساوي (0.396)، وهذا يفسر ما نسبته 39.6% من التغيرات الحادثة في سعر الاغلاق للسهم يرجع إلى التغير في متوسط فترة التحصيل، والباقي يرجع إلى عوامل أخرى، وتبين أن قيمة الاختبار للقدرة التنبؤية (F-statistic) كبيرة جداً مما يدل على صلاحية النموذج للاستخدام.

نموذج الانحدار المقدر:

$$\text{سعر السهم} = 2.958 + 0.028 \text{ متوسط فترة التحصيل}$$

جدول (٤,٥): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط لمتوسط فترة التحصيل

معالم وإحصائيات النموذج			
0.630	معامل الارتباط R	2.958	المقدار الثابت
0.396	معامل التحديد R^2	0.028	ميل خط الانحدار
11.819	قيمة F	0.003	القيمة الاحتمالية (Sig)

٣. معدل دوران الأصول الثابتة:

تم إجراء عمل نموذج انحدار بسيط بين معدل دوران الأصول الثابتة ومتوسط سعر الاغلاق للسهم في السوق، فقد تبين أن القيمة الاحتمالية لمعامل الانحدار تساوي (0.000)، وهي أقل من مستوى الدلالة ($\alpha = 0.05$)، مما يدل على وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين معدل دوران الأصول الثابتة ومتوسط سعر الاغلاق للسهم في السوق، وقد تبين أيضاً أن معامل التحديد يساوي (0.532) ، وهذا يفسر ان ما نسبته 53.2% من التغيرات الحادثة في سعر الاغلاق للسهم يرجع إلى التغير في معدل دوران الأصول الثابتة، والباقي يرجع إلى عوامل أخرى، وتبين أن قيمة الاختبار للقدرة التنبؤية (F-statistic) كبيرة جداً مما يدل على صلاحية النموذج للاستخدام.

نموذج الانحدار المقدر:

$$\text{سعر السهم} = 6.470 - 1.496 \text{ معدل دوران الاصول الثابتة}$$

جدول (٤,٦): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط لمعدل دوران الأصول الثابتة

معالم وإحصائيات النموذج			
0.729	معامل الارتباط R	6.470	المقدار الثابت
0.532	معامل التحديد R ²	-1.496	ميل خط الانحدار
20.448	قيمة F	0.000	القيمة الاحتمالية (Sig)

٤. معدل دوران إجمالي الأصول:

تم إجراء عمل نموذج انحدار بسيط بين معدل دوران إجمالي لأصول ومتوسط سعر الاغلاق للسهم في السوق، فقد تبين أن القيمة الاحتمالية لمعامل الانحدار تساوي (0.000) ، وهي أقل من مستوى الدلالة ($\alpha = 0.05$)، مما يدل على وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين معدل دوران إجمالي الأصول ومتوسط سعر الاغلاق للسهم في السوق، وقد تبين أيضاً أن معامل التحديد يساوي (0.586) ، وهذا يفسر ان ما نسبته 58.6% من التغيرات الحادثة في سعر الاغلاق للسهم يرجع إلى التغير في معدل دوران إجمالي الأصول، والباقي يرجع إلى عوامل أخرى، وتبين أن قيمة الاختبار للقدرة التنبؤية (F-statistic) كبيرة جداً مما يدل على صلاحية النموذج للاستخدام.

نموذج الانحدار المقدر:

$$\text{سعر السهم} = 6.757 - 2.656 \text{ معدل دوران إجمالي الأصول}$$

جدول (٤,٧): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط لمعدل دوران إجمالي الأصول

معالم وإحصائيات النموذج			
0.766	معامل الارتباط R	6.757	المقدار الثابت
0.586	معامل التحديد R^2	-2.656	ميل خط الانحدار
25.486	قيمة F	0.000	القيمة الاحتمالية (Sig)

مما سبق يمكن ملاحظة ان معدل دوران المخزون لم يكن له اثر ذو دلالة إحصائية في تحديد سعر الاغلاق للسهم، وان كلا من متوسط فترة التحصيل، معدل دوران الأصول الثابتة، معدل دوران إجمالي الأصول لهم أثر ذو دلالة إحصائية في تحديد سعر الاغلاق للسهم في السوق كمقياس لتحسين نوعية معلومات القوائم المالية لزيادة القدرة على تقييم أداء الشركات، وحيث ان النسب التي لها اثر اكبر من حيث العدد والمدلول من النسب التي ليس لها اثر فانه يمكن تعميم النتائج على نسب إدارة الاصول بشكل عام ان لها أثر ذو دلالة إحصائية في تحديد سعر الاغلاق للسهم في السوق، وبناءا عليه يمكن نفي الفرضية الثانية القائلة بأنه (لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتحليل المالي باستخدام نسب إدارة الأصول في تحسين نوعية معلومات القوائم المالية لزيادة القدرة على تقييم أداء الشركات الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين).

الفرضية الثالثة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتحليل المالي باستخدام نسب إدارة المديونية في تحسين نوعية معلومات القوائم المالية لزيادة القدرة على تقييم أداء الشركات الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين

١. نسبة المديونية:

تم إجراء عمل نموذج انحدار بسيط بين نسبة المديونية ومتوسط سعر الاغلاق للسهم في السوق، فقد تبين أن القيمة الاحتمالية لمعامل الانحدار تساوي (0.000)، وهي أقل من مستوى الدلالة ($\alpha = 0.05$)، مما يدل على وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين نسبة المديونية ومتوسط سعر الاغلاق للسهم في السوق، وقد تبين أيضا أن معامل التحديد يساوي (0.910)، وهذا يفسر ان ما نسبته 91.0% من التغيرات الحادثة في سعر الاغلاق للسهم يرجع إلى التغير في نسبة المديونية، والباقي يرجع إلى عوامل أخرى، وتبين أن قيمة الاختبار للقدرة التنبؤية (F-statistic) كبيرة جداً مما يدل على صلاحية النموذج للاستخدام.

نموذج الانحدار المقدر:

$$\text{سعر السهم} = 11.815 + 2.164 \text{ نسبة المديونية}$$

جدول (٤,٨): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط لنسبة المديونية

معالم وإحصائيات النموذج			
0.954	معامل الارتباط R	2.164	المقدار الثابت
0.910	معامل التحديد R^2	11.815	ميل خط الانحدار
١٨٣,٠٦١	قيمة F	0.000	القيمة الاحتمالية (Sig)

٢. نسبة المديونية إلى حقوق الملكية:

تم إجراء عمل نموذج انحدار بسيط بين نسبة المديونية إلى حقوق الملكية ومتوسط سعر الاغلاق للسهم في السوق، فقد تبين أن القيمة الاحتمالية لمعامل الانحدار تساوي (0.000) ، وهي أقل من مستوى الدلالة ($\alpha = 0.05$)، مما يدل على وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين نسبة المديونية إلى حقوق الملكية ومتوسط سعر الاغلاق للسهم في السوق، وقد تبين أيضا أن معامل التحديد يساوي (0.906)، وهذا يفسر ما نسبته 90.6% من التغيرات الحادثة في سعر الاغلاق للسهم يرجع إلى التغير في نسبة المديونية إلى حقوق الملكية، والباقي يرجع إلى عوامل أخرى، وتبين أن قيمة الاختبار للقدرة التنبؤية (F-statistic) كبيرة جداً مما يدل على صلاحية النموذج للاستخدام.

نموذج الانحدار المقدر:

$$\text{سعر السهم} = 3.065 + 6.167 \text{ نسبة المديونية إلى حقوق الملكية}$$

جدول (٤,٩): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط لنسبة المديونية إلى حقوق الملكية

معالم وإحصائيات النموذج			
0.952	معامل الارتباط R	3.065	المقدار الثابت
0.906	معامل التحديد R^2	6.167	ميل خط الانحدار
174.433	قيمة F	0.000	القيمة الاحتمالية (Sig)

٣. نسبة تغطية الفائدة:

تم إجراء عمل نموذج انحدار بسيط بين نسبة تغطية الفائدة ومتوسط سعر الاغلاق للسهم في السوق، فقد تبين أن القيمة الاحتمالية لمعامل الانحدار تساوي (0.003)، وهي أقل من مستوى الدلالة ($\alpha = 0.05$)، مما يدل على وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين نسبة تغطية الفائدة ومتوسط سعر الاغلاق للسهم في السوق، وقد تبين أيضا أن معامل التحديد يساوي (0.401) ، وهذا يفسر ما نسبته 40.1% من التغيرات الحادثة في سعر الاغلاق للسهم يرجع إلى التغير في

نسبة تغطية الفائدة، والباقي يرجع إلى عوامل أخرى، وتبين أن قيمة الاختبار للقدرة التنبؤية (F-statistic) كبيرة جداً مما يدل على صلاحية النموذج للاستخدام.
نموذج الانحدار المقدر:

$$\text{سعر السهم} = 6.026 - 0.012 \text{ نسبة تغطية الفائدة}$$

جدول (٤،١٠): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط لنسبة تغطية الفائدة

معالم وإحصائيات النموذج			
0.634	معامل الارتباط R	6.026	المقدار الثابت
0.401	معامل التحديد R^2	-0.012	ميل خط الانحدار
12.072	قيمة F	0.003	القيمة الاحتمالية (Sig)

مما سبق يمكن ملاحظة ان كلا من نسبة المديونية، نسبة المديونية إلى حقوق الملكية، نسبة تغطية الفائدة لهم أثر ذو دلالة إحصائية في تحديد سعر الاغلاق للسهم في السوق كمقياس لتحسين نوعية معلومات القوائم المالية لزيادة القدرة على تقييم أداء الشركات، لذا فإنه يمكن تعميم النتائج على نسب ادارة المديونية بشكل عام ان لها أثر ذو دلالة إحصائية في تحديد سعر الاغلاق للسهم في السوق، وبناء عليه يمكن نفي الفرضية الثالثة القائلة بأنه (لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتحليل المالي باستخدام نسب إدارة المديونية في تحسين نوعية معلومات القوائم المالية لزيادة القدرة على تقييم أداء الشركات الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين).

الفرضية الرابعة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتحليل المالي باستخدام نسب الربحية في تحسين نوعية معلومات القوائم المالية لزيادة القدرة على تقييم أداء الشركات الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين

١. هامش صافي الربح:

تم إجراء عمل نموذج انحدار بسيط بين هامش صافي الربح ومتوسط سعر الاغلاق للسهم في السوق، فقد تبين أن القيمة الاحتمالية لمعامل الانحدار تساوي (0.175)، وهي أكبر من مستوى الدلالة ($\alpha = 0.05$)، مما يدل على عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين هامش صافي الربح ومتوسط سعر الاغلاق للسهم في السوق، وقد تبين أيضاً أن معامل التحديد يساوي (0.100)، وهذا يفسر ما نسبته 10.0% من التغيرات الحادثة في سعر الاغلاق للسهم يرجع إلى التغير في هامش صافي الربح، والباقي يرجع إلى عوامل أخرى وهي نسبة تأثير ضئيلة ليس

لها الأثر الاحصائي، وتبين أن قيمة الاختبار للقدرة التنبؤية (F-statistic) منخفضة جداً مما يشير الى عدم صلاحية النموذج للاستخدام.

نموذج الانحدار المقدر:

$$\text{سعر السهم} = 3.092 + 9.223 \text{ هامش صافي الربح}$$

جدول (٤،١١): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط لهامش صافي الربح

معالم وإحصائيات النموذج			
0.316	معامل الارتباط R	3.092	المقدار الثابت
0.100	معامل التحديد R^2	9.223	ميل خط الانحدار
1.990	قيمة F	0.175	القيمة الاحتمالية (Sig)

٢. هامش الربح التشغيلي:

تم إجراء عمل نموذج انحدار بسيط بين هامش الربح التشغيلي ومتوسط سعر الاغلاق للسهم في السوق، فقد تبين أن القيمة الاحتمالية لمعامل الانحدار تساوي (0.021)، وهي أقل من مستوى الدلالة ($\alpha = 0.05$)، مما يدل على وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين هامش الربح التشغيلي ومتوسط سعر الاغلاق للسهم في السوق، وقد تبين أيضاً أن معامل التحديد يساوي (0.261)، وهذا يفسر ما نسبته 26.1% من التغيرات الحادثة في سعر الاغلاق للسهم ترجع إلى التغير في هامش الربح التشغيلي، والباقي يرجع إلى عوامل أخرى، وتبين أن قيمة الاختبار للقدرة التنبؤية (F-statistic) كبيرة جداً مما يدل على صلاحية النموذج للاستخدام.

نموذج الانحدار المقدر:

$$\text{سعر السهم} = 7.408 - 7.116 \text{ هامش الربح التشغيلي}$$

جدول (٤،١٢): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط لهامش الربح التشغيلي

معالم وإحصائيات النموذج			
0.511	معامل الارتباط R	7.408	المقدار الثابت
0.261	معامل التحديد R^2	-7.116	ميل خط الانحدار
6.364	قيمة F	0.021	القيمة الاحتمالية (Sig)

٣. هامش مجمل الربح:

تم إجراء عمل نموذج انحدار بسيط بين هامش مجمل الربح ومتوسط سعر الاغلاق للسهم في السوق، فقد تبين أن القيمة الاحتمالية لمعامل الانحدار تساوي (0.000)، وهي أقل من مستوى الدلالة ($\alpha = 0.05$)، مما يدل على وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين هامش مجمل الربح

الربح ومتوسط سعر الاغلاق للسهم في السوق، وقد تبين أيضا أن معامل التحديد يساوي (0.520) ، وهذا يفسر ما نسبته 52.0% من التغيرات الحادثة في سعر الاغلاق للسهم ترجع إلى التغير في هامش مجمل الربح، والباقي يرجع إلى عوامل أخرى، وتبين أن قيمة الاختبار للقدرة التنبؤية (F-statistic) كبيرة جداً مما يدل على صلاحية النموذج للاستخدام.

نموذج الانحدار المقدر:

$$\text{سعر السهم} = -1.158 + 8.050 \text{ هامش مجمل الربح}$$

جدول (٤، ١٣): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط لهامش مجمل الربح

معالم وإحصائيات النموذج			
0.721	معامل الارتباط R	-1.158	المقدار الثابت
0.520	معامل التحديد R^2	8.050	ميل خط الانحدار
19.538	قيمة F	0.000	القيمة الاحتمالية (Sig)

٤. القدرة على توليد الربح:

تم إجراء عمل نموذج انحدار بسيط بين القدرة على توليد الربح ومتوسط سعر الاغلاق للسهم في السوق، فقد تبين أن القيمة الاحتمالية لمعامل الانحدار تساوي (0.000) ، وهي أقل من مستوى الدلالة ($\alpha = 0.05$)، مما يدل على وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين القدرة على توليد الربح ومتوسط سعر الاغلاق للسهم في السوق، وقد تبين أيضا أن معامل التحديد يساوي (0.789) ، وهذا يفسر ما نسبته 78.9% من التغيرات الحادثة في سعر الاغلاق للسهم ترجع إلى التغير في القدرة على توليد الربح، والباقي يرجع إلى عوامل أخرى، وتبين أن قيمة الاختبار للقدرة التنبؤية (F-statistic) كبيرة جداً مما يدل على صلاحية النموذج للاستخدام.

نموذج الانحدار المقدر:

$$\text{سعر السهم} = -6.825 - 9.442 \text{ القدرة على توليد الربح}$$

جدول (٤، ١٤): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط للقدرة على توليد الربح

معالم وإحصائيات النموذج			
0.888	معامل الارتباط R	6.825	المقدار الثابت
0.789	معامل التحديد R^2	-9.442	ميل خط الانحدار
67.141	قيمة F	0.000	القيمة الاحتمالية (Sig)

٥. العائد على إجمالي الأصول:

تم إجراء عمل نموذج انحدار بسيط بين العائد على إجمالي الأصول ومتوسط سعر الاغلاق للسهم في السوق، فقد تبين أن القيمة الاحتمالية لمعامل الانحدار تساوي (0.001) ،

وهي أقل من مستوى الدلالة ($\alpha = 0.05$)، مما يدل على وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين القدرة على العائد على إجمالي الأصول ومتوسط سعر الاغلاق للسهم في السوق، وقد تبين أيضا أن معامل التحديد يساوي (0.706)، وهذا يفسر ان ما نسبته 70.6% من التغيرات الحادثة في سعر الاغلاق للسهم ترجع إلى التغير في العائد على إجمالي الأصول، والباقي يرجع إلى عوامل أخرى، وتبين أن قيمة الاختبار للقدرة التنبؤية (F-statistic) كبيرة جداً مما يدل على صلاحية النموذج للاستخدام.

نموذج الانحدار المقدر:

$$\text{سعر السهم} = 10.576 - 6.694 \text{ العائد على إجمالي الأصول}$$

جدول (٤، ١٥): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط للعائد على إجمالي الأصول

معالم وإحصائيات النموذج			
0.706	معامل الارتباط R	6.694	المقدار الثابت
0.499	معامل التحديد R^2	-10.576	ميل خط الانحدار
17.894	قيمة F	0.001	القيمة الاحتمالية (Sig)

٦. العائد على حقوق الملكية:

تم إجراء عمل نموذج انحدار بسيط بين العائد على حقوق الملكية ومتوسط سعر الاغلاق للسهم في السوق، فقد تبين أن القيمة الاحتمالية لمعامل الانحدار تساوي (0.006)، وهي أقل من مستوى الدلالة ($\alpha = 0.05$)، مما يدل على وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين القدرة على العائد على حقوق الملكية ومتوسط سعر الاغلاق للسهم في السوق، وقد تبين أيضا أن معامل التحديد يساوي (0.353)، وهذا يفسر ما نسبته 35.3% من التغيرات الحادثة في سعر الاغلاق للسهم ترجع إلى التغير في العائد على حقوق الملكية، والباقي يرجع إلى عوامل أخرى، وتبين أن قيمة الاختبار للقدرة التنبؤية (F-statistic) كبيرة جداً مما يدل على صلاحية النموذج للاستخدام.

نموذج الانحدار المقدر:

$$\text{سعر السهم} = 6.667 - 7.619 \text{ العائد على إجمالي الأصول}$$

جدول (٤،١٦): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط للعائد على حقوق الملكية

معالم وإحصائيات النموذج			
0.594	معامل الارتباط R	6.667	المقدار الثابت
0.353	معامل التحديد R^2	-7.619	ميل خط الانحدار
9.831	قيمة F	0.006	القيمة الاحتمالية (Sig)

كما سبق يمكن ملاحظة ان هامش صافي الربح لم يكن له اثر ذو دلالة إحصائية في تحديد سعر الاغلاق للسهم، وان كلا من هامش الربح التشغيلي، هامش مجمل الربح، القدرة على توليد الربح، العائد على إجمالي الأصول، العائد على حقوق الملكية لهم أثر ذو دلالة إحصائية في تحديد سعر الاغلاق للسهم في السوق كمقياس لتحسين نوعية معلومات القوائم المالية لزيادة القدرة على تقييم أداء الشركات، وحيث ان النسب التي لها اثر اكبر من حيث العدد والمدلول من النسب التي ليس لها اثر فانه يمكن تعميم النتائج على نسب الربحية بشكل عام ان لها أثر ذو دلالة إحصائية في تحديد سعر الاغلاق للسهم في السوق، وبناءا عليه يمكن نفي الفرضية الرابعة القائلة (لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتحليل المالي باستخدام نسب الربحية في تحسين نوعية معلومات القوائم المالية لزيادة القدرة على تقييم أداء الشركات الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين).

الفرضية الخامسة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتحليل المالي باستخدام نسب القيمة السوقية في تحسين نوعية معلومات القوائم المالية لزيادة القدرة على تقييم أداء الشركات الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين

١. سعر السهم إلى الربح:

تم عمل نموذج انحدار بسيط بين سعر السهم إلى الربح ومتوسط سعر الاغلاق للسهم في السوق، فقد تبين أن القيمة الاحتمالية لمعامل الانحدار تساوي (0.006) ، وهي أقل من مستوى الدلالة ($\alpha = 0.05$)، مما يدل على وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين القدرة على سعر السهم إلى الربح ومتوسط سعر الاغلاق للسهم في السوق، وقد تبين أيضا أن معامل التحديد يساوي (0.699) ، وهذا يفسر ما نسبته 69.9% من التغيرات الحادثة في سعر الاغلاق للسهم ترجع إلى التغير في سعر السهم إلى الربح، والباقي يرجع إلى عوامل أخرى، وتبين أن قيمة الاختبار للقدرة التنبؤية (F-statistic) كبيرة جداً مما يدل على صلاحية النموذج للاستخدام.

نموذج الانحدار المقدر:

$$\text{سعر السهم} = 2.482 + 0.349 \text{ سعر السهم إلى الربح}$$

جدول (٤, ١٧): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط لنسبة سعر السهم إلى الربح

معالم وإحصائيات النموذج			
0.836	معامل الارتباط R	2.482	المقدار الثابت
0.699	معامل التحديد R^2	0.349	ميل خط الانحدار
41.740	قيمة F	0.006	القيمة الاحتمالية (Sig)

٢. سعر السهم إلى التدفق النقدي:

تم عمل نموذج انحدار بسيط بين سعر السهم إلى التدفق النقدي ومتوسط سعر الاغلاق للسهم في السوق، فقد تبين أن القيمة الاحتمالية لمعامل الانحدار تساوي (0.007)، وهي أقل من مستوى الدلالة ($\alpha = 0.05$)، مما يدل على وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين القدرة على سعر السهم إلى التدفق النقدي ومتوسط سعر الاغلاق للسهم في السوق، وقد تبين أيضاً أن معامل التحديد يساوي (0.335)، وهذا يفسر ما نسبته 33.5% من التغيرات الحادثة في سعر الاغلاق للسهم يرجع إلى التغير في سعر السهم إلى التدفق النقدي، والباقي يرجع إلى عوامل أخرى، وتبين أن قيمة الاختبار للقدرة التنبؤية (F-statistic) كبيرة جداً مما يدل على صلاحية النموذج للاستخدام.

نموذج الانحدار المقدر:

$$\text{سعر السهم} = 4.836 + 0.031 \text{ سعر السهم إلى التدفق النقدي}$$

جدول (٤, ١٨): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط لنسبة سعر السهم إلى التدفق النقدي

معالم وإحصائيات النموذج			
0.579	معامل الارتباط R	4.836	المقدار الثابت
0.335	معامل التحديد R^2	0.031	ميل خط الانحدار
9.077	قيمة F	0.007	القيمة الاحتمالية (Sig)

٣. سعر السهم السوقي إلى السعر الدفترى للسهم:

تم عمل نموذج انحدار بسيط بين سعر السهم السوقي إلى السعر الدفترى للسهم ومتوسط سعر الاغلاق للسهم في السوق، فقد تبين أن القيمة الاحتمالية لمعامل الانحدار تساوي (0.718)، وهي أكبر من مستوى الدلالة ($\alpha = 0.05$)، مما يدل على عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين سعر السهم السوقي إلى السعر الدفترى للسهم ومتوسط سعر الاغلاق للسهم في السوق، وقد تبين أيضاً أن معامل التحديد يساوي (0.007)، وهذا يفسر ما نسبته 0.7% من التغيرات الحادثة

في سعر الاغلاق للسهم ترجع إلى التغير في سعر السهم السوقي إلى السعر الدفترى للسهم، والباقي يرجع إلى عوامل أخرى وهي نسبة تأثير ضئيلة ليس لها الأثر الاحصائي، وتبين أن قيمة الاختبار للقدرة التنبؤية (F-statistic) منخفضة جداً مما يشير على عدم صلاحية النموذج للاستخدام.

نموذج الانحدار المقدر:

$$\text{سعر السهم} = 5.630 - 0.222 \text{ سعر السهم السوقي إلى السعر الدفترى}$$

جدول (٤,١٩): يوضح نتائج نموذج الانحدار البسيط لنسبة سعر السهم السوقي إلى السعر الدفترى للسهم

معالم وإحصائيات النموذج			
0.086	معامل الارتباط R	5.630	المقدار الثابت
0.007	معامل التحديد R^2	-0.222	ميل خط الانحدار
0.135	قيمة F	0.718	القيمة الاحتمالية (Sig)

مما سبق يمكن ملاحظة سعر السهم السوقي إلى السعر الدفترى للسهم لم يكن له اثر ذو دلالة إحصائية في تحديد سعر الاغلاق للسهم، وان كلا من سعر السهم إلى الربح، سعر السهم إلى التدفق النقدي لهما أثر ذو دلالة إحصائية في تحديد سعر الاغلاق للسهم في السوق كقياس لتحسين نوعية معلومات القوائم المالية لزيادة القدرة على تقييم أداء الشركات، وحيث ان النسب التي لها اثر اكبر من حيث العدد والمدلول من النسب التي ليس لها اثر فانه يمكن تعميم النتائج على نسب القيمة السوقية بشكل عام ان لها أثر ذو دلالة إحصائية في تحديد سعر الاغلاق للسهم في السوق، وبناءا عليه يمكن نفي الفرضية الخامسة القائلة بأنه (لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتحليل المالي باستخدام نسب القيمة السوقية في تحسين نوعية معلومات القوائم المالية لزيادة القدرة على تقييم أداء الشركات الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين).

الفصل الخامس النتائج والتوصيات

الفصل الخامس

النتائج والتوصيات

٥,١ النتائج

١. توصلت الدراسة الى انه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للنسب المالية في تحديد سعر الاغلاق للسهم في السوق، أي ان استخدام هذه النسب يؤدي الى تحسين نوعية المعلومات للشركات الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين.
٢. احتفظت مجموعة الاتصالات بهيكل تمويلي مقبول خلال فترة التحليل يحتوي على نسبة 25% دين والباقي حقوق ملكية، وهذا مؤشر إيجابي على قدرة الشركة على الاستمرار وكفاءة إدارة التمويل فيها.
٣. احتفظت الشركة بنسب سيولة معقولة ومتناسبة مع طبيعة عملها في قطاع الخدمات، وهذا مؤشر جيد على قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها المطلوبة في موعدها.
٤. يوجد انخفاض في معدل دوران اجمالي الأصول خلال فترة التحليل، هذا الانخفاض يدل على تراجع كفاءة إدارة الشركة في استثمار أصولها لتوليد الايرادات المناسبة لقيمتها ومن ثم تعظيم منفعة ملاكها.
٥. من خلال تحليل ربحية الشركة كان هناك زيادة في هامش مجمل الربح وهذا ناتج عن التخفيض في تكاليف خدمات الاتصالات، في حين كان هامش الربح التشغيلي متذبذب، واحتفظت الشركة بصافي ربح ثابت مع تناقص قدرتها على توليد الأرباح، بشكل عام يمكن القول بان مؤشرات الربحية في الشركة كانت جيدة وتعطي مؤشر مقبول على قدرة الشركة على الاستمرار وتعظيم منفعة ملاكها.
٦. من خلال تحليل نسب القيمة السوقية لسهم مجموعة الاتصالات الفلسطينية، لوحظ ان هناك تزايد في نسبة سعر السهم الى الربح، وهذا مؤشر سلبي على هذا الاستثمار بحيث يتطلب من المستثمر ان ينتظر ما يقارب 9 سنوات كفترة استرداد، في حين كانت نسبة سعر السهم الى التدفق النقدي متذبذبة، وهذا مؤشر سلبي يدل على عدم ثبات التدفقات النقدية للشركة.

٥,٢ التوصيات

بناء على النتائج السابقة يمكن اقتراح التوصيات التالية:

أولاً: توصيات خاصة بمجموعة الاتصالات الفلسطينية

١. ضرورة مراجعة السياسات الاستثمارية ومحافظ الاستثمار التي تستثمر بها مجموعة الاتصالات الفلسطينية، والبحث عن فرص استثمارية أفضل قادرة على توليد أرباح أكبر لتعظيم ثروة المالك وتحقيق الاستفادة القصوى من الأموال الغير مستغلة.
٢. يجب مراجعة سياسات المبيعات في مجموعة الاتصالات الفلسطينية لمعرفة أسباب التراجع في حجم المبيعات، والبحث في السوق عن فرص بيعيه جديدة لتغطية هذا التراجع.
٣. يجب على إدارة الشركة مراجعة أسباب تراجع نسبة القدرة على توليد الربح بشكل جيد للوقوف على أسباب هذا الانخفاض في قدرة أصولها على توليد الأرباح، ووضع خطط مستقبلية للتغلب عليه.
٤. يجب على إدارة الشركة مراجعة أسباب زيادة فترة الاسترداد للاستثمار في أسهم مجموعة الاتصالات الفلسطينية وإعطاء مبررات مقنعة للمستثمرين والعمل على ثبات التدفقات النقدية الناتجة عن هذا الاستثمار للمستثمرين.

ثانياً: توصيات عامة

١. بهدف تحسين نوعية معلومات القوائم المالية لزيادة القدرة على تقييم أداء الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، يجب على إدارة هذه الشركات ادراج قوائم للتحليل المالي الراسي والافقي وتحليل النسب المالية في افصاحاتها المالية السنوية.
٢. ضرورة اعتماد المستثمرين على تحليل النسب المالية في تحسين نوعية معلومات القوائم المالية لزيادة القدرة على تقييم أداء الشركات الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين.
٣. ضرورة عقد ورش عمل ودورات تدريبية للموظفين الماليين في جميع الشركات وخصوصا المدرجة في بورصة فلسطين بهدف تبادل الخبرات التحليلية وتطوير قدرتهم على التحليل المالي.
٤. ضرورة عقد ندوات ولقاءات لصغار المستثمرين في بورصة فلسطين لتعريفهم بأهمية التحليل المالي، والأدوات المستخدمة في التحليل لترشيد قراراتهم الاستثمارية.

٥,٣ الدراسات المستقبلية

١. ضرورة اجراء دراسات تحليلية على القطاعات الأخرى في بورصة فلسطين.
٢. البحث في مؤشرات عن تحسين نوعية معلومات القوائم المالية لزيادة القدرة على تقييم أداء الشركات المدرجة في بورصة فلسطين.
٣. دراسة أثر التغير في الهيكل التمويلي على تعظيم منفعة الملاك في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

قائمة المراجع

قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية:

إدريس، الرشيد حسن محمد. (٢٠٠٥م). دور التحليل المالي في التنبؤ بفشل الشركات: دراسة تطبيقية على الشركة العربية للاستثمار الزراعي، (رسالة ماجستير غير منشورة) جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، السودان.

الأنصاري، أسامة عبد الخالق. (٢٠٠٦م). الإدارة المالية. ط١، القاهرة: الناشر العربي.

الجرجاي، حليلة خليل. (٢٠١٦م). دور التحليل المالي للمعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية للتنبؤ بأسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على المنشآت المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، (رسالة ماجستير غير منشورة) الجامعة الإسلامية، غزة.

الحو، معتصم أيمن. (٢٠١٦م). مدى استخدام النسب المالية في اتخاذ القرارات التمويلية: دراسة تحليلية على المصارف الإسلامية الفلسطينية، (رسالة ماجستير غير منشورة). الجامعة الإسلامية، غزة.

خصاونة، محمد قاسم. (٢٠١١م). أساسيات الإدارة المالية. (د.ط)، عمان: دار الفكر ناشرون وموزعون.

رمو، وحيد محمود، والوتار، سيف عبد الرزاق. (٢٠١٠م). استخدام أساليب التحليل المالي في التنبؤ بفشل الشركات المساهمة الصناعية: دراسة على عينة من الشركات المساهمة الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق لأوراق المالية، مجلة تنمية الراقدين جامعة الموصل، ٣٢ (١٠٠) ٩-٢٩.

سعادة، اليمين. (٢٠١٥م). استخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية وترشيد قراراتها: دراسة حالة المؤسسة الوطنية لصناعة أجهزة القياس والمراقبة، (رسالة ماجستير غير منشورة)، جامعة باتنة، الجزائر.

شريفات، خلدون إبراهيم. (٢٠١٣م). إدارة وتحليل مالي. (د.ط)، عمان: دار وائل للنشر.

الشهاوي، طارق مصطفى، ومصطفى، نهال فريد. (٢٠٠١م). الإدارة المالية: مدخل اتخاذ القرار، الإسكندرية: دار التعليم الجامعي.

الشيخ، أبو القاسم محمد. (٢٠٠٣م). برنامج التحليل المالي وقراءة القوائم المالية. (د.ط)، السودان: مكتبة الإدارة العامة.

- أبوعجيلية، عماد. (٢٠٠٧م). أثر جودة التدقيق على إدارة الأرباح. (رسالة دكتوراه غير منشورة)، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، الأردن.
- عدون، ناصر دادي. (١٩٩٨م)، تقنيات مراقبة التسيير التحليل المالي. (د.ط)، الجزائر: دار الهدية العامة.
- عقل، مفلح محمد. (٢٠٠٦م)، مقدمة في الإدارة والتحليل المالي، عمان: مكتبة المجتمع العربي.
- علوان، معاذ محمد. (٢٠١٥م). استخدام نسب السيولة ومقاييس التدفقات النقدية للتنبؤ بالربحية: دراسة تحليلية تطبيقية على مجموعة الاتصالات الفلسطينية، (رسالة ماجستير غير منشورة)، الجامعة الإسلامية، غزة.
- العلي، أسعد حميد. (٢٠١٠م). الإدارة المالية: الاسس العلمية والتطبيقية. (د.ط)، عمان: دار وائل للنشر والتوزيع.
- قطيني، خالد، وآخرون. (٢٠٠٩م). دور المعرفة المحاسبية في التنبؤ بالفشل المالي للشركات: دراسة تطبيقية على شركات الغزل والنسيج التابعة للقطاع العام في سورية، مجلة تنمية الرافدين، جامعة الموصل، ٣١ (٩٥) ٣١٧-٢٩٧.
- اللحاح، أحمد عبد الله، والمرسي، جمال الدين. (٢٠٠٦م). الإدارة المالية: مدخل اتخاذ القرارات. (د.ط)، الإسكندرية: الدار الجامعية،
- محمد، منير شاكر، وآخرون. (٢٠٠٠م). التحليل المالي مدخل صناعة القرارات. (د.ط)، عمان: مطبعة الطليعة.
- مطر، محمد عطية، وعبيدات، أحمد نواف. (٢٠٠٧م). دور النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تحسين دقة النماذج المبنية على نسب الاستحقاق وذلك في التنبؤ بالفشل المالي للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، المجلة الأردنية في إدارة الاعمال، الجامعة الأردنية، العدد ٣.
- مطر، محمد. (٢٠٠٦م). الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني الأساليب والاستخدامات. (د.ط)، عمان: دار وائل للنشر.
- المهتدي، غدير محمود. (٢٠١٤م). استخدام مؤشرات تقييم الأداء المالية التقليدية والقيمة الاقتصادية لقياس التغير في القيمة السوقية للأسهم: دراسة حالة بنك فلسطين. (رسالة ماجستير غير منشورة) الجامعة الإسلامية، غزة.

النعمي، عدنان تايه، وآخرون. (٢٠٠٩م). *الادارة المالية: النظرية والتطبيق*. ط٣، عمان: دار
الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة.

أبو وردة، ناهض محمود. (٢٠١٢م). *دور التحليل الفني والأساسي للتنبؤ بسعر السهم: دراسة
حالة سهم شركة الاتصالات الفلسطينية*. (رسالة ماجستير غير منشورة)، الجامعة الاسلامية،
غزة.

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية:

Mohammed, A. A. E., & Ng, K. S. (2014). *Using Altman's Z-Score model to predict
the financial hardship of firms listed in the trading services sector of Bursa
Malaysia*.

Beaver, W. H. (1968). Financial ratios as predictors of failure. *Journal of accounting
research*, 71-111.

Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2013). *Financial management: Theory & practice*.
14^{ed}, USA: Thomson South-Western, Florida.

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2007). *Fundamentals of financial management*. 11^{ed}
, USA: Thomson South-Western, Florida

Du Jardin, P., & Séverin, E. (2011). Predicting corporate bankruptcy using a self-
organizing map: An empirical study to improve the forecasting horizon of a
financial failure model. *Decision Support Systems*, 51(3), 701-711.

Jeff, M. (2011). *International Financial Management, ABRIDGED 10^{ed}* South-
Western: a part of Cengage Learning.

Awais, M. et. al. (2015). *Do Z-Score and Current Ratio have Ability to Predict
Bankruptcy?*, *Published research, Al-falah Institute of Banking & Finance*,
Pakistan: Bahauddin Zakriya University.

Kirkham, R. (2012). Liquidity analysis using cash flow ratios and traditional ratios:
The telecommunications sector in Australia. *The Journal of New Business Ideas &
Trends*, 10(1), 1.

Schipper, K., & Vincent, L. (2003). Earnings quality. *Accounting horizons*, 17, 97-
110.

Sharma, A. K., & Kumar, S. (2012). EVA Versus Conventional Performance
Measures-Empirical Evidence from India. *ASBBS Proceedings*, 19(1), 804.

Singh, A. J., & Schmidgall, R. S. (2012). Does financial performance depend on hotel size? Analysis of the financial profile of the US lodging industry. *FIU Hospitality Review*, 30(2).

الملاحق

الملاحق

ملحق رقم (١): الأسعار السوقية لأسهم مجموعة الاتصالات الفلسطينية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية

التاريخ	أعلى سعر	أدنى سعر	سعر الاغلاق	حجم التداول	عدد العقود	قيمة التداول
03/01/2011	5.3	5.24	5.29	29,128	29	217,296.85
01/02/2011	5.33	5.22	5.25	22,150	15	163,913.65
01/03/2011	5.25	5.19	5.25	121,434	44	890,411.22
03/04/2011	5.13	5.13	5.13	1,442	5	10,433.65
02/05/2011	5	4.99	5.00	7,501	16	52,882.75
01/06/2011	5.2	5.1	5.20	69,288	49	506,474.03
03/07/2011	5.23	5.2	5.20	2,563	13	18,850.56
01/08/2011	5.3	5.3	5.30	25,021	15	187,039.88
04/09/2011	5.27	5.23	5.27	4,695	11	34,802.49
02/10/2011	5.26	5.2	5.20	7,721	3	56,646.62
01/11/2011	5.17	5.15	5.15	35,452	23	257,550.42
01/12/2011	5.25	5.17	5.25	1,823,500	41	13,371,609.90
02/01/2012	5.3	5.29	5.30	1,060	2	7,922.99
01/02/2012	5.4	5.38	5.40	166,075	35	1,264,677.49
01/03/2012	5.45	5.45	5.45	43,411	14	333,695.22
01/04/2012	5.55	5.54	5.55	65,072	45	509,172.41
02/05/2012	5.03	5	5.02	89,270	46	629,952.36
03/06/2012	5	4.93	5.00	37,479	37	261,786.04
01/07/2012	4.89	4.88	4.88	2,488	8	17,146.18
01/08/2012	4.86	4.85	4.85	22,161	20	151,733.98
02/09/2012	4.6	4.57	4.60	7,820	16	50,486.44
01/10/2012	4.88	4.8	4.83	14,428	19	97,797.91
04/11/2012	4.9	4.88	4.90	13,507	17	93,319.17
02/12/2012	4.9	4.9	4.90	5,000	2	34,555.71
02/01/2013	5.05	5	5.05	1,610	6	11,433.90
03/02/2013	5.2	5.2	5.20	7,945	19	58,270.79
03/03/2013	5.2	5.16	5.20	113,588	17	833,006.35
01/04/2013	5.25	5.23	5.24	35,222	47	260,659.49
01/05/2013	4.79	4.77	4.77	3,495	5	23,603.66
02/06/2013	4.89	4.8	4.83	119,260	29	808,182.69
01/07/2013	4.83	4.82	4.82	43,460	8	295,460.04
01/08/2013	5.05	5.01	5.05	28,942	32	205,096.13
01/09/2013	5.07	5	5.05	33,920	23	241,540.03
01/10/2013	5.04	5.01	5.01	8,559	14	60,601.25
03/11/2013	5.14	5.12	5.14	122,942	39	887,945.98
01/12/2013	5.63	5.6	5.60	22,286	27	176,149.62

التاريخ	أعلى سعر	أدنى سعر	سعر الاغلاق	حجم التداول	عدد العقود	قيمة التداول
02/01/2014	5.85	5.8	5.82	19,556	21	160,447.28
02/02/2014	6.7	6.67	6.70	93,009	40	878,453.03
02/03/2014	6.6	6.49	6.49	129,103	53	1,190,582.59
01/04/2014	5.79	5.64	5.79	26,941	35	215,761.53
04/05/2014	5.55	5.48	5.55	14,207	22	110,360.52
01/06/2014	5.7	5.59	5.59	25,567	24	203,350.04
01/07/2014	5.45	5.4	5.45	2,580	8	19,725.67
03/08/2014	5.41	5.38	5.40	20,740	26	157,898.20
01/09/2014	5.6	5.57	5.60	7,840	5	61,619.21
01/10/2014	5.48	5.45	5.45	754	6	5,798.59
02/11/2014	5.48	5.47	5.48	800	4	6,179.12
01/12/2014	5.44	5.41	5.44	10,170	11	77,882.36
04/01/2015	5.64	5.58	5.58	1,804	12	14,263.50
01/02/2015	5.81	5.75	5.80	34,593	36	282,464.81
01/03/2015	5.9	5.86	5.89	26,646	17	220,731.85
01/04/2015	5.2	5.15	5.20	1,332	7	9,698.23
03/05/2015	5.2	5.19	5.20	20,349	41	149,216.04
01/06/2015	5.39	5.37	5.38	6,058	8	46,010.63
01/07/2015	5.37	5.35	5.36	15,603	24	117,805.10
02/08/2015	5.44	5.43	5.43	3,840	9	29,457.82
01/09/2015	5.51	5.48	5.48	73,764	23	571,507.94
01/10/2015	5.49	5.4	5.42	32,881	33	250,964.71
01/11/2015	5.41	5.4	5.41	18,769	23	142,958.95
01/12/2015	5.63	5.61	5.63	4,345	10	34,495.55

ملحق رقم (٢): قائمة الدخل لمجموعة الاتصالات الفلسطينية عن الفترة ٢٠١١ - ٢٠١٢

شركة الاتصالات الفلسطينية المساهمة العامة المحدودة
قائمة الدخل الموحدة
للسنة المنتهية في 31 كانون الأول 2012

2011	2012	إيضاح	
دينار أردني (بالآلاف)	دينار أردني (بالآلاف)		
370,605	365,852	26	الإيرادات
(29,728)	(32,374)	27	تكاليف خدمات الاتصالات
(27,185)	(26,636)	28	رسوم رخصة
(25,215)	(23,085)	29	تكاليف أخرى
288,477	283,757		
(161,036)	(171,698)	30	مصاريف تشغيلية وإدارية
(18,169)	(6,845)	31	خسائر الاستثمارات
(2,127)	(1,478)		مصاريف تمويل
(6,135)	1,903	32	إيرادات (مصاريف) أخرى
101,010	105,639		ربح السنة قبل ضريبة الدخل
(10,266)	(23,507)	24	مصروف ضريبة الدخل
90,744	82,132		ربح السنة
0.689	0.624	33	الحصة الأساسية والمخفضة للسهم من ربح السنة

ملحق رقم (٣): قائمة المركز المالي لمجموعة الاتصالات الفلسطينية عن الفترة ٢٠١١ - ٢٠١٢

شركة الاتصالات الفلسطينية المساهمة العامة المحدودة
قائمة المركز المالي الموحدة
31 كانون الأول 2012

شركة الاتصالات الفلسطينية المساهمة العامة المحدودة
قائمة المركز المالي الموحدة
31 كانون الأول 2012

2011	2012	إيضاح
دينار أردني (بالآلاف)	دينار أردني (بالآلاف)	
		حقوق الملكية والمطلوبات
		حقوق الملكية
131,625	131,625	17 رأس المال المدفوع
32,906	32,906	18 احتياطي إيجاري
6,756	6,756	18 احتياطي اختياري
7,950	7,950	18 احتياطي خاص
(31)	(50)	فروقات ترجمة عملات أجنبية
(973)	(593)	9 احتياطي موجودات مالية متوقفة للبيع
250,497	279,979	أرباح مدورة
428,730	458,573	مجموع حقوق الملكية
		المطلوبات غير المتداولة
21,270	7,090	20 قروض طويلة الأجل
26,112	29,151	21 مخصص تعويض نهاية الخدمة
47,382	36,241	
		المطلوبات المتداولة
32,414	41,907	22 ذمم دائنة
14,180	15,198	23 الجزء قصير الأجل من القروض طويلة الأجل
2,967	4,373	24 مخصص ضريبة الدخل
49,169	60,229	25 مطلوبات متداولة أخرى
98,730	121,707	
146,112	157,948	مجموع المطلوبات
574,842	616,521	مجموع حقوق الملكية والمطلوبات

2011	2012	إيضاح
دينار أردني (بالآلاف)	دينار أردني (بالآلاف)	
		الموجودات
		الموجودات غير المتداولة
207,508	198,651	4 عقارات وألات ومعدات
29,722	34,264	5 موجودات غير ملموسة
6,809	3,503	6 مشاريع تحت التنفيذ
16,229	15,827	7 مخزون المواد
44,124	38,290	8 استثمار في شركات حليفة
49,818	84,718	9 موجودات مالية متوقفة للبيع
6,753	7,138	10 إستثمارات عقارية
21,270	51,826	11 موجودات مالية أخرى
382,233	434,217	
		الموجودات المتداولة
6,592	8,881	12 بضاعة
73,963	89,500	13 ذمم مدينة
40,632	30,296	14 موجودات متداولة أخرى
8,243	7,414	15 موجودات مالية للمتاجرة
63,179	46,213	16 النقد والنقد المعادل
192,609	182,304	
574,842	616,521	مجموع الموجودات

ملحق رقم (٤): قائمة الدخل لمجموعة الاتصالات الفلسطينية عن الفترة ٢٠١٣ - ٢٠١٤

شركة الاتصالات الفلسطينية المساهمة العامة المحدودة
قائمة الدخل الموحدة
للسنة المنتهية في 31 كانون الأول 2014

2013	2014		
دينار أردني	دينار أردني	إيضاح	
(بالآلاف)	(بالآلاف)		
375,257	355,870	26	الإيرادات
(26,647)	(21,988)	27	تكاليف خدمات الاتصالات
(27,561)	(27,796)	28	رسوم رخصة
(17,222)	(12,923)	29	تكاليف أخرى
303,827	293,163		
(182,773)	(190,077)	30	مصاريف تشغيلية وإدارية
3,866	3,031	31	أرباح الاستثمارات
(1,450)	(1,843)		مصاريف تمويل
(1,017)	(5,372)	32	مصاريف أخرى، بالصافي
122,453	98,902		ربح السنة قبل ضريبة الدخل
(30,626)	(13,834)	24	مصروف ضريبة الدخل
91,827	85,068		ربح السنة
0.698	0.646	33	الحصة الأساسية والمخفضة للسهم من ربح السنة

ملحق رقم (٥): قائمة المركز المالي لمجموعة الاتصالات الفلسطينية عن الفترة ٢٠١٣ - ٢٠١٤

شركة الاتصالات الفلسطينية المساهمة العامة المحدودة
قائمة المركز المالي الموحدة
31 كانون الأول 2014

2013	2014	إيضاح	
دينار أردني (بالآلاف)	دينار أردني (بالآلاف)		
			الموجودات
			الموجودات غير المتداولة
185,087	161,334	4	عقارات وآلات ومعدات
32,552	30,222	5	موجودات غير ملموسة
2,492	2,670	6	مشاريع تحت التنفيذ
12,199	14,308	7	مخزون المواد
38,676	35,676	8	استثمار في شركات خليفة
149,927	157,332	9	موجودات مالية متوفرة للبيع
7,610	23,009	10	استثمارات عقارية
55,938	138,628	11	موجودات مالية أخرى
484,481	563,179		
			الموجودات المتداولة
3,031	3,622	12	بضاعة
80,490	90,775	13	ذمم مدينة
46,701	53,183	14	موجودات متداولة أخرى
8,909	8,849	15	موجودات مالية للمناجزة
42,600	31,097	16	النقد والتفقد المعادل
181,731	187,526		
666,212	750,705		مجموع الموجودات
			حقوق الملكية والمطلوبات
			حقوق الملكية
131,625	131,625	17	رأس المال المدفوع
32,906	32,906	18	احتياطي اجباري
6,756	6,756	18	احتياطي اختياري
7,950	7,950	18	احتياطي خاص
(92)	(34)		فروقات ترجمة عملات أجنبية
10,967	11,306	9	احتياطي موجودات مالية متوفرة للبيع
312,575	331,830		أرباح مدورة
502,687	522,339		مجموع حقوق الملكية
			المطلوبات غير المتداولة
-	26,650	20	قروض طويلة الأجل
30,655	35,583	21	مخصص تعويض نهاية الخدمة
30,655	62,233		
			المطلوبات المتداولة
35,615	43,973	22	ذمم دائنة
7,090	34,448	23	تسهيلات الثمانية والجزء قصير الأجل من القروض طويلة الأجل
12,552	14,394	24	مخصص ضريبة الدخل
77,613	73,318	25	مطلوبات متداولة أخرى
132,870	166,133		
163,525	228,366		مجموع المطلوبات
666,212	750,705		مجموع حقوق الملكية والمطلوبات

ملحق رقم (٦): قائمة الدخل لمجموعة الاتصالات الفلسطينية عن الفترة ٢٠١٤ - ٢٠١٥

شركة الاتصالات الفلسطينية المساهمة العامة المحدودة

قائمة الدخل الموحدة

للسنة المنتهية في 31 كانون الأول 2015

2014	2015	إيضاح	
دينار أردني (بالآلاف)	دينار أردني (بالآلاف)		
355,870	332,273	26	الإيرادات
(21,988)	(21,250)	27	تكاليف خدمات الاتصالات
(27,796)	(23,883)	28	رسوم رخصة
(12,923)	(10,844)	29	تكاليف أخرى
293,163	276,296		
(190,077)	(187,705)	30	مصاريف تشغيلية وإدارية
3,031	122	31	صافي أرباح الاستثمارات
(1,843)	(1,872)		مصاريف تمويل
(5,372)	6,876	32	أرباح (مصاريف) أخرى، بالصافي
98,902	93,717		ربح السنة قبل ضريبة الدخل
(13,834)	(10,657)	24	مصروف ضريبة الدخل
85,068	83,060		ربح السنة
0.646	0.631	33	الحصة الأساسية والمخفضة للسهم من ربح السنة

ملحق رقم (٧): قائمة المركز المالي لمجموعة الاتصالات الفلسطينية عن الفترة ٢٠١٤ - ٢٠١٥

شركة الاتصالات الفلسطينية المساهمة العامة المحدودة

قائمة المركز المالي الموحدة

31 كانون الأول 2015

2014	2015	إيضاح	الموجودات
دينار أردني (بالآلاف)	دينار أردني (بالآلاف)		
161,334	151,650	4	الموجودات غير المتداولة
23,009	35,716	5	عقارات وآلات ومعدات
30,222	26,716	6	استثمارات عقارية
2,670	3,039	7	موجودات غير ملموسة
14,308	7,542	8	مشاريع تحت التنفيذ
35,676	42,688	9	مخزون المواد
157,332	154,306	10	استثمار في شركات حليقه
138,628	89,199	11	موجودات مالية متوفرة للبيع
563,179	510,856		موجودات مالية أخرى
3,622	3,454	12	الموجودات المتداولة
90,775	78,614	13	بضاعة
53,183	81,247	14	ذمم مدينة
8,849	8,671	15	موجودات متداولة أخرى
31,097	63,491	16	موجودات مالية للمتاجرة
187,526	235,477		النقد والنقد المعادل
750,705	746,333		مجموع الموجودات
131,625	131,625	17	حقوق الملكية والمطلوبات
32,906	32,906	18	حقوق الملكية
6,756	6,756	18	رأس المال المدفوع
7,950	7,950	18	احتياطي اجباري
(34)	(65)	18	احتياطي اختياري
11,306	8,219	10	احتياطي خاص
331,830	355,659		فروقات ترجمة عملات أجنبية
522,339	543,050		احتياطي موجودات مالية متوفرة للبيع
26,650	8,881	20	أرباح مدوره
35,583	38,518	21	مجموع حقوق الملكية
62,233	47,399		المطلوبات غير المتداولة
43,973	29,870	22	فروض طويلة الأجل
34,448	24,778	23	مخصص تعويض نهاية الخدمة
14,394	15,320	24	المطلوبات المتداولة
73,318	85,916	25	ذمم دائنه
166,133	155,884		تسهيلات ائتمانية والجزء قصير الأجل من الفروض طويله الأجل
228,366	203,283		مخصص ضريبة الدخل
750,705	746,333		مطلوبات متداولة أخرى
			مجموع المطلوبات
			مجموع حقوق الملكية والمطلوبات

تعتبر الإيضاحات المرفقه من 1 إلى 39 جزءاً من هذه الهوائيمالية الموحده.