جامعة عمان العربية للدراسات العليا

كـليــة الأعمال

قسم المحاسبة

دور المعلومات المحاسبية في توجيه القرارات الاستثمارية

" دراسة تطبيقية على سوق الكويت للأوراق المالية "

Role of Accounting Information in Leading Investment Decisions

(Applied Study On Kuwait Stock Exchange Market)

إعداد الطالب :

ســـعد فرحان الـــعنزي

إشراف الأستاذ الدكتور:

ثنـــاء علي القـــباني

قدمت هذه الدرأسه استكمالا لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبه

2010

بسم الله الرحمن الرحيم

وعلمك ما لم تكن تعلم وكان فضل الله

عليك عظيماً

سورة النساء : 113

التفويض

أنا **ســــــعد فرحان الـــــــعنزي** ، أفوض جامعـــة عمان العربيـــــة للدراســـات العليا بتزويد نسخ من رسالتي للمكتبات الجامعيـــة أو المؤســـسات أو الهيئـــات أو الأشخاص المعنيين بالأبحاث والدراسات العلمية عند طلبها.

الاســـــم : ســـــــعد فرحان الـــــــعنزي

التوقيع :

التاريخ : 2010/2/16

قرار لجنة المناقشة

نوقشت هذه الرسالة للطالب **ســـــعد فرحان الـــــعنزي** بتاريخ: 2010/2/2

وعنوانها **(دور المعلومات المحاسبية في توجيه القرارات الاستثمارية دراسة تطبيقية على سوق الكويت للأوراق المالية).**

وقد أجيزت بتاريخ : 2010/2/16 م

اعضاء لجنة المناقشة :		**التوقيع**
الأستاذ الدكتور بشير البنا	**رئـــيســـاً**	.....
الاستاذ الدكتور ثناء القباني	**عضواً ومشرفاً**	.....
الأستاذ الدكتور عبدالناصر نور	**عضواً**	.....

إهـــداء

أهدي هذا العمل إلى كل من :

روح والدي رحمه الله ووالدتي الحبيبة أطال الله عمرها,اللذين يعجز مداد قلمي أن يخط لهم عبارات الوفاء ويعجز اللسان عن شكرهما

أخواني الأعزاء الذين هم سندي ودعمي غير المحدود

زوجتي العزيزة

زهور حياتي (محمد,عبدالرحمن,أسماء,عائشة)

أصدقائي الذين ساندوني أثناء درأستي

بارك الله لي فيهم جميعاً

شـكر وتقـدير

الحمد لله الذي أنعم علينا بنعمة العلم , والحمد لله في الأولى والآخرة , وصـــلى الله على ســـيدنا محمد أشرف الخلق وعلى آلة وصحبة أجمعين .

يتشرف الباحث في هذا المقام أن يتقدم بالشـكر الجزيل والعرفان إلى أسـتاذته الفاضـلة الأسـتاذ الدكتور / ثناء علي القباني ، لما قدمته للباحث من إرشـــادات وتوجيهات بناءة طوال جميع مراحل إعداد هذه الدراسـة ، ولما وجده من صدر رحب في الإشراف , كان له أكبر الأثر على معنويات الباحث لاستكمال مسيرة البحث العلمي , فجزاها الله خير الجزاء .

وبمشاعر الاعتزازوالاحترام يتوجه الباحث بالشكرإلى اللجنة المشرفة على مناقشة الرسالة .

كما يطيب لة ان يتقدم بالشـكرإلى الاسـتاذ الدكتور / موسى اللوزي عميد كلية الأعمال لجهوده المبذولة في تذليل الصعاب التى تواجه الطلبة في المراحل الدرأسية .

والشـكر موصـول لأعضـاء هيئة التدريس بقسـم المحاسـبةوالتمويل بكلية الأعمال بجامعة عمان العربية للدراسات العليا وجميع العاملين بالكلية .

وأخيراً يتقدم بالشـكر لكل من قدم له يد العون في إتمام هذه الدراسة برأي أو فكر فأسأل الله أن يجزيهم عني كل خير .

الباحـــث

فهرس المحتويات

إهــداء ..... هـ

شـكر وتقـدير ..... و

فهرس المحتويات ..... ز

قائمة الجداول ..... ي

ملخص الدراسة ..... م

Abstract ..... س

الفصل الأول الإطار العام للدراسة 1

المــقدمة : 1

مشكلة الدراسة : 3

أهمية الدراسة : 4

أهدف الدراسة :..... 5

فرضيات الدراسة 5

حدود الدراسة :..... 5

الفصل الثاني طبيعة المعلومات المحاسبية اللازمه للاستثمار 6

المقدمة : 6

المبحث الأول المعلومات المحاسبية..... 7

أولاً / طبيعة المعلومات المحاسبية:..... 7

ثانياً / الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية :..... 9

ثالثاً / القيود على الخصائص النوعية للمعلومات :..... 14

رابعاً / أنواع المعلومات المحاسبية : 15

خامساً / الحاجة إلى المعلومات المحاسبية:..... 17

سادساً : استخدام المعلومات المحاسبية (Accounting Information Uses):..... 20

سابعاً / مستخدمو المعلومات المالية :(Financial Information End User)..... 22

المبحث الثاني الاستثمار والقرارات الاستثمارية.....24
المقدمة : 24
أولاً / مفهوم الاستثمار (Investment Concept): 25
ثانياً / العائد والمخاطرة (Risk & Return):.....27
ثالثاً / نظرية الاستثمار (Investment Theory): 28
رابعاً : عملية صنع القرارات الاستثمارية (Investment Decision Making) : 29
تعريف عملية صنع القرار (Decision Making Process Definition) : 31
أهمية القرار الاستثماري (Investment Decision Importance) : 32
أهمية المعلومات اللازمة للقرار الاستثماري :.....33
أنواع القرارات الاستثمارية (Types of Investment Decision) :.....33
العناصر التي يحتاجها صنع القرارات الاستثمارية Investment Decision Making (Elements:.....35
أسس اتخاذ القرار الاستثماري (Investment Decision Criteria):.....36
. المبحث الثالث النسب المالية المستخدمه لتوجيه متخذ القرار الاستثماري 40
المقدمة : 40
أ- نسب الربحية (Profitability):.....41
ب- نسب السيولة (Liquidity) :.....46
ج- نسب الملاءة أو المديونية (Leverage Ratio) :.....50
ء- نسب السو ق :.....52
الفصل الثالث الدراسات السابقة 55
المقدمة : 55
الدراسات العربية السابقة : 55
الدراسات الأجنبية السابقة: 63
اختلاف الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة :.....67

الفصل الرابع المعلومات المحاسبية التي تؤثر على القرار الاستثماري بسوق الكويت للأوراق المالية (الدراسة الميدانية) 68
المقدمة : 68
1. مجتمع الدراسة :..... 68
2. عينة الدراسة : 69
متغيرات الدراسة : 70
اختبار الفرضيات : 71
الفصل الخامس النتائج والتوصيات 117
النتـــائج : 117
التوصـيات :..... 119
المـراجع..... 120
المراجع العربية :..... 120
المراجع الانجليزية :..... 126
الملاحق..... 129

قائمة الجداول

الرقم	المحتوى	الصفحة
2/1	ملخص النسب التي تؤثرعلى متخذ القرار الاستثماري .	73
4/1	قطاعات سوق الكويت للأوراق المالية .	92
4/2	شركات الاستثمار عينة الدراسة .	93
4/3	مصفوفة البيانات المستخدمة في التحليل الاحصائي للشركة الكويتية للاستثمار .	95
4/4	مصفوفة البيانات المستخدمة في التحليل الاحصائي لشركة التسهيلات التجارية .	96
4/5	نتائج أسلوب معامل الانحدار التدريجي لشركة التسهيلات التجارية .	97
4/6	مصفوفة البيانات المستخدمة في التحليل الاحصائي لشركة مشاريع الكويت.	98
4/7	نتائج أسلوب معامل الانحدار التدريجي لشركة مشاريع الكويت .	98
4/8	مصفوفة البيانات المستخدمة في التحليل الاحصائي لشركة الإستشارات المالية الدولية .	99
4/9	نتائج أسلوب معامل الانحدار التدريجي لشركة الإستشارات المالية الدولية.	100
4/10	مصفوفة البيانات المستخدمة في التحليل الاحصائي لشركة الساحل للتنمية والاستثمار .	100
4/11	نتائج أسلوب معامل الانحدار التدريجي لشركة الساحل للتنمية والاستثمار.	101
4/12	مصفوفة البيانات المستخدمة في التحليل الاحصائي للشركة الأهلية القابضة.	102
4/13	نتائج أسلوب معامل الانحدار التدريجي للشركة الأهلية القابضة .	102
4/14	مصفوفة البيانات المستخدمة في التحليل الإحصائي لشركة المستثمر الدولي .	103
4/15	نتائج أسلوب معامل الانحدار التدريجي لشركة المستثمر الدولي .	104
4/16	مصفوفة البيانات المستخدمة في التحليل الإحصائي لشركة بيت الأوراق المالية .	104
4/17	نتائج أسلوب معامل الانحدار التدريجي لشركة بيت الأوراق المالية .	106

4/18	مصفوفة البيانات المستخدمة في التحليل الإحصائي لشركة الاستثمارات الصناعية والمالية .	106
4/19	نتائج أسلوب معامل الانحدار التدريجي لشركة الاستثمارات الصناعية والمالية .	106
4/20	مصفوفة البيانات المستخدمة في التحليل الإحصائي لشركة مجموعة الأوراق المالية .	107
4/21	نتائج أسلوب معامل الانحدار التدريجي لشركة مجموعة الأوراق المالية .	108
4/22	مصفوفة البيانات المستخدمة في التحليل الإحصائي للشركة الدولية للتمويل.	109
4/23	نتائج أسلوب معامل الانحدار التدريجي للشركة الدولية للتمويل .	109
4/24	مصفوفة البيانات المستخدمة في التحليل الإحصائي لشركة المركز المالي الكويتي .	110
4/25	نتائج أسلوب معامل الانحدار التدريجي لشركة المركز المالي الكويتي .	111
4/26	مصفوفة البيانات المستخدمة في التحليل الإحصائي لشركة الكويت والشرق الأوسط للاستثمار المالي .	111
4/27	نتائج أسلوب معامل الانحدار التدريجي لشركة الكويت والشرق الأوسط للاستثمار المالي .	112
4/28	مصفوفة البيانات المستخدمة في التحليل الإحصائي لشركة المجموعة الدولية للاستثمار .	113
4/29	مصفوفة البيانات المستخدمة في التحليل الإحصائي لشركة الاستثمارات الوطنية .	114
4/30	نتائج أسلوب معامل الانحدار التدريجي لشركة الاستثمارات الوطنية .	114
4/31	مصفوفة البيانات المستخدمة في التحليل الإحصائي لشركة مجموعة عارف الاستثمارية .	115
4/32	نتائج أسلوب معامل الانحدار التدريجي لشركة عارف الاستثمارية .	116
4/33	مصفوفة البيانات المستخدمة في التحليل الإحصائي لشركة دار الاستثمار .	117
4/34	نتائج أسلوب معامل الانحدار التدريجي لشركة دار الاستثمار .	117
4/35	مصفوفة البيانات المستخدمة في التحليل الإحصائي لشركة الأمان للاستثمار .	118

4/36	نتائج أسلوب معامل الانحدار التدريجي لشركة الأمان للاستثمار .	119
4/37	مصفوفة البيانات المستخدمة في التحليل الإحصائي للشركة الخليجية الدولية للاستثمار .	120
4/38	نتائج أسلوب معامل الانحدار التدريجي للشركة الخليجية الدولية للاستثمار.	120
4/39	مصفوفة البيانات المستخدمة في التحليل الإحصائي للشركة الأولي للاستثمار .	121
4/40	نتائج أسلوب معامل الانحدار التدريجي لشركة الأولي للاستثمار .	122
4/41	مصفوفة البيانات المستخدمة في التحليل الإحصائي لشركة المال للاستثمار.	122
4/42	نتائج أسلوب معامل الانحدار التدريجي لشركة المال للاستثمار .	123
4/43	مصفوفة البيانات المستخدمة في التحليل الإحصائي لشركة بيت الاستثمار الخليجي .	124
4/44	نتائج أسلوب معامل الانحدار التدريجي لشركة بيت الاستثمار الخليجي .	124
4/45	مصفوفة البيانات المستخدمة في التحليل الإحصائي لشركة أعيان للإجارة والاستثمار .	125
4/46	نتائج أسلوب معامل الانحدار التدريجي لشركة أعيان للإجارة والاستثمار .	125
4/47	ملخص نتائج النسب المؤثرة على سعر السهم السوقي للشركات .	126

ملخص الدراسة

دور المعلومات المحاسبية في توجيه القرارات الاستثمارية

" دراسة تطبيقية على سوق الكويت للأوراق المالية "

تهدف هذه الدراسة إلى تحديد المعلومات المحاسبية التي تؤثر على سعر السهم السوقي ومن ثم القرار الاستثماري في سوق الكويت للأوراق المالية ، كخطوة نحو الاسترشاد بها في المستقبل.

ولتحقيق هذه الغاية فقد قسمت هذه الدرأسه إلى عدة مباحث تنأول الأول منها الحديث عن المعلومات المحاسبية من حيث طبيعتها، وخصائصها النوعيه والقيود عليها ، وأنواعها، والحاجة إليها ، وفوائد المعلومات المحاسبية ومستخدميها ، في حين تنأول المبحث الثاني الحديث عن الاستثمار والقرارات الاستثمارية من حيث مفهوم الاستثمار ، والعائد والمخاطره ، ونظرية الاستثمار ، وعملية صنع القرارات الاستثمارية ، أما المبحث الثالث فقد تنأول الحديث عن النسب المالية اللازمه لتوجيه القرار الاستثماري والتي تمثلت بنسب الربحيه ، والسيوله ، والمديونيه ، ونسب السوق .

اعتمد الباحث على أسلوب الانحدار التدريجي (Stepwise Regression) , كأسلوب إحصائي لدراسة أثر النسب المالية على القرارات الاستثمارية لكل شركة من الشركات الخاصة بمجتمع عينة الدراسة (23 شركة) التي تمثل شركات قطاع الاستثمار في سوق الكويت للأوراق المالية ، وذلك لمعرفة النسب المالية التي تؤثر على سعر السهم السوقي للأوراق المالية خلال الفترة (2003-2007) والتي يتم الاسترشاد بها عند اتخاذ القرارات الاستثمارية المستقبلية .

وقد تم التوصل إلى النتائج التالية :

1- يوجد أثر للمعلومات المحاسبية المنشورة في القوائم المالية على القرارات الاستثمارية في سوق الكويت للأوراق المالية, مما يبرز أهمية المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرار الاستثماري في سوق الكويت للأوراق المالية.

2- إن هناك اختلافاً في تأثير المعلومات المحاسبية المنشورة في القوائم المالية على القرارات الاستثمارية حيث تبين أن نسبة هيكل رأس المال هي أكثر النسب تأثيرا على سعر السهم ، تليها نسبة المديونية , ثم نسبة سعر السهم السوقي إلي قيمتة الدفترية.

وقد خلصت الدرأسه إلى إفراز العديد من التوصيات تمثلت باستحداث إدارات مختصه لتوعية المستثمر بأهمية المعلومات المحاسبية وضروره الإفصاح عنها ، هذا بالإضافة إلى ضرورة الاستعانة بطرف محايد لإجراء عمليات التحليل المالي وتقديم النصح والمشوره للحصول على نتائج أكثر موضوعيه ، وضرورة إلزام الشركات المدرجه في السوق بنشر مجموعه من النسب المالية مع قوائمها المالية المنشوره بالإضافة إلى ضرورة نشر الوعي المالي للمستثمرين في السوق .

The Role of Accounting Information in leading Investment Decisions
(An Applied Study on Kuwait Stock Exchange Market)

Prepared By
Saad Farhan Al Enezi
Supervised By
Professor Dr: : Thnaa Ali Al Qabani

Abstract

This study aimed at exploring the effect of accounting information on the stock market value and on the subsequent investment decisions in Kuwait Stock Exchange Market, and in order to be as a guidance for further research.

In order to achieve the objectives of the study, the thesis was divided into several subunits . The first subunit discussed the accounting information in terms of its nature, qualitative characteristics and constrains, types, necessity , and its users and advantages . Meanwhile the second subunit dealt with investment, and investment decisions, in terms of investment concept, risk and return, investment theory , and investment decision making process , The third subunit discussed the financial ratios needed to direct investment decision such as profitability ratio , liquidity liability and market ratios.

Stepwise Regression was employed as a statistical method to explore the financial ratio's effect on the investment decisions by each enterprise included within the study sample (23 firms) that are listed in the Kuwaiti stock exchange market , as an attempt to determine the ratio's affecting the stock value during the study period of 2003 - 2007 and to be as guidelines for a future investment decisions .

The analysis revealed the following results:

1- There is an effect of the accountancy information that is displayed in the financial lists upon the investment decisions in the Kuwaiti stock market. This reveals the accounting information significance in the decision making process in the Kuwaiti Stock exchange market.
2- There are differences in the effects of displayed accounting information, in the financial lists upon investment decisions. It has olso been shown that the capital structure's ratio is the ratio which has the most effect in share value, followed by liability (debt) ratio then share market price to book value.

Based upon these results, the study has suggested several recommendations such as: establishing specialized managements in order to enhance investor's awareness in regard to the significance of accountancy information and the necessity for its disclosure seeking the help of a neutral party to conduct financial analysis, provide advice in order to attain more subjective results. having companies enlisted in the financial market to display a set of financial ratios with their already displayed financial lists, in addition, and increasing educative awareness for investors in the market.

الفصل الأول

الإطار العام للدراسة

المـقدمة :

كـما هـو معـروف فـإن مـا يميـز قـوة شركـة عـن أخـرى هـو المعلومـه التـي تمتلكهـا الشركة القويـه عـن الشركات الأقـل قـوة ، ومـن هنـا فـإن أهميـة امـتلاك المعلومـه وخاصـة في ظـل التطـورات التكنولوجيـه والعلميـه الحديثـه الآخـذة بالاتسـاع والتنـوع عـلى مختلـف الأصـعدة و التـي كـان لهـا الأثـر الأكـبر في التطـورات التـي شـهدتها العلـوم المختلفـة نتيجـه للتطـور الاقتصـادي ، والاجتماعـي ، والسـياسي الـذي بـات الحجـر الأسـاس في تطـور هـذه العلـوم لتتـأقلم مـع المتطلبـات الحياتيـه الجديده .

لقـد كـان علـم المحاسـبه مـن ضـمن العلـوم التـي تماشـت مـع هـذه التطـورات المطـرده في الأونـه الاخـيرة ، والتـي تمثلـت بكـبر حجـم المشـاريع الاقتصـادية ، وتنـوع أنشـطتها وزيـادة أعـداد السـكان , وتنـوع الحاجـات والرغبـات الاسـتهلاكيه ، كـل هـذا وذاك فـرض عـلى هـذه المنشـآت أن تتوسـع وتكـبر لتشـبع الحاجـات والرغبـات الاسـتهلاكيه اللامتناهيـه لـدى المسـتهلك النهـائي ، الأمـر الـذي فـرض عـلى الوحـدات الاقتصـادية تـوفير نظـام معلومـاتي محاسـبي يـوفر لهـا المعلومـه الماليـة الملائمة والتي تتصف بالدقة والشفافية المطلوبة بحيث تصف النشاط الذي وضعت من أجله .

وعليـه فقـد أصـبحت المعلومـات المحاسـبية والماليـة مـن أهـم المعلومـات التـي تعتمـد عليهـا الإدارات المختلفـة في اتخـاذ القـرارات الإداريـة ، معتمـده بـذلك عـلى المعلومـات المسـتقاة مـن القوائم المالية الصادره عن الشركة .

إن القـرارات الاسـتثمارية تبنـى وتتخـذ بنـاءً عـلى معلومـات وتجـارب سـابقه ، مسـتقاة مـن القـرارات السياسـية والظـروف الاقتصـادية والمنـاخ الاسـتثماري الـذي يعكسـه السـوق المـالي هـذا بالإضافة إلى المعلومات التي تصدر عن الشركة المستهدف الاستثمار فيها .

ويعتبر النظام المحاسبي أحد المكونات الرئيسة لنظم المعلومات الإدارية التي تهدف بمجملها إلى إنتاج وتوصيل المعلومات إلى مستخدميها الداخليين والخارجيين ، لذا كان لابد أن تتصف هذه المعلومات بالجوده والملاءمه والدقه عند اعدادها هذا بالإضافة إلى ضرورة توفيرها في الوقت المناسب لاتخاذ القرار الاستثماري وإلا أصبحت عديمة الجدوى اذ إنها لا تخدم الغرض و الوقت الذي انتجت فيه .

وبناء على ما تقدم يتبين أن طبيعة المعلومات المحاسبية تحتل درجه من الاهميه لاعتماد القرارات المتخذه علي أساسها ، سواء أكانت هذه القرارات خاصه بالشركة ، أم بالمستثمرين الحاليين ,ام المحتملين للشركة ، ومن ثم فإن إنتاج هذه المعلومات يجب أن يكون دقيقاً لبناء قرارات أقرب ما تكون إلى الصواب .

إن أخذ معظم الدول بفلسفة الحرية الاقتصادية والبدء بإجراءات الخصخصة التي حدثت في نهايات القرن العشرين والتي أدت إلى تحويل الكثير من شركات القطاع العام إلى شركات خاصة ، وبالتالي فسح المجال بصورة أوسع أمام القطاع الخاص للمشاركة في التنمية الاقتصادية ، ومما لا شك فيه أن ذلك يتطلب وجود أسواق مالية ذات كفاءة عالية نظراً لما تقدمه من مزايا أهمها : توافر السيولة ، و تقليل مخاطر الاستثمار المالي ، و خلق أدوات مالية تتجه إليها مدخرات الأفراد والمؤسسات في المجتمع ، و تحفيز إدارات الشركات على تحسين كفاءاتها في الأداء والعمل على زيادة الأرباح وتشجيع الاستثمارات الرأسمالية في الاقتصاد القومي بالإضافة إلى إيجاد فرص عمل جديدة ، ورفع مستويات الدخل , وتسريع معدلات النمو الاقتصادي.

والسوق المالي هى المرآة التي تعكس الأوضاع الاقتصادية في الدوله اذ يعتبر مكانا يجتمع فيه البائع والمشتري لاتمام الصفقات التجارية المتعلقه بشراء وبيع الأسهم المالية الخاصة بكبرى شركات البلد والتي فرض عليها التسجيل في السوق المالي لاعتبارات عده مثل نوع الشركة ، حجمها ، رأس مالها ، وعليه نستطيع القول بأن السوق المالي يتعامل باسهم الشركات الاهم نسبيا في البلد والتي تلعب دورا لا يمكن التغاضي عنه في أى اقتصاد ، ونظرا لما يوفره السوق المالي من تسهيلات للتعاملات التجارية في الأوراق المالية نستطيع القول بأنه أداة ضرورية لإقراض الحكومات ومشروعات القطاع الخاص ، هذا بالإضافة إلى الدور الذي يلعبه في توفير معلومات محاسبية تفيد المستثمرين كافة مثل المعلومات الخاصة بالسعر ، وقرارات سياسيه ، وقرارات اقتصادية ، توفير المهارات الخاصة لإداره المحافظ الاستثمارية ، هذا بالإضافة إلى إبراز التوقعات وضمان سرية المعلومات وشفافية المعلومات المحاسبية والأداء المالي لمختلف الشركات المسجلة.

بناء على ما تقدم تحأول الدرأسه التأكد من أن المعلومات التي تصورها القوائم المالية والمعلومات التي يحصل عليها المستثمر من جهات مختلفة لخدمة قراره الاستثماري تحمل في طياتها القيمه المعلوماتية اللازمة لاتخاذ القرار الاستثماري الناجح .

مشكلة الدراسة :

تعتبر المحاسبة من أهم المصادر للمعلومات الاقتصادية في سوق الأوراق المالية ، حيث يتم الاعتماد على المعلومات المحاسبية في تقييم الأوراق المالية وتقييم المخاطر المرتبطة بهذه الأوراق وكذلك تقييم البدائل المختلفة لعمليات الشراء والبيع في السوق. كما إنها تهدف إلي تحديد وقياس الأحداث المالية للمنشاة وتوصيل نتائج القياس إلى المستفيدين من خلال معلومات وقوائم مالية دورية تتضمن صورة ذات درجة عالية من الثقة عن العمليات التي قامت بها المؤسسة ، وعن صافي حقوقها ومركزها المالي وفي حال تحقيق هذا الهدف تكون المحاسبة قد ضمنت مصالح كافة المهتمين بشؤونها من المساهمين إلى الدائنين إلى الدولة (طربية،1996,ص 35).

لذلك فإن تقديم معلومات مالية صحيحة ومعلومات محاسبية ذات موثوقية بموجب القوانين والمعايير المحاسبية من شأنه أن يساعد في وضع السوق المالي في درجة عالية من إقبال المستثمرين.

وتحأول هذه الدراسة تحديد أثر المعلومات المحاسبية للقوائم المالية المنشورة للشركات المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية على اتخاذ المستثمرين لقراراتهم الاستثمارية ، ويمكن تحقيق الغرض من هذه الدراسة عن طريق الإجابة عن التساؤلات التالية :

1. هل هناك أثر للمعلومات المحاسبية المنشورة في القوائم المالية على القرار الاستثماري في سوق الكويت للأوراق المالية ؟
2. هل تتفأوت المعلومات المحاسبية المنشورة في القوائم المالية من حيث تأثيرها على القرار الاستثماري في سوق الكويت للأوراق المالية ؟

1. المعلومات المحاسبية المتعلقة بالسيولة (Liquidity Accounting Information) : هي المعلومات التي تبين مقدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل في موعد استحقاقها .
2. المعلومات المحاسبية المتعلقة بالملاءة أو المديونية

3. (Debit Accounting Information) : هي المعلومات التي تبين مدى أو نسبة استخدام التمويل بالأموال المقترضة لجزء من الأصول , والتي تفيد في معرفة قدرة الشركة على سداد ديونها ودفع الفوائد في تواريخ استحقاقها .
4. المعلومات المحاسبية المتعلقة بالربحية (ProfitabilityAccounting Information) : هي المعلومات التي تبين مقدرة الشركة على تحقيق الأرباح .
5. المعلومات المحاسبية المتعلقة بالاستثمار في السوق المالي Investment Accounting) (Information : هي المعلومات التي تبين المقابل الذي يتوقع المستثمر الحصول علية مقابل الأموال التي يدفعها من أجل أداة الاستثمار في شركة ما.
6. القرار الاستثماري (Investment Decision) : هو القرار المتعلق بشراء أسهم جديدة أو زيادة حجم الاستثمار في أسهم شركة ما أو تخفيضه أو تصفية الإسهام في الشركة .
7. الخصائص النوعية للمعلومات : هي السمات التي يجب أن تتصف بها المعلومات المحاسبية , والتى يمكن من خلالها الحكم على مدى تحقق الفائده من هذه المعلومات .

أهمية الدراسة :

يمكن القول بأن للمعلومات المحاسبية الهامة أثراً كبيراً في التوجه نحو الاستثمار في شركة معينة ، فالمعلومات المتعلقة بالربحية والسيولة والمديونية والعائد من الاستثمار في السوق تعتبر إحدى المحركات الهامة في اللجوء إلى الاستثمار في الأسواق المالية ، حيث إن وجود معلومات محاسبية يعطي المستثمر حافزا كبيرا نحو التوجه الاستثماري .

وتأتي هذه الدراسة لمعرفة مدى اعتماد المستثمرين في سوق الكويت للأوراق المالية على المعلومات التي توفرها القوائم والتقارير المالية المنشورة للشركات المدرجة في السوق في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية ، ومعرفة درجة الوعي المالي والمحاسبي لديهم , مما يساعد بالخروج بتوصيات من شأنها أن تنمي الوعي لدي المستثمرين بأهمية المعلومات المحاسبية والإقبال عليها عند اتخاذ القرارات الاستثمارية . كما أن هذه الدراسة مهمة أيضاً للشركات المساهمة لمحأولة إبراز المعلومات الهامة التي يحتاجها المستثمرون في تقاريرها الدورية والسنوية مما يؤدي إلي جذب المستثمرين للاستثمار

فيها ، وتعتبر الدراسة كذلك ذات أهمية لإدارة الرقابة المحاسبية وهي الجهة الرسمية للرقابة المحاسبية على الشركات في سوق الكويت للأوراق المالية للتعرف على طبيعة المعلومات التي يحتاجها المستثمرون لإلزام الشركات المدرجة في السوق للإفصاح عنها عند إعداد القوائم المالية .

أهدف الدراسة :

تهدف الدراسة إلى تحديد المعلومات المحاسبية الموجودة على شكل نسب مالية والتي تؤثر على سعر السهم السوقي ومن ثم القرار الاستثماري كخطوة نحو الإسترشاد بها في المستقبل .

فرضيات الدراسة

بالاعتماد على عناصر مشكلة الدراسة يمكن صياغة فرضيات الدراسة كما يلي :

الفرضية الأولى: يوجد أثر للمعلومات المحاسبية المنشورة في القوائم المالية على القرارات الاستثمارية في سوق الكويت للأوراق المالية .

الفرضية الثانية: تتفأوت المعلومات المحاسبية المنشورة في القوائم المالية من حيث تأثيرها على القرار الاستثماري في سوق الكويت للأوراق المالية .

حدود الدراسة :

أ) تقتصر الدراسة على الشركات المدرجة في قطاع الاستثمار في سوق الكويت للأوراق المالية .

ب) تغطي الدراسة الفترة الزمنية من بداية العام 2003م وحتى نهاية العام 2007م (لمدة 5 سنوات) .

ج) تستخدم الدراسة النسب المالية المتعلقة بقطاع الاستثمار دون غيره من القطاعات .

هيكلية الدراسة :

تمت مناقشة موضوع الدراسة في خمسة فصول :

يناقش الفصل الأول : الاطار العام للدراسة .

يناقش الفصل الثاني : طبيعة المعلومات المحاسبية اللازمة للاستثمار .

يناقش الفصل الثالث :الدراسات السابقة .

يناقش الفصل الرابع : المعلومات المحاسبية التي تؤثر على القرار الاستثماري بسوق الكويت للأوراق المالية (الدراسة الميدانية) .

يناقش الفصل الخامس: النتائج والتوصيات .

الفصل الثاني

طبيعة المعلومات المحاسبية اللازمه للاستثمار

المقدمة :

تلعب المعلومات المحاسبية دورا هاما في خدمة وتطوير سوق الأوراق المالية , كما أن توافر معلومات تتصف بالملاءمة والوقتية والموثوقية وإمكانية المقارنة يعد من أهم الركائز الأساسية في كفاءة السوق ونجاحة إضافة إلى التشريعات والقوانين التي تسهل وتحمى المستثمرين في السوق . وتفقد المعلومات المحاسبية أهميتها إذا لم تدرس وتحلل وتعالج لتزداد قيمتها وأهميتها لمتخذ القرار الاستثماري , فالهدف الأساسي للتقارير المالية السنوية الصادرة عن الشركات هو مساعدة المستثمرين على اتخاذ قراراتهم الاستثمارية (الحسيني,1998,ص93). كما أن المعلومات تقدم إلى الإدارة العليا في الشركة والتي قد يستعان بها لاتخاذ قرارات متعلقه بالأنشطة التشغيلية للشركة ، مثل شراء المواد الخام ، وشراء الأصول الثابتة ، وإصدار أسهم ، والحصول على تسهيلات ائتمانية ، أو زيادة رأس المال العامل للشركة وغيرها (,2008http://en.wikipedia.org/wiki/Financial_analysis).

وبناء عليه لقد أفرد الباحث في هذا الفصل ثلاثة مباحث مستقلة ،الأول ناقش فيه المعلومات المحاسبية من حيث طبيعها ، وخصائصها ، وقيودها , وأنواعها ، والحاجة إليها ، وفوائدها , ومستخدميها .

والمبحث الثاني فقد ناقش مفهوم الاستثمار، والعائد والمخاطره ، ونظرية الاستثمار ، وعملية صنع القرارات الاستثمارية من حيث مفهومها ، وأهميتها ، واهمية المعلومات بالنسبة للقرار الاستثماري ، وأنواع القرارات الاستثمارية ، والمعلومات التي يعتمد عليها الأفراد في اتخاذ القرارات الاستثمارية ، وأسس اتخاذ القرار الاستثماري ، وأساليب تقييم البدائل الاستثمارية عند اتخاذ القرار الاستثماري . أما المبحث الثالث تم الطرق من خلاله إلى أهم النسب المالية اللازمة لتوجية متخذ القرار الاستثماري .

المبحث الأول المعلومات المحاسبية

سوف يتنأول هذا المبحث مناقشة العناصر التالية :

أولاً / طبيعة المعلومات المحاسبية .

ثانياً / الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية .

ثالثاً/ القيود على الخصائص النوعيه للمعلومات المحاسبية .

رابعاً / أنواع المعلومات المحاسبية.

خامساً/ الحاجة إلى المعلومات المحاسبية.

سادساً / فوائد المعلومات المحاسبية .

سابعاً / مستخدمو المعلومات المحاسبية .

وفيما يلي مناقشة كل منها :

أولاً / طبيعة المعلومات المحاسبية:

تعتبر المعلومات المحاسبية من أهم الركائز الداعمة لنجاح وتطوير سوق الأورق المالية فهي التي تساعد المستثمرين على اتخاذ قراراتهم الاستثمارية والمفاضلة بين البدائل المتاحة وتفضيل أسهم معينه عن غيرها , كما أن المعلومات المحاسبية هي الأساس في تحليل المركز المالي للشركة وقياس نتائج أعمالها وتحليل أرباحها ومستويات النمو الذي تحققة أو التعثر وتوضح مستقبل الشركة (لطفي,1998,ص59) .

وفي هذا الصدد تجدر الإشاره إلى القول بأنه يجب أن يتم إعداد المعلومات المحاسبية وفقا للأصول المحاسبية المتعارف عليها ، وذلك لإنتاج معلومات مالية صحيحة تعكس الواقع المالي للمنظمة والتي يمكن الاسترشاد بها لاتخاذ القرارات الأكثر حساسية والخاصة بمستقبل الوحدة الاقتصادية ككل ، أضف إلى ذلك أن المعلومات عادة ما تأخذ بعين الاعتبار عند إعدادها التجارب أو النتائج السابقة للقرارات المتخذه لضمان تفادي أي سلبيات ناتجة عن اتخاذ قرار مثيل وبالتالي الوصول إلى توفير معلومات موثوقة تخدم الهدف الكلي للوحدة الاقتصادية .

وبنـــاء عـــلى مـــا ذكـــر مـــن ضرورة تـــوفير معلومـــات ذات علاقـــه بالنشـــاط الاقتصـــادي , وضرورة إعـــدادها وفقـــا للأعـــراف الدوليـــة للمحاســـبة الماليـــة ، ومـــدى ملاءمتهـــا ، ودقتهـــا ، الا ان هـذه المعلومـات عـادة مـا يشـوبها التبـاس لكـون إعـدادها محكومـاً بقواعـد المحاسـبه الماليـة التـي تحـأول تـوفير معلومـات عادلـه ومطابقـه عـن جميـع الأنشـطة للوحـدة الاقتصـادية وفقـا للاصـول المحاسبية المتحفظة والتي يمكن ذكر بعضها على النحو التالي :

- يتم تسجيل العمليات بقيد التكلفه التاريخيه (التكلفه وقت إجراء تلك العمليات) وتجرى التعديلات على القيم الحالية إذا انخفضت فقط .
- يتم الاعتراف بالإيرادات عند البيع فقط .
- يـتم تكـوين مخصصـات للأصـول المتداولـة (خسـائر محتملـة الحـدوث) وبـذلك يـتم تخفيض الأرباح (محمد منير وآخرون ، 2008 ،ص ص 12 -13).

هـذا وقـد عـرف عبـد الملـك حجـر المعلومـات المحاسـبية عـلى أنهـا "مخرجـات النظـام ونتـائج تجهيـز المعلومـات، وتتميـز بمقـدرتها عـلى إحـداث تغـير في سـلوك مسـتقبليها" (حجـر ، 1997 ، ص 39) .

ولمـا للمعلومـات المحاسـبية مـن أهميـه بالغـة في تحديـد جـودة المعلومـة المحاسـبية ومـدى ملاءمتهـا للأنشـطة التـي أنتجـت لقياسـها ، هـذا بالإضـافة إلى كـون أن مثـل هـذه المعلومـات تنشـأ نتيجـة للتعـاملات التجاريـة والاقتصـادية الخاصـة بالوحـدة الاسـتثمارية ، فإنـه مـن الضرـوري بمكان تحديد المصادر التي يمكن الحصول منها على أكثر المعلومات وصفا لهذه الأنشطة :

- المعلومـات الناشـئة عـن العمليـات الروتينيـة الخارجيـة اليوميـة كعمليـات البيـع ، والشراء ، والمدفوعات ، والتحصيلات .
- المعلومـات الناشـئة عـن العمليـات غـير الروتينيـة الخارجيـة المحيطـة بالوحـدة الاستثمارية كالسياسات الحكومية والتشريعات القانونية .
- المعلومـات الناشـئة عـن العمليـات الروتينيـه الخاصـة بكـل دائـرة مـن الـدوائر داخـل الشركة و تشـمل المعلومـات الناشـئة عـن التعـاملات المتبادلـة مـا بـين الأقسـام المختلفـة داخل المنشأه .

- المعلومات غير الروتينيه الناشئة عن القرارات الإدارية الداخلية ونتيجه للسياسات المحاسبية والإدارية (القصاص ، 2006, ص 51) .

ثانياً / الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية :

يمكن تلخيص أهم الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية في ثلاثة عناصر هي :

1) الملاءمه (Relevancy) .
2) درجة الموثقيه في المعلومات (Information reliability) .
3) الحياديه (Neutrality) .

بناءً على ما تقدم ، يمكن القول بأن جودة القرارات الإدارية والمحاسبية بمجملها تعتمد أساسا على جودة المعلومات التي تستند إليها ، وعليه كان لابد لمستخدم الأنظمةالمحاسبية أن يحرص على إدخال كافة المعلومات المالية والتي تصف العمليات الاقتصادية للأنشطه التشغيلية والمستقاه من مصادر المعلومات الداخلية والخارجية للشركة ، ليتم إدخالها أصوليا على النظام المحاسبي ، ولكون النظام يعالج ما يدخل إليه من معلومات بغض النظر عن مدى ملاءمتها أو دقتها ، ازدادت الحاجة إلى وجود أصحاب الاختصاص والذي ينطوي دورهم على اختيار المعلومه وإدخالها على النظام للتأكد من ان هذه المعلومات هي التي تصف الأنشطة الاقتصادية بصورة دقيقة ، الأمر الذي يساعد على إنتاج معلومه ذات علاقه تفيد متخذ القرار في الشركة ، ولكن السؤال الذي يطرح نفسه هو ما هو الشئ الذي يميز المعلومات الجيده عن تلك غير الجيدة ؟ ان مجرد الاطلاع على الخصائص النوعيه للمعلومات كفيلة بالإجابة عن هذا التساؤل :

1) الملاءمه (Relevancy) :

لكي تتميز المعلومة المحاسبية وتصبح ملائمة لاتخاذ القرار الإداري والاستثماري ، يجب أن تمتاز بقدرتها على استيعاب الماضي هذا بالإضافة إلى قدرة مضمونها على التنبؤ بالأحداث المستقبلية بصورة موضوعية تخدم القرار ، هذا ولتتجلى صفة الموضوعية يجب أن تتميز هذه المعلومات بالقدرة التنبؤية وامكانية التحقق من صحة التوقعات (النقيب ، 2004 ، ص ص 89-90) :

* القدرة التنبؤيه (Prediction Ability) :

إن المعلومات المحاسبية المنتجة يجب أن تمتاز بقدرتها على التنبؤ هذا بالإضافة إلى كونها معلومة صادقة يمكن الاعتماد عليها ، لكونها معلومات ستبنى عليها سياسات مالية واخرى إدارية، فمثلا باستخدام المعلومات المحاسبية الملائمة يستطيع متخذ القرار ان يتنبأ بمقدار المخصصات الواجب اتخاذها لمواجهة حدوث أي خسائر في الأصول والالتزمات ، مشيرا إلى أن مدى قرب وصحة مقدار المخصص المتخذ يعتمد بالدرجه الأولى على مدى ملاءمة المعلومات لاتخاذ القرارات المتعلقه بهذه المخصصات ، الأمر الذي يجبر صانعي القرارات في الشركة اتباع سياسات محاسبية تساعد في زيادة الاهتمام بالمعلومه وقدرتها على التنبؤ بالمستقبل .

* امكانية التحقق من صحة التوقعات (Verify Expectations) :

ولكي تتعاظم الإفادة من المعلومات المحاسبية المتوافره لدى متخذي القرار ، يجب الإفادة من قدرة استيعاب هذه المعلومات للأحداث الاقتصادية الماضية ، اذ إن المعلومات المحاسبية تكون عادة متجددة بصورة مستمرة وآخذه بعين الاعتبار التجارب الماضيه للاستفاده منها في بناء معلومه أكثر واقعيه ، ومن جهة أخرى يجب الإفادة من هذه المعلومات والاسترشاد بها للتنبؤ بالمستقبل ، ومن هنا نستطيع القول إن الاعتماد على الماضي والاسترشاد بالمستقبل لبناء قرار استثماري أو إداري يساعد إلى حد كبير في تصحيح التوقعات المختلفة للأنشطة التشغيلية والتي عادة ما يتم التنبؤ بها مسبقاً باستخدام الموازنات التقديريه لقياس ما سيتم إنجازه خلال فترة زمنية معينة للتعرف على انحرافات هذه الأنشطة وأخذ التدابير اللازمه لمعالجتها وأخذها بالحسبان عند إعداد المعلومة المحاسبية لرسم السياسات المستقبلية للشركة .

2) درجة الموثقية في المعلومات (Information Reliability) :

إن مستخدمي المعلومات على اختلاف طبيعة أعمالهم ومهنهم يفضلون استخدام المعلومات الصادقة التي تمتاز بدرجة عالية من الموثوقية ، اذ إن مثل هذه المعلومات تزيد من مصداقية القرار المتخذ الأمر الذي يبرر الاعتماد عليها في اتخاذ قرارات أكثر حيوية وفاعلية , هذا بالإضافة إلى أن مثل هذه القرارات تكون أكثر واقعية ومنطقيه بحيث تكون مقنعه للكادر الإداري والمهني في الشركة والذي سيقوم بتنفيذها ومتابعتها وصولا إلى الهدف المرجو منها ألا وهو المصلحه العليا للشركة ، وتتسم المعلومات المالية الجيده بالخاصتين التاليتين :

* تصوير المضمون التي تهدف المعلومات إلى تقديمه تصويرا دقيقا : اذ إن المعلومات المحاسبية يجب أن تعبر عن الواقع تعبيرا نسبيا دقيقا ، لكي تستطيع هذه المعلومات أن تعكس التوافق بين المعلومه المقدمه والواقع ، وتجدرالإشارة إلى أنه لا يوجد حتى الآن أسلوب معين نستطيع من خلاله الحكم على مدى تمثيل المعلومات للحقائق والوقائع داخل وخارج الشركة اذ إن الأمر ما يزال نسبيا ، الأمر الذي يثبت صحة استخدام الاجتهادات والخبرات العمليه عند اتخاذ القرار ، ومن هنا نستطيع القول إلى أنه يتوجب علينا تقدير الظروف المحيطه بكل حالة أو نشاط تشغيلي داخل المنظمة وآخذه بعين الاعتبار عند إجراء المعالجة عليه لزيادة إمكانية مطابقته للواقع .

كما تجدر الإشاره إلى أن أمانة المعلومات وإمكانية الاعتماد عليها ليست مرادفة "للدقة المطلقة" ، لأن المعلومات المحاسبية تنطوي على التقريب والتقديرات الاجتهادية ، بمعنى أن الأسلوب الذي تم اختياره لقياس نتائج عملية معينة أو حدث معين والإفصاح عن نتائجه في ظل الظروف التي أحاطت بتلك العملية أو بذلك الحدث يؤدي إلى إنتاج معلومات تصور جوهر تلك العملية أو الحدث (دورجودة امن المعلومات المحاسبية في إدارة الأزمة العالمية http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2009/11/30.pdf, 27/12/09 , 2009,) .

* قابلية المعلومات للمراجعة (Information Revision):

يقصد بذلك أن النتائج التي يتم التوصل إليها عن طريق شخص معين باستخدام أساليب معينه للقياس المحاسبي والإفصاح ، هي نفس النتائج التي يمكن التوصل إليها عن طريق شخص آخر فيما لو اتبع نفس الأسلوب المحاسبي ، وبناءً عليه فان المعلومات الصادقة والأمينة يجب ان تتوافر فيها هذه الخاصيه لتتمكن من قياسها واسناد الدليل القوي على مدى صحتها أو عدمه ، إلا أنه من الملاحظ بأن القياس المحاسبي وبالتالي الإفصاح عما تم قياسه لا يتسم بالدقة المتناهية ، حيث لايمكن استخدام المعادلات الرياضيه والمحاسبية لوصف بعض الأنشطة داخل المنشأه الأمر الذي

يقود الباحث إلى القول إلى أن المعلومات التي تستمد من المحاسبة المالية لا تتصف بأنها في كافة الأحوال معلومات موضوعية بصورة قاطعة ، إلا أن قابليتها للتحقيق والمراجعه تزيد من منفعتها اذ يمكن التأكد من مدى ثباتها عن طريق استخدام جهة اخرى محايده غير الجهه التي قامت بإعدادها (دورجودة امن المعلومات المحاسبية في إدارة الازمة العالمية -http://iefpedia.com/arab/wp content/uploads/2009/11/30.pdf, 27/12/09,2009) .

3) الحياديه (Neutrality) :

يتركز الهدف الرئيس من تصميم وإعداد وإنتاج المعلومات المحاسبية في خدمة الجهات الداخلية والخارجية للمشروع ، واذا ما اخذ بعين الاعتبار بان المعلومات المحاسبية المستخدمه من قبل هذه الجهات هي واحدة على الرغم من اختلاف مصالحهم وتعارضها في بعض الأحيان ، إلا أن هذا الاختلاف والتعارض في المصالح يجب أن لا يؤخذ بعين الاعتبار عند إنتاج هذه المعلومات وذلك لضمان إنتاج معلومه محاسبية تتصف بالدقة والحيادية ، الأمر الذي يزيد من ثقة مستخدمي هذه المعلومات لبناء قرارات استثمارية وإدارية تخدم مصالحهم على اختلاف أنواعها ، الأمر الذي يضفي عليها صفة الغموض الذي يكتنف المستقبل ، وبناءً عليه يجب ان تتصف المعلومات المحاسبية بالحياديه لتعكس لنا الواقع المالي للشركة الأمر الذي يساعد في تقليل المخاطر المستقبليه المصاحبه لاتخاذ هذا النوع من القرارات (النقيب ، 2004) .

وبناء على ما تقدم فإن حيادية المعلومات المحاسبية اصطلاح يصف لنا أمانة المعلومات ودرجة الثقه بها والاعتماد عليها في اتخاذ القرارات الإدارية والاستثمارية الخاصة بمستخدمي المعلومات المحاسبية ، دون النظر إلى احتياجات مستخدمي هذه المعلومات ، والا انتفت صفة الحيادية والنزاهة التي تتمتع بها المعلومة المحاسبية ، وعليه تلقي هذه الصفه على عاتق معدي المعايير الدوليه و القوائم المالية مسؤولية اتخاذ قرارات الاختيار من بين الأساليب البديلة للقياس والإفصاح بحيث يكفل ذلك الاختيار تقديم المعلومات ذات العلاقة الوثيقة بالأهداف التي تعد من أجلها.

بالإضافة إلى ضرورة توافر الخصائص المحاسبية أعلاه ، ولضمان إنتاج معلومات محاسبية تمتاز بنوعيتها وقدرتها على قياس الأنشطة التشغيلية في المنشأه ، ليصار إلى اتخاذ قرارات منطقية وواقعية ، يجب أن تمتاز هذه المعلومات بالخواص الثانوية التالية :

- القابلية للمقارنة (Comparability) : يمكن مقارنة المعلومات المالية الخاصة بشركتين مختلفتين ماليا والتوصل إلى نقاط الاختلاف والتشابه بالتعاملات الاقتصادية فيما بينهما للتعرف بالنهاية على أفضلهما من حيث الأداء والكفاءه ، مشيرا إلى أن مثل هذه المقارنة لايمكن ان تعطي النتائج المرجوة إلا إذا كانت الشركات مدار البحث تتبع نفس الأسلوب المحاسبي .
- الثبات (Consistency): يطبق النظام المحاسبي للشركة نفس الأسس والمعايير المحاسبية على جميع الأنشطة الاقتصادية في الشركة من فتره إلى أخرى ، ولا يوجد ما يمنع من تغيير الأسس والمعايير المطبقه اذا استدعت الحاجة إلى ذلك وبخاصة إذا كان هذا التغيير سيساعد في إنتاج معلومات محاسبية أفضل يتم الإفصاح عنها حسب الأصول للاستعانة بها في القرارات الاستثمارية (دونالد كيسو وآخرون ، 2009 ص ص 71- 72) .

وبناء على ما تقدم يرى الباحث أنه لأغراض إنتاج معلومات محاسبية تمتاز بحياديتها ، وبملاءمتها ، وإمكانية الاعتماد عليها لاتخاذ القرارات الاستثمارية ، يجب أن يكون مفهوم بأن إنتاج هذه المعلومات يتم من واقع المستندات المالية والتي بدورها تعبر عن أحداث اقتصادية تاريخية و حالية ، كما يجب أن ندرك أنه قد تم تصميم النظام المحاسبي ليستقبل ويعالج البيانات المحاسبية المدخلة حسب الطريقة التي يتم إدخالها إليه ، ومن هنا كان لابد على مستخدم النظام بذل العناية اللازمه المعقوله في تصنيف ، وتحليل ، وتدقيق البيانات الواردة في مستندات الإدخال للتأكد من صحتها ، وربط مستندات الإدخال ببعض (مثل ربط فاتورة الشراء ، بسند استلام البضاعه) ، والتأكد من توجيه الحسابات

وأن توجيهها قد تم وفقا للاعراف والمبادئ المحاسبية المتعارف عليها لضمان إنتاج معلومات تعبر بشكل دقيق عن الوقائع الاقتصادية التي تحدث داخل منظمات الأعمال ، الأمر الذي يضمن بالنهاية صحة تمثيل القوائم المالية التي ينتجها النظام وبالتالي زيادة ثقة جميع مستخدمي القوائم المالية من مديرين وموظفين ومستثمرين ومستثمرين محتملين وأي جهة أخرى لها علاقه بالمنظمه بصورة مباشرة أو غير مباشرة ، في الاعتماد عليها لاتخاذ قراراتهم بغض النظر عن اختلاف مجالاتهم والقطاعات التي ينتمي إليها مستخدمو القوائم المالية .

ثالثاً / القيود على الخصائص النوعية للمعلومات :

لقد حدد مجلس معايير المحاسبية المالية "FASB" (Financial Accounting Standards Board) قيدين رئيسيين على المعلومات المحاسبية هما التكلفه الاقتصادية والأهمية النسبية (FASB ,1999, pp 45-49) ، وفيما يلي مناقشة كل منهما :

1) التكلفه الاقتصادية (Economic Cost) :

يتطلب إنتاج المعلومات المحاسبية تكاليف متعدده مما يستوجب المقارنة بين تلك التكاليف والمنافع المتحققة من استخدام المعلومات المحاسبية ، ويعتمد قرار الإدارة في الحصول على المعلومات المحاسبية عندما تتساوى تكلفة إنتاجها مع المنفعه المحققه من استخدامها كحد أدنى تطبيقا لمبدأ اقتصاديات المعلومات ، كما يمثل هذا القيد معيارا أساسيا للحكم على مدى كفاءة النظام المحاسبي في توفير المعلومات بأقل تكلفة ممكنة .

2) الأهميه النسبية (Importance Relativity) :

ويحدد هذا القيد مستوى ودرجة الأهمية النسبية للمعلومات المحاسبية بالنسبة لمستخدميها ، ويشير إلى ضرورة تبويب وتصنيف المعلومات في القوائم والتقارير المالية وفقا لأهميتها النسبيه .

ويـرى الباحـث أنـه لأغـراض إثبـات جـدوى اسـتخدام نظـام معـين ، يتوجـب عـلى النظـام ان يـبرر تكاليفـه ، بمعنـى أن المنـافع المتوقـع الحصـول عليهـا يجـب أن تتجـأوز التكـاليف المترتبـة عـلى إدخـال وتشـغيل نظـام مـا في الشركة , كـما يجـب أن يعـدل النظـام لأغـراض خدمـة أهـداف المنشـاه , وأن يتناسـب مـع طبيعـة الأعـمال والأنشـطة التـي تقـوم بهـا الشركة , وأن تكـون تكـاليف التعـديل مـبرره أيضـا ، إذ يمكـن اسـتخدام نفـس النظـام المحاسـبي لشركتين مختلفتـين الا أن متطلبـات الإدارة في كـلا الشركتين تختلـف عـن بعضـها بعضـا الأمـر الـذي يسـتدعي بالضرـوره إحداث بعض التعديلات لتناسب هذه المتطلبات .

رابعاً / أنواع المعلومات المحاسبية :

تصنف المعلومات المحاسبية التي تستخدم داخل الشركة ، كما يلي :

1) حسب احتياجات الإدارة لها :

- معلومـات ماليـه (Financial Information) : مثـل مبيعـات الشركة ، ربحهـا وغيرهـا مـن المعلومات التي تظهر في القوائم المالية .

- معلومـات غـير ماليـه (Non Financial Information) : مثـل عـدد المـوظفين العـاملين داخل الشركة.

- معلومـات نوعيـه (Qualitative Information): هـي المعلومـات التـي لا يمكـن التعبـير عنهـا بشكل رقمي لكونها تعبر عن صفه معينه مثل مهارة الموظفين والوضع التنافسي للشركة وغيره .

2) حسب احتياجات المستوى الإداري لها بالشركة :

- المعلومـات الاسـتراتيجية (Strategic Information) :المعلومـات التـي تحتاجهـا الإدارة العليـا بالشركة وتسـتند إليهـا في تحديـد الأهـداف المسـتقبلية للشركة ورسـم السياسـات والخطـط الواجـب تنفيـذها للوصـول إلى هـذه الأهـداف ، وتجـدر الإشـارة إلى أن مثـل هـذه المعلومـات عـادة لا تتصـف بالدقـة لكونهـا مبنيـة عـلى أسـس توقعيـة تعكـس مـا سـتكون عليـه المنشـأه في المسـتقبل البعيـد الـذي عـادة مـا يكتنفـه الغمـوض المتـأتي مـن البيئـة الداخليـة والخارجيـة للمنظمـة المتمثلـة بالتقلبـات الاقتصـادية والتغـيرات الاجتماعيـة والسياسـية والعـادات الاسـتهلاكية وغـيره ، ويمكـن القـول بـأن هـذه المعلومـات تكـون متوسـطة الأجـل وطويلـه ، ومـن الأمثلـة عـلى مثـل هـذه المعلومات ما يلي :

* الوضع الحالي والمستقبلي لسلعه تنتجها الشركة .

* القرارات والإجراءات التي قد تتخذها الدولة والتي عادة ما يكون لها اثر مباشر أو غير مباشر على نشاط الشركة ككل ، مثل الزام الشركات الصناعية باستخدام أجهزة والتي عادة ما تكون باهظة الثمن ، بحيث تساعد في الحد من انبعاث الغازات السامة في الجو وإلا فرض على هذه الشركات غرامات مالية كبيرة ، وعليه فإن مثل هذه القرارات تفرض على الشركة اعادة النظر بالسياسات التسعيرية الخاصة بها لضرورة ضم وإطفاء مثل هذا التكاليف .

* الوضع الحالي والمستقبلي للشركة وحصتها السوقيه وما ستكون عليه في المستقبل .

- المعلومات التكتيكيه (Tactical Information) : المعلومات التي تحتاجها الإدارة الوسطى داخل المنظمه والتي عادة ما تكون أكثر تفصيلا من تلك المعلومات التي تحتاجها الإدارة العليا لكون الأولى (الإدارة الوسطى) هي المسؤولة عن ترجمة أهداف الإدارة العليا إلى الواقع العملي مستنده بذلك على المعلومات التكتيكية التي تنير طريقها وصولا إلى هذه الغايه ، وتجدر الإشاره إلى أن مثل هذه المعلومات عادة ما تكون أكثر دقه من تلك الموجوده لدى الإدارة العليا ، هذا بالإضافة إلى أنها تغطي فترة لا تزيد على عامين ، ومن الأمثلة على هذه المعلومات تمويل الأنشطة الخاصة بالشركة ، قرار شراء آله ، تغيير خط إنتاجي وغيره .

- المعلومات التشغيليه (Operational Information) : هي المعلومات التي تحتاجها المستويات الإدارية الدنيا بالشركة الممثله بالموظفين والعاملين داخل المنشأه والتي عادة ما تكون أكثر تحديدا وتفصيلا ودقه لكونها تمثل الإجراء الواجب اتباعه لتحقيق الهدف الجزئي المرجو من كل قسم وموظف وعامل ، هذا وتتصف هذه المعلومات بكونها تغطي فترة زمنيه قصيره وأنها تخدم الأنشطة التشغيلية في المنشأة، ومن الامثلة عليها نوعية المادة الخام الواجب استخدامها ، وطريقة توصيل المنتج إلى المستهلك ، ونوعية الإعلان ، وكمية الإنتاج اليومي ، وغيره (ابو نصار ، 2005 ، ص ص 11 - 13) .

ويرى الباحث أن المعلومات على اختلاف أنواعها يجب أن تكون واضحة محددة الأهداف تعبر عن الإجراءات والسبل الواجب اتباعها لبلوغ الأهداف المرجوه ، كما يجب أن تحدد الأساليب والطرق التي يمكن من خلالها تشخيص الانحرافات لتعديل السلبي وتدعيم الايجابي ، ومن هنا تبرز أهمية ملاءمة المعلومات الوارده من المستويات الإدارية العليا إلى المستويات الإدارية الدنيا مع الأهداف الجزئيه و طبيعة الأعمال المطلوبه من هذه الإدارات ليتم إنجازها حسب الخطط المرسومه لها بالكفاءة والفاعلية المطلوبتين .

خامساً / الحاجة إلى المعلومات المحاسبية:

في ظل التطور التكنولوجي والانفتاح الاقتصادي والاجتماعي والسياسي على دول العالم المختلفة وازدياد حجم وتنوع الأنشطة الاقتصادية المختلفة ، هذا بالإضافة إلى التطور السريع في مجالات العلوم المختلفة ، و ما نتج عنه من ازدياد وتنوع في المعلومات المتاحة لخدمة القرارات المختلفة على مختلف الأصعدة ، تعاظمت الحاجة إلى استخدام النظم الإدارية المختصة والتي تساعد على إنتاج المعلومات الملائمة لاتخاذ القرارات على اختلاف طبيعتها .

وبناء عليه يمكن القول بان التطور التكنولوجي ساعد على استحداث أنظمة متعلقة بأوجه الأنشطة المختلفة في المشروع ، بحيث تساعد هذه الأنظمةعلى ترتيب وتحليل وتبويب وعرض المعلومات الخاصة بالنشاط ليصار إلى إنتاج معلومة معتمدة في إعدادها واختيارها للبديل الأمثل على مبدأ المنفعه والتكلفه ، بحيث تحمل هذه المعلومه في طياتها صفة الدقة ، والملاءمة ، وقابليتها للقياس والتحقق ، هذا بالإضافة إلى ضرورة توافر صفة الوقتية (صيام وآخرون ، 1996 ، ص 1) .

وعليه تهتم الأنظمةالمحاسبية بتوفير المعلومات المالية والمحاسبية التي تصف مختلف أوجه النشاط داخل الشركة وصفا كميا قابلا للقياس ، بحيث تستخدم هذه المعلومه من قبل الإدارة في اتخاذ القرارات الإدارية والاستثمارية الخاصة بالمشروع ، وفيما يلي بعض الأمثلة على القرارات التي تستخدم النظم المحاسبية (الظاهر ، 2008 ، ص ص 4-6) :

1) القرارات المتعلقه باستثمار الأموال في منشأه معينه ، حيث يشمل هذا النوع من القرارات أصحاب المنشأه والمستثمرين الحاليين والدائنين ، حيث يستخدم كل منهم المعلومات المحاسبية وفقا لطبيعة عمله ، فمثلا تستخدم المعلومات المحاسبية من قبل أصحاب الشركة لمعرفة الموقف المالي للشركة وفيما اذا كان من مصلحة هذه الشريحه أن تستمر كمالكة للشركة ، فيما تستخدم المعلومات المحاسبية من قبل الدائنين من أجل معرفة قدرة الشركة على السداد ، بينما تستخدم هذه المعلومات من قبل المستثمرين الحاليين لمعرفة الربح المتأتي من هذه الشركة في حال الاستمرار أو زيادة المبالغ المستثمره ..... وهكذا .

2) القرارات المتعلقه بالضرائب والمراقبه على المنشأت، حيث إن مثل هذه القرارات تتخذ من قبل مصلحة الضرائب ودائرة المبيعات في البلد ، حيث إنها تعتمد في اتخاذها على أنظمة المعلومات المحاسبية والتي بدورها تنتج المعلومه المحاسبية الملائمه لاتخاذ القرار الضريبي ، هذا بالإضافة إلى القرارات المتعلقه بمراقبة الأنشطة داخل الشركة ، مثل التأكد من أن الشركة تتقيد من ان الحد الادنى للاجور يتم دفعه حسب الأصول ، ومن أن جميع التكاليف والمصاريف يتم تحميلها بالقيم الحقيقيه لها داخل المنظمه .

3) القرارات التي تتخذها المنشأه والمتعلقه بالوظائف الإدارية المختلفة من تخطيط ، وتنظيم ، وتوجيه ، ورقابة ، فعلى سبيل المثال إن اتخاذ قرار بشراء آله معينه يؤثر على النقد المتاح للشركة ، وعلى التزاماتها (في حال ان الشراء على الحساب) كما أنه يؤثر على مصروف الاهلاك والأصول ، وبناء عليه فإن توافر المعلومة المحاسبية الصحيحة يساعد الإدارة في قياس واختيار طريقة التمويل المناسبه والتي من شأنها تخفيض التكاليف إلى أبعد الحدود وزيادة الطاقه الإنتاجية للشركة ككل .

4) قرارات متعلقه بالعاملين داخل المنشأه ، حيث إن مجرد النظر إلى الربح الوارد في قائمة الدخل والمتأتي من الأنشطة التشغيلية والعمليات غير الطبيعية للشركة ، يساعد إلى حد كبير في زيادة الطمأنينه لدى الموظفين لشعورهم بأن الشركة تحقق ارباحاً وأن إمكانية الاستغناء عنهم في المدى المنظور أمر مستبعد .

واخيرا يمكن القول بأن الحاجة إلى المعلومات المحاسبية تنشأ من الضروره التي تحتم على إدارة الشركة اختيار البديل الأمثل الذي يحقق و يلائم احتياجات ومتطلبات الشركة ويحقق أهدافها الكليه والمتمثله بتخفيض التكاليف وإنتاج وتقديم سلع أو خدمات للجمهور ، وبالتالي تحقيق المسؤوليه الاجتماعيه للشركة باعتبارها شخصية معنوية ، حيث تتمثل هذه المسؤوليه في الحفاظ على البيئه والمشاركه في الجمعيات الخيرية وغيرها الأمر الذي يدعم وجودها ونموها في الأسواق ، و يساعد على زيادة الناتج القومي للبلد وصولا إلى الرفاهية الاجتماعية التي تصبو إليها البلدان المختلفة في العالم .

ومن هذا المنطلق فأن الأساس للوصول إلى الرفاهية الاجتماعية التي تصبو إليها البلدان المختلفة وما يتخللها من زيادة في ربحية الشركات وتلبية الاحتياجات الاستهلاكية وغيره ، يكون بالعادة مبنياً على الإختيار الأمثل للقرار الإداري والاستثماري داخل المشروعات على اختلاف القطاعات التي تنتمي إليها هذه المشروعات ، الأمر الذي يسلط الضوء على أهمية جمع المعلومات المالية وغير المالية للقيام بتحليلها وتبويها وعرضها على الإدارة على شكل بدائل مختلفة تتم المقارنة فيما بينها لاختيار أنسبها للشركة ، وفي هذا السياق تجدر الاشاره إلى القول إن المسؤوليه الأولى والأخيره تقع على عاتق معدي المعلومات ومحلليها ، إذ يتوجب عليهم عرض المعلومات على الإدارة بصورة تستطيع الأخيره المفاضله فيما بينها ، بمعنى أن المعلومات التي يحتويها أكثر من بديل يجب أن يتم إستبعادها ليصار إلى حصر الاختلافات بين هذه البدائل ومساعدة الإدارة في اتخاذ القرار ، كما أن المسؤوليه التي تقع على عاتق معدي المعلومات كتلك المسؤوليه التي تقع على عاتق صانع القرار خاصة إذا ما أخذنا بعين الاعتبار بان لكل قرار متخذ تكاليفه الخاصة به سواء أكانت هذه التكاليف ثابته أم متغيرة ، وقد تعمد الإدارات إلى اتخاذ القرار ذات التكلفه الأعلى إلا أن مقدار الإفادة من اتخاذ مثل هذا النوع من القرارات لا يكون على المدى المنظور بل على المدى البعيد (الرجبي ، 2007 ، ص ص 141-142) .

ويرى الباحث في هذا الصدد أنه في ظل التطور والانفتاح الاقتصادي والاجتماعي والسياسي وكبر حجم المشروعات وتنوعها أصبح من الضروري بذل العناية اللازمة لاختيار افضل البدائل والتي تساعد الشركات على تحقيق العوائد المرضيه والتي بدورها تسهم بشكل فاعل في زيادة ثروات المستثمرين ، ولغرض تحقيق هذا الهدف لابد لهذه الشركات من متابعة كل ما هو جديد ومتعلق بالنشاط الخاص بها لتتمكن من استثمار هذه المعلومات مع ما هو متوافر لديها من خبرات ومعلومات وتجارب سابقه بطريقة ترمي إلى زيادة فاعلية القرارات الاستثمارية المتخذة والتي تسهم بشكل ملحوظ في تقوية مركزها المالي في السوق هذا بالإضافة إلى تدعيم موقف الشركة في مواجهة المنافسة المتنامية .

سادساً : استخدام المعلومات المحاسبية (Accounting Information Uses):

يمكن ذكر أوجه استخدام المعلومات المحاسبية كالتالي (رضوان ، 2005 ص ص 58-60)

1- استخدام المعلومات فى اتخاذ القرارات (Decision Making) :

إن الهدف الرئيس للمحاسبة بصورة عامة هو إنتاج وتوصيل معلومات محاسبية مفيدة في اتخاذ القرارات ، أي أن المحور الأساسي هو منفعة المعلومات. وتختص المحاسبة المالية بتقديم معلومات تفيد في ترشيد القرارات الاستثمارية والائتمانية المتعلقة بالمنشأة والتي تهم المستثمرين (حملة الأسهم) الحاليين والمرتقبين والمقرضين (حملة السندات) وكذلك الدائنين.

ولتحديد الخصائص النوعية للمعلومات حتى تكون مفيدة في اتخاذ القرارات ، فلقد أصدر FASB البيان رقم /2/ موضحاً أن المعلومات تكون مفيدة إذا اتصفت بصفتين أساسيتين: الملاءمة والموثوقية، وبصفتين ثانويتين تربط بينهما: القابلية للمقارنة والثبات في تطبيق السياسات المحاسبية.

2- استخدام المعلومات فى تقدير التدفقات النقدية المستقبلية (Evaluating Cash Flow):

تحتاج مجموعة من المستخدمين الداخليين (الإدارة العليا للمنشأة ، والمدير المالي ، والعاملين..) والخارجيين (المساهمين ، والمقرضين ، والدائنين..) إلى تكوين "صورة تاريخية" عن التدفقات النقدية الداخلة والخارجة التي حدثت فعلاً خلال الدورة المنصرمة للتنبؤ "بالصورة المستقبلية" للتدفقات النقدية، مع تحديد حجم وتوقيت تلك التدفقات النقدية المتوقعة ودرجة عدم التأكد أو المخاطرة المحيطة بها, ويهتم المستثمر أو المقرض مثلاً بتقدير العائد النقدي المتوقع من استثماره في المنشأة وتقييم درجة المخاطرة المترتبة على هذا الاستثمار. ومن الواضح أن حجم ونوعية ذلك العائد النقدي الذي يعود على المستثمر (في صورة توزيعات أرباح أو فوائد مثلاً) يتوقف بشكل أساسي على إمكانية المنشأة في تحقيق تدفقات نقدية موجبة في الفترات المقبلة .

ولتحقيق هدف تقدير التدفقات النقدية فقد طورت مهنة المحاسبة قائمة إضافية جديدة ، وهي قائمة التدفقات النقدية، فأصدر FASB المعيار المحاسبي الدولي رقم /7/ "معلومات التدفق النقدي" عام 1992. ومنذ ذلك الحين أصبحت قائمة التدفقات النقدية جزءاً أساسياً من القوائم المالية يتم إعدادها دورياً.

3- استخدام المعلومات فى تقدير التدفقات المالية المستقبلية (Evaluating future Cash Flow):

إن من أهم أهداف القوائم المالية توفير المعلومات المتعلقة بموارد الوحدة المحاسبية والتزاماتها والتغيرات التي طرأت على هذه الموارد والالتزامات. ويتم ذلك بصورة أساسية عن طريق إعداد قائمة المركز المالي لدورات سابقة ، بغرض رصد التغيرات المالية في تلك الموارد والالتزامات.

تصلح المعلومات السابقة أساساً لبناء التوقعات المستقبلية عن التدفقات المالية ، الأمر الذي يؤكد ويكمل صورة توقعات التدفقات النقدية. من ناحية ثانية تساعد المعلومات السابقة في تقييم كفاءة أداء الإدارة في استغلال الموارد الاقتصادية للمنشأة وفي التقرير عن مسؤوليتها.

4- فائدة معلومات الربحية على أساس الاستحقاق (Accrual Basis Profitability Information):

يعتبر أساس الاستحقاق من الأسس المهمة في المحاسبة اذ وفقا لهذا الأسلوب يتم تخصيص وتحميل السنة المالية بما يخصها من إيرادات ونفقات مما يؤدي بالنهايه إلى اضفاء نوع من الموضوعيه على المعلومات المحاسبية التي تصورها القوائم المالية لكونها تعبر عن الأنشطة التي تم إنجازها في الفترة المالية لتلك القوائم .

5- استخدام المعلومات فى تقدير السيولة واليسر المالي (Liquidity and Solvency):

إن من أهداف القوائم المالية توفير المعلومات التي تفيد في تحديد درجة السيولة والمرونة المالية واليسر المالي ، وذلك عن طريق معرفة نتائج الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية التي تقوم بها المنشأة ، الأمر الذي يفيدها في تحليل مصادر الأموال واستخداماتها انطلاقاً من القوائم المالية الأساسية التي تعدها المنشأة: قائمة الدخل، وقائمة المركز المالي، وقائمة التدفقات النقدية، وقائمة التغيرات في حق الملكية.

سابعاً / مستخدمو المعلومات المالية : (Financial Information End User)

ان السؤال الذي يطرح نفسه في هذه المرحله هو من هي الجهات المستفيدة من المعلومات المحاسبية والتي تلقى بدورها الكثير من العنايه , كما اتضح من خصائص هذه المعلومات عند إعدادها ومعالجتها تمهيدا لتقديمها ، للإجابه عن هذا التسؤال تم تقسيم الجهات المستفيدة من هذه المعلومات إلى ثلاث جهات تمهيداً لذكر الأطراف المستفيدة (النقيب ، 2004، ص ص 298-301) :

1- فئات من داخل الوحدة الاقتصادية .

2- فئات من خارج الوحدة الاقتصادية لها علاقه مباشرة بها.

3- فئات من خارج الوحدة الاقتصادية لها علاقه غير مباشرة .

ويمكن تصنيف الأطراف المستفيدة من المعلومات المحاسبية كالآتى :

1) فئات من داخل الوحدة الاقتصادية :

- **الإدارة العليا للوحدة الاقتصادية .**
- **الإدارة الوسطى والمستويات الإشرافيه .**
- **أجهزة التخطيط والمتابعة داخل الوحدة الاقتصادية .**
- **مكتب المراقبه الداخلية .**
- **النقابات والاتحادات والروابط العماليه والمهنيه .**
- **العاملون في الشركة .**

2) فئات من خارج الوحدة الاقتصادية لها علاقه مباشرة بها :

- **المالكون والمساهمون.**
- **المستثمرون الجدد .**
- **الممولون والمقرضون الحاليون والمتوقعون .**
- **الموردون والعملاء.**

- **الأجهزة المصرفية وشركات التأمين .**
- **أسواق المال والبورصات .**
- **الوسطاء الماليون .**
- **المحللون الماليون .**
- **مراجعو الحسابات والمحاسبون القانونيون .**
- **مصالح وإدارات الضرائب والضمان الاجتماعي .**
- **أجهزة الرقابة الخارجية .**
- **أجهزة التخطيط المركزي .**
- **الأجهزة المسؤولة عن رسم السياسة النقدية والمالية في الدولة .**
- **الجامعات ومراكز البحث العلمي ومؤسسات التدريب وطلاب الدراسات العليا وبنوك المعلومات والإنترنت .**

3) فئات من خارج الوحدة الاقتصادية لها علاقه غير مباشره: تضم هذه الفئة الجهات التي تهتم بأمن وسلامة المواطن ، نذكر منها ما يلي :

- **مراكز حماية البيئة ومكافحة التلوث .**
- **مؤسسات الأمن الصناعي والمدني والسلامة المهنية .**
- **المشروعات الخيرية .**
- **مراكز الإشعاع الذري والنووي .**
- **منظمة حقوق الإنسان .**
- **النقابات المهنية و الاحزاب السياسية .**

ويـرى الباحـث أن المعلومـات المحاسـبية عبـارة عـن المـرآه التـي يـرى بهـا جمهـور مسـتخدمي القـوائم الماليـة الشركة ، لكونهـا تعـبر عـن الأحـداث الاقتصـادية التـي تـتم داخـل هـذه الشركة ، وعليـه مـن أجـل زيـادة ثقـة جمهـور مسـتخدمي المعلومـات المحاسـبية ، بـات مـن الضروري تسـليط الضـوء عـلى نوعيـة المعلومـات المحاسـبية المسـتخدمه وسـبل الحصـول عليهـا لضـمان متابعـة كـل مـا هـو جديـد، بحيـث يـتم توظيـف المعلومـات الملائمـه والتـي تمتـاز بموثوقيـة عاليـةوطرح المعلومـات غـير الملائمـة لضـمان اتخـاذ القـرارات الاسـتثمارية السـليمه ، كـما تجـدر الإشـاره إلى القـول إلى أن عمليـة الإفصـاح لعبـت دورا هامـا في اتخـاذ القـرارات لكونهـا تضـع المسـتثمر عـلى الطريـق الصـحيح لاختيـار المعلومـات الملائمـه لقـراره الاسـتثماري لكونهـا تبـين القيمـة المعلوماتيـه التـي تعـبر عنهـا الأرقـام المحاسـبية الظـاهرة في القـوائم الماليـة والتـي سيترشـد بهـا المسـتثمر عنـد اتخاذه للقرار الاستثماري .

المبحث الثاني الاستثمار والقرارات الاستثمارية

المقدمة :

إن المعلومـات المحاسـبية التـي تعـدها الـدوائر الماليـة في الشركات بغـض النظـر عـن القطـاع الـذي تعمـل بـه ، تـتمخض عـن تسـجيل كافـة العمليـات الاقتصـادية الخاصـة بالشركة وتصـنيفها وتوبيبهـا وتلخيصـا لـيمكن تحديـد الـربح الخـاص بهـذه الشركات ومعرفـة مركزهـا المـالي ، الا ان هـذه المعلومـات تعتـبر الركيـزه الأساسـيه التـي يعتمـد عليهـا المسـتثمر عنـد اتخـاذه لقـراره الاسـتثماري ، وتجـدر الإشـارة إلى أنـه مـن الصـعوبة بمكـان تحديـد ماهيـة وطبيعـة المعلومـات التـي تهـم المسـتثمرين ، ولكـن بصـفه عامـة يمكـن القـول ان غالبيـة المسـتثمرين ينصـب جـل اهـتمامهم عـلى دراسـة عامـل المخـاطرة والـربح أو التـدفق النقـدي المسـتقبلي المحتمـل سـواء أكـان نتيجـة الـدخول في اسـتثمار جديـد ام نتيجـة بيـع جـزء مـن الأوراق الماليـة التـي يمتلكونهـا أو نتيجـة توزيعات الأرباح الخاصة بالأوراق المالية .

و مـن أجـل تحقيـق أعـلى عائـد بأقـل مخـاطره ممكنـه ، يجـب أن يكـون المسـتثمر عقلانيـاً عنـد اتخـاذه القـرار الاسـتثماري ، اذ يتوجـب عليـه دراسـة العديـد مـن الجوانـب الماليـة المرتكـزه عـلى المعلومات المحاسبية والتي تساعده في توجيه قراره الاستثماري ألا وهي :

1- المعلومات المحاسبية الخاصة بالربحية .

2- المعلومات المحاسبية الخاصة بالسيولة .

3- المعلومات المحاسبية الخاصة بالمديونية .

4- المعلومات المحاسبية الخاصة بنسب الاستثمار في السوق .

ولكـن قبـل المضي ـ قـدما بالتحـدث عـن هـذه المعلومـات التـي تضـيئ الطريـق أمـام المسـتثمر عنـد اتخـاذه لقـراره الاسـتثماري ، مـن المناسـب التحـدث عـن الاسـتثمار بشـكل عـام ثـم الانتقـال إلى هذه المعلومات وذلك من خلال مناقشة العناصر التالية :

أولاً / مفهوم الاستثمار.

ثانياً / العائد والمخاطرة.

ثالثاً / نظرية الاستثمار .

رابعاً /عملية صنع القرارات الاستثمارية .

وفيما يلي مناقشة كل منها :

أولاً / مفهوم الاستثمار (Investment Concept):

يسـتمد الاسـتثمار مفهومـه مـن علـم الاقتصـاد ، لكونـه عـلى صـله وثيقـه بمفـاهيم اقتصـادية أخـرى ، والتـي اذا مـا اسـتطاع الفـرد أن يـدرك معانيهـا اسـتطاع أن يفهـم معنـى الاسـتثمار، وهـذه المفاهيم هي :

- الدخل (Income) .
- الاستهلاك (Consumption) .
- الادخار (Saving) .
- الاقتراض (Borrowing) .

ولفهم الاستثمار بالصوره الصحيحه ، يتوجب معرفة المفاهيم الاقتصادية الآنفة الذكر والتطرق إلى طبيعة العلاقه التي تربطها بالاستثمار ، فكما هو معلوم فإن الأساس في عمليات الاستثمار قاطبة هو وجود الأموال اللازمه التي تساعد في تكوين المحافظ الاستثمارية أو الدخول كمستثمرين جدد في مشاريع اقتصادية أو غيرها ، ولكن يبقى السؤال المطروح ، من اين يتأتى النقد الكافي للقيام بهذه الاستثمارات ؟ ان الاجابة عن هذا السؤال يؤدي إلى مفهوم الدخل القومى الذي يعتبر أحد المفاهيم الاقتصادية ذات العلاقه بالاستثمار والذي يمكن تعريفه على أنه جملة عوائد خدمات عوامل الإنتاج التي يمتلكها المشروع أو الفرد خلال تلك الفتره ممثله في صوره نقديه (مطر ، 1999، ص ص 3-9).

من التعريف السابق لمفهوم الدخل فأنه يعتبر العنصر الذي من خلاله يستطيع الشخص الطبيعي أو المعنوي (الشركات أو المؤسسات) إشباع حاجاته ورغباته من السلع والخدمات ، أي إنفاق جزء أو كل الدخل لإشباع هذه الحاجات والرغبات ، والتي بدورها تقودنا إلى المفهوم الاقتصادي الثاني الذي له علاقه بالاستثمار والمعروف بالاستهلاك ، حيث يمكن تعريفه من وجهة النظر الاقتصادية على أنه مقدار التضحية المطلوبة من قبل الفرد لقاء الحصول على منفعه . وإذا تساوى مقدار الانفاق مع الدخل المتحصل ، يقال بان الفرد في حالة توازن ، حيث تعرف هذه الحالة بانها المقدرة على توليد دخل يتساوى في مقداره مع حجم الإشباع والرغبات (الاستهلاك) المطلوبين ، وعليه اذا حصل وأن زاد الدخل على الاستهلاك ، فهذا يعني وجود فائض في الدخل يعمد الفرد إلى توفيره لغايات الاستثمار ، أو قد يحصل العكس ، كأن يكون الدخل المتحصل أقل من الاستهلاك ففي هذه الحاله يعمد الفرد أو المؤسسات إلى الاقتراض لتغطية التمويل اللازم للاستثمار (Gliem ,2002, p 254) .

هذا وقد لعب الوعي الاستثماري لدى المستثمرين وتطور الأسواق المالية دورهما في انشاء شركات الاستثمار وازدهارها رغم حداثة عهدها ، مضيفا إلى ان الاستثمار لم يلق الاهتمام الكبير كفرع مستقل من العلوم الا بعد منتصف السبعينات ، وبصفة عامه فالاستثمار هو مجموع التوظيفات التي من شأنها زيادة الدخل وتحقيق الإضافة الفعلية إلى رأس المال الأصلي في ظل المخاطر المحيطة بالمشروع ، الأمر الذي يفسر اصرار المستثمر دوما على تحقيق العائد من خلال رسم الخطط والاستراتيجيات الاستثمارية المستقبليه.

وبنـاء عليـه يمكـن القـول بـأن الاسـتثمار يعتمـد عـلى الـدخل بالدرجـة الأولى والمفـاهيم الاقتصـادية التـي تـم التطـرق إليهـا سـابقا ، حيـث يمكـن تعريفـه عـلى انـه " ذلـك الجـزء المسـتقطع مـن الـدخل لاسـتخدامه في العمليـه الإنتاجيـه بهـدف تكـوين رأس المـال ، ويتحـدد ذلـك مـن خـلال النظـر إلى سـعر الفائـده والكفـاءه الحديـه للاسـتثمار ، فحجـم الاسـتثمار يتوقـف اساسـا عـلى حجـم الادخارات (صيام ، 2003 ، ص ص 15-18).

ويـرى الباحـث أن العنصر ـ الأسـاس الـذي يلعـب دورا محوريـا في عمليـات الاسـتثمار هـو عنصر ـ الـدخل ، اذ إن زيادتـه تعنـي بالضرـوره زيـادة الـوفر المـالي المتـاح، وإن كانـت عمليـة الزيـادة مصـحوبه بزيـاده نسـبيه في الاسـتهلاك ، وعليـه تـبرز أهميـة البحـث عـن السـبل والوسـائل التـي مـن شـانها زيـادة الـدخل مثـل تـوافر بيئـه اسـتثماريه ملائمـه تواكـب جميـع المسـتجدات المختلفـة عـلى الصـعيد المحـلي والخـارجي وتضـمن جـذب الاسـتثمارات والأمـوال لأغـراض فـتح المشـاريع المختلفـة الأمـر الـذي يسـاعد في تنميـة الـدخل وبالتـالي زيـادة الوفـورات الماليـة المتاحـة لأغـراض الاسـتثمار ، كـما يـرى الباحـث ضرورة تمتـع الدولـة بالاسـتقرار السـياسي لمـا لهـذا العنصر ـ مـن أهميـة في جـذب اسـتثمارات أجنبيـه وفـتح أخـرى محليـه لكـون مالكوهـا عـلى يقـين مـن أن اسـتثماراتهم في أمـان عـلى المدى المنظور على الأقل.

ثانياً / العائد والمخاطرة (Risk & Return):

إن مخـاطرة الاسـتثمار وعائـده مفهومـان مترابطـان مـع بعضـهما بعضـا اذ لا يمكـن تفسـير وفهـم أحـدهما بمعـزل عـن الآخـر ، فمفهـوم العائـد عـلى الاسـتثمار يعتـبر بمثابـة الإيـراد المسـتقبلي المتوقـع الحصـول عليـه مقابـل الأمـوال التـي يـدفعها المسـتثمر مـن أجـل حيـازة أداة الاسـتثمار ، بمعنـى آخـر فـإن العائـد عـلى الاسـتثمار يمثـل المكافـأه التـي يتوقـع المسـتثمر الحصـول عليهـا مقابـل تخليـه عـن منفعـه أو إشـباع آني ، أمـا مخـاطر الاسـتثمار فتنشـأ نتيجـة لظـروف حـالات عـدم التأكـد المحيطـة بالاسـتثمارات المنـوي الاسـتثمار بهـا ، اذ مثـل هـذه الظـروف تلعـب دوراً كبـيراً في تحقـق أو عـدم تحقـق العائـد المتوقـع المتمثـل بالعائـد النقـدي الـذي يسـعى كـل مسـتثمر للحصـول عليـه ، وبنـاء على ما ذكر فإن العائد عبارة عن تعويض للمستثمرين عن ناحيتين أساستين هما :

- تأجيل استهلاكهم الحالي إلى مستقبلي .
- قبولهم المخاطره .

ومن هنا اذا ما تم تعويض المستثمر بالعائد المرضي ، أقبل على الاستثمار ، كما أن تفضيلات المستثمرين دائما ما تكون الأقل مخاطرة والأعلى عائداً مما يعني أن المستثمر يفاضل ما بين العائد والمخاطره ، وانطلاقا من هذه النقطه يمكن تقسيم انواع المستثمرين إلى(حداد فايز، 2009، ص ص 127 – 128) :

- المستثمر غير المبالي : وهو المستثمر الذي يقبل على الاستثمار بغض النظر عن المخاطره .المستثمر المتحوط : وهو المستثمر الذي لا يقبل على الاستمثار الا اذا كانت عوائده تبرر مخاطره .
- المستثمر الباحث عن المخاطر : وهو الذي يتحمل مخاطر عالية حتى لو قلت العوائد المتوقعة .

ويرى الباحث أن العائد الذي يطلبه المستثمر العقلاني يجب أن يكون في جميع الأحوال متناسباً مع ما سيتحمله من مخاطر استثماريه جراء حيازته لأصل من الأصول الاستثمارية ، وذلك لتبرير تكاليف الاستثمار ، انخفاض القوى الشرائية للنقد ، وارتفاع الأسعار .

ثالثاً / نظرية الاستثمار (Investment Theory):

يعتبر كينز (1936) من أوائل الذين قاموا بتحليل العوامل المؤثرة على الاستثمار، فقد لاحظ أن الاستثمار يعتمد على الكفاية الحدية بالنسبة لسعر الفائدة التي تمثل تكلفة الفرصة البديلة للاموال المستثمرة، حيث يقصد بالكفاية الحدية لرأس المال سعر الخصم الذي يجعل القيمة الحالية لصافي العائد المتوقع من الأصل الرأسمالي طيلة مدة حياته الإنتاجية مساويا لسعر شراء الأصل الرأسمالي ، اي أن الكفاية الحدية لرأس المال هي عبارة عن معدل العائد المتوقع من الأصل الرأسمالي .

وعليه فإنه لدى اتخاذ قرار الاستثمار تتم مقارنة الكفاية الحدية لرأس المال مع سعر الفائدة السائد في السوق فإذا كان معدل العائد المتوقع من المشروع الاستثماري أعلى من سعر الفائدة فإن ذلك يعني أن الاستثمار مربح ، أما إذا كان العائد المتوقع من المشروع الاستثماري أقل من سعر الفائدة السائد في السوق فإن هذا يعني أن الاستثمار غير مربح .

ولقد حأول الاقتصاديون شرح سلوك الاستثمار حيث يعتبر النموذج المعجل من أولى نظريات الاستثمار. وتقوم هذه النظرية على أساس أن الحافز الذي يدفع رجال الأعمال إلى زيادة رصيد مشروعاتهم من رأس المال هو الزيادة في الإنتاج ، أي أن هذه الزيادة تفرض ضغوطا على الطاقة الإنتاجية لمنشآت الأعمال، وتتطلب زيادة الطاقة الإنتاجية التوسع في رأس المال ، وهذا يتطلب أيضا معدل انفاق استثماري أعلى ، وبناء عليه يتوقف معدل الانفاق الاستثماري على التغيرات في مستوى الإنتاج . ومن هنا ينظر الكينزيين التقليديين إلى الاستثمار كدالة لكل من الربحية والطلب على الإنتاج فقد رأى (ماليفاند) ان قرارات الاستثمار لها مرحلتان تتمثل الأولى بقرار زيادة مستوى الطاقة الإنتاجية وتتمثل الثانية بقرار كثافة رأس المال للطاقة الإنتاجية الاضافية ، وتعتمدالمرحلة الأولى للقرارات الاستثمار على درجة التوقع للطاقة المستخدمة في الاقتصاد وتعتمد المرحلة الثانية على الاسعار النسبية مثل تكاليف رأس المال والعمالة (Gliem , 2002,pp 83-86) .

و يرى الباحث ضرورة استغلال الفرص الاستثمارية المتاحة سواء أكانت ذات صله مباشره ام غير مباشرة بالمشروع القائم ، والبحث عن كافة السبل والطرق التي تعمل على تخفيض التكاليف وزيادة الفاعليه والكفاءه للأنشطة القائمة ، كل هذا وذاك من أجل زيادة رأس المال المتاح وبالتالي توفير الأموال اللازمة لأغراض التوسع في المشاريع سواء كان التوسع افقياً ، أمعمودياً ، أم مختلطاً ، أو قد يكون داخلياً مثل فتح خطوط إنتاجيه جديده ، وعليه فإن عمليات التوسع هذه من شأنها زيادة الطاقه الإنتاجيه والتي تعمل على توسيع قاعدة المستثمرين من خلال جذب المستثمرين المحتملين وزيادة حصص الحاليين منهم ، واذا ما أخذنا بعين الاعتبار إن الإيراد يتحقق بمجرد الإنتاج من وجهة النظر الاقتصادية ، فان زيادة الطاقة الإنتاجية تعني زيادة العائد المتوقع من الاستثمار الذي يشكل العنصر ـ والحافز الأساس وراء دخول مستثمر في استثمار ما .

رابعاً : عملية صنع القرارات الاستثمارية (Investment Decision Making) :

تعتبر عملية صنع القرارات من أهم الموضوعات التي طالما شغلت بال العديد من الكتاب والمفكرين في علم الإدارة نظرا لارتباط هذا العلم و خاصة عملية صنع القرارات واتخاذها بالحياة اليومية للأفراد والشركات على حد السواء ، اذ إن عملية صنع القرارات بصفة عامة لا يقتصر استخدامها في مجال العمل الرسمي فقط

بـل تتعـدى هـذا الحـد لتـدخل في الحيـاه الخاصـة التـي يعيشـيها الفـرد ، فعـلى سـبيل المثـال فـإن شراء سـيارة أو ثلاجـة للمنـزل ، أو حتـى اختيـار نوعيـة سـلعة أو خدمـة دون غيرهـا ، يتطلـب اتخـاذ قـرار مـن قبـل الشـخص المعنـي دون غـيره ، اذ إن مثـل هـذا القـرار يؤخـذ بالعـاده بعيـدا عـن الأجواء الرسميه التي يعيشها الفرد أثناء تأديته لوظيفته الرسمية .

وبنـاء عـلى مـا تقـدم يمكـن القـول بـأن اتخـاذ القـرارات تحيـا مـع الأفـراد والمـنظمات الخاصـة والعامـه ، كـما يمكـن القـول بـأن نجـاح الفـرد والمـنظمات يعتمـد بشـكل رئـيس عـلى اتخـاذ القـرار السـليم والرشـيد بالوقـت المناسـب والـذي يتناسـب مـع الظـروف الخاصـة بـالفرد والمـنظمات بشـكل عـام ، وعليـه فـإن اتخـاذ القـرار السـليم يتطلـب مـن الفـرد أن يكـون عقلانيـاً عنـد دراسـة المعلومـات الخاصـة بحالـة معينـة تحتـاج إلى اتخـاذ قـرار ، بمعنـى آخـر يتوجـب أن يكـون قـادراً عـلى موازنـة الأمـور واتخـاذ قـرار مبنـي عـلى أسـس علميـة بعيـدا عـن الاجتهـاد الشخصي- والتحيـز لطـرف دون اخـر ، مضـيفا إلى أن القـرار النـاجح يأخـذ بالحسـاب الأوضـاع الماليـة للفـرد والمنظمـه لأن أي قـرار اسـتثماري متخـذ يحتـاج إلى تمويـل مناسـب لتنفيـذه ، ومـن هنـا تظهـر ضرورة تـوفر نظـام للمعلومـات الماليـة وغـير الماليـة الموثوقـه بحيـث يمكـن الاعـتماد عليهـا عنـد اتخـاذ القـرار ، اذ إن المسـتثمر والمـدير يعتمـدان عـلى هـذه المعلومـات عنـد اتخـاذ قـراراتهم , مشـيرا إلى أن طبيعـة المعلومـات المسـتخدمه مـن قبـل كـل مـنهما تختلـف عـن الآخـر نظـرا لاخـتلاف مجـال عملهـما ، ولكـنهما يتشـابهان في أن الطـرفين يقومـان بتحليـل النتـائج المتحصـل عليهـا مـن هـذا النظـام لتضـئ طريقـه وتوجهـه للـدخول في الاسـتثمار النـاجح وزيـادة الـربح المتوقـع مـع محأولـة تخفـيض المخاطرة قدر المستطاع .

وفي النهايـة تعتـبر القـرارات جـوهر العمليـة الإداريـة اذ إن القـرارات السـليمه تضـمن لنـا دوام النجـاح والتقـدم ، الـذي بـدوره يعـبر عـن نظـام الإدارة السـليمة المتبـع داخـل الشركة والعكـس من ذلك صحيح .

وتحتاج عملية صنع القرار الاستثماري إلى مناقشة كل من العناصر التالية :

- تعريف عملية صنع القرار .
- أهمية القرار الاستثماري.
- أهمية المعلومات اللازمة للقرار الاستثماري .

- أنواع القرارات الاستثمارية .
- العناصر التي يحتاجها صنع القرارات الاستثمارية.
- أسس اتخاذ القرار الاستثماري .
- اساليب تقييم البدائل عند اتخاذ القرار الاستثماري.

وفيما يلي مناقشة كل منها :

تعريف عملية صنع القرار (Decision Making Process Definition) :

لقد تعددت المحأولات من قبل الباحثين والمفكرين لوضع تعريف مناسب لعملية صنع القرارات فمنهم من عرفها على انها " عملية اختيار حل من حلين أو أكثر من البدائل المتاحة في بيئة العمل لحل مشكله معينة (ياغي، 1988 ، ص 17) .

فيما اتجه البعض الاخر في تعريفه لعملية صنع القرارات على انها " عملية اختيار بديل واحد من بديلين أو أكثر لتحقيق هدف أو مجموعة من الأهداف خلال فتره زمنيه محدده في ضوء معطيات كل من البيئه الداخلية والخارجيه والموارد المتاحة للمنظمه (حنفي ، 1994 ، ص 88) .

هذا وقد عرفّ Chris Gore عملية صنع القرارات على انها " عملية مفاضلة بين العديد من البدائل ثم اختيار واحد من هذه البدائل (Chris Gore and Others ,1992, p 1) .

وعلى ضوء التعريفات السابقه لعملية صنع القرار يمكن وضع تعريف لهذه العمليه تتلخص بتحديد المشكلة ودراسة الظروف البيئيه الداخلية والخارجية لها ومحأولة جمع المعلومات الخاصة بهذه المشكله ليمكن تحديد البدائل المتاحة واختيارأفضلها لاعتماده.

قبل التطرق إلى ماهية القرارات الاستثمارية وأهميتها ، يرى الباحث أنه من الواجب التذكير بمعنى الاستثمار والذي يمكن تعريفه على انه " التضحيه بالثروه الحاليه المؤكدة لقاء الحصول على ثروه في المستقبل غير مؤكدة " (الرأوي ، 1999 ، ص 28) .

وبنـاء عـلى مـا تقـدم يمكـن القـول إن القـرارات الاسـتثمارية أخـذت تحـاط بأهميـة بالغـه مـن قبـل البـاحثين والمفكـرين في محأولـة مـنهم لتعريفهـا ، إذ عرفهـا الـبعض عـلى أنهـا " مبادلـة للأمـوال التـي بحـوزة المشـروع في الوقـت الحـاضر بعوائـد هـذه الأمـوال في المسـتقبل وعـلى عـدد مـن الدفعات لسنوات مختلفة " (كنجو كنجو ، 1997 ، ص ص 281 -283) .

وهنـاك مـن عـرف القـرارات الاسـتثمارية عـلى أنهـا " عمليـة اختيـار البـديل الاسـتثماري الـذي يعطـي اكـبر عائـد اسـتثماري والمبنـي عـلى مجموعـه مـن درأسـات الجـدوى التـي تسـبق عمليـة الاختيار" (عبد الحميد ، 2000،ص 43-45) .

ومـن التعـاريف السـابقه يمكـن للباحـث أن يخلـص إلى أن القـرار الاسـتثماري عبـارة عـن الإجـراء الـذي يـتم بموجبـه اختيـار البـديل الأفضـل والمناسـب لمنظمـة الأعـمال مـن بـين البـدائل المتاحـة بحيـث يكـون الاختيـار مبنيـاً عـلى أسـس علميـة وموضـوعية وعقلانيـة تضـمن الحصـول عـلى العوائـد المستقبليه المتوقعه لتغطية تكاليف الاستثمار وتحقيق هامش ربح مرض .

أهمية القرار الاستثماري (Investment Decision Importance) :

تعـزى اهميـة القـرارات الاسـتثمارية إلى كونهـا تعنـى بالدرجـه الأولى بشرـاء الأصـول الملموسـة مثـل الأراضي ، الآلات والمعـدات، والمبـاني ، وغـير الملموسـة منهـا مثـل شـهرة المحـل ، وبـراءة الإخـتراع ، والعلامـة التجاريـة وغيرهـا ، وأن هنـاك مـن يطلـق عليهـا في بعـض الأحيـان بـالقرارات الرأسـماليه ، والتـي تبنـى لأغـراض النمـو التـي تشـمل زيـادة خطـوط الإنتـاج ، وتوسـيع المصـانع أو قـد يتخـذ القـرار الاسـتثماري مـن أجـل عمليـات التوسـع والتـي تشـمل الاسـتثمار بـالأوراق الماليـة ، والودائـع ، والـدخول في شركـات اسـتراتيجيه مـع شركـات حليفـه ، ويجـب التمييـز مـا بـين القـرار الاسـتثماري والتمـويلي ، اذ يعنـى الاخـير بدراسـة مصـادر التمويـل المتاحـة للعمليـات التشـغيلية للمنظمـه وللمشـاريع الاسـتثمارية المطروحـة ، هـذا بالإضـافة إلى أن القـرار التمـويلي يعنـى بدراسـة تركيبـة رأس المـال المـثلى لتمويـل هـذه المشـاريع ليصـار إلى تحديـد نسـبة المديونيـة(Debit) والتمويل الذاتي الواجب اتباعها (Equity) (الشعباني ،2007 ، ص ص 6-43) .

أهمية المعلومات اللازمة للقرار الاستثماري :

يواجه صانعو القرارات العديد من القيود أهمها عدم التأكد من أن المعلومات المتوافره لديهم كاملة عند اتخاذ القرار مما يضفي عليه صفة عدم التأكد والمخاطرة ، لذا فقد كان لا بد لمنتجي المعلومات أن يراعوا توافر صفات المعلومات الجيده عند إنتاجهم لها بغية ترشيد القرار الاستثماري إلى أبعد حد ممكن ، حيث إن دقة ، وملاءمة المعلومة تلعب دورا كبيراَ في هذا الصدد وإن كانت عملية صنع القرار بحد ذاتها تتأثر بالعديد من العوامل ، منها المعلومات المحاسبية المتوافره ، هذا وقد تم الاستعانه في الأونه الاخيره بالاساليب الرياضيه وبحوث العمليات بغية اتخاذ القرار الأكثر فائدة ونفعا وخاصة وان القرار الاستثماري متعلق بالحصول على عوائد نقديه مستقبلية ، ومن هنا يمكن القول بأن أي قرار استثماري يعتمد بالدرجه الأولى على مبدأ التكلفة والمنفعة ، أي أن متخذ القرار يعمد إلى قياس الإيرادات والتكاليف المتوقعه للاستثمار بغية اتخاذ القرار المناسب ، وعليه يتوجب على صانع القرار الاستثماري أن يجري دراسة كلفوية على البدائل المتاحة لديه والتي يعتمد في قياسها على العديد من الأساليب مثل القيمة الحالية للتدفقات النقدية (Present Value) الخارجه والداخله والتي يتم خصمها بمعدل خصم يمثل العائد المتوقع للحصول على صافي القيمة الحالية للتدفقات النقديه (Net present Value) ، كما قد يلجأ صانع القرار إلى استخدام فترة الاسترداد(Pay back Period) أو معدل العائد الداخلي Internal Rate of Return) (للمفاضله بين البدائل المتاحة للاستثمار ، وعليه فإن دقة وحيادية القرار الاستثماري تعتمد بالدرجة الأولى على المؤشرات المالية بالإضافة إلى المؤشرات غير المالية (الشعباني ،2007 ، ص ص 6-43) .

أنواع القرارات الاستثمارية (Types of Investment Decision) :

يمكن تلخيص أهم انواع القرارات الاستثمارية في الآتي(عبد الحميد ، 2000، ص ص 43-45) :

1) قرارات تحديد أولويات الاستثمار (Investment Priority Decision) :

في هذا النوع من القرارات يكون صانع القرار أمام اختيار البديل الأمثل من البدائل المتاحة لديه والتي تناسب الشركة التي يعمل بها ، بحيث يقوم بأختيار معيار أو مدخل يعتمد عليه في اختيار البديل المناسب ، ومن ثم يقوم بترتيب هذه البدائل

حسب أولويات تنفيذها مسترشدا في عملية الترتيب على المعيار الذي قام باختياره ، فمثلا لو كان عنصر المخاطره هو الذي يحدد أولويات ترتيب البدائل ، فسيقوم صانع القرارات بترتيب هذه البدائل تصاعديا من الأقل مخاطرة إلى الأعلى مخاطرة ، وهنا يتم اعتماد البديل الأقل مخاطرة لتنفيذه ، وعلى غرار ذلك فاذا كان المعيار هو العائد المتوقع ، فإن ترتيب البدائل سيكون تنازليا من الأعلى عائداً إلى الأقل عائد ، بحيث يتم اعتماد البديل الذي يحقق أعلى عائد ، و في هذا السياق تجدر الإشارة إلى أن صانع القرار لا يعتمد على مدخل واحد عادة لترتيب البدائل المتاحة ، اذ إنه بالعاده يأخذ أكثر من مدخل ، كأن يأخذ مدخلي المخاطره والعائد من كل بديل ، ويقوم باختيار البديل المناسب تبعا لذلك ، الا انه في هذه الحاله قد يلجأ صانع القرار إلى اختيار بديل يحقق له عائداً مرتفعاً مقابل تحمله مخاطرة معينة ، والذي يعني أنه يوجد بديل آخر يعطي مخاطرة أقل ولكن عائدة أقل أيضا ، وعليه نستطيع القول بأن صناع القرار قد يلجأون إلى المخاطرة في سبيل تحقيق عائد أعلى .

2) قرار رفض أو قبول الاستثمار (Investment decision acceptance rejection) : ففي هذا النوع من القرارات يكون أمام صانع القرار بديل وحيد يتوجب عليه قبوله أو رفضه ، بمعنى إما أن يقبله ويبدأ بعملية الاستثمار ، أو أن يحتجز الأموال المخصصه لتمويل هذا الاستثمار لحين توافر فرص استثمارية أخرى تدر عليه عائداً مرضياً تغطي تكاليفه ، حيث إن عملية الرفض أو القبول يجب أن تكون مبنية على أسس علمية الأمر الذي يبرر إجراء درأسات الجدوى اللازمة لمعرفة جدوى البديل الاستثماري المتاح والذي ينبني عليه القبول أو رفض الاستثمار ككل .

3) القرارات الاستثمارية في حالات التأكد والمخاطره وعدم التأكد Certain , Uncertain , & Risky) Investment Decision:

في حالة أن القرار الاستثماري يؤخذ في حالات التأكد فإن نتيجة جميع البدائل المتاحة تكون معروفه مسبقا إلى صانع القرار لكون هذا النوع من القرارات يتمتع بخطوره بسيطه جدا تكاد تكون معدومه ، ومن أشهر النماذج المستخدمه في هذا النوع من القرارات (البرمجه الخطيه ، والعائد على الاستثمار ، والبرمجه الديناميكيه)

أمـا نتـائج البـدائل في حـالات المخـاطرة وعـدم التأكـد تكـون مبهمـة إلى صـانعيها لكـون مخاطرتهـا أعـلى مـن الصـفر وتكـاد تصـل إلى 100% في بعـض الحـالات ، وعليـه كلـما اقتربـت درجـة الخطـوره إلى 100% أصـبحت البـدائل تتصـف بحـالات عـدم التأكـد بسـبب ازديـاد خطـورة البـديل المتعلـق باسـتثمار مـا الأمـر الـذي يـدفع صـانع القـرار إلى طلـب عائـد متوقـع مرتفـع يـوازي بارتفاعـه المخـاطره المحتملـه لـكي يـدخل في مثـل هـذا الاسـتثمار , علـماً بـأن طلـب عائـد مرتفـع لا يمنـع وقـوع خسـاره ، ولكـن في حـال تحقـق ربـح فـإن هـذا الـربح يكـون مرتفعـاً نسـبيا مقارنـة مـع غـيره مـن الاسـتثمارات ، وبنـاءً عـلى مـا ذكـر فـإن القـرارات التـي تحيطهـا حـالات عـدم التأكـد والتـي تقـترب مخاطرتهـا مـن 100% تحتـاج في صـنعها واتخاذهـا إلى خـبرات عاليـه ودرأسـات جـدوى دقيقـة بالإضـافة إلى احتيـاج صـانعيها إلى نظـم معلومـات دقيـق تـوفر معلومـات عـن الاسـتثمار المنـوي الـدخول بـه ، ومـن ناحيـة اخـرى كلـما قلـت المخـاطره عـن 100% ، أصـبحت البـدائل تتصـف بـالخطورة فقـط ، وتجـدر الإشـارة إلى أن هـذا النـوع أيضـا بحاجـه إلى درأسـات وخـبرات عنـد اتخاذه كسابقة من البدائل الذي يتصف بحالات عدم التأكد .

العناصر التي يحتاجها صنع القرارات الاستثمارية (Investment Decision Making Elements):

إن المعلومـات التـي يعتمـد عليهـا المسـتثمر عنـد اتخـاذه للقـرار الاسـتثماري لا تقـف فقـط عنـد المعلومـات المحاسـبية أو الماليـة ، بـل تتعـداها لتشـمل مـا يـلي(مركـز الدراسـات والبحـوث السعودي ، 1426هـ ص ص 14 – 16) :

- مـؤشرات السـوق (Market Index) : والتـي تعطـي المسـتمثر انطباعـاً سـلبياً أو إيجابيـاً عـن الوضع العام للسوق أو القطاع المنوي الاستثمار به .

- المعلومـات التـي تبثهـا وسـائل الإعـلام (broadcasted Information) : حيـث تـترك هـذه المعلومـات انطباعـا عـن الوضـع العـام للحالـة الاقتصـادية والجوانـب السياسـية والاجتماعيـة التـي من شأنها ان تؤثر على الاستثمار في الدولة .

- السجلات التاريخيه للأوراق المالية (Financial Historical Data) : والتي عادة ما تزود المستثمر بمعلومات تاريخيه يمكن الاعتماد عليها في احتساب العائد المتوقع من الاستثمار وتقدير حجم المخاطره المصاحبه له ، فمن هذه المعلومات حجم التدأول وأسعار الأوراق المالية .

- تقارير الحالة الاقتصادية والمالية للشركات Entities Financial/Economic Status) (report : والتي تعطي المستثمر مؤشرا عاما عن وضع الشركة موضوع الاستثمار من حيث قدرتها التنافسيه وخططها الاستثمارية المستقبليه سواء أكانت داخلية أم خارجية ووضعها المالي وقدرتها على توليد الأرباح .

- معلومات من الأصدقاء والأقارب (Past Experience Information) : تمثل هذه المعلومات التجارب السابقه ونقاط القوة والضعف المستوحاة منها والتي يمكن توظيفها عند اتخاذ القرار الاستثماري .

- المستشارون (Consultant) : يعتبر هؤلاء الأشخاص من أصحاب الاختصاص و ذوي الخبره الذين قد يستعان بخبرتهم وتجاربهم السابقه في السوق عند اتخاذ القرار الاستثماري .

وفي هذا السياق تجدر الإشاره إلى القول بأن عناصر اتخاذ القرار الاستثماري أعلاه لا تتمتع بنفس الأهميه النسبيه لدى المستثمر ، حيث أشارت بعض الدراسات إلى أن اعتماد المستثمرين على مؤشرات السوق ، معلومات الأصدقاء والأقارب ، والمعلومات التي تبثها وسائل الإعلام تكون أكثر من غيرها ، الأمر الذي يدفعنا إلى القول إلى أن بعض عناصر اتخاذ القرار تعتبر هامة بالنسبه للمستثمر أكثر من غيرها عند اتخاذ القرار الاستثماري (مركز الدراسات والبحوث السعودي ، 1426هـ ص ص 14 – 16) .

أسس اتخاذ القرار الاستثماري (Investment Decision Criteria):

يعنى القرار الاستثماري باستثمار الأموال ، ولا بد على متخذه ان يأخذ بعين الاعتبار ما يلي عند اتخاذ القرار :

- العائد المتوقع (Expected Return) : إن الهدف الاساس للمستثمر كما أسلفنا تحقيق العائد المرضي الذي يضمن له تغطية تكاليف استثماره وتحقيق ربحية مناسبة تتناسب مع المخاطرة التي تحملها لقاء دخوله في استثمار معين دون غيره ،

وعليه فالعائد هو ما سيحصل عليه المستثمر بالمستقبل نتيجة تضحيته في الوقت الحالي بأمواله من خلال توظيفها بالعملية الاستثمارية لفترة محددة ، إلا أن حصول المستثمر على العائد المتوقع ليس مؤكدا نظرا لتعلقه بالمستقبل الذي يكتنفه الغموض والذي يصعب على المستثمر التنبؤ به 100% رغم التطور العلمي والتكنولوجي ، اذ يصعب على المستثمر التنبؤ باسعار الصرف للعملات والوقوف وراء الأسباب التي تؤدي إلى ارتفاع أو انخفاض سعر ورقة مالية (صيام ، 2003،ص 32) .

- المخاطره (Risk) : تعرف المخاطره على أنها مقدار التغير أو التقلب في العائد أو المردود المتوقع ، وعليه كلما كان هذا التغير كبيراً كلما ازدادت درجة المخاطرة وكان تشتت التوزيع الاحتمالي للمشروعات الممكنه أكبر ، والعكس صحيح في حال كون التغير أو التقلب في العائد قليلاً يكون تشتت التوزيع الاحتمالي للعوائد أقل مقتربا إلى التوزيع الاحتمالي الطبيعي (الميداني ، 1989، ص 372) .

وفي هذا السياق انه من الضروري التطرق إلى انواع المخاطر الواجب اخذها بعين الاعتبار عند اتخاذ القرار الاستثماري وهي : (1) مخاطر نظامية : وهي التي تنشأ عن المحيط الخارجي للمشروع وتؤثر على كافة المستثمرين مثل : (أ) مخاطر أسعار الفائده الذي يؤثر ارتفاع أو انخفاض سعرها على العائد المتوقع بشكل رئيس ، اذ إن ارتفاعها يعني انخفاض العائد المتوقع والعكس صحيح .(ب) مخاطر التضخم والذي يعني ارتفاعاً مستمراً في معدل الأسعار وانخفاض في القيم الحقيقية للموجودات والأصول لكون التضخم يؤثر على القيمة الشرائية للأصول واضعا الشركة في وضع مالي قد تعجز به عن سداد التزامتها مسببة خسارة للمستثمرين (2) مخاطر غير نظامية : وهي المخاطر التي تنشأ من داخل المنظمة وتكون تحت سيطرة إدارة الشركة وتؤثر على مستثمريها (Gliem ,previous ref.,2002, pp 303,304)

- التوقيت المناسب (Timing) : بمعنى انه يتوجب على المستثمر أن يختار التوقيت المناسب للإقدام على عملية الاستثمار ، فالوقتيه قد تعني الظروف المستقره للاستثمار مثل استقرار أسعار الفائدة ، والاستقرار السياسي ، والاجتماعي ، ودخل الفرد ، بمعنى أن القرار الاستثماري يجب أن يؤخذ في ظل ظروف تضمن الحصول على عوائد نقديه توفر السيولة اللازمة للمضي قدما في عمليات الاستثمارات ، الا أن احتمالية الخسائر تبقى واردة ،

لـذا لجـأ المسـتثمرون إلى اسـتخدام أسـاليب التحـوط في اسـتثماراتهم لحمايـتهم مـن أي خسـائر متوقعه .

- أسـاليب تقيـيم البـدائل عنـد اتخـاذ القـرار الاسـتثماري (Alternatives of Investment Decision Making Evaluation:

هناك العديد من البدائل التي يمكن أن يلجأ إليها متخذ القرار منها :

أ- فترة استرداد رأس المال المستثمر (Pay Back Period) :

تعـبر فـترة الاسـترداد عـن الفـتره الزمنيـه التـي يغطـي بهـا إيـراد الاسـتثمار رأس مـال المسـتثمر حيث يمكن قياس فترة الاسترداد بالمعادلة الآتية :

قيمة الاستثمارات الأصلية

صافي التدفق النقدي السنوي

هـذا ويعـاب عـلى هـذه الطريقـه كونهـا تاخـذ بعـين الاعتبـار التـدفق النقـدي الخـاص بفـترة الاسـترداد , ولا تأخـذ بعـين الاعتبـار التـدفقات النقديـه المسـتقبليه عـلى المـدى الطويـل ، أي مـا بعـد فـترة الاسـترداد ، كـما لا تأخـذ بعـين الاعتبـار القيمـة الزمنيـة للنقـود والتـي بـدورها تـؤثر عـلى القـرار الاستثماري المتخذ .

ب – صافي القيمة الحالية (Net Present Value) :

تعـبر صـافي القيمـة الحاليـة عـن الفـرق بـين القيمـة الحاليـة للتـدفقات النقديـة الداخلـة للمشـروع والقيمـة الحاليـة للتـدفقات الخارجـة لـذات المشـروع فـإن كـان النـاتج موجبـاً (أي زيـادة التـدفقات النقديـة الداخلـة عـن مثيلتهـا الخارجـة) اعتـبر المشـروع الاسـتثماري محـل الدراسـة مربحـا. والعكـس صـحيح اذ يعتـبر المشـروع الاسـتثماري خـاسراً في حـال ارتفـاع التـدفقات النقديـة الخارجـة عـن مثيلتهـا الداخلـة حيـث تكـون صـافي التـدفقات النقديـة في مثـل هـذه الحالـة سـالبة وفي حالـة وجود أكثر من مشروع استثماري يفضل المشروع الذي يعطي أكبر صافي قيمة حالية .

ويـتم احتسـاب صـافي التـدفقات النقديـة عـن طريـق خصـم التـدفقات النقديـة الخاصـة بمشـروع مـا(الداخلـة والخارجـة) بنسـبة معينـة تعـبر عـن تقـدير الادارة لتكلفـة الأمـوال. والـذي بـدوره يعـبر عـن الحـد الادنى المقبـول للعائـد عـلى الاسـتثمار -http://www.arab api.org/course2/c2_5_2_23.htm#b1)
)

ج- معدل العائد المحاسبي (Internal Rate Of Return) :

هو أسلوب آخر للمفاضلة بين البدائل المتاحة التي تحقق أفضل الأرباح للمستثمر ، حيث يعبر معدل العائد الداخلي عن مدى فاعليه المشروع في تحقيق الأرباح التي تم تحديدها عن طريق صافي القيمة الحالية ، وبالتالي وفقا لهذا المعدل يتم استخراج سعر الفائده التي تساوي عنده صافي القيمة الحالية إلى الصفر ، ويعاب على هذا الأسلوب بأنه لا يأخذ بالحسبان العوامل المحيطه بالشركة لذلك سمي بالداخلي ، بالإضافة إلى افتقاره إلى الموضوعية في تحديد معدل العائد المستهدف من قبل الشركة ، اذ يكن الأمر متروكاً لإدارة الشركة ، كما أنه لا ياخذ بالحساب مفهوم القيمه الزمنيه للنقود ، فضلا عن انه لا ياخذ بعين الاعتبار التدفقات النقدية ويعتمد كليا على الربح المحاسبي والذي يكون عاده خاضعاً لبعض الاجتهادات والتقديرات الشخصيه سواء أكانت من الإدارة أم المحاسب مثل اختيار طريقة اهلاك معينه دون أخرى (حداد فايز، 2007 ص ص 226 – 228) .

د – مؤشر الربحيه (Profitability Index) :

وهو أسلوب آخر للمفاضله بين البدائل المتاحة ، حيث يتم استخدامه عندما تكون تكلفة الاستثمار الرأسمالي بين المشاريع مختلفة ، مما يعني عدم إمكانية استخدام صافي القيمة الحالية لكونها لا ترتبط بتكلفة الاستثمار الرأسمالي ، وعليه فإذا كان صافي القيمه الحاليه لمشروع ما هي الأعلى فإن هذا لا يعني بالضروره بأن هذا المشروع هو الأربح ، ويمكن احتساب مؤشر الربحية كالاتي :

مؤشر الربحيه = القيمه الحاليه للتدفق النقدي الداخل / القيمه الحاليه للتدفق النقدي الخارج

وهنا تكون قاعده القرار كالاتي :

اذا كان مؤشر الربحيه أكبر من 1 نقبل المشروع والعكس صحيح (حداد فايز، 2007 ص ص 230 – 232).

يرى الباحث أنه من أجل الوصول إلى قرار استثماري ناجح ، يتوجب التأكد من صحة و صدق المعلومات التي يعتمد عليها بناء القرار الاستثماري ، وذلك على النحو التالي :

1) المعلومات التي تؤخذ من الأصدقاء، ووسائل الإعلام ، والمنشورات وغيرها ، هنا يتوجب على متخذ القرار أن يتأكد من مصدر هذه المعلومات ، وصحتها ، ومدى ملاءمتها للقرار المراد اتخاذه.

2) المعلومات الواردة في القوائم المالية ، يتوجب على المستثمر التأكد من أن إعداد القوائم المالية قد تم وفقا للأعراف والمبادئ المحاسبية المتعارف عليها والمعمول بها في البلد ، كما أن إثراء هذه القوائم بالإفصاح اللازم عن بنودها يلقي مزيدا من الضوء على مدى صحة تمثيل الارقام الواردة في هذه القوائم ، هذا بالإضافة إلى أن عملية الإفصاح تعمل على زيادة قيمة المعلومة التي تقدمها القائمة المالية الأمر الذي يساعد على تقليل حدة حالات عدم التأكد التي تواجه المستثمر عند اتخاذ القرار ، مما يعني اتخاذ قرار استثماري في جو يسوده الثقه بالمستقبل مما يساعد على نجاح القرار الاستثماري

. المبحث الثالث النسب المالية المستخدمه لتوجيه متخذ القرار الاستثماري

المقدمة :

سوف يناقش المبحث التالي النسب المالية المتعارف عليها والمستخدمة في توجية متخذ القرار الاستثماري , ومن الضروري الإشاره إلى أنه تم استخدام بعض النسب المالية الفرعية من مجموعات النسب المالية المتعارف عليها لأغراض التحليل المالي ، اذ إن الهدف وراء استخدام هذه النسب دون غيرها يكمن في كونها الأكثر استخداما من الناحيه العمليه ، هذا بالإضافة إلى أن المعلومات التي تصورها القوائم المالية لعينة الدراسه ليست متماثله ، وقد قام الباحث بإختيار النسب التي يمكن احتسابها لكافة عينة الدراسة تمهيدا لاجراء المقارنة فيما بينها وإتمام الدراسة على ضوء ذلك ، وفيما يلي ذكر للنسب التي تم استخدامها لأغراض إتمام هذه الدراسة وهى النسب التالية :

أ) المعلومات المحاسبية الخاصة بالربحية ، حيث تم استخدام النسب الفرعية التالية :

1) هامش الربح الاجمالي .
2) العائد على الأصول .
3) العائد على حقوق الملكية .
4) العائد على الاستثمار (RI) .
5) العائد على الدخل (ROI) .

ب) المعلومات المحاسبية الخاصة بالسيوله ، حيث تم استخدام النسب الفرعيه التاليه :

6) نسبة التداول .

7) نسبة النقدية .

8) معدل دوران النقديه .

ج) المعلومات المحاسبية الخاصة بالمديونيه، حيث تم استخدام النسب الفرعيه التاليه :

9) نسبة هيكل رأس المال .

10) نسبة حقوق المساهمين إلى إجمالي الديون .

11) نسبة المديونيه .

ء) المعلومات المحاسبية الخاصة بالعائد على الاستثمار(نسب السوق) ، حيث تم استخدام النسب الفرعيه التاليه :

12) نسبة سعر السهم السوقي إلى ربحه (EPS) .

13) نسبة سعر السهم السوقي إلى قيمته الدفترية .

وسوف يناقس الجزء التالي كلاً من هذه النسب :

أ- نسب الربحية (Profitability):

يعرف الربح من الناحية المحاسبية بانه زيادة الإيرادات الكلية على التكاليف الكلية خلال مدة معينة ، أي أنه الفرق بين قيمة العوائد المتحققة وتكاليفها ، أما من الناحية الاقتصادية فهو الزيادة في الثروة التي تتضمن زيادة الإيرادات المتحققة عن تكاليفها مضافا إليها تكاليف الفرص الجديدة كما يعرف كذلك بأنه زيادة الإيرادات الكلية على التكاليف الكلية وهذا يعنى أن الربح الاقتصادي أقل من الربح المحاسبي بسبب وجود التكاليف الضمنية (آل علي ، 2002ص 285) .

وكما هو معلوم فإن الهدف الاساسي من وراء تأسيس أي شركة ربحية هو توليد الأرباح لملاك الشركة لتعظيم ثرواتهم ، وذلك من خلال تحقيق اقصى ربح ممكن ضمن الإمكانات المتاحة ، وعليه لتحقيق هذا الهدف يتوجب على إدارة المنشأه معرفة حجم المبيعات أو النقطه الواجب الوصول إليها لتغطية المصاريف الثابتة والمتغيرة منها ، حيث يطلق على هذه النقطه بنقطة التعادل (Break Even point) (ابو نصار ، 2005 ، ص 81 - 88) .

وبناء على ما تقدم يمكن تعريف نقطة التعادل على انها " النقطه التي يتسأوى عندها ما يحققه المشروع من إيرادات مع مجموع ما ينفقه المشروع من تكاليف متغيره وثابته (تكلفه اجماليه) " (نور وآخرون، 2006 ، ص 34) .

إن تحقيق الأرباح يمكن منظمات الأعمال من التوسع والنمو ومواجهة المنافسة المطرده وخاصة اذا ما اخذنا بعين الاعتبار التطور التكنولوجي وما نتج عنه من آلات ومعدات باتت من الضروري بمكان ان تستخدمها هذه الشركات لمواجهة قوى العرض والطلب المتقلب في الأسواق ، هذا بالإضافة إلى التباين بالقدرات المالية من شركة إلى أخرى لاقتناء مثل هذه التقنيه والذي ساعد وبشكل كبير في تقدم بعض الشركات عن غيرها الأمر الذي حدا بالشركات ذات القدرات المالية المتواضعه والكبيره باتباع كافة الوسائل الممكنه لتعظيم أرباحها للحفاظ على استمرارها في الأسواق .

ومن أجل تفادي أي التباس قد يذكر بين مفهومي الربح والربحية ، يرى الباحث أنه من الضروري بمكان توضيح الفارق فيما بينهما ، اذ إن الربح بالمنظور المحاسبي هو الفرق بين الإيرادات والمصروفات (Eugene,1992,P39) ، في حين تعتبر الربحيه نتيجة لمجموعة من القرارات المتعلقة بالسيولة ، وادارة الأصول، والمديونية والتي لها أثر على النتائج التشغيليه للمنشأه (Eugene,1992,P57) .

وبناء عليه يمكن القول بأن الربحية عبارة عن العلاقة ما بين الأرباح المتحققه والاستثمارات التي أسهمت في تحقيق هذا الربح ، حيث يمكن قياسها من خلال العلاقة بين الأرباح والمبيعات ، أو من خلال علاقة الأرباح بالاستثمارات التي أسهمت في تحقيق هذه الأرباح ، حيث يقصد بالاستثمارات قيمة الموجودات ، أو قيمة حقوق الملكيه ، وعليه فأن الربحيه تحأول أن تعكس لنا مدى قدرة الشركة على استثمار موجوداتها لتوليد الأرباح الأمر الذي يقودنا إلى الحديث عن مستوى الأداء في الشركة ، اذ إن زيادة الربحيه تكون مصحوبة بزيادة الأرباح والذي يشير بدوره إلى كفاءة الادارة في إدارة موجوداتها لتحقيق الأرباح وتعظيم ثروة مالكيها والعكس صحيح (حداد فايز ، 2007، ص ص 82 – 87) .

وبناء على ما تقدم فإن قياس الربحيه يتم من خلال مجموعه من المؤشرات المالية والتي تعتبر ذات أهمية كبيرة إلى إدارات الشركات ، لأن ارتفاع هذه النسب عن معدلها تعني الكثير إلى ملاك الشركة حيث إن ارتفاعها يعني ارتفاع الربح المتولد من جراء العمليات المستمرة وغير المستمرة وبالتالي إتاحة الفرص لهم بزيادة أو توسيع استثماراتهم ، ومن جهة أخرى فإن نسب الربحيه تهم مقرضي الشركة لكونها تعطي مؤشرا واضحا عن قيمة القرض الواجب اعطاؤه إلى الشركة ، وبما أن المقرضين عادة ما يتوقعون سداد أصل القرض من الأرباح المتحققه وليس من بيع الأصول التي تمتلكها الشركة ، فإن الارتفاع المستمر أو حتى التذبذب أو الانخفاض المستمر لهذه النسب يعني لهم الكثير عند تحديد قيمة القرض والفتره الواجب سداده خلالها (Helfent,1991, p 110) .

الوظائف الاقتصادية للربحية :

- إن الأرباح ضرورية لمقابلة المخاطر ، خاصة تلك التي لا تستطيع الشركة الحد منها ، ومن هذه المخاطر ما يلي :-

- مخاطر المدينين والدائنين والاستثمار ، والمتمثله بمخاطر عدم السداد .
- المخاطر المتعلقة بتدهور قيمة الاستثمارات أو محفظة الأوراق المالية بالرغم من تنوعها ، كما أن تنويع المحفظة الاستثمارية يهدف بالدرجه الاساسية إلى تخفيض المخاطرة وزيادة الربحية .
- مخاطر التصفية الإجبارية لمواجهة طلب الدائنين .
- مخاطر السرقة والاختلاس .
- مخاطر أخرى مفاجئة (مثل تلك المخاطر الخاصة بالقرارات السياسيه والتي بالعاده ما تصدر فجأه دون سابق انذار ، والظروف الاقتصادية للبلد التي تعمل بها الشركة وغيرها) .

- الأرباح ضرورية للحصول على رأس المال اللازم في المستقبل وذلك عن طريق:-

- إعادة استثمار الأرباح .
- إعطاء المساهمين عائداً مقبولاً على رأسمالهم والذي يزيد من ثقتهم في الشركة.
- تشجيع المكتتبين عند زيادة رأس مال الشركة .

- **الأرباح هي مقياس لمدى فاعلية الإدارة في إدارة الموجودات :**

حيث يتوجب على الإدارة أن تجني الأرباح عن طريق الدراسة المسبقة , وعن طريق حسن إدارة الأموال والموجودات و الحد من الإنفاق غير المجدي وليس برفع أسعار الخدمات والسلع لتحقيق الأرباح (رمضان وجوده ، 1996، ص 90) .

ولما للربحيه من أهميه بالغة ، لكونها تعبر عن مدى كفاءة الإدارة ، سيتم تقسيم النسب المالية التي تقيسها إلى قسمين رئيسين هما :

- النسب الناتجه عن نسبة الربح إلى المبيعات .

- النسب الناتجه عن نسبة الأرباح إلى الاستثمارات .

وفيما يلي مناقشة كل من هذه النسب :

- النسب الناتجه عن نسبة الربح إلى المبيعات :

تقيس هذه المجموعه من النسب مدى مقدرة المنشأه على الرقابه على عناصر التكاليف بحيث يتم خفضها إلى أقصى الدرجات الممكنه وتوليد الأرباح من المبيعات المتحققه ، والذي بدوره يوفر الشعور بالأمان للمستثمر الحالي والمحتمل ، ومن هذه النسب يذكر الباحث ما يلي :

1- هامش الربح الاجمالي (Gross Profit Margin) = مجمل الربح

صافي المبيعات

تقيس هذه النسبه مدى قدرة وكفاءة الإدارة في ادارة العناصر المكونه لتكلفة المبيعات بحيث يتم تخفيضها قدر المستطاع الأمر الذي يؤدي إلى زيادة هذه النسبة معبره بذلك عن أداء أفضل لإدارة الشركة في السيطره على عناصر التكاليف هذه ، وعليه فإن ارتفاع هذه النسبه يعني بالضروره إمكانيه الشركة على الإنتاج بتكاليف قليله والعكس من ذلك صحيح (كراجه وآخرون، 2000، ص 176-177) .

النسب الناتجه عن نسبة الأرباح إلى الاستثمارات:

2- العائد على الأصول(Return On Asset)

= صافي الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب

مجموع الموجودات (أو متوسط مجموع الأصول)

تقيس هذه النسبه المقدار النسبي للأرباح المتولده نتيجة استثمار الأصول في توليد الأرباح ، حيث تقيس هذه النسبه مقدرة وكفاءة المنشأه في توظيف موجوداتها لتوليد الأرباح (العامري واخرون ، 2007 ، ص 68) .

3- العائد على حقوق المساهمين العاديين (Return On Equity)

= صافي الربح بعد الضريبه – توزيعات الاسهم الممتازه

متوسط حقوق المساهمين العاديين

ان البسط في هذه النسبه يقيس حجم الدخل الناتج عن العمليات التشغيليه قبل احتساب الضرائب ، في حين يقيس المقام متوسط الاسهم العادية خلال الفترة ، وعليه فإن هذه النسبة تقيس الأرباح المتولدة نتيجة استخدام أموال المساهمين في الشركة ، ومن هنا فإنه من الضروري أن يتم استبعاد كافة الأموال التي حصلت عليها الشركة عن طريق الاقتراض أو من مصادر أخرى عند التحليل لكي تعكس لنا هذه النسبة ما وضعت له من ناحية ، ومن ناحية أخرى فإن التعليل السابق يفسر ارتفاع هذه النسبة قياسا بنسب الربحية الأخرى لأن الربح الصافي المستخدم في الحساب يبقى ثابتا (Clyde P. Sterny, 1995.p203) .

4- معدل العائد على الاستثمار (Return On Investment)

عند الحديث عن رأس المال المستثمر فانه يتم التحدث عن ثلاثة عناصر رئيسه الا وهي :

- صافي الأصول الثابته مطروح منها " مجمع الاهلاك " .
- الاستثمارات " يستثنى منها الاستثمارات غيرالتجارية ، اي الاستثمارات التي ليس لها علاقه بالنشاط الرئيس للشركة " .
- صافي رأس المال العامل " حيث تضاف الزياده في بنود الأصول المتداوله على الخصوم المتدأوله" .

ومن جهة اخرى يمكن احتساب رأس المال المستثمر على النحو التالي :

رأس المال المستثمر = (اسهم عاديه + اسهم ممتازه +احتياطيات + قروض طويله) – (الأصول غير الملموسة + الأصول التي ليس لها علاقه بالنشاط الرئيس للشركة " الأصول العاطله") .

عند الانتهاء من احتساب رأس المال المستثمر باحدى الطريقتين اعلاه ، فاننا بالعاده نحسب قيمة الأرباح قبل الفوائد والضرائب إلى رأس المال المستثمر للحصول على ما يعرف بالعائد على الاستثمار ،

بمعنى آخر فان :

العائد على الاستثمار = الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب

رأس المال المستثمر

تجدر الإشاره إلى أن رأس المال الوارد في المعادله أعلاه يعبر عن رأس المال المستثمر في نقطة محددة ، لذا جرت العاده أن يقوم المحلل المالي باعتماد ما يعرف بمتوسط رأس المال المستثمر(أو ما يعرف بمعدل العائد على الاستثمار) لكونه ياخذ بالحسبان أثر التغير الحاصل في رأس المال المستثمر خلال العام والناتج عن تحقيق ارباح أو خسائر تشغيليه ، اي إنه يعطي صوره أكثر واقعية عن مدى عدالة رأس المال المستثمر ، الأمر الذي يساعد المحلل المالي في الحصول على نتائج أكثر موضوعيه يمكن اعتمادها كحجر زأويه لبناء قرارات استثمارية ناجحة (النوايسه ، 2003، ص ص 103 -108).

5- العائد على الدخل : (Return On Income) :

لقد اعتمد الباحث في احتسابه لنسبة العائد على الدخل على المفهوم الذي تعنيه ، اذ إنها تهدف إلى قياس مدى إسهام رأس المال المستثمر في توليد صافي الربح المتأتي من الأنشطة التشغيلية ، ومن هنا يمكن احتساب هذه النسبه من خلال قسمة صافي الأرباح المتولده خلال الفترة المحاسبية على تكلفة رأس المال المستثمر في نفس الفتره ، اي أن معادلة (RI) تكون على النحو الاتي :

العائد على الدخل = صافي الربح التشغيلي بعد الفوائد والأرباح

رأس المال المستثمر

(http://www.eagletraders.com/advice/securities/income_return.htm)

ب- نسب السيولة (Liquidity) :

كما هو معروف فإن أي شركة مهما كان طبيعة القطاع الذي تنتمي اليه ، تهدف دائما إلى تحقيق الأرباح اللازمه التي تساعد بشكل كبير في تعظيم قيمتها السوقيه وزيادة مقدرتها على التنافس والبقاء في السوق رغم تقلبات العرض والطلب على السلع والخدمات المصحوبه وبتقلبات سوق العماله والمواد الأولية وتذبذب الأسعار وغيرها ، ولتحقيق هذه الغايه يتوجب على المنشأه توفير القدر الكافي من السيوله النقديه التي تضمن لها الاستمرار في عمليات التشغيل وعدم التوقف عن العمل من ناحية ،

ومـن ناحيـة أخـرى فـإن تـوافر السـيولة يضـمن للمنشـأه المقـدره عـلى الوفـاء بالتزاماتهـا الآنيـة والمسـتقبلية في موعـد اسـتحقاقها ، كـما يسـاعدها في عمليـات التوسـع والاسـتثمار وغـيره مـن الأنشـطة الثانويـة التـي قـد تلجـأ إليهـا الشركات لـكي تحـافظ عـلى نفسـها وتضـمن اسـتمراريتها في الأسواق (رمضان وجوده ، 1996، ص 96) .

إن تحقيـق هـدفي السـيولة والربحيـة مـن الأمـور الهامـة والحيويـة التـي تضـعها الإدارات نصـب أعينهـا ، إلا أن تحقيـق هـذين الهـدفين لـيس بـالأمر السـهل لوجـود تبـاين واضـح فـيما بيـنهما ، اذ إن زيـادة الأربـاح يتطلـب مـن المنشـأه زيـادة الإنتـاج أو تنويـع اسـتثماراتها ، الأمـر الـذي يحـتم عليهـا زيـادة الإنفـاق عـلى عمليـات التشـغيل أو الاسـتثمارات الخارجيـه لتحقيـق هـذا الهـدف (زيـادة الأربـاح) ، ومـن هنـا فـإن زيـادة الانفـاق يعنـي بالضرـوره الإفـراج عـن بعـض المـدخرات لـدى المنشـأه لتلبيـة هـذه الاحتياجـات اللازمـه للنهـوض بالشرـكة وزيـادة أرباحهـا وتوسـيع نطـاق عملهـا وبالتـالي تقويـة مركزيهـا المـالي والتنافسي- في السـوق ، والعكـس صـحيح فـان الحـد مـن نشـاط الشرـكة يقلـل مـن الأربـاح المتحققـة مـن جهـة ويتـيح للشرـكة الاحتفـاظ بمـدخراتها عـلى الـرغم مـن انخفـاض الأربـاح السـنويه لـديها، الأمـر الـذي يـوفر لهـا سـيولة نقديـة مرتفعـة نسـبيا اذا مـا قورنـت في الحالـة الأولى (هـدف الربحيـه) ، وعليـه فـإن التضـاد في تحقيـق الهـدفين (السـيوله والربحيـه) جـلي و واضـح، مـما يخلـق إشـكالية لـدى إدارات الشرـكات عنـد وضـعها المـزيج الأمثـل والـذي يـوفر لهـا سـيولة نقديـة كافيـة تفـي باحتياجاتهـا الآنيـة والمسـتقبلية مـن جهـة ، ويحقـق لهـا الأربـاح المرضـية مـن جهـة أخـرى ، هـذا وقـد أطلـق البـاحثون عـلى هـذه الإشـكاليه ب (The Paradox of Liquidity) .

وبشـكل عـام فـإن التركيـز عـلى هـدف السـيوله يـؤدي إلى اضـعاف الربحيـه لأن ذلـك يعنـي بـأن الأصـول المتداولـه قـد تكـون بـدون عوائـد أو بعوائـد قليلـه الأمـر الـذي يعنـي تعطيـل المصـادر وعـدم اسـتغلالها بالشـكل الصـحيح لتوليـد الأربـاح ، ومـن ناحيـة أخـرى فـأن التركيـز عـلى الأربـاح يضـعف السـيوله الأمـر الـذي يحـرم المنشـأه مـن اسـتغلال الفـرص الاسـتثمارية التـي قـد تـدر عوائـد لا بـأس بهـا ، بالإضـافة إلى أن ضـعف السـيوله قـد يعـرض الشرـكة إلى مخـاطر عـدم القـدرة عـلى سـداد الالتزمـات القصـيرة الأمـد ، وبالتـالي تعـريض الشرـكة ككـل إلى العسر- المـالي الـذي يقودهـا بالنهايه إلى إشهار إفلاسها(Mayers and Rajan , 1998, p 733 & p 39) .

وبناء على ما تقدم ، فإن الإدارة الناجحه هي تلك التي تجعل هدفي السيولة والربحيه نصب أعينها عند رسم الخطط القصيره الأمد والطويلة منها ، بحيث تقوم برسم سياسات مالية تضمن تحقيق التوازن ما بين السيوله والربحيه ، وذلك لارتباطهما القوي بتعظيم القيمه السوقيه لثروة المساهمين ، فالسيوله ضروريه للشركة لكي تستطيع الوفاء بالتزاماتها تجاه الغير وتجنب الوقوع في العسر المالي ، وبنفس الوقت فإن زيادة السيولة عن الحد المقبول يؤدي إلى انخفاض الأرباح نتيجة زيادة الوفورات المالية غير المستغله ، ومن هنا لا بد من إجراء الموازنه بين العنصرين (الربحيه والسيوله) لضمان توافر سيولة كافية للوفاء بالتزامات الشركة وبنفس الوقت تحقيق الأرباح لضمان نمو وتوسع الشركة والمحافظه على كينونتها الأمر الذي يزيد من فرص الحصول على مصادر تمويل جديده بأسعار فائدة مقبولة ، بالإضافة إلى زيادة ثقة دائنيها بها (حداد فايز، 2009 ، ص ص 20 -24) .

وبصفة عامه يمكن تعريف نسب السيوله على انها " تلك النسب التي يمكن من خلالها قياس مقدرة المنشأه على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل مما لديها من نقديه وأصول أخرى يمكن تحويلها إلى نقديه خلال فترة زمنيه قصيرة نسبيا " (النوايسه ، 2003 ، ص 62) .

وفيما يلي ذكر لنسب السيوله التي تم استخدامها لأغراض التحليل في هذه الدرأسه :

6- نسبة التدأول (Current Ratio) :

تحسب هذه النسبة عن طريق قسمة الأصول المتدأوله على الخصوم المتدأوله , والذي يعطي بدوره مؤشراً على النقدية المتوافرة في تاريخ الميزانية بالإضافة إلى الأصول الجارية المتوقع تحويلها إلى نقدية خلال سنة لمواجهة الالتزامات خلال سنة من تاريخ الميزانيه ، هذا وقد وجد العديد من الباحثين من ضمنهم (Eljelly,2004,pp14-48)، من خلال درأسه قام بها على السوق السعودي أن هذه النسبة تعتبر من أكثر النسب أهميه في قياس اثر السيولة على الربحية ، هذا وقد اعتبر المحللون الماليون أن نسبة1:2 هي نسبة مقبولة بشكل عام اذ إنها تعني أن الأصول المتداوله ضعف الالتزمات الأمر الذي يشير إلى وجود سيوله كافيه لتغطية الالتزمات قصيرة الأجل .

7- نسبة النقديه (Cash Ratio):

نسبة النقديه = الأصول النقديه + الأصول شبه النقديه

الالتزمات المتدأوله

ويقصد بالأصول شبه النقديه ، الأرصده المودعه في البنوك تحت الطلب وأوراق القبض القابله للخصم والأوراق المالية القابله للبيع في سوق الأوراق المالية .

وعند احتساب هذه النسبه يتم استبعاد الذمم المدينه والمخزون السلعي ، بمعنى اخر فان مكونات هذه النسبه تقتصر على الأصول المتداوله التي تمتاز بعدم تعرضها إلى انخفاض بالقيمه عند عملية التصفيه (Fred Weston, 1987, p95) .

وتفيد هذه النسبه المدير المالي في كونه لا يعتمد أو غير مضطر إلى تحصيل جزء من الذمم أو بيع جزء من المخزون السلعي لسداد كافة التزاماته الجاريه , وإنما يكتفي بما هو موجود له من نقد وشبه نقد ، وهذا بدوره يعطي المستثمر مؤشراً على مدى كفاءة الإدارة المالية وعلى الوضوح والشفافيه المستقاه من التقارير المالية والتي يعتمد عليها المستثمر في اتخاذ قراره الاستثماري .

8- معدل دوران النقديه Cash Turn Over Average :

= صافي المبيعات

الأصول النقديه + الأصول شبه النقديه

تقيس هذه النسبة مقدرة المنشاه على تدوير النقديه وشبه النقديه لديها خلال السنه المالية ، وعليه فان ارتفاع هذه النسبه يعتبر مؤشرا على الاستخدام الأمثل للنقديه في الشركة ، كما أنه لايوجد معيار اذا ما وصلت اليه النقديه نستطيع القول بان نسبة معدل دوران النقديه جيد ، لذا يكمن الحل الأمثل لهذه الإشكالية في مقارنة هذه النسبه مع النسب المستخرجه من القوائم المالية للشركات المثيله ، فإن كانت ضمن المستوى فان ذلك يوحي بمصدر أمان للمستثمر للمضي قدما والاستثمار في الشركة المنوي الدخول بها . (Emery&Finery, 1997,p50)

ج- نسب الملاءة أو المديونية (Leverage Ratio) :

تفيد هذه النسب المستثمر من حيث قدرتها على اعطائه مؤشراً على مقدرة الشركة على الوفاء بديونها طويلة الأجل ، مشيرا إلى ان نسب الملاءه تختلف باختلاف طبيعة النشاط الذي تنتهجه الشركة ، اذ إن هذه النسب تختلف باختلاف حجم الشركة ، فالشركات الصناعية بالعاده تمتلك نسب ملاءه أعلى من تلك التي تمتلكها الشركات التجارية ، لكونها تحتاج إلى سيوله أعلى من مثيلتها التجارية الأمر الذي قد يدفع إدارتها إلى الاقتراض على الأجل الطويل لتمويل احتياجاتها التي تضمن استمرار العمليات التشغيليه في الشركة لتغطية تكاليفها وتحقيق الأرباح المنظوره (مطر ، 2000 ، ص 43-71) .

هذا وتعتبر نسب الملاءه من المؤشرات المهمه بالنسبه للمستثمرين اذ إنها تبين فيما اذا كانت الأموال المستثمره في الأصول تتناسب مع طبيعة وأداء الشركة ام لا ، بمعنى ان زيادة الأموال المستثمره يترك انطباع جيد لدى المستثمرين عن أداء الشركة ونجاح إدارتها ، هذا بالإضافة إلى ان هذه النسب توضح الوزن النسبي لمصادر التمويل اي ان بمقدور المستثمر معرفة فيما اذا كانت الشركة تعتمد بدرجه اعلى على التمويل الخارجي عن طريق الاقتراض أو انها تعتمد على حقوق الملكيه في تمويل عملياتها ، الأمر الذي يلعب دوراً كبيراً في القرار الاستثماري لدى المستثمر , واعتماداً على هذه النسب يستطيع ان يحدد المستثمر فيما اذا كانت الشركة مغرقه بالديون وبالتالي استبعاد قرار الاستثمار بها ، أو انها تستطيع سداد ديونها في مواعيد استحقاقها لكون الوزن النسبي للتمويل موزعاً بصورة منطقيه بين الديون وحقوق الملكيه بشكل يضمن استمرار العمليات التشغيليه على المدى القصير والطويل ، وفيما يلي ذكر لأهم نسب الملاءه أو المديونيه :

9- نسبة هيكل رأس المال Capital Structure Ratio :

$$= \frac{\text{الديون طويلة الأجل}}{\text{مصادر التمويل طويلة الأجل}}$$

كـما هـو معلـوم فـأن مصـادر التمويـل طويلـة الأجـل تتكـون مـن الاقـتراض طويـل الأجـل مضـافا اليـه الأسـهم الممتـازه وحقـوق المسـاهمين ، اذ إنهـما (الاسـهم الممتـازه وحقـوق المسـاهمين) يمـثلان مصـدر تمويـل طويـل الأجـل ، لكـون ريـع الاسـهم عنـد طرحهـا في السـوق يعـود للشـركة كـثمن لامـتلاك المسـتثمر حصـه في الشـركة ، مشـيرا إلى ان عمليـة البيـع والشـراء للأسـهم بـين المسـتثمرين لا تـؤثر عـلى التمويـل الـذي حصـلت عليـه الشـركة عنـد طرحهـا للاسـهم ، ولكـن يتـأثر هـذا التمويـل في حـال اتخـذت الشـركة قـرار بسـحب جـزء مـن اسـهمها المتدأولـه في السـوق عـن طريـق شرائهـا (اسـهم الخزينـه) مـن المسـتثمرين الـذين اسـتعدوا لعمليـة البيـع الأمـر الـذي يقلـل مـن التمويـل الـذي حصـلت عليـه كنتيجـه حتميـه ، وعـادة مـا تلجـأ الشـركات إلى مثـل هـذا القـرار في حـال تعرضـها لانـدماج عـدائ (Hostile Merger) بهـدف السـيطره عـلى الشـركة ، أو قـد يكـون السـبب لمجـرد محأولـة في رفـع قيمـة السـهم السـوقيه ، اذ إن مثـل هـذه الأمـور يأخـذها المسـتثمر بعـين الاعتبـار عنـد درأسـته للاسـتثمار بالشـركة اذ إن سـحب الأسـهم يعنـي لـه ارتفـاع عنصر المخـاطره الأمـر الـذي قـد يدفعـه إلى طلـب عائـد أعـلى في حـال قبولـه الاسـتثمار بهـذه الشـركة ، مضـيفا إلى أن النسـبه نفسـها تبـين للمسـتثمر نسـبة الـديون الطويلـة مـن مصـادر التمويـل ككـل ، الأمـر الـذي يعطيـه مـؤشراً عـن مـدى اعـتماد الشـركة عـلى الـديون طويلـة الأجـل في تمويـل عملياتهـا التشـغيليه ، والـذي يقـود المسـتثمر إلى إلقـاء نظـره فاحصـه عـن كيفيـة مقابلـة هـذه الـديون لسدادها في موعد استحقاقها لمعرفة أثرها على المدى المنظور (صديق ، 1987 ، ص 142) .

10- نسبة حقوق المساهمين إلى اجمالي الالتزاماتTotal Debit to Equity Ratio :

$$= \frac{\text{اجمالي حقوق المساهمين}}{\text{اجمالي الالتزامات}}$$

تقـيس هـذه النسـبة ، نسـبة التمويـل المقـدم مـن مـلاك الشـركة مـن إجـمالي التمويـل المقـدم مـن قبـل دائنـي الشـركة ، اذ مـن المعادلـة أعـلاه نلاحـظ أنـه كلـما انخفضـت هـذه النسـبه تعنـي ارتفـاع إجـمالي التمويـل المقـدم مـن قبـل الـدائنين وانخفـاض أو ثبـات التمويـل المقـدم مـن المسـاهمين ، والـذي يعنـي حمايـة أقـل لـدائني الشـركة عـلى المـدى المنظـور ، في حـين ارتفـاع هـذه النسـبه يعنـي بالضـرورة مقـدرة الشـركة عـلى تـوفير حمايـة لـدائنيها عـلى المـدى المنظـور الـذي بـدوره يوفر الأمان للمستثمر في حال دخوله كمستثمر في هذه الشركة (هندي ، 1997 ، ص 274) .

11- نسبة المديونيه Debit Ratio :

= إجمالي الالتزامات (قصيره + طويلة الأجل)

إجمالي الأصول

تعتبر هذه النسبه من أهم النسب المستخدمه من قبل إدارات الشركات في تقييم كفاءة سياساتها التمويلية ، اذ إنها تبين لهم نسبة هامش الأمان الموجود لدى الشركة لتغطية الأموال المقترضه ، وعليه فكلما انخفضت هذه النسبه كانت نسبة هامش الأمان المتوفر لسداد ديون المقرضين أعلى ، لكون انخفاض النسبه يعني بالضروره توافر أصول كافية لتغطية الأموال المقترضه ، هذا اذا ما أخذنا بعين الاعتبار أن الدائن أو المقرض يتوقع سداد ديونه من الأصول الموجودة فعلا في الشركة (خان ، 1995 ، ص 62) .

ء- نسب السو ق :

تتعلق هذه النسب بالقيمة السوقية للشركة والمقاسه بسعر السهم السوقي الخاص بالشركة ، ويعتمد المستثمر على هذا النسب بالعاده ليقيم أداء الشركة الحالي والمستقبلي لمعرفة مدى قدرتها على مواجهة المخاطر المحتمله وتحقيق العائد المتوقع والمرضي من وجهة نظر المستثمر ، وعليه اذا وجد المستثمر بأن مقدار ما يحققه من عائد يبرر المخاطر التي قد يتحملها نتيجة دخوله كمستثمر يتخذ قراره بالاستثمار في الشركة والعكس من ذلك صحيح ، وفيما يلي نسب السوق التي تم استخدامها في هذه الدراسة لأغراض المساعدة في اتخاذ القرار الأسستثماري :

12- نسبة سعر السهم السوقي إلى ربحيته P/E Ratio :

سعر السهم السوقي

ربحية السهم الواحد

تعبر هذه النسبه عن مقدار الدولارت التي يستعد المستثمر التضحيه بها لقاء الحصول على دولار واحد كعائد متوقع ، وبالتالي فهي تعبر عن مدى ثقة المستثمر بأداء الشركة ، ومن هنا فان ارتفاع هذه النسبه يعني ازدياد ثقة المستثمر بأداء الشركة ، مما يعني بالضرورة زيادة احتمالية الاستثمار بها ، الأمر الذي يؤدي بالمحصله إلى توسيع قاعدة المستثمرين وتدعيم المركز التنافسي والمالي للشركة .

13- نسبة سعر السهم السوقي إلي قيمته الدفتريه Market / Book Ratio :

$$\frac{\text{سعر السوق للسهم}}{\text{القيمه الدفتريه للسهم}}$$

$$\text{القيمة الدفتريه} = \frac{\text{إجمالي حقوق الملكيه}}{\text{عدد الأسهم}}$$

كما هو الحال بالنسبه أعلاه فإن هذه النسبه تعبر عن أداء الشركة ، وبالتالي الشركة التي من المتوقع أن تحقق عائداً افضل يحسن ربحها المتوقع وسعر سهمها السوقي وإنتاج سلع ناجحه تسويقيا من المتوقع أن يكون سعر السهم السوقي لها مقاسا إلى قيمته الدفتريه أعلى من غيرها في السوق .(Lawrence Gitman,2009, PP. 69-70)

وفيما يلي جدول يوضح النسب المالية التي تؤثر على القرار الاستثماري والتي أستخدمها الباحث لتحديد دورها في توجيه متخذ القرارات الاستثمارية في سوق الكويت للأوراق المالية .

جدول رقم (2/1)

ملخص النسب التي تؤثر على متخذ القرار الاستثماري

الكود	اسم النسبة	المعادلة
Ind 1a	هامش الربح الإجمالي	مجمل الربح / صافي المبيعات
Ind 1b	العائد على الأصول	صافي الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب / مجموع الموجودات

Ind 1c	العائد على حقوق المساهمين	توزيعات الأسهم الممتازة – صافي الربح بعد الضريبة حقوق المساهمين العاديين
Ind 1d	العائد على الاستثمار (RI)	الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب رأس المال المستثمر
Ind 1f	العائد على الدخل (ROI)	الربح التشغيلي بعد الفوائد والضرائب رأس المال المستثمر
Ind 2a	نسبة التدأول	الأصول المتداولة الخصوم المتداولة
Ind 2b	نسبة النقدية	الأصول شبه النقدية + الأصول النقدية الخصوم المتداولة
Ind 2c	معدل دوران النقدية	صافي المبيعات الأصول شبه النقدية + الأصول النقدية
Ind 3a	نسبة هيكل رأس المال	ديون طويلة الأجل مصادر تمويل الديون
Ind3b	نسبة حقوق المساهمين إلى إجمالي الالتزامات	إجمالي حقوق المساهمين إجمالي الالتزامات
Ind3c	نسبة المديونية	الديون قصيرة الأجل + الديون طويلة الأجل إجمالي الأصول
Ind4a	نسبة سعر السهم السوقي إلى ربحيته	سعر السهم السوقي ربحية السهم الواحد
Ind4b	نسبة سعر السهم السوقي إلى قيمته الدفترية	سعر السهم السوقي القيمة الدفترية للسهم

الفصل الثالث

الدراسات السابقة

المقدمة :

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد المعلومات المحاسبية التي تؤثر على سعر السهم السوقي ومن ثم القرار الاستثماري في سو ق الكويت للأوراق المالية ، كخطوة نحو الاسترشاد بها في المستقبل .

وهناك مجموعة من الدراسات التي تناولت اهمية الملومات المحاسبية ودورها في ترشيد القرارات الاستثمارية , ومدى تأثيرها علي أسعار الأسهم في عدة اسواق مالية عربية وعالمية , وقد تم تصنيف هذه الدراسات إلى دراسات عربية ودراسات أجنبية , وقد روعي ترتيب هذه الدراسات على أساس زمني من الحديث إلى القديم :

الدراسات العربية السابقة :

1- دراسة (الديحاني و الثامر ,2008) , بعنوان " التغير في سعر السهم وأثر العوامل الأساسية غير المتماثلة والحوكمة عليه " .

وقد استخدمت هذه الدراسة النسب المالية Gross sectional في الفترة 2003- 2005 لمعظم الشركات الكويتية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية ولها هدفان الأول هو اختبار مدى تأثير أحد عوامل الحوكمة في التغير في سعر السهم بعد تثبيت بعض العوامل الأخرى , أما الهدف الثاني فهو معرفة أثر الطبيعة غير المتماثلة Asymmetric لتلك العوامل والتي سبق إثبات أثرها تماثليا Symmetric وهذه العوامل هي التغير في العائد على سعر السهم , والتغير في القيمة الدفترية للسهم, والتغير في التوزيعات النقدية للسهم . وقد أشارت نتائج هذه الدراسة إلى عدم وجود دليل على أثر عامل الحوكمة على التغير في سعر السهم إلا أنها تشير إلى وجود دليل قوي على أثر العوامل ذات الطبيعة غير المتماثلة .

2- دراسة (جبر والدبعي ، 2008) , بعنوان "أثر إشارة الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية التشغيلية على محتواهما المعلوماتي" .

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار تأثير إشارة كل من الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية التشغيلية في المحتوى المعلوماتي لهما، حيث افترض الباحثان وجود محتوى معلوماتي هام لأي من هذين المتغيرين عندما يكون موجبا

وعدم وجود محتوى معلوماتي هام لأي منهما عندما يكون سالبا ، كما افترض الباحثان ازدياد المحتوى المعلوماتي للمتغيرين معا عندما تكون إشارة المتغيرين منسجمة (عندما يكونان موجبين معا أو سالبين معا).

وقام الباحثان بتطبيق هذه الدراسة على عينة من الشركات المساهمة العامة من قطاعي الصناعة والخدمات بلغ عددها 88 شركة مدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة 1995-2003 وبلغ عدد المشاهدات الكلية 641 مشاهدة .

وقد أظهرت النتائج وجود محتوى معلوماتي للأرباح المحاسبية أو التدفقات النقدية التشغيلية عندما يكونان موجبين وعدم وجود محتوى معلوماتي لهما عندما يكونان سالبين كذلك فقد أشارت النتائج إلى وجود محتوى معلوماتي إضافي للأرباح المحاسبية (أو التدفقات النقدية التشغيلية) الموجبة فقط في ظل وجود المتغير الآخر، كما ازداد المحتوى المعلوماتي للمتغيرين معا عندما كانت إشارة التغير فيهما موجبة .

3- دراسة (الجوازنة و الحراحشة ،2007) , بعنوان " اختبار فرض كفاءة السوق باستخدام إستراتيجيات القيمة والنمو في سوق عمان المالية " .

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار صحة فرض كفاءة الأسواق المالية التي تعكس بسرعة كافية المعلومات الواردة إلى السوق دون تحقيق أرباح غير عادية عند استخدام أدوات التحليل الأساسي بما في ذلك استخدام إستراتيجيات القيمة والنمو وغيرها مما يرى أنصار هذه الاستراتيجيات انه يمكن التنبؤ بالأداء الاستثماري للأسهم والمحافظ المشكلة منها.

وقد دلت النتائج على ظهور ارتباط عال ومعنوي للعوائد الشهرية لمحافظ القيمة والنمو وفقا لمعايير التصنيف المعتمدة في الدراسة وتفوق أداء محفظة القيمة على محفظة النمو, كما أشارت النتائج إلى معنوية المتغيرات المستقلة المستخدمة في نموذج الدراسة باستثناء أثر الحجم الذي لا يختلف إحصائيا عن الصفر مما يعني أن أسعار الأسهم لا تستجيب لأثر الحجم في سوق عمان المالي, ومن ثم فان نتائج هذه الدراسة تؤكد إمكانية تحقيق عوائد غير عادية باستخدام إستراتيجيه القيمة والنمو وتدحض فرض الكفاءة التي تعكس المعلومات الواردة إلى السوق .

4- دراسة (الحسين ، 2007) , بعنوان " مدى اعتماد المستثمرين في سوق الأسهم في المملكة العربية السعودية على المعلومات المحاسبية عند اتخاذ القرارات الاستثمارية " .

هدفت هذه الدراسة إلى استطلاع أراء فئات المستثمرين حول مدى اعتمادهم على المعلومات المحاسبية عند اتخاذ القرار الاستثماري , واختبار درجة الوعي المالي والمحاسبي للمستثمرين , والتعرف على أهم مصادر المعلومات التي يعتمد عليها المستثمرون ، وكذلك هدفت الدراسة إلى التعرف على أهم الخطوات التي يتبعها المستثمرون عند دراسة القوائم المالية وسياسة توزيع الأرباح , ومدى استخدام النسب المالية للتنبؤ بمستقبل استثماراتهم ودراسة أهم الطرق والسياسات المحاسبية . ومن أجل تحقيق أهداف الدراسة فقد تم استخدام استبانه تم توزيعها على عينة من فئات المستثمرين الأربع في سوق الأسهم السعودي وهم المستثمرون الأفراد , والمستثمرون المضاربون, والمستثمرون المسؤولون في إدارة أحد صناديق الاستثمار بالأسهم في البنوك, والمستثمرون المسؤولون في أحد مكاتب الاستشارة والتحليل المالي وقد تم توزيع (190) استبانه على عينة الدراسة وقد أعيد منها 124 استبانه بنسبة استجابة (65،2%). وقد توصل الباحث إلى أن التقارير المالية المدققة والمنشورة من قبل الشركات المساهمة العامة احتلت المرتبة الأولى كأحد مصادر المعلومات التي يتم الاعتماد عليها في اتخاذ القرار الاستثماري بالأسهم في حين جاءت نشرات السوق المالي في المرتبة الثانية .

وأظهرت الدراسة اهتمام المستثمرين في سوق الأسهم السعودي بدراسة وتحليل القوائم المالية عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية في الأسهم, ودراسة سياسة توزيع الأرباح للشركة التي ينوون شراء أسهمها, واحتساب مجموعة من النسب المالية التي تساعدهم على التنبؤ بمستقبل استثماراتهم بالشركة موضع الاستثمار, ودراسة السياسات والطرق المحاسبية التي تتبعها الشركة لإعداد حساباتها الختامية, والقيام باستشارة خبير أو محلل مالي أو مكتب استشارات مالية قبل اتخاذ قرار الاستثمار بالأسهم.

وقد أوصى الباحث بضرورة إنشاء إدارة خاصة داخل هيئة السوق المالية تتولى القيام بدرأسات وأبحاث عن سوق الأسهم السعودي وتوفير المعلومات التي يحتاجها المستثمرون والباحثون والمطلعون .

5- دراسة (زيود وآخرين ،2007) , بعنوان "دور الإفصاح المحاسبي في سوق الأوراق المالية في ترشيد قرار الاستثمار" .

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على المعلومات والمعايير المتوافرة في الأسواق المالية لخدمة المستثمرين الحاليين والمرتقبين عند اتخاذهم لقرار الاستثمار في الأوراق المالية ، والتعرف على مدى وعي المتعاملين في الأسواق المالية بأهمية المعلومات المحاسبية ، وكذلك التعرف على العوامل التي تؤثر في كفاءة سوق الأوراق المالية وأخيرا هدفت هذه الدراسة إلى تحديد المعلومات التي يتم الإفصاح عنها في تقارير الشركات المدرجة في سوق عمان المالي ومقارنتها مع تقارير الشركات في البلدان المتقدمة . وقد أعتمد الباحث على المنهج الوصفي التحليلي من خلال تتبع واستقصاء مادة البحث وتحليلها واستخلاص النتائج بالإضافة إلى منهج دراسة المضمون من خلال دراسة بعض المراجع والمصادر المتعلقة بالأسواق المالية والإفصاح المحاسبي ومراجعة بعض الدراسات , ومن خلال التعرف على واقع العمل في سوق عمان المالي . وقد تم الاعتماد على أسلوب المقابلة و الاستبيان لجمع المعلومات والبيانات .

وقد توصل الباحثون إلى النتائج التالية :

1. **كلما زاد الإفصاح في التقارير المالية زادت فعاليتها في ترشيد القرارات .**
2. **كلما اشتملت التقارير على أرقام مقارنة لعدة سنوات زادت كفاءة المعلومات و ملاءمتها لخدمة توقعات المستثمرين عن أداء الشركات مستقبلاً .**
3. **كلما تعددت التقارير وقصرت دورتها خلال السنة المالية احتوت معلومات أكثر واقعية وبالتالي تصبح أكثر ملاءمه لخدمة أهداف المستثمرين.**
4. **إن أهم مصادر المعلومات هي التقارير الشهرية والصحف والمجلات والتقارير المالية السنوية المنشورة والإشاعات في السوق خاصةً وأن حجم التداول محدود لعدم تداول المساهمين الكبار لأسهمهم و احتفاظهم بها.**
5. **إن الميزانية العمومية وقائمة الأرباح والخسائر وقائمة التدفقات النقدية وتقرير مراقب الحسابات تعتبر أهم أجزاء التقارير السنوية وأكثر قبولاً لدى المستثمر ومع ذلك يرى المستثمر ضرورة توافر معلومات إضافية لأغراض اتخاذ القرار بشأن تداول الأسهم وأهمها معلومات تفصيلية عن أسعار الأسهم وقت استرداد قيمتها وبعض معلومات عن أعضاء مجلس إدارة الشركة التي يسهم فيها .**

6- دراسة (الديحاني والسعد ،2007)، بعنوان " هيكل الملكية وعلاقته بالهيكل المالي: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية " .

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مدى تأثر الهيكل المالي (حجم الدين) كمتغير تابع للشركات المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية ببعض المتغيرات ذات العلاقة بهيكل الملكية كمتغيرات مستقلة وهي (وجود مدير من العائلة , وحجم حقوق السيطرة في حال وجود مدير من العائلة , وحجم حقوق التدفقات النقدية في حال وجود مدير من العائلة , ونسبة السيطرة إلي حقوق التدفقات النقدية , وتركز السيطرة في أيدي العائلات) .

وقد أثبتت الدراسة وجود علاقة بين حجم الدين وحجم حقوق السيطرة بالمقارنة بحجم حقوق التدفقات النقدية , كما أثبتت وجود علاقة بين حجم الدين ووجود مدير من العائلة التي تملك حصة غالبة في الشركة , وبين حجم الدين وكل من حجم حقوق السيطرة وحجم حقوق التدفقات النقدية وتركز السيطرة في يد العائلة , وهو ما يعزز وجود مشكلة الوكالة (هي تقديم المدير التنفيذي للشركة والذي قد تكون المصلحته الخاصة لأحد الملاك على مصلحة باقي المساهين) وأكدت الدراسة على مدى جدية هذه المشكلة التي قد يتحمل نتائجها باقي المساهمين عند حدوث الأزمات المالية بسبب طبيعة تركيبة الهيكل المالية كتلك التي عصفت بأسواق المال الشرق – أسيوية عام 1997 .

7- دراسة (أسيري ،2006) , بعنوان " قياس كفاءة سوق الكويت للأوراق المالية " .

هدفت الدراسة الي قياس سلوك أسهم الشركات االمدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية , وتقوم الدراسة على فرضية أن سوق الأوراق المالية تعمل بكفاءة وتحدد أسعار الأسهم فيها بشكل عشوائي إذا تم قبول الفرضية , ولاختبار فرضية الدراسة تم استخدام أسعار الأسهم اليومية في الفترة من 1 يناير 2000 إلى 31 ديسمبر 2002 والمعلنة في سوق الكويت للأوراق المالية لـــ 80 شركة . ولتحقيق هدف الدراسة عمدت الدراسة إلى أستخدام خمسة اختبارت لقياس التحرك العشوائي وهي: اختبار جدر الوحدة أو (دكي – فلر) بالانجراف وبالاتجاه , واختبار(دكي – فلر) بالفرق الأول بالإضافة إلى اختبار الارتباط الذاتي واختبار التمهيد الأسّي, وجميع هذه الاختبارات أثبتت أن أسعار الأسهم في سوق الكويت للأوراق المالية تتحرك عشوائياً سواء للعينة بوجه عام أو لكل قطاع على حدة .

وبناء على ذلك فقد استنتجت الدراسة أن سوق الكويت للأوراق المالية ذو كفاءة معلوماتية بصورة عامة ولكل قطاع على حدة أي أن الأسعار الحالية للأوراق المالية في السوق تعكس الصورة الحقيقة لأوضاع الشركات .

8- دراسة (العجمي ،2006) بعنوان " دور الإفصاح المحاسبي في تحديد القيمة الحقيقية لأسهم الشركات المتداولة في سوق الكويت للأوراق المالية " .

هدفت الدراسة إلى بيان ملاءمة المعلومات المالية المتوافرة للأطراف المستفيدة منها وأثر عدم توافرها أو التأخر في نشرها في تحديد القيم الحقيقية لأسهم الشركات المتداولة في سوق الكويت للأوراق المالية ، وبيان دور الهيئات الرقابية في تفعيل عملية الإفصاح المحاسبي وحماية مصالح المستثمرين .

وقد اعتمد الباحث على الدراسة الميدانية من خلال استبانه تم تصميمها و توزيعها على عينة الدراسة التي تمثل عدد (73) شركة من شركات قطاع الشركات المساهمة في سوق الكويت للأوراق المالية, وعدد (21) مكتب تدقيق من قطاع مكاتب تدقيق الحسابات المعتمدة في دولة الكويت .وتم اختبار الفرضيات باستخدام اختبارات العيتة الواحدة ((One sample of-T-test وتوصل الباحث إلى نتائج منها :

ملاءمة المعلومات المالية المفصح عنها من قبل الشركات المساهمة لتحديد القيم الحقيقية لأسهم الشركات المتداولة في سوق الكويت للأوراق المالية ، وقد اعتبرت جميع فئات عينة الدراسة أن عدم توافر معلومات مالية عن أداء الشركات أو عدم نشرها في الوقت المناسب ذو أثر سلبي على القيمة السوقية لأسهمها ما يؤدي إلى عدم التوصل إلى القيم الحقيقية لها.

9- دراسة (أبراهام و السكران ،2006) , بعنوان " بنية عناصر العائد على الأسهم في أسواق الدول النامية: حالة المملكة العربية السعودية " .

هدفت هذه الدراسة إلى استخدام نظرية التقييم الموازن التي أطلقها روس عام 1976 (وهي إطار عملي يستخدم كنموذج تفسيري يستخدم طريقة تطبيق صفر بيتا للعوائد الذي يعتبر منخفضاً جداً مقارنة مع المعدل الخالي من الخطر) وذلك لمعالجة العناصر المؤثرة في أسعار الأسهم السعودية بالتحديد والتقويم ، وقد خلصت الدراسة إلى وجود عنصر واحد مهم ومؤثر في تفسير تباين العائد في الأسهم السعودية ويؤكد ذلك فرضية اعتماد الاقتصاد السعودي اعتمادا كبيرا على النفط والصناعات المتعلقة به ،

وقد تم استخدام نظرية التقييم الموازن بوصفها نموذجا لمعرفة تباين عوائد الأسهم السعودية ليفسر- بنجاح هذا التباين حين تم استخدام الأسعار الأسبوعية نظراً لكون العائد الضمني على المحفظة ذات القيمة الصفرية لمعامل بيتا قليلاً جدا مقارنة بالعائد على الآليات الاستثمارية الخالية المخاطرة ، هذا ولوجود عنصر- واحد كما استنتجته الدراسة في تفسير هذا التباين ليعطي دلالات للمؤسسات وإدارات الصناديق الاستثمارية وكذلك المستثمرين الآخرين فيما يتعلق بطلب الحماية من تلك التقلبات وتفعيل الآليات الاستثمارية المناسبة لذلك .

10- دراسة (الخلايلة، وآخرون ،2005) , بعنوان " دراسة استكشافية لمدى استخدام الشركات لشبكة الانترنت للإفصاح عن المعلومات : دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق عمان المالي" .

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مدى استخدام الشركات الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي لشبكة الإنترنت للإفصاح عن المعلومات المالية وغير المالية .

وقد أشارت نتائج الدراسة إلى أن أقل من 45% من الشركات الأردنية لديها موقع على شبكة الإنترنت مع ملاحظة تقدم البنوك في هذا المجال حيث لوحظ أن معظم البنوك لديها مواقع على شبكة الإنترنت (16 إلى 17) كما لوحظ تقدم البنوك من حيث حجم المعلومات المالية المفصح عنها على شبكة الانترنت فمعظم البنوك التي شملتها الدراسة تفصح عن معلومات مالية على مواقعها, وبينت الدراسة أن هناك ارتباطا بين كل من حجم الشركة وحجم الاستثمارات الأجنبية فيها ومدى توافر موقع للشركة على شبكة الإنترنت, ولم تتوصل الدراسة إلى نتائج تشير إلى وجود علاقة بين هذين المتغيرين وحجم المعلومات المالية المفصح عنها على شبكة الإنترنت .

11- دراسة (الخريسات ،2005) بعنوان " الأهمية النسبية للمعلومات الواردة في قائمة التدفقات النقدية وفقا للمعيار المحاسبي الدولي رقم (7) من وجهة نظر المستثمر في بورصة عمان " .

هدفت الدراسة إلى تحديد الأهمية النسبية للمعلومات الواردة في قائمة التدفقات النقدية كوحدة واحدة وفقا للمعيار المحاسبي الدولي رقم (7) من وجهة نظر المستثمر الفرد والمؤسسي، والتعرف على أهمية المعلومات الواردة ضمن الأنشطة التشغيلية وضمن الأنشطة الاستثمارية وضمن الأنشطة التمويلية في قائمة التدفقات النقدية، ولتحقيق هذه الأهداف قامت الباحثة بإعداد استبانه تتكون من (31) سؤالا يتنأول العناصر الرئيسة لقائمة التدفقات النقدية والبنود المرتبطة

بكل عنصر- من عناصر القائمة (الأنشطة التشغيلية والأنشطة الاستثمارية والأنشطة التمويلية) وقد تم توزيع الاستبانة على عينة الدراسة والبالغة 130 المتمثلة بالمستثمر الفرد والمستثمر المؤسسي- ممثلا بالشركات المساهمة العامة الصناعية في الأردن ، وقد شملت الدراسة 56 شركة صناعية مدرجة في السوقين الأول والثاني في بورصة عمان – لسنة 2004 , وقد تم استخدام اختبار T-test لاختبار الأهمية النسبية للمعلومات الواردة في قائمة التدفقات النقدية, واختبار للفرق بين عينتي الدراسة بالإضافة إلى أساليب إحصائية وصفية. وقد خلصت الدراسة إلى أن قائمة التدفقات النقدية مهمة من وجهة نظر كل من المستثمر الفرد والمستثمر المؤسسي- عند اتخاذ القرارات الاستثمارية, وان المعلومات الواردة ضمن الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية مهمة من وجهة نظر كل من المستثمر الفرد والمستثمر المؤسسي.

12- دراسة (قارود وهادي ،1999) , بعنوان " فحوى المعلومات في التدفقات النقدية والتدفقات النقدية للسهم الواحد : دراسة ميدانية " .

تناولت هذه الدراسة البحث الميداني عن فحوى المعلومات في التدفقات النقدية والأرباح وانتهجت لبلوغ هذا الهدف بحث الارتباط بين التدفقات النقدية والأرباح مع العائد التراكمي غير العادي Cumulative Abnormal Return وقد هدفت هذه الدراسة إلى تقييم فائدة معلومات التدفقات النقدية حسب المعيار المحاسبي البريطاني Financial Reporting Standards FRS No.1 وتقديم التدفقات النقدية للسهم الواحد كتطوير محتمل لقائمة التدفقات النقدية إذا ثبت احتواؤه على معلومات قيمة لسوق الأوراق المالية.

وقد اقترحت نتائج الدراسة احتواء مكونات التدفقات النقدية على معلومات أكبر من العنأوين الرئيسة ومن جهة أخرى فان تقسيمات التدفقات النقدية وفق المعيار FRS1 ليس مثالياً من ناحية أهمية المعلومات .

الدراسات الأجنبية السابقة:

1- دراســـة (Peter Wysocki & George Papadakis,2007) , بعنوان " Pairs Trading and Accounting Information "

هدفت هذه الدراسة إلى البحث عن أثر الأحداث المحاسبية (مثل الإعلان عن تحقق العائدات أو تنبؤ المحللين الماليين بتحصيل عائدات معينة) على ربحية الشركات التي تتبع إستراتيجية المتاجرة المزدوجة التي اقترحها (Gatev et. al., 2006) ،

والتي يقصد بها تحقيق ارباح من التسعير النسبي الخطأ للأسهم المتشابهه . و لدى دراسة سلوك محفظة أميركية عن طريق أخذ عينة مكونة من 20 زوجا من السندات مع كل فترة تجارية إعتمادا على عائدات سندات قديمة تم تتبعها لمدة اثنى عشر شهرا لفترة تشكيلها . وكانت طريقة جمع البيانات مأخوذة من عوائد اليومية للـ CRSP . ولدراسة تأثير المعلومات المحاسبية على استراتيجية التجارة المزدوجة كان هناك حاجة إلى معلومات دقيقة عن مواعيد إعلان الأرباح الربعية . ولكي يتم ضمان ذلك فقد تم حصر العينه الخاصة بهذه الدراسة بسندات U.S NYSE / AMEX NASDAQ في الفترة ما بين عام 1981-2006 , وقد توصلت الدراسة إلى أن نشاط التجارة المزدوجة يرتبط دائما بوجود النشاطات المحاسبية .

علاوة على ذلك ، تبين أن ربحية الشركات التي تتبع إستراتيجية المتاجرة المزدوجة تقل بشكل كبير إذا افتتحت أسهمها بعد حدوث النشاط المحاسبي عن تلك التي تفتتح أسهمها في أوقات لا تحدث فيها نشاطات محاسبية . إضافة إلى ذلك، فقد تبين أن عائدات إضافية تدريجية يمكن أن تتحقق عند تأجيل حالة الإغلاق للأسهم المزدوجة حتى ينتهي وقت النشاط المحاسبي . و توصي نتائج الدراسة بشكل عام أن تغيرات الأسعار التي تلي الإعلان عن توقع تحصيل العائدات و تنبؤات المحللين بحصولها تعتبر عاملا هاما يؤثر في ربحية الشركات التي تتبع إستراتيجية المتاجرة المزدوجة .

2- درسة (Oya Altinkilica &Robert S.Hansen,2006) ، بعنوان "On the information role of stock recommendations "

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة دور المعلومات في إحداث تغييرات خاصة بتدأول الأسهم ،التي تعتبر احد أهم النتائج للمحللين الماليين . وتم التركيز في هذه الدراسة على اسعار الأسهم اليوميه خلال فترة من 1997 إلى 2003 عن طريقة إحصاءات تتعلق بالأسهم .

وقد أشارت النتيجة الرئيسة المتمخضة عن هذه الدراسة إلى أن التغييرات الخاصة بتدأول الأسهم المتعلقة بتقلبات في معدل الأسعار غير ذات أهمية من الناحية الاقتصادية ، اذ إنها ترتبط بالإعلان عن أخبار مستجدة عن إيرادات متحققة للشركات أو عن نشاطات أخرى خاصة بها . كما تشير نتائج أخرى توصلت إليها الدراسة إلى أن مثل هذه التغييرات ترتبط أيضا بسوء اختيار الأسهم الناتج عن التركيز على تحقيق الأرباح في المستقبل القريب ، بينما ترتبط عملية اختيار الأسهم غالبا بالرجوع إلى أحداث ماضية نتج عنها تحقيق السهم للأرباح .

كما تبين من استقراء الدلائل التي ساقتها الدراسة أن التوصيات التي خرج بها المحللون الماليون لم تكن تستند إلى معلومات مثبتة بل كانت تنساق وراء الأخبار المعلنة ، بينما أغفلت نتائج الدراسة النظرية الرأسخة التي تفيد بدور التغييرات و المعلومات الهامة التي يوصي بها المحللون الماليون في تحقيق استقرار الأسواق .

3- دراسة (David Hirshleifer and Siew Hong Teoh,2005) ، بعنوان " Limited Attention , Information Disclosure, And Financial Reporting "،

هدفت هذه الدرأسه إلى إجراء مقارنه بين الوسائل المختلفة التي يتم بموجبها عرض المعلومات المالية ، لمعرفة فيما اذا كان لطريقة عرض هذه المعلومه أثر على أسعار السوق ، حيث تم قياس اثر البدائل الا وهي (1) الإفصاح عن الأرباح المقدره (2) طرق احتساب التعويض للموظفين (3) درجة التوحيد في التقرير عن المعلومات المحاسبية (4) مستوى النمو والثبات والمحتوى المعلوماتي للإيرادات (5) التعويضات قصيرة الأجل ، من خلال ربطها بسلوك السهم مثل خطأ التقييم ، العائد غير الطبيعي على المدى الطويل(ارتفاع أو انخفاض) ، قرارات ادارة الشركة .

وتفترض هذه الدرأسه أن المستثمر لديه انتباه محدود لفهم المعلومات التي تحيط به والخاصة باستثماراته ، وبالتالي فإن النتيجة التي يصعب تحقيقها ولكنها ليست مستحيلة هي أن المعلومات المفصح عنها قد يكون لها دورٌ فاعل في اختلاف إدراك المستثمر لها الأمر الذي يؤثر على القرار الاستثماري الخاص به .

وقد خلصت الدرأسه إلى ان المعلومات التي يكون منصوصاً عليها صراحة وواضحه في التقرير المالي تكون القابلية لإدراكها أسهل من قبل الجميع وبالتالي فإن الاختلاف يكون في المعلومات الضمنيه للتقاريرالمالية على افتراض أن المستثمر متحوط .

4- دراسة (Al- Qenae and others,2002) بعنوان " The Information Content of Earning on Stock Prices: The Kuwait Stock Exchange "

هدفت هذه الدراسة إلى الاستقصاء عن أثر المحتوى المعلوماتي للأرباح والمتغيرات الاقتصادية الكلية الأخرى على أسعار الأسهم من خلال الأسعار القيادية ، والتي يقصد بها وجود محتوى معلوماتي في السوق يساعد المستثمر على وضع تصور مبدئي عن الأرقام المالية لشركة ما

وبالتالي التنبؤ بسعر سهمها ، ولتحقيق هدف الدراسة تم اخذ عينة من 65 شركة من الشركات المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية والتي تملك بيانات لمبادلات سنوية . حيث غطت الدرأسه الفتره ما بين 1981 – 1997 ، وافترض القائمون على هذه الدرأسه بأن أسعار الأسهم تحتوي على معلومات متعلقه بالإيرادات المتوقعه لاحتواء السوق على معلومات يمكن من خلالها التنبؤ بالايرادات ، حيث لاحظوا تحسن نسبة سعر السهم إلى الإيرادات P/E(Price /Earning) كلما ازداد المحتوى المعلوماتي المتوافر لديهم للتنبؤ بالإيرادات ، حيث قام الباحثون بفحص P/E في عدة أسواق وتم تعديل النتائج المتحصل عليها لفحص المحتوى المعلوماتي لأرقام محاسبية أخرى مثل التدفقات النقديه مستعينا أيضا بمتغيرات اقتصادية كليه وجزئيه مثل الدخل القومي ، حجم الشركة ، وكنتيجه لهذه الدراسة وجد الباحثون أن هناك دليلاً يدعَم ظاهرة قيادة الأسعار للأرباح في بورصة الكويت بعد السيطرة على المؤشرات الاقتصادية الكلية ، ومعامل استجابة الأرباح المقدرة أصبح حساساً بالنسبة إلى الفترات القيادية ، وقد زادت عندما يكون هناك فترات قيادة سعرية أخرى ، وقد تم الاقتراح بالنتائج بان الأسعار تتوقع الأرباح وتعمل على تقديم معلومات جيدة إلى مستثمرين سوق الكويت للأوراق المالية .

5- دراسة (Charles and others,2001) ، بعنوان" Is accounting information value-relevant in the emerging Chinese stock market "

هدفت هذه الدراسة إلى فحص إدراك المستثمر المحلي للمعلومات المحاسبية والتي تعتمد على المبادئ المحاسبية المتعارف عليها في الصين ، فقد اشتملت عينة الدراسة على جميع الشركات المدرجة في سوق شنغهاي وشينزن من الفترة 1991-1998 ، حيث افتراض الباحثون بأن المعلومات المحاسبية مهمه في السوق الصيني ، حيث تم اعتماد الانحدار كأسلوب إحصائي لقياس مدى اعتماد المستثمر على المعلومات المحاسبية انطلاقا من أن زيادة الاعتماد على المعلومات المحاسبية تعكس أهميتها ، وكذلك قام الباحثون بفحص تغير ملاءمة المعلومات في الصين بطريقه يمكن التنبؤ بها وذلك بالاعتماد على العوامل الاتيه : (1) ايرادات موجبه وأخرى سالبه (2) حجم الشركة (3) استمرارية تحقيق الايرادات (4) سيولة السهم ، هذا بالإضافة إلى ان الباحثين قاموا بفحص ملاءمة المعلومات المحاسبية لأسهم الشركات المهمه ذات التصنيف "A"وتلك الأقل أهميه ذات التصنيف "AB" ، حيث وجدوا بان المستثمرين يعتمدون بشكل أكبر على المعلومات المحاسبية الخاصة بالشركات ذات التصنيف "A" ، وكنتيجه لهذه الدراسه فقد حصل الباحثون على دلالة حول أهمية هذه المعلومات في السوق الصيني الناشئ والتي تعتمد على العائد ونموذج السعر وأيضا فقد توصل الباحثون إلى أن للمعلومات المحاسبية دوراً كبيراً وذو علاقة بالمستثمرين في سوق المال الصيني بالرغم من حداثة عمر السوق والإدراك الكبير لعدم كفاية التقارير المالية والمحاسبية في الصين .

6- دراسة (Kewei Hou,2000) , بعنوان " Information Diffusion and Asymmetric Cross-Autocorrelations in Stock Returns "

بحثت هذه الدراسة فيما إذا كان التباطؤ في عائدات الأسهم ناتجا عن البطء في انتشار المعلومه بين الشركات ، حيث قام الباحث بالتأكد من ذلك بافتراض ان المعلومه المملوكه لدى المستثمر في السوق هي المسؤولة عن التغيرات السعريه ، حيث توصل بأن انتشار المعلومه السيئه بين الشركات تمتاز بالبطء الأمر الذي يؤثر على سعر السهم بالتبعيه ، حيث لاحظ بان الإيرادات السلبية للشركات الكبرى تعني بالضروره إيرادات سلبيه للشركات الصغرى ولكن العكس غير صحيح ، كما أنه وجد بأن المعلومات السئيه تتسارع بالانتشار كلما ساء الوضع الاقتصادي ، و بعد تثبيت أثر كل من عاملي العلاقات بين المحافظ الاستثمارية و البطء في الاستجابة للمعلومات المتوافرة عن العائدات على السوق ، تبين أن أثر تباطؤ السوق ينتج بشكل رئيس عن التراجع في تعديل أسعار الأسهم الذي يرتبط بوجود معلومات سلبية .

إضافة إلى ذلك فقد تبين أن هذا الأثر يعتبر ظاهرة مسيطرة بين الشركات التي تعمل في نفس القطاع ولا يقتصر أثره على التباطؤ في السوق بل يمتد ليحدث انحرافاً في زخم العمليات الاستثمارية في السوق . إن العائدات التي تجنيها الشركات الرائدة في قطاع معين تعود بالفائدة على الشركات الأخرى في نفس القطاع ، كما يمتد أثر العائدات التي تحصلها الشركات المتعثرة على زميلاتها من الشركات التي لا تعاني من نفس المآزق المالية ، و ذلك في حال تحييد أثر حجم الشركة و مدى نشاطها. من جهة أخرى ، يتضح أثر التباطؤ جليا بين الشركات الصغيرة الحجم و التي يتداخل نشاطها في نفس القطاع وتعمل في ظل بيئة تنافسية أقل شدة ، و يرتبط ذلك مع البطء في نشر هذه الشركات لنتائج عملياتها المالية ، كما تبين أن هذه العائدات المتحققة للشركات في الماضي قد ارتبطت بالتباطؤ في نشر الشركات التي تعمل في نفس القطاع لتقاريرها كذلك .

اختلاف الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة :

- جاءت هذه الدراسة مختلفة عن الدراسات السابقة والتي تناولت المعلومات المحاسبية في سوق الكويت للأوراق المالية في مرحلة شهد سوق الكويت للأوراق المالية تغيرات كبيرة في مجال الاستثمار .
- اختلفت الدراسة الحالية عن الدراسات الأخرى عموماً ، إما بمتغيرات الدراسة أو بمجتمعها وعينتها أو بالأسلوب الإحصائي المتبع لقياس العلاقة بين المتغيرات .

الفصل الرابع

المعلومات المحاسبية التي تؤثر على القرار الاستثماري بسوق الكويت للأوراق المالية (الدراسة الميدانية)

المقدمة :

بعد تحديد النسب المالية اللازمة لتوجيه القرار الاستثماري (الجدول 2/1) يبدأ البحث في تحديد أهم النسب تأثيراً على القرار الاستثماري بسوق الكويت للأوراق المالية .

1. مجتمع الدراسة :

يتكون سوق الكويت للأوراق المالية حتى تاريخ 2007/12/31 من (202) شركة موزعة على عدة قطاعات , والجدول التالي يوضح قطاعات سوق الكويت للأوراق المالية وعدد الشركات المدرجة قي كل قطاع .

جدول رقم (4/1)

قطاعات سوق الكويت للأوراق المالية وعدد شركاته

المصدر : سوق الكويت للأوراق المالية

القطاع	عدد الشركات
البنوك	9
الاستثمار	43
التأمين	7
العقارات	30
الصناعة	26
الخدمات	46
الاغذية	6
غير كويتي	20
الصناديق الاستثمارية	1
السوق الموازي	14
الاجمالي	202

ويتضمن مجتمع الدرأسه جميع الشركات المدرجه بقطاع الاستثمار في سوق الكويت للأوراق المالية والبالغ عددها (43) شركه حتى 2007/12/31 (ملحق 1). وهي الشركات المرخص لها التعامل بمختلف نشاطات الاستثمار مثل المتاجرة في الأوراق المالية ،الاستثمار العقاري ، تأجير وإدارة العقارات ، أنشطة الاكتتاب وإصدار شهادات الإيداع ، قبول ودائع لأجل واستثمارها مع مؤسسات مالية ، عقود العملات الأجنبية ، وإدارة المحافظ الاستثمارية.

.(http://www. kuwait stock exchange market)

2. عينة الدراسة :

تشـمل عينة الدرأسـه شركات الاسـتثمار المدرجه في سـوق الكويت للأوراق المالية والتي تضـمنتها الفتره الزمنيه للدرأسه (بداية 2003 وحتي نهاية عام 2007) لتوفر القوائم المالية لكل منها عن 5 سنوات والبالغ عددها (23) شركة , والجدول التالي يوضح أسماء هذه الشركات وتاريخ إدراجها في سوق الكويت للأوراق المالية :

جدول رقم (4/2)

أسماء شركات الإستثمار عينة الدراسة

المصدر : سوق الكويت للأوراق المالية

التسلسل	الشركة	تاريخ الإدراج في سوق الكويت لأوراق المالية
1	الشركة الكويتية للاستثمار	29/09/1984
2	شركة التسهيلات التجارية	29/09/1984
3	شركة مشاريع الكويت (القابضة)	29/09/1984
4	شركة الإستشارات المالية الدولية	09/09/1987
5	شركة الساحل للتنمية والاستثمار	05/11/1989
6	الشركة الأهلية القابضة	07/06/1995
7	شركة المستثمر الدولي	07/05/1996
8	بيت الأوراق المالية	28/05/1996

9	شركة الإستثمارات الصناعية والمالية	06/07/1996
10	شركة مجموعة الأوراق المالية	21/12/1996
11	الشركة الدولية للتمويل	31/12/1996
12	المركز المالي الكويتي	07/04/1997
13	شركة الكويت والشرق الأوسط للإستثمار المالي	29/07/1997
14	المجموعة الدولية للإستثمار	23/11/1997
15	شركة الإستثمارات الوطنية	09/07/1998
16	مجموعة عارف الإستثمارية	22/11/1998
17	شركة دار الإستثمار	27/04/1999
18	شركة الأمان للإستثمار	14/11/1999
19	الشركة الخليجية الدولية للإستثمار	30/06/2000
20	الشركة الأولي للإستثمار	01/12/2001
21	شركة المال للإستثمار	15/01/2002
22	بيت الإستثمار الخليجي	22/05/2002
23	شركة أعيان للإجارة والإستثمار	29/06/2002

متغيرات الدراسة :

المتغيرات المستقلة: هي كافة النسب المالية الموضحة بالجدول (2/1) محسوبة للسنوات الخمس(2003-2007) لكل شركة على حدة .

المتغير التابع : هو متوسط سعر السهم السوقي للسنوات الخمس لكل شركة على حده من الشركات الموضحة بالجدول (4/2) .

وقد قام الباحث بحساب هذه النسب بإستخدام معلومات القوائم المالية المنشورة لهذه الشركات والتى حصل عليها من سوق الكويت للأوراق المالية لكل سنة على حدة .

ويهدف التحليل إلى تحديد المتغيرات (النسب المالية) التي تؤثر على سعر السهم السوقي في سوق الكويت للأوراق المالية خلال الفترة (2003-2007) وذلك للاسترشاد بها في اتخاذ القرارات الاستثمارية في الفترات التالية .

اختبار الفرضيات :

قام الباحث بالتعريف لكل شركة من شركات عينه الدراسة , و بيان مصفوفة البيانات المستخدمة في معامل الانحدار التدريجي (Stepwise Regression) , ونتائج التحليل الإحصـــائي لكل شركة على حده كما يلي :

(1) الشركة الكويتية للاستثمار :

تأســسـت بتاريخ 1961/11/25 وأدرجت في سوق الكويت للأوراق المالية في 1984/09/29 برأس مال مدفوع بقيمة (55,125,000) دينار كويتي ، بغــرض التعامل في مختلف نشاطات الاستثمار والمتاجرة في الأوراق المالية .

(http://www. Kuwait Stock Exchange Market)

جدول رقم (4/3)

مصفوفة البيانات المستخدمة في التحليل الإحصائي للشركة الكويتية للاستثمار

المصدر : إعداد الباحث

	الكود	النسبة	السنة				
			2003	2004	2005	2006	2007
المتغيرات المستقلة	Ind1a	هامش الربح الإجمالي	0.70	0.69	0.79	0.64	0.70
	Ind1b	العائد على الأصول	0.15	0.09	0.18	0.09	0.13
	Ind1c	العائد على حقوق المساهمين	0.22	0.17	0.30	0.17	0.23
	Ind1d	العائد على الاستثمار (RI)	0.22	0.17	0.49	1.11	0.42
	Ind1f	العائد على الدخل (ROI)	0.23	0.17	0.26	1.15	0.43
	Ind2a	نسبة التدأول	1.45	0.98	1.17	0.83	1.02
	Ind2b	نسبة النقدية	0.41	0.41	0.37	0.19	0.26
	Ind2c	معدل دوران النقدية	1.80	0.69	1.44	1.33	1.51

	Ind3a	نسبة هيكل رأس المال	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	Ind3b	حقوق المساهمين / إجمالي الديون	2.32	1.12	1.34	0.94	1.14
	Ind3c	نسبة المديونية	0.30	0.47	0.43	0.52	0.47
	Ind4a	سعر السهم السوقي/ ربحيته	7.13	9.52	4.69	9.84	5.40
	Ind4b	سعر السهم السوقي /قيمته الدفترية	1.56	1.59	1.43	1.67	1.24
المتغير التابع		متوسط سعر السهم السوقي	0.34	0.38	0.5	0.5	0.46

نتيجة لاستخدام معامل الانحدار التدريجي Stepwise Regression تم التوصل إلى أنه لايوجد تأثير لأي من النسب على سعر السهم السوقي للشركة الكويتية للاستثمار .

(2) شركة التسهيلات التجارية :

تأسست بتاريخ 1977/01/16 وأدرجت في ســـوق الكويت للأوراق المالية في 1984/09/29 برأس مال مدفوع بقيمة (372, 676, 53) دينار كويتي ، بغـــــــرض منح التسـهيلات الائتمانية لتمويل السلع الاستهلاكيـة .

(http://www. Kuwait Stock Exchange Market)

جدول رقم (4/4)

مصفوفة البيانات المستخدمة في التحليل الإحصائي لشركة التسهيلات التجارية

المصدر : إعداد الباحث

	الكود	النسبة	السنة				
			2003	2004	2005	2006	2007
ح	Ind1a	هامش الربح الإجمالي	0.87	0.90	0.92	0.61	0.63

Ind1b	العائد على الأصول	0.09	0.08	0.08	0.08	0.10
Ind1c	العائد على حقوق المساهمين	0.21	0.20	0.22	0.20	0.22
Ind1d	العائد على الاستثمار (RI)	0.21	0.20	0.22	0.20	0.22
Ind1f	العائد على الدخل (ROI)	0.22	0.21	0.23	0.21	0.23
Ind2a	نسبة التدأول	0.28	0.24	0.88	0.95	0.22
Ind2b	نسبة النقدية	0.24	0.15	0.08	0.71	0.10
Ind2c	معدل دوران النقدية	9.11	21.97	21.63	7.29	28.44
Ind3a	نسبة هيكل رأس المال	1.30	1.55	1.55	1.49	1.19
Ind3b	حقوق المساهمين / إجمالي الديون	0.71	0.62	0.59	0.64	0.76
Ind3c	نسبة المديونية	0.59	0.62	0.63	0.61	0.57
Ind4a	سعر السهم السوقي/ ربحيته	15.45	12.84	10.47	11.63	7.66
Ind4b	سعر السهم السوقي /قيمته الدفترية	3.21	2.55	2.29	2.34	1.70
المتغير التابع	متوسط سعر السهم السوقي	1.02	0.83	0.76	0.67	0.57

نتيجة لاستخدام معامل الانحدار التدريجي Stepwise Regression تم التوصل إلى أن نسبة هيكل رأس المال هي النسـبة المؤثرة على سـعر السهم السوقي لشركة التسهيلات التجارية تأثيرا سلبياً ، والجدول التالي يوضح نتائج هذا الاختبار:

الجدول رقم (4/5)

نتائج نموذج أسلوب Stepwise Regression

النسبة	F المحسوبة	Sig F	R	R^2	Beta
نسبة هيكل رأس المال	120.898	0.000	0.968	0.938	0.968 -

(3) شركة مشاريع الكويت :

تأسست بتاريخ 1975/08/02 وأدرجت في ســـوق الكويت للأوراق المالية في1984/09/29 برأس مال مدفوع بقيمة (115,458,277) دينار كويتي , بغـــــــرض تملك أسـهم أو حصص بشركات مساهمة كويتية أو أجنبية , والاشـتراك في تأسـيسـها وإدارتها وإقراضـها وكفالتها لدى الغير, وإقراض الشركات التي تملك فيها أســـهما وكفالتها لدى الغير، وتملك المنقولات والعقارات اللازمة لمباشرة نشـــاطها ، واســـتغلال الفوائض المالية المتوافرة لدى الشركة عن طريق اسـتثمارها في محافظ مالية وعقارية تدار من قبل شركات متخصصة .

(http://www. Kuwait Stock Exchange Market)

جدول رقم (4/6)

مصفوفة البيانات المستخدمة في التحليل الإحصائي لشركة مشاريع الكويت

المصدر : إعداد الباحث

	الكود	النسبة	السنة				
			2003	2004	2005	2006	2007
المتغيرات المستقلة	Ind1a	هامش الربح الإجمالي	0.44	0.50	0.47	0.41	0.67
	Ind1b	العائد على الأصول	0.04	0.04	0.05	0.05	0.14
	Ind1c	العائد على حقوق المساهمين	0.11	0.15	0.19	0.20	0.63
	Ind1d	العائد على الاستثمار (RI)	0.11	0.15	0.19	0.20	0.63

Ind1f	العائد على الدخل (ROI)	0.17	0.21	0.20	0.20	0.65
Ind2a	نسبة التدأول	0.63	0.60	0.44	0.54	0.43
Ind2b	نسبة النقدية	0.43	0.41	0.26	0.36	0.36
Ind2c	معدل دوران النقدية	0.59	0.58	0.86	0.75	1.01
Ind3a	نسبة هيكل رأس المال	1.37	1.65	0.83	1.37	0.93
Ind3b	حقوق المساهمين / إجمالي الديون	0.35	0.29	0.37	0.32	0.28
Ind3c	نسبة المديونية	0.67	0.71	0.73	0.76	0.78
Ind4a	سعر السهم السوقي/ ربحيته	10.37	8.58	8.99	10.09	1.59
Ind4b	سعر السهم السوقي /قيمته الدفترية	1.18	1.30	1.75	2.03	1.01
المتغير التابع	متوسط سعر السهم السوقي	0.19	0.21	0.33	0.49	0.82

نتيجة لاستخدام معامل الانحدار التدريجي Stepwise Regression تم التوصل إلى أن نسبة هيكل رأس المال هي النسبة المؤثرة على سعر السهم السوقي لشركة مشاريع الكويت تأثيرا سلبياً ، والجدول التالي يوضح نتائج هذا الاختبار:

الجدول رقم (4/7)

نتائج نموذج أسلوب Stepwise Regression

النسبة	F المحسوبة	Sig F	R	R^2	Beta
نسبة هيكل رأس المال	46.459	0.000	0.924	0.853	0.924 -

تأسست بتاريخ 1974/01/31 وأدرجت في سـوق الكويت للأوراق المالية في 1987/09/09 برأس مال مدفوع بقيمة (72,000,000) دينار كويتي ، بغـــــــــرض المتاجرة في الأوراق المالية وإدارة صـناديق الاستثمار والمحافظ الاستثمارية , وتقديم خدمات الاستشارات المالية .

(http://www. Kuwait Stock Exchange Market)

جدول رقم (4/8)

مصفوفة البيانات المستخدمة في التحليل الإحصائي لشركة الاستشارات المالية الدولية

المصدر : إعداد الباحث

	الكود	النسبة	السنة				
			2003	2004	2005	2006	2007
المتغيرات المستقلة	Ind1a	هامش الربح الإجمالي	0.77	0.68	0.91	1.92	0.81
	Ind1b	العائد على الأصول	0.18	0.13	0.44	(0.08)	0.17
	Ind1c	العائد على حقوق المساهمين	0.52	0.32	0.69	(0.16)	0.33
	Ind1d	العائد على الاستثمار (RI)	0.52	0.32	0.69	-0.16	0.33
	Ind1f	العائد على الدخل (ROI)	0.54	0.33	0.70	-0.15	0.34
	Ind2a	نسبة التدأول	7.57	1.65	2.44	4.38	3.87
	Ind2b	نسبة النقدية	0.83	0.70	1.14	0.66	1.06
	Ind2c	معدل دوران النقدية	4.19	1.65	3.60	(0.55)	1.65
	Ind3a	نسبة هيكل رأس المال	1.63	1.10	0.42	0.77	0.79
	Ind3b	حقوق المساهمين / إجمالي الديون	0.55	0.65	1.64	1.01	0.97
	Ind3c	نسبة المديونية	0.62	0.59	0.38	0.50	0.51
	Ind4a	سعر السهم السوقي/ ربحيته	5.09	14.59	3.02	(26.41)	4.36

1.44	4.12	2.07	4.65	2.62	سعر السهم السوقي /قيمته الدفترية	Ind4b	
0.85	1.51	1.58	1.74	0.55	متوسط سعر السهم السوقي	المتغير التابع	

نتيجة لاستخدام معامل الانحدار التدريجي Stepwise Regression تم التوصل إلى أن نسبة سعر السهم السوقي إلي قيمته الدفترية هي أكثر النسب تأثيرا على سعر السهم السوقي لشركة الاستشارات المالية الدولية تأثيرا ايجابياً ، تليها نسبة هيكل رأس المال وذلك تأثيرا سلبياً والجدول التالي يوضح نتائج هذا الاختبار:

الجدول رقم (4/9)

نتائج نموذج أسلوب Stepwise Regression

النسبة	F المحسوبة	Sig F	R	R^2	Beta
نسبة سعر السهم السوقي إلي قيمته ألدفتريه	80.729	0.000	0.954	0.910	0.731
نسبة هيكل رأس المال	196.161	0.000	0.991	0.982	0.361 -

(5) شركة الساحل للتنمية والاستثمار :

تأسست بتاريخ 1975/07/29وأدرجت في سوق الكويت للأوراق المالية في 1989/11/05 برأس مال مدفوع بقيمة (62,529,315) دينار كويتي ، بغرض ممارسة الأنشطة الاستثمارية المتعددة .

(http://www. Kuwait Stock Exchange Market)

جدول رقم (4/10)

مصفوفة البيانات المستخدمة في التحليل الإحصائي لشركة الساحل للتنمية والاستثمار

المصدر : إعداد الباحث

	الكود	النسبة	السنة				
			2003	2004	2005	2006	2007
المتغيرات المستقلة	Ind1a	هامش الربح الإجمالي	0.83	0.53	0.54	0.88	0.69
	Ind1b	العائد على الأصول	0.21	0.04	0.03	0.22	0.13
	Ind1c	العائد على حقوق المساهمين	0.30	0.07	0.49	-0.08	0.37
	Ind1d	العائد على الاستثمار (RI)	0.27	0.28	0.37	0.27	0.28
	Ind1f	العائد على الدخل (ROI)	0.29	0.29	0.38	0.22	0.08
	Ind2a	نسبة التدأول	5.53	4.23	4.63	1.95	2.37
	Ind2b	نسبة النقدية	0.07	0.04	0.10	0.07	2.37
	Ind2c	معدل دوران النقدية	20.66	9.33	2.63	13.75	0.28
	Ind3a	نسبة هيكل رأس المال	0.18	0.34	0.29	0.53	0.57
	Ind3b	حقوق المساهمين / إجمالي الديون	2.29	1.35	1.06	1.22	0.62
	Ind3c	نسبة المديونية	0.30	0.42	0.39	0.52	0.55
	Ind4a	سعر السهم السوقي/ ربحيته	6.18	38.59	34.44	3.74	6.24
	Ind4b	سعر السهم السوقي /قيمته الدفترية	1.86	2.64	16.97	(0.29)	2.28
المتغير التابع		متوسط سعر السهم السوقي	0.35	0.42	0.38	0.29	0.34

نتيجة لاستخدام معامل الانحدار التدريجي Stepwise Regression تم التوصل إلى أن نسبة هيكل رأس المال هي أكثر النسب تأثيرا على سعر السهم السوقي لشركة الساحل للتنمية والاستثمار ، تليها نسبة التدأول وذلك تأثيرا سلبياً والجدول التالي يوضح نتائج هذا الاختبار:

الجدول رقم (4/11)

نتائج نموذج أسلوب Stepwise Regression

النسبة	F المحسوبة	Sig F	R	R^2	Beta
نسبة هيكل رأس المال	22.614	0.000	0.859	0.739	0.632 -
نسبة التدأول	94.903	0.000	0.982	0.964	0.527 -

(6) الشركة الأهلية القابضة :

تأسست بتاريخ 1974/04/23 وأدرجت في سوق الكويت للأوراق المالية في 1995/06/07 برأس مال مدفوع بقيمة (82,815,839) دينار كويتي ، بغـــرض القيام بكافة عمليات الاستثمار وإدارة الأموال والمحافظ والصـــناديق الاســـتثمارية والأدوات والكفالات والأوراق المالية وأعمال الإقراض والوســـاطة والســـمسرـــة والاتجار في المعادن الثمينة في الكويت وخارجها بطريق مباشر أو عن طريق الإســـهام في الشركات القائمة بهذه الأنشطة .

(http://www. Kuwait Stock Exchange Market)

جدول رقم (4/12)

مصفوفة البيانات المستخدمة في التحليل الإحصائي للشركة الأهلية القابضة

المصدر : إعداد الباحث

	الكود	النسبة	السنة				
			2003	2004	2005	2006	2007
المتغيرات المستقلة	Ind1a	هامش الربح الإجمالي	0.86	0.84	0.72	0.34	0.65
	Ind1b	العائد على الأصول	0.34	0.17	0.12	0.02	0.13
	Ind1c	العائد على حقوق المساهمين	0.42	0.30	0.20	0.04	0.21
	Ind1d	العائد على الاستثمار (RI)	0.42	0.30	0.20	0.04	0.21
	Ind1f	العائد على الدخل (ROI)	0.44	0.31	0.21	0.04	0.21

Ind2a	نسبة التدأول	4.54	1.61	1.11	1.16	2.49
Ind2b	نسبة النقدية	1.10	0.27	0.21	0.29	0.02
Ind2c	معدل دوران النقدية	3.00	2.73	4.25	0.48	24.77
Ind3a	نسبة هيكل رأس المال	0.11	0.21	0.34	0.51	0.41
Ind3b	حقوق المساهمين / إجمالي الديون	3.77	1.42	1.50	0.71	1.07
Ind3c	نسبة المديونية	0.21	0.39	0.40	0.72	0.56
Ind4a	سعر السهم السوقي/ ربحيته	3.89	8.85	6.68	34.71	5.44
Ind4b	سعر السهم السوقي /قيمته الدفترية	1.63	2.65	1.35	1.39	1.12
المتغير التابع	متوسط سعر السهم السوقي	0.46	0.52	0.37	0.28	0.25

نتيجة لاستخدام معامل الانحدار التدريجي Stepwise Regression تم التوصل إلى أن نسبة هيكل رأس المال هي أكثر النسب تأثيرا على سعر السهم السوقي لشركة الأهلية القابضة تأثيرا سلبياً ، تليها نسبة المديونية وذلك تأثيرا ايجابياً , والجدول التالي يوضح نتائج هذا الاختبار:

الجدول رقم (4/13)

نتائج نموذج أسلوب Stepwise Regression

النسبة	F المحسوبة	Sig F	R	R^2	Beta
نسبة هيكل رأس المال	17.216	0.000	0.826	0.683	1.139 -
نسبة المديونية	51.648	0.000	0.968	0.937	0.593

(7) شركة المستثمر الدولي :

تأسست بتاريخ 1992/11/29 وأدرجت في سوق الكويت للأوراق المالية في1996/05/07 برأس مال مدفوع بقيمة (49,222,195) دينار كويتي ، بغـــرض العمل في مجال الاستثمارات والخدمات المالية المتعلقة بها التي تسمح بها الشريعة الإسلامية السمحاء.

(http://www. Kuwait Stock Exchange Market)

جدول رقم (4/14)

مصفوفة البيانات المستخدمة في التحليل الإحصائي لشركة المستثمر الدولي

المصدر : إعداد الباحث

	الكود	النسبة	السنة				
			2003	2004	2005	2006	2007
المتغيرات المستقلة	Ind1a	هامش الربح الإجمالي	0.01	0.70	0.62	0.47	0.36
	Ind1b	العائد على الأصول	0.01	0.06	0.18	0.08	0.07
	Ind1c	العائد على حقوق المساهمين	0.02	0.06	0.23	0.15	0.15
	Ind1d	العائد على الاستثمار (RI)	0.02	0.06	0.23	0.15	0.15
	Ind1f	العائد على الدخل (ROI)	0.00	0.06	0.24	0.15	0.16
	Ind2a	نسبة التدأول	0.64	2.54	10.27	12.48	13.03
	Ind2b	نسبة النقدية	0.17	0.22	2.83	0.73	1.75
	Ind2c	معدل دوران النقدية	1.85	3.41	1.65	3.66	1.98
	Ind3a	نسبة هيكل رأس المال	0.00	0.00	0.26	0.72	1.05
	Ind3b	حقوق المساهمين / إجمالي الديون	7.75	8.34	2.90	1.25	0.88
	Ind3c	نسبة المديونية	0.00	0.11	0.25	0.43	0.52

8.21	10.33	6.53	23.75	54.67	سعر السهم السوقي/ ربحيته	Ind4a
1.27	1.50	1.53	1.47	0.89	سعر السهم السوقي /قيمته الدفترية	Ind4b
0.23	0.31	0.31	0.28	0.16	متوسط سعر السهم السوقي	المتغير التابع

نتيجة لاستخدام معامل الانحدار التدريجي Stepwise Regression تم التوصل إلى أن نسبة سعر السهم السـوقي إلى قيمته الدفترية هي أكثر النسـب تأثيرا على سـعر السهم السوقي لشركة المستثمر الدولي تأثيرا ايجابياً ، تليها نسـبة التدأول ثم نسـبة حقوق المسـاهمين إلى إجمالي الديون وذلك تأثيرا سـلبياً, والجدول التالي يوضح نتائج هذا الاختبار:

الجدول رقم (4/15)

نتائج نموذج أسلوب Stepwise Regression

النسبة	F المحسوبة	Sig F	R	R^2	Beta
نسبة سعر السهم السوقي إلى قيمته الدفترية	21.369	0.002	0.853	0.728	0.229
نسبة التدأول	20.653	0.001	0.925	0.855	0.731 -
نسبة حقوق المساهمين إلى إجمالي الديون	289.094	0.000	0.997	0.993	0.559 -

(8) شركة بيت الأوراق المالية :

تأسست بتاريخ 1982/03/28 وأدرجت في سـوق الكويت للأوراق المالية في 1996/05/28 برأس مال مدفوع بقيمة (68,000,000) دينار كويتي ، بغـرض المتاجرة في الأوراق المالية والاستثمار في العقارات وأنشطة التمويل الاستهلاكية وفي إدارة المحافظ والصناديق نيابة عن الغير وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية (http://www. Kuwait Stock Exchange Market) .

جدول رقم (4/16)

مصفوفة البيانات المستخدمة في التحليل الإحصائي لشركة بيت الأوراق المالية

المصدر : إعداد الباحث

	الكود	النسبة	السنة				
			2003	2004	2005	2006	2007
المتغيرات المستقلة	ind1a	هامش الربح الإجمالي	0.51	0.50	0.56	0.51	0.26
	ind1b	العائد على الأصول	0.11	0.11	0.14	0.06	0.03
	ind1c	العائد على حقوق المساهمين	0.27	0.28	0.37	0.27	0.28
	ind1d	العائد على الاستثمار (RI)	0.29	0.23	0.32	0.24	0.20
	ind1f	العائد على الدخل (ROI)	0.30	0.24	0.33	0.25	0.20
	ind2a	نسبة التدأول	1.37	1.07	1.04	0.95	1.05
	ind2b	نسبة النقدية	0.04	0.03	0.05	0.03	0.05
	ind2c	معدل دوران النقدية	7.84	9.71	7.53	6.17	3.09
	ind3a	نسبة هيكل رأس المال	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	ind3b	حقوق المساهمين / إجمالي الديون	0.61	0.57	0.60	0.39	0.53
	ind3c	نسبة المديونية	0.62	0.64	0.62	0.72	0.66
	ind4a	سعر السهم السوقي/ ربحيته	23.61	12.84	9.03	17.15	10.94
	ind4b	سعر السهم السوقي /قيمته الدفترية	6.47	3.65	3.33	4.63	3.09
المتغير التابع		متوسط سعر السهم السوقي	0.52	0.67	0.87	0.86	0.69

نتيجة لاســتخدام معامل الانحدار التدريجي Stepwise Regression تم التوصــل إلى أن معدل دوران النقدية هي أكثر النسب تأثيرا على سعر السهم السوقي لشركة بيت الأوراق المالية تأثيرا سلبياً ، تليها نسبة هامش الربح الإجمالي ثم معدل العائد على الاســتثمار(RI) وذلك تأثيرا ايجابياً, والجدول التالي يوضــح نتائج هذا الاختبار:

الجدول رقم (4/17)

نتائج نموذج أسلوب Stepwise Regression

النسبة	F المحسوبة	Sig F	R	R^2	Beta
معدل دوران النقدية	20.704	0.002	0.849	0.721	0.536 -
هامش الربح الإجمالي	39.074	0.000	0.958	0.918	0.488
معدل العائد على الاستثمار(RI)	54.983	0.000	0.982	0.965	0.229

(9) الاستثمارات الصناعية والمالية :

تأسست بتاريخ 1983/04/04 وأدرجت في ســـوق الكويت للأوراق المالية في1996/07/06 برأس مال مدفوع بقيمة (45,996,743) دينار كويتي ، بغـــــــــرض القيام بكافة عمليات الاســتثمار والتمويل والاتجار والإدارة بالنسبة لكافة الأموال والحقوق المنقولة وغير المنقولة الخاصة الصناعية أو المكملة لها أو المرتبطة بها لحسابها أو لحساب الغير في الكويت وخارجها.

(http://www. Kuwait Stock Exchange Market)

مصفوفة البيانات المستخدمة في التحليل الإحصائي لشركة الاستثمارات الصناعية والمالية

المصدر : إعداد الباحث

	الكود	النسبة	السنة				
			2003	2004	2005	2006	2007
المتغيرات المستقلة	ind1a	هامش الربح الإجمالي	0.29	0.39	0.34	0.54	0.62
	ind1b	العائد على الأصول	0.17	0.06	0.05	0.06	0.08
	ind1c	العائد على حقوق المساهمين	0.36	0.14	0.15	0.09	0.16
	ind1d	العائد على الاستثمار (RI)	0.36	0.14	0.15	0.09	0.16

ind1f	العائد على الدخل (ROI)	0.14	0.08	0.08	0.10	0.16
ind2a	نسبة التدأول	2.16	4.90	3.98	1.48	1.59
ind2b	نسبة النقدية	0.15	0.32	0.29	0.06	0.12
ind2c	معدل دوران النقدية	6.47	3.21	2.74	4.61	2.64
ind3a	نسبة هيكل رأس المال	0.87	0.26	0.24	0.04	0.26
ind3b	حقوق المساهمين / إجمالي الديون	0.73	2.13	1.94	1.34	0.95
ind3c	نسبة المديونية	1.59	0.32	0.34	0.43	0.51
ind4a	سعر السهم السوقي/ ربحيته	3.24	10.63	7.57	16.83	7.37
ind4b	سعر السهم السوقي /قيمته الدفترية	1.18	1.48	1.17	1.54	1.15
المتغير التابع	متوسط سعر السهم السوقي	0.21	0.30	0.24	0.26	0.22

نتيجة لاستخدام معامل الانحدار التدريجي Stepwise Regression تم التوصل إلى أن نسبة سعر السهم السوقي إلي قيمته الدفترية هي المؤثرة على سعر السهم السوقي لشركة الاستثمارات الصناعية والمالية تأثيرا ايجابياً، والجدول التالي يوضح نتائج هذا الاختبار:

الجدول رقم (4/19)

نتائج نموذج أسلوب Stepwise Regression

النسبة	F المحسوبة	Sig F	R	R^2	Beta
نسبة سعر السهم السوقي إلى قيمته الدفترية	27.296	0.001	0.879	0.773	0.879

(10) شركة مجموعة الأوراق المالية :

تأسست بتاريخ 1981/10/24 وأدرجت في سوق الكويت للأوراق المالية في1996/12/21 برأس مال مدفوع بقيمة (372, 528 ,25) دينار كويتي , بغرض تدأول الأسهم المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية وأسواق دول مجلس التعأون الخليجي وإدارة المحافظ الاستثمارية والتمويل وإعداد البحوث والخدمات الاستثمارية والمالية في كل ما يتعلق بأغراض الشركة أو الغير والحصول على قروض من السوق المالية ومنح قروض للغير والوساطة في عمليات الإقراض والاقتراض مع مراعاة قواعد السلامة المالية للشركة .

(http://www. Kuwait Stock Exchange Market)

جدول رقم (4/20)

مصفوفة البيانات المستخدمة في التحليل الإحصائي لشركة مجموعة الأوراق المالية

المصدر : إعداد الباحث

	الكود	النسبة	السنة				
			2003	2004	2005	2006	2007
المتغيرات المستقلة	ind1a	هامش الربح الإجمالي	0.82	0.88	0.77	0.40	0.84
	ind1b	العائد على الأصول	0.11	0.16	0.11	0.04	0.22
	ind1c	العائد على حقوق المساهمين	0.24	0.24	0.19	0.07	0.34
	ind1d	العائد على الاستثمار (RI)	0.24	0.24	0.19	0.07	0.34
	ind1f	العائد على الدخل (ROI)	0.25	0.25	0.19	0.07	0.35

ind2a	نسبة التدأول	8.59	8.78	14.25	53.08	8.48
ind2b	نسبة النقدية	0.55	0.38	0.54	7.33	5.85
ind2c	معدل دوران النقدية	12.07	18.99	8.21	1.40	3.31
ind3a	نسبة هيكل رأس المال	1.29	0.53	0.76	1.11	0.59
ind3b	حقوق المساهمين / إجمالي الديون	0.75	1.75	1.22	0.89	1.65
ind3c	نسبة المديونية	0.57	0.37	0.45	0.53	0.38
ind4a	سعر السهم السوقي/ ربحيته	4.45	5.06	6.36	18.61	2.88
ind4b	سعر السهم السوقي /قيمته الدفترية	1.06	1.21	1.20	1.36	0.97
المتغير التابع	متوسط سعر السهم السوقي	0.33	0.37	0.41	0.31	0.40

نتيجة لاستخدام معامل الانحدار التدريجي Stepwise Regression تم التوصل إلى أن نسبة سعر السهم السوقي إلي قيمته الدفترية هي أكثر النسب تأثيرا على سعر السهم السوقي لشركة مجموعة الأوراق المالية تأثيرا ايجابياً ، تليها نسبة هيكل رأس المال وذلك تأثيرا سلبياً ، والجدول التالي يوضح نتائج هذا الاختبار:

الجدول رقم (4/21)

نتائج نموذج أسلوب Stepwise Regression

النسبة	F المحسوبة	Sig F	R	R^2	Beta
نسبة سعر السهم السوقي إلى قيمتة الدفترية	42.183	0.000	0.917	0.841	0.589
نسبة هيكل رأس المال	49.593	0.000	0.966	0.934	0.448 -

(11) الشركة الدولية للتمويل :

تأسست بتاريخ 1980/4/15 وأدرجت في ســـوق الكويت للأوراق المالية في 1996/12/31 برأس مال مدفوع بقيمة (46,571,563) دينار كويتي ، بغـــــــرض منح التسـهيلات الائتمانية لتمويل السـلع الاستهلاكية .

(http://www. Kuwait Stock Exchange Market)

جدول رقم (4/22)

مصفوفة البيانات المستخدمة في التحليل الإحصائي للشركة الدولية للتمويل

المصدر : إعداد الباحث

	الكود	النسبة	السنة				
			2003	2004	2005	2006	2007
المتغيرات المستقلة	ind1a	هامش الربح الإجمالي	0.68	0.78	0.89	2.09	0.64
	ind1b	العائد على الأصول	0.07	0.13	0.20	-0.07	0.06
	ind1c	العائد على حقوق المساهمين	0.14	0.22	0.30	-0.12	0.10
	ind1d	العائد على الاستثمار (RI)	0.14	0.22	0.30	-0.12	0.10
	ind1f	العائد على الدخل (ROI)	0.15	0.23	0.31	-0,12	0.10
	ind2a	نسبة التدأول	24.71	19.20	15.01	12.10	9.08
	ind2b	نسبة النقدية	1.92	0.14	2.37	1.41	0.83
	ind2c	معدل دوران النقدية	1.70	30.26	2.73	-0.51	1.85
	ind3a	نسبة هيكل رأس المال	1.09	0.72	0.47	0.70	0.73
	ind3b	حقوق المساهمين / إجمالي الديون	0.86	1.26	1.91	1.29	1.19

0.46	0.44	0.34	0.44	0.54	نسبة المديونية	ind3c	
16.68	-11.71	3.21	6.91	15.18	سعر السهم السوقي/ ربحيته	ind4a	
1.68	1.39	0.95	1.52	2.20	سعر السهم السوقي /قيمته الدفترية	ind4b	
0.40	0.30	0.30	0.29	0.34	متوسط سعر السهم السوقي	المتغير التابع	

نتيجة لاستخدام معامل الانحدار التدريجي Stepwise Regression تم التوصل إلى أن نسبة هيكل رأس المال هي أكثر النسب تأثيرا على سعر السهم السوقي للشركة الدولية للتمويل تأثيرا سلبياً ، تليها نسبة سعر السهم السوقي إلي قيمته الدفترية وذلك تأثيرا ايجابياً ، والجدول التالي يوضح نتائج هذا الاختبار:

الجدول رقم (4/23)

نتائج نموذج أسلوب Stepwise Regression

Beta	R^2	R	Sig F	F المحسوبة	النسبة
0.761 -	0.838	0.915	0.000	41.275	نسبة هيكل رأس المال
0.417	0.987	0.994	0.000	276.016	نسبة سعر السهم السوقي إلى قيمته الدفترية

(12) شركة المركز المالي الكويتي :

تأسست بتاريخ 17 /8/ 1974 وأدرجت في سوق الكويت للأوراق المالية في 1997/04/07 برأس مال مدفوع بقيمة (000 , 600 , 50) دينار كويتي ، بغـــــــرض منح القروض، تحويل العملة الأجنبية والاستثمار في العقارات والأسهم ورؤوس أموال الشركات .

(http://www. Kuwait Stock Exchange Market)

جدول رقم (4/24)

مصفوفة البيانات المستخدمة في التحليل الإحصائي لشركة المركز المالي الكويتي

المصدر : إعداد الباحث

	الكود	النسبة	السنة				
			2003	2004	2005	2006	2007
المتغيرات المستقلة	ind1a	هامش الربح الإجمالي	0.82	0.72	0.87	0.44	0.76
	ind1b	العائد على الأصول	0.13	0.13	0.26	0.04	0.15
	ind1c	العائد على حقوق المساهمين	0.14	0.16	0.11	0.37	0.21
	ind1d	العائد على الاستثمار (RI)	0.14	0.16	0.11	0.37	0.21
	ind1f	العائد على الدخل (ROI)	0.14	0.17	0.31	0.05	0.21
	ind2a	نسبة التدأول	2.82	1.84	3.05	1.60	2.98
	ind2b	نسبة النقدية	0.18	0.07	0.16	0.08	0.08
	ind2c	معدل دوران النقدية	9.51	13.44	12.83	4.24	15.23
	ind3a	نسبة هيكل رأس المال	0.00	0.00	0.00	0.00	0.21
	ind3b	حقوق المساهمين / إجمالي الديون	35.39	4.95	7.30	3.21	2.61
	ind3c	نسبة المديونية	0.03	0.16	0.12	0.23	0.27
	ind4a	سعر السهم السوقي/ ربحيته	8.18	5.94	5.09	29.91	5.32
	ind4b	سعر السهم السوقي /قيمته الدفترية	1.10	0.95	0.57	10.93	1.09
المتغير التابع		متوسط سعر السهم السوقي	0.20	0.21	0.50	0.39	0.35

نتيجة لاستخدام معامل الانحدار التدريجي Stepwise Regression تم التوصل إلى أن نسبة المديونية هي أكثر النسب تأثيرا على سعر السهم السوقي لشركة المركز المالي الكويتي ، تليها نسبة النقدية ثم معدل العائد على الاستثمار (RI) وذلك تأثيرا ايجابياً, والجدول التالي يوضح نتائج هذا الاختبار:

نتائج نموذج أسلوب Stepwise Regression

النسبة	F المحسوبة	Sig F	R	R^2	Beta
نسبة المديونية	32.696	0.000	0.896	0.803	0.381
نسبة النقدية	32.923	0.000	0.951	0.904	0.533
معدل العائد على الاستثمار(RI)	45.903	0.000	0.979	0.958	0.355

(13) شركة الكويت والشرق الأوسط للاستثمار :

تأسست بتاريخ 1984/01/01وأدرجت في سوق الكويت للأوراق المالية في 1997/07/29 برأس مال مدفوع بقيمة(26.381.499) دينار كويتي ، بغرض القيام بأعمال الاستثمارات وإدارة المحافظ الاستثمارية لنفسها وللعملاء .

(http://www. Kuwait Stock Exchange Market)

جدول رقم (4/26)

مصفوفة البيانات المستخدمة في التحليل الإحصائي لشركة الكويت والشرق الأوسط للاستثمار

المصدر : إعداد الباحث

	الكود	النسبة	السنة				
			2003	2004	2005	2006	2007
المتغيرات المستقلة	ind1a	هامش الربح الإجمالي	0.39	0.73	0.62	0.50	0.55
	ind1b	العائد على الأصول	0.09	0.24	0.16	0.11	0.13
	ind1c	العائد على حقوق المساهمين	0.10	0.30	0.24	0.20	0.21

ind1d	العائد على الاستثمار (RI)	0.10	0.30	0.24	0.20	0.21
ind1f	العائد على الدخل (ROI)	0.11	0.31	0.24	0.21	0.22
ind2a	نسبة التدأول	9.48	3.77	3.64	0.53	1.68
ind2b	نسبة النقدية	2.35	0.85	0.79	0.53	1.68
ind2c	معدل دوران النقدية	1.88	10.73	4.89	4.97	3.07
ind3a	نسبة هيكل رأس المال	0.06	0.28	0.40	0.73	0.67
ind3b	حقوق المساهمين / إجمالي الديون	8.25	3.06	1.97	1.11	1.34
ind3c	نسبة المديونية	0.11	0.25	0.34	0.47	0.43
ind4a	سعر السهم السوقي/ ربحيته	14.26	6.32	7.38	17.36	9.54
ind4b	سعر السهم السوقي /قيمته الدفترية	1.43	1.90	1.74	3.56	2.03
المتغير التابع	متوسط سعر السهم السوقي	0.21	0.42	0.52	0.73	0.60

نتيجة لاستخدام معامل الانحدار التدريجي Stepwise Regression تم التوصل إلى أن نسبة هيكل رأس المال هي أكثر النسب تأثيرا على سعر السهم السوقي لشركة الكويت والشرق الأوسط للاستثمار تأثيرا سلبياً ، وتليها نسبة المديونية وذلك تأثيرا ايجابياً ، والجدول التالي يوضح نتائج هذا الاختبار:

الجدول رقم (4/27)

نتائج نموذج أسلوب Stepwise Regression

النسبة	F المحسوبة	Sig F	R	R^2	Beta
نسبة هيكل رأس المال	10.702	0.011	0.756	0.572	0.817 -
نسبة المديونية	72.562	0.000	0.977	0.954	0.621

(14) شركة المجموعة الدولية للاستثمار :

تأسست بتاريخ 1993/06/16وأدرجت في ســوق الكويت للأوراق المالية في 1997/11/23 برأس مال مدفوع بقيمة (45,670,350) دينار كويتي ، بغـــــــرض التعامل في الاسـتثمارات والخدمات المالية المتعلقة بها طبقا لأحكام الشريعة الإسلامية وفقا لما تقره هيئة الفتوى والرقابة الشرعية للشركة .

(http://www. Kuwait Stock Exchange Market)

جدول رقم (4/28)

مصفوفة البيانات المستخدمة في التحليل الإحصائي لشركة المجموعة الدولية للاستثمار

المصدر : إعداد الباحث

	الكود	النسبة	السنة				
			2003	2004	2005	2006	2007
المتغيرات المستقلة	ind1a	هامش الربح الإجمالي	0.48	0.45	0.86	0.74	0.66
	ind1b	العائد على الأصول	0.10	0.10	0.37	0.16	0.07
	ind1c	العائد على حقوق المساهمين	0.11	0.14	0.55	0.29	0.14
	ind1d	العائد على الاستثمار (RI)	0.11	0.14	0.55	0.29	0.14
	ind1f	العائد على الدخل (ROI)	0.11	0.15	0.56	0.29	0.15
	ind2a	نسبة التدأول	4.45	1.24	1.88	1.09	0.89
	ind2b	نسبة النقدية	0.21	0.01	0.16	0.17	0.32
	ind2c	معدل دوران النقدية	7.96	52.92	8.12	2.60	0.60
	ind3a	نسبة هيكل رأس المال	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	ind3b	حقوق المساهمين / إجمالي الديون	7.32	1.91	1.99	1.15	0.88
	ind3c	نسبة المديونية	0.12	0.34	0.33	0.47	0.53

	ind4a	سعر السهم السوقي/ ربحيته	18.27	13.45	3.43	8.03	10.87
	ind4b	سعر السهم السوقي /قيمته الدفترية	2.00	1.94	1.88	2.30	1.56
المتغير التابع		متوسط سعر السهم السوقي	0.17	0.19	0.42	0.62	0.40

نتيجة لاستخدام معامل الانحدار التدريجي Stepwise Regression تم التوصل إلى أنه لا يوجد تأثير لأي من النسب على سعر السهم السوقي لشركة المجموعة الدولية للاستثمار .

(15) شركة الاستثمارات الوطنية :

تأسست بتاريخ 1987/12/06 وأدرجت في ســـوق الكويت للأوراق المالية في1988/07/09 برأس مال مدفوع بقيمة (87,621,334,800) دينار كويتي ، بغـــــــرض ممارسة مختلف الأنشطة الاستثمارية والخدمات المالية المتعلقة بهـا.

(http://www. Kuwait Stock Exchange Market)

جدول رقم (4/29)

مصفوفة البيانات المستخدمة في التحليل الإحصائي لشركة الاستثمارات الوطنية

المصدر : إعداد الباحث

	الكود	النسبة	السنة				
			2003	2004	2005	2006	2007
المتغيرات المستقلة	ind1a	هامش الربح الإجمالي	0.80	0.64	0.83	0.75	0.81
	ind1b	العائد على الأصول	0.19	0.16	0.25	0.14	0.14
	ind1c	العائد على حقوق المساهمين	0.29	0.23	0.32	0.24	0.20
	ind1d	العائد على الاستثمار (RI)	0.29	0.23	0.32	0.24	0.20
	ind1f	العائد على الدخل (ROI)	0.30	0.24	0.33	0.25	0.20

ind2a	نسبة التدأول	1.03	0.94	1.41	0.76	1.16
ind2b	نسبة النقدية	0.30	0.25	0.12	0.26	0.44
ind2c	معدل دوران النقدية	2.64	3.02	9.91	1.67	1.39
ind3a	نسبة هيكل رأس المال	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ind3b	حقوق المساهمين / إجمالي الديون	2.17	1.96	2.88	1.31	2.41
ind3c	نسبة المديونية	0.30	0.34	0.26	0.43	0.29
ind4a	سعر السهم السوقي/ ربحيته	5.81	9.43	8.49	1.72	1.00
ind4b	سعر السهم السوقي /قيمته الدفترية	16.63	3.71	2.71	4.15	1.98
المتغير التابع	متوسط سعر السهم السوقي	0.29	0.46	1,02	0.91	0.80

نتيجة لاستخدام معامل الانحدار التدريجي Stepwise Regression تم التوصل إلى أن نسبة سعر السهم السوقي إلى قيمته الدفترية هي أكثر النسب تأثيرا على سعر السهم السوقي لشركة الاستثمارات الوطنية تأثيرا سلبياً ، تليها نسبة المديونية ، ثم نسبة التدأول وذلك تأثيرا ايجابياً ، والجدول التالي يوضح نتائج هذا الاختبار:

الجدول رقم (4/30)

نتائج نموذج أسلوب Stepwise Regression

النسبة	F المحسوبة	Sig F	R	R^2	Beta
نسبة سعر السهم السوقي إلى قيمتة الدفترية	26.646	0.001	0.877	0.769	0.406 -
نسبة المديونية	39.561	0.000	0.958	0.919	0.883
نسبة التدأول	109.773	0.000	0.991	0.982	0.494

(16) شركة مجموعة عارف الاستثمارية :

تأسست بتاريخ 1975/11/20وأدرجت في ســـوق الكويت للأوراق المالية في 1998/11/22 برأس مال مدفوع بقيمة (106,129,148) دينار كويتي , بغـــــــرض ممارسـة أنشـطة الاستثمارات في الأسواق المحلية والدولية والمرابحة والعقارات والخدمات المالية بما في ذلك تمويل الشركات والاسـتشارات لعملائها وخدمات إدارة الصناديق وذلك بصورة رئيسة داخل دولة الكويت.

(http://www. Kuwait Stock Exchange Market)

جدول رقم (4/31)

مصفوفة البيانات المستخدمة في التحليل الإحصائي لشركة مجموعة عارف الاستثمارية

المصدر : إعداد الباحث

	الكود	النسبة	السنة				
			2003	2004	2005	2006	2007
المتغيرات المستقلة	ind1a	هامش الربح الإجمالي	0.65	0.76	0.79	0.70	0.56
	ind1b	العائد على الأصول	0.08	0.12	0.21	0.10	0.13
	ind1c	العائد على حقوق المساهمين	0.15	0.20	0.45	0.14	0.19
	ind1d	العائد على الاستثمار (RI)	0.15	0.20	0.45	0.14	0.19
	ind1f	العائد على الدخل (ROI)	0.17	0.23	0.46	0.15	0.20
	ind2a	نسبة التدأول	1.10	1.84	2.52	9.07	5.14
	ind2b	نسبة النقدية	0.61	1.31	0.66	3.59	1.24
	ind2c	معدل دوران النقدية	1.37	1.26	7.13	1.05	3.23
	ind3a	نسبة هيكل رأس المال	0.68	0.82	0.88	0.94	0.91
	ind3b	حقوق المساهمين / إجمالي الديون	1.02	1.00	1.00	1.00	1.00
	ind3c	نسبة المديونية	0.50	0.54	0.46	0.68	0.69

4.31	8.06	6.92	8.07	11.69	سعر السهم السوقي/ ربحيته	ind4a
0.82	1.15	3.12	1.63	1.78	سعر السهم السوقي /قيمته الدفترية	ind4b
0.55	0.62	0.51	0.35	0.26	متوسط سعر السهم السوقي	المتغير التابع

نتيجة لاستخدام معامل الانحدار التدريجي Stepwise Regression تم التوصل إلى أن نسبة هيكل رأس المال هي أكثر النسب تأثيرا على سعر السهم السوقي لشركة مجموعة عارف الاستثمارية ، تليها نسبة سعر السهم السوقي إلي ربحيته (EPS) وذلك تأثيرا سلبياً ، والجدول التالي يوضح نتائج هذا الاختبار:

الجدول رقم (4/32)

نتائج نموذج أسلوب Stepwise Regression

النسبة	F المحسوبة	Sig F	R	R^2	Beta
نسبة هيكل رأس المال	116.188	0.000	0.967	0.936	1.220 -
نسبة سعر السهم السوقي إلي ربحيته	144.601	0.000	0.988	0.976	0.324 -

(17) شركة دار الاستثمار :

تأسست بتاريخ 1994/10/22 وأدرجت في سوق الكويت للأوراق المالية في1994/4/27 برأس مال مدفوع بقيمة (95,415,109) دينار كويتي ، بغرض بيع وتأجير سيارات وعقارات للمستهلكين بموجب عقود مسأومة وإستصناع وإجارة ,و الاستثمار في مرابحات مع مؤسسات مالية إسلامية محلية والمتاجرة في الأراضي والعقارات بالإضافة إلى إدارة المحافظ المالية للغير. وتتم ممارسة جميع الأنشطة وفقا لتعاليم الشريعة الإسلامية السمحاء.

(http://www. Kuwait Stock Exchange Market)

جدول رقم (4/33)

مصفوفة البيانات المستخدمة في التحليل الإحصائي لشركة دار الاستثمار

المصدر : إعداد الباحث

	الكود	النسبة	السنة				
			2003	2004	2005	2006	2007
المتغيرات المستقلة	ind1a	هامش الربح الإجمالي	0.63	0.54	0.31	0.60	0.60
	ind1b	العائد على الأصول	0.05	0.08	0.06	0.09	0.10
	ind1c	العائد على حقوق المساهمين	0.19	0.24	0.44	0.25	0.31
	ind1d	العائد على الاستثمار (RI)	0.19	0.24	0.44	0.25	0.31
	ind1f	العائد على الدخل (ROI)	0.21	0.25	0.19	0.26	0.32
	ind2a	نسبة التدأول	0.98	1.07	0.58	0.59	0.28
	ind2b	نسبة النقدية	0.09	0.12	0.06	0.18	0.04
	ind2c	معدل دوران النقدية	1.13	2.01	4.42	1.42	6.60
	ind3a	نسبة هيكل رأس المال	0.01	0.01	0.00	0.18	0.14
	ind3b	حقوق المساهمين / إجمالي الديون	0.32	0.52	0.43	0.54	0.47
	ind3c	نسبة المديونية	0.76	0.66	0.67	0.65	0.68
	ind4a	سعر السهم السوقي/ ربحيته	8.06	8.16	8.04	9.77	6.71
	ind4b	سعر السهم السوقي /قيمته الدفترية	1.54	1.95	3.55	2.47	2.09
المتغير التابع		متوسط سعر السهم السوقي	0.34	0.45	1.30	1.35	1.12

نتيجة لاستخدام معامل الانحدار التدريجي Stepwise Regression تم التوصل إلى أن نسبة المديونية هي أكثر النسب تأثيرا على سعر السهم السوقي لشركة دار الاستثمار تأثيرا سلبياً ، تليها نسبة معدل العائد على الاستثمار(RI) وذلك تأثيرا ايجابياً, والجدول التالي يوضح نتائج هذا الاختبار:

الجدول رقم (4/34)

نتائج نموذج أسلوب Stepwise Regression

النسبة	F المحسوبة	Sig F	R	R^2	Beta
نسبة المديونية	16.931	0.003	0.824	0.679	0.767 -
معدل العائد على الاستثمار(RI)	17.131	0.002	0.911	0.830	0.393

(18) شركة الأمان للاستثمار :

تأسست بتاريخ 1994/12/15 وأدرجت في ســـوق الكويت للأوراق المالية في1999/11/14 برأس مال مدفوع بقيمة (48,631,500) دينار كويتي ، بغــرض التدأول في الأسهم والسندات والصكوك المالية ، والقيام بوظائف أمناء الاسـتثمار ومديري ووكلاء الإصـدار ، والاسـتثمار في القطاعات العقارية والصـناعية والزراعية وغيرها , والوسـاطة في عمليات بيع وشراء الأصـول المالية وغيرها من الأصـول ، وتقديم عمليات التمويل للغير ، وتقديم الخدمات الفنية الخاصة بتأسيس الشركات.

(http://www. Kuwait Stock Exchange Market)

جدول رقم (4/35)

مصفوفة البيانات المستخدمة في التحليل الإحصائي لشركة الأمان للاستثمار

المصدر : إعداد الباحث

	الكود	النسبة	السنة				
			2003	2004	2005	2006	2007
المتغيرات المستقلة	Ind1a	هامش الربح الإجمالي	0.53	0.53	0.82	0.79	0.77
	Ind1b	العائد على الأصول	0.19	0.17	0.04	0.05	0.13
	Ind1c	العائد على حقوق المساهمين	0.19	0.17	0.04	0.05	0.16
	Ind1d	العائد على الاستثمار (RI)	0.19	0.17	0.04	0.05	0.16

Ind1f	العائد على الدخل (ROI)	0.21	0.19	0.04	0.05	0.17
Ind2a	نسبة التدأول	8.51	9.20	18.41	3.59	0.59
Ind2b	نسبة النقدية	7.43	3.04	18.02	2.92	0.50
Ind2c	معدل دوران النقدية	0.51	1.51	0.96	0.45	1.66
Ind3a	نسبة هيكل رأس المال	0.01	0.01	0.00	0.00	0.02
Ind3b	حقوق المساهمين / إجمالي الديون	8.71	11.07	319.84	20.09	3.58
Ind3c	نسبة المديونية	0.10	0.08	0.00	0.05	0.22
Ind4a	سعر السهم السوقي/ ربحيته	8.56	11.20	59.00	36.48	9.89
Ind4b	سعر السهم السوقي /قيمته الدفترية	1.66	1.91	2.55	1.81	1.58
المتغير التابع	متوسط سعر السهم السوقي	0.22	0.28	0.33	0.22	0.20

الجدول رقم (4/36)

نتائج نموذج أسلوب Stepwise Regression

النسبة	F المحسوبة	Sig F	R	R^2	Beta
نسبة المديونية	62.553	0.000	0.942	0.887	0.660
نسبة هيكل رأس المال	97.063	0.000	0.982	0.965	0.380 -
العائد على حقوق المساهمين	163.067	0.000	0.994	0.988	0.171
معدل دوران النقدية	241.624	0.000	0.997	0.995	0.102

(19) الشركة الخليجية الدولية للاستثمار :

تأسست بتاريخ 1997/6/10 وأدرجت في ســـوق الكويت للأوراق المالية في 2000/06/30 برأس مال مدفوع بقيمة (19,400,000) دينار كويتي بغـــرض تقديم العديد من الخدمات المالية والاستثمارية (http://www. Kuwait Stock Exchange Market).

جدول رقم (4/37)

مصفوفة البيانات المستخدمة في التحليل الإحصائي للشركة الخليجية الدولية للاستثمار

المصدر : إعداد الباحث

	الكود	النسبة	السنة				
			2003	2004	2005	2006	2007
المتغيرات المستقلة	Ind1a	هامش الربح الإجمالي	0.87	0.91	0.92	0.77	0.73
	Ind1b	العائد على الأصول	0.17	0.24	0.26	0.09	0.12
	Ind1c	العائد على حقوق المساهمين	0.20	0.27	0.31	0.11	0.19
	Ind1d	العائد على الاستثمار (RI)	0.24	0.24	0.19	0.07	0.34
	Ind1f	العائد على الدخل (ROI)	0.25	0.25	0.19	0.07	0.35
	Ind2a	نسبة التدأول	2.89	2.56	2.71	0.52	1.10
	Ind2b	نسبة النقدية	0.07	0.06	0.06	0.01	0.01
	Ind2c	معدل دوران النقدية	13.76	30.53	29.17	45.91	52.82
	Ind3a	نسبة هيكل رأس المال	0.00	0.00	0.00	0.00	0.19
	Ind3b	حقوق المساهمين / إجمالي الديون	4.12	6.29	4.62	2.69	1.63
	Ind3c	نسبة المديونية	0.20	0.14	0.18	0.27	0.38
	Ind4a	سعر السهم السوقي/ ربحيته	3.63	3.20	4.48	14.65	1.48

0.28	1.68	1.39	0.87	0.72	سعر السهم السوقي /قيمته الدفترية	Ind4b
0.40	0.31	0.41	0.37	0.33	متوسط سعر السهم السوقي	المتغير التابع

نتيجة لاستخدام معامل الانحدار التدريجي Stepwise Regression تم التوصل إلى أن نسبة سعر السهم السوقي إلى قيمته الدفترية هي أكثر النسب تأثيرا على سعر السهم السوقي للشركة الخليجية الدولية للاستثمار ، تليها نسبة النقدية ثم نسبة المديونية وذلك تأثيرا ايجابياً ، والجدول التالي يوضح نتائج هذا الاختبار:

الجدول رقم (4/38)

نتائج نموذج أسلوب Stepwise Regression

Beta	R^2	R	Sig F	F المحسوبة	النسبة
0.362	0.719	0.848	0.002	20.470	نسبة سعر السهم السوقي إلى قيمته الدفترية
0.411	0.882	0.939	0.001	26.068	نسبة النقدية
0.363	0.951	0.975	0.000	38.496	نسبة المديونية

(20) الشركة الأولى للاستثمار :

تأسست بتاريخ 1997/07/26 وأدرجت في سوق الكويت للأوراق المالية في 2001/12/01 برأس مال مدفوع بقيمة (65,107,055) دينار كويتي بغرض تقديم الخدمات المتعلقة بعمليات الاستثمار والخدمات المالية وفقا لتعاليم الشريعة الإسلامية الغراء.

(http://www. Kuwait Stock Exchange Market)

جدول رقم (4/39)

مصفوفة البيانات المستخدمة في التحليل الإحصائي للشركة الأولى للاستثمار

المصدر : سوق إعداد الباحث

	الكود	النسبة	السنة				
			2003	2004	2005	2006	2007
المتغيرات المستقلة	Ind1a	هامش الربح الإجمالي	0.70	0.69	0.79	0.64	0.70
	Ind1b	العائد على الأصول	0.15	0.09	0.18	0.09	0.13
	Ind1c	العائد على حقوق المساهمين	0.22	0.17	0.30	0.17	0.23
	Ind1d	العائد على الاستثمار (RI)	0.09	0.10	0.24	0.23	0.18
	Ind1f	العائد على الدخل (ROI)	0.09	0.10	0.24	0.24	0.19
	Ind2a	نسبة التدأول	1.45	0.98	1.17	0.83	1.02
	Ind2b	نسبة النقدية	0.41	0.41	0.37	0.19	0.26
	Ind2c	معدل دوران النقدية	1.80	0.69	1.44	1.33	1.51
	Ind3a	نسبة هيكل رأس المال	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	Ind3b	حقوق المساهمين / إجمالي الديون	2.32	1.12	1.34	0.94	1.14
	Ind3c	نسبة المديونية	0.30	0.47	0.43	0.52	0.47
	Ind4a	سعر السهم السوقي/ ربحيته	16.93	19.78	11.51	11.86	11.59
	Ind4b	سعر السهم السوقي /قيمته الدفترية	1.51	1.90	2.71	2.75	2.11
المتغير التابع		متوسط سعر السهم السوقي	0.22	0.26	0.44	0.49	0.53

نتيجة لاستخدام معامل الانحدار التدريجي Stepwise Regression تم التوصل إلى أن نسبة هيكل رأس المال هي أكثر النسب تأثيرا على سعر السهم السوقي للشركة الأولى للاستثمار تأثيرا سلبياً ، تليها نسبة العائد على حقوق المساهمين ثم نسبة المديونية ومعدل العائد على الاستثمار (RI) وذلك تأثيرا ايجابياً , الجدول التالي يوضح نتائج هذا الاختبار:

الجدول رقم (4/40)

نتائج نموذج أسلوب Stepwise Regression

النسبة	F المحسوبة	Sig F	R	R^2	Beta
نسبة هيكل رأس المال	9.913	0.014	0.744	0.553	0.659 -
العائد على حقوق المساهمين	20.363	0.001	0.924	0.853	0.437
نسبة المديونية	40.267	0.000	0.976	0.953	0.249
معدل العائد على الاستثمار (RI)	88.998	0.000	0.993	0.986	0.218

(21) شركة المال للاستثمار :

تأسست بتاريخ 1980/01/02 وأدرجت في سوق الكويت للأوراق المالية في 2002/01/15 برأس مال مدفوع بقيمة (125 , 828 , 52) دينار كويتي بغرض ممارسة نشاطات الاستثمار بمختلف أنواعها.

(http://www. Kuwait Stock Exchange Market)

جدول رقم (4/41)

مصفوفة البيانات المستخدمة في التحليل الإحصائي لشركة المال للاستثمار

المصدر : إعداد الباحث

	الكود	النسبة	السنة				
			2003	2004	2005	2006	2007
ب	Ind1a	هامش الربح الإجمالي	0.20	0.62	0.75	0.39	0.27

Ind1b	العائد على الأصول	0.03	0.08	0.21	0.03	0.02
Ind1c	العائد على حقوق المساهمين	0.06	0.16	0.32	0.07	0.05
Ind1d	العائد على الاستثمار (RI)	0.06	0.16	0.32	0.07	0.05
Ind1f	العائد على الدخل (ROI)	0.06	0.17	0.33	0.07	0.05
Ind2a	نسبة التدأول	4.67	2.15	5.50	4.91	1.49
Ind2b	نسبة النقدية	0.72	0.68	0.93	1.31	0.55
Ind2c	معدل دوران النقدية	3.34	2.33	7.25	2.66	1.99
Ind3a	نسبة هيكل رأس المال	0.79	0.80	0.51	0.71	1.16
Ind3b	حقوق المساهمين / إجمالي الديون	1.08	1.02	1.73	1.32	0.75
Ind3c	نسبة المديونية	0.48	0.49	0.37	0.35	0.58
Ind4a	سعر السهم السوقي/ ربحيته	20.01	7.87	5.05	33.98	34.95
Ind4b	سعر السهم السوقي /قيمته الدفترية	1.23	1.27	1.63	2.31	1.80
المتغير التابع	متوسط سعر السهم السوقي	0.10	0.16	0.41	0.37	0.35

نتيجة لاستخدام معامل الانحدار التدريجي Stepwise Regression تم التوصل إلى أن نسبة هيكل رأس المال هي أكثر النسب تأثيرا على سعر السهم السوقي لشركة المال للاستثمار ، تليها نسبة التدأول وذلك تأثيرا سلبياً ، ثم نسبة سعر السهم السوقي إلي قيمته الدفترية تأثيرا ايجابياً و نسبة النقدية ومعدل دوران النقدية تأثيرا سلبياً , والجدول التالي يوضح نتائج هذا الاختبار:

الجدول رقم (4/42)

نتائج نموذج أسلوب Stepwise Regression

النسبة	F المحسوبة	Sig F	R	R^2	Beta
نسبة هيكل رأس المال	41.928	0.000	0.916	0.840	0.552 -
نسبة التدأول	61.067	0.000	0.973	0.946	0.125 -
نسبة سعر السهم السوقي إلي قيمتة الدفترية	84.682	0.000	0.988	0.977	0.242
نسبة النقدية	144.890	0.000	0.996	0.991	0.329 -
معدل دوران النقدية	324.278	0.000	0.988	0.996	0.115 -

(22) شركة بيت الاستثمار الخليجي :

تأسست في 1998/09/08 وأدرجت في سوق الكويت للأوراق المالية في 2002/05/22 برأس مال مدفوع بقيمة (44،219،114) دينار كويتي بغرض التعامل في أنشطة الاستثمار والخدمات المالية والاستثمارية المتعلقة بها جميع أنشطة الشركة وفقا لتعاليم الشريعة الإسلامية الغراء طيقا لما تعتمده هيئة الفتوى والرقابة الشرعية للشركة .

(http://www. Kuwait Stock Exchange Market)

جدول رقم (4/43)

مصفوفة البيانات المستخدمة في التحليل الإحصائي لشركة بيت الاستثمار الخليجي

المصدر : إعداد الباحث

	الكود	النسبة	السنة				
			2003	2004	2005	2006	2007
المتغيرات	Ind1a	هامش الربح الإجمالي	0.77	0.78	0.85	0.76	0.73
	Ind1b	العائد على الأصول	0.11	0.19	0.28	0.18	0.15

Ind1c	العائد على حقوق المساهمين	0.16	0.23	0.34	0.23	0.20
Ind1d	العائد على الاستثمار (RI)	0.16	0.23	0.34	0.23	0.20
Ind1f	العائد على الدخل (ROI)	0.17	0.24	0.35	0.24	0.21
Ind2a	نسبة التدأول	1.21	0.89	0.94	0.70	0.51
Ind2b	نسبة النقدية	0.02	0.06	0.05	0.40	0.14
Ind2c	معدل دوران النقدية	19.73	20.37	33.28	2.37	4.94
Ind3a	نسبة هيكل رأس المال	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Ind3b	حقوق المساهمين / إجمالي الديون	2.03	3.78	3.90	2.96	2.32
Ind3c	نسبة المديونية	0.33	0.21	0.20	0.25	0.30
Ind4a	سعر السهم السوقي/ ربحيته	13.09	9.05	7.33	11.81	7.39
Ind4b	سعر السهم السوقي /قيمته الدفترية	2.08	2.07	2.51	2.72	1.50
المتغير التابع	متوسط سعر السهم السوقي	0.26	0.28	0.45	0.48	0.27

نتيجة لاستخدام معامل الانحدار التدريجي Stepwise Regression تم التوصل إلى أن نسبة المديونية هي النسبة المؤثرة على سعر السهم السوقي لشركة بيت الاستثمار الخليجي تأثيرا ايجابياً ، والجدول التالي يوضح نتائج هذا الاختبار:

الجدول رقم (4/44)

نتائج نموذج أسلوب Stepwise Regression

النسبة	F المحسوبة	Sig F	R	R^2	Beta
نسبة المديونية	24.663	0.001	0.869	0.755	0.869

(23) شركة أعيان للإجارة والاستثمار :

تأسست بتاريخ 1999/01/04وأدرجت بسوق الكويت للأوراق المالية في 2002/06/29 برأس مال مدفوع بقيمة (63,881,983) دينار كويتي بغــرض العمل بصورة رئيسة في أنشطة الإجارة والاستثمار وفقا لتعاليم الشريعة الإسلامية.

(http://www. Kuwait Stock Exchange Market)

جدول رقم (4/45)

مصفوفة البيانات المستخدمة في التحليل الإحصائي لشركة أعيان للإجارة والاستثمار

المصدر : إعداد الباحث

	الكود	النسبة	السنة				
			2003	2004	2005	2006	2007
المتغيرات المستقلة	Ind1a	هامش الربح الإجمالي	0.45	0.36	0.42	0.29	0.28
	Ind1b	العائد على الأصول	0.07	0.05	0.07	0.04	0.05
	Ind1c	العائد على حقوق المساهمين	0.33	0.19	0.29	0.16	0.21
	Ind1d	العائد على الاستثمار (RI)	0.33	0.19	0.29	0.16	0.21
	Ind1f	العائد على الدخل (ROI)	0.35	0.20	0.30	0.16	0.21
	Ind2a	نسبة التدأول	0.44	0.60	0.41	0.47	0.42
	Ind2b	نسبة النقدية	0.03	0.07	0.08	0.07	0.07
	Ind2c	معدل دوران النقدية	6.51	3.47	3.06	3.27	3.56
	Ind3a	نسبة هيكل رأس المال	0.63	0.39	0.36	0.57	0.41
	Ind3b	حقوق المساهمين / إجمالي الديون	0.25	0.37	0.29	0.34	0.29
	Ind3c	نسبة المديونية	0.80	0.73	0.77	0.74	0.77

Ind4a	سعر السهم السوقي/ ربحيته	6.19	12.43	10.75	15.35	9.20
Ind4b	سعر السهم السوقي /قيمته الدفترية	2.01	2.38	3.14	2.44	1.89
المتغير التابع	متوسط سعر السهم السوقي	0.37	0.51	0.74	0.57	0.46

نتيجة لاستخدام معامل الانحدار التدريجي Stepwise Regression تم التوصل إلى أن نسبة هيكل رأس المال هي النسب المؤثرة على سعر السهم السوقي لشركة أعيان للإجارة والاستثمار تأثيرا سلبياً ، والجدول التالي يوضح نتائج هذا الاختبار:

الجدول رقم (4/46)

نتائج نموذج أسلوب Stepwise Regression

النسبة	F المحسوبة	Sig F	R	R^2	Beta
نسبة هيكل رأس المال	52.636	0.000	0.932	0.868	0.932 -

نتائج اختبار فرضيات الدراسة :

الفرضية الأولى: يوجد أثر للمعلومات المحاسبية المنشورة في القوائم المالية على القرارات الاستثمارية في سوق الكويت للأوراق المالية .

في ضوء نتائج التحليل الإحصائي السابق يتبين لنا النتائج التالية :

1) لا يوجد تاثير لاي من النسب المالية على سعر السهم السوقي للشركة الكويتية للاستثمار .
2) نسبة هيكل المديونية هي النسبه المؤثره على سعر السهم السوقي لشركة التسهيلات التجارية، حيث بلغ معامل الارتباط (0.96) , وان قيمة الاحصائي (ف) بلغت (120.89) وهي دالة عند مستوى 0,05.

3) نسبة هيكل المديونية هي أكثر النسب تأثيرا على سعر السهم السوقي لشركة مشاريع الكويت، حيث بلغ معامل الارتباط (0.92) , وان قيمة الاحصائي (ف) بلغت (46,45) وهي دالة عند مستوى 0,05.

4) نسبة سعر السهم السوقي الي قيمته الدفترية هي أكثر النسب تأثيرا على سعر السهم السوقي لشركة الاستشارات المالية الدولية ، وتليها نسبة هيكل المديونية ، حيث بلغ معامل الارتباط المتعدد (0.99) وان قيمة الاحصائي (ف) بلغت (196.16) وهي دالة عند مستوى 0.05.

5) نسبة هيكل المديونية هي أكثر النسب تأثيرا على سعر السهم السوقي لشركة الساحل للتنمية والاستثمار ، وتليها نسبة التدأول ، حيث بلغ معامل الارتباط المتعدد (0.98) , وان قيمة الاحصائي (ف) بلغت (94.90) وهي دالة عند مستوى 0.05.

6) نسبة هيكل المديونية هي أكثر النسب تأثيرا على سعر السهم السوقي لشركة الأهلية القابضة، وتليها نسبة المديونية , حيث بلغ معامل الارتباط المتعدد (0.96) , وان قيمة الاحصائي (ف) بلغت (51.64) وهي دالة عند مستوى 0.05.

7) نسبة سعر السهم السوقي إلى قيمته الدفترية هي أكثر النسب تأثيرا على سعر السهم السوقي لشركة المستثمر الدولي ، وتليها نسبة التدأول ثم نسبة حقوق المساهمين إلى إجمالي الديون، حيث بلغ معامل الارتباط المتعدد (0.99) , وإن قيمة الإحصائي (ف) بلغت (289.09) وهي دالة عند مستوى 0.05.

8) معدل دوران النقدية هي أكثر النسب تأثيرا على سعر السهم السوقي لشركة بيت الأوراق المالية ، وتليها نسبة هامش الربح الإجمالي ثم معدل العائد على الاستثمار، حيث بلغ معامل الارتباط المتعدد (0.98) , وإن قيمة الإحصائي (ف) بلغت (54.98) وهي دالة عند مستوى 0.05.

9) نسبة سعر السهم السوقي الي قيمتة الدفترية هي المؤثرة على سعر السهم السوقي لشركة الاستثمارات الصناعية والمالية ، حيث بلغ معامل الارتباط (0.87) , وإن قيمة الإحصائي (ف) بلغت (27.29) وهي دالة عند مستوى 0.05.

10) نسبة سعر السهم السوقي الي قيمتة الدفترية هي أكثر النسب تأثيرا على سعر السهم السوقي لشركة مجموعة الأوراق المالية ، وتليها نسبة هيكل رأس المال ، حيث بلغ معامل الارتباط المتعدد (0.966) , وان قيمة الاحصائي (ف) بلغت (49.59) وهي دالة عند مستوى 0.05.

11) نسبة هيكل رأس المال هي أكثر النسب تأثيرا على سعر السهم السوقي للشركة الدولية للتمويل ، وتليها نسبة سعر السهم السوقي الي قيمتة الدفترية ، حيث بلغ معامل الارتباط المتعدد (0.994) , وإن قيمة الإحصائي (ف) بلغت (276.01) وهي دالة عند مستوى 0.05.

12) نسبة المديونية هي أكثر النسب تأثيرا على سعر السهم السوقي لشركة المركز المالي الكويتي ، وتليها نسبة النقدية ثم معدل العائد على الاستثمار، حيث بلغ معامل الارتباط المتعدد (0.979) , وإن قيمة الاحصائي (ف) بلغت (45.90) وهي دالة عند مستوى 0.05.

13) نسبة هيكل رأس المال هي أكثر النسب تأثيرا على سعر السهم السوقي لشركة الكويت والشرق الأوسط للاستثمار ، وتليها نسبة المديونية ، حيث بلغ معامل الارتباط المتعدد (0.977) , وإن قيمة الإحصائي (ف) بلغت (72.56) وهي دالة عند مستوى 0.05.

14) لايوجد تأثير لاي من النسب المالية على سعر السهم السوقي لشركة المجموعة الدولية للاستثمار.

15) نسبة سعر السوق إلى قيمتة الدفترية هي أكثر النسب تأثيرا على سعر السهم السوقي لشركة الاستثمارات الوطنية ، وتليها نسبة المديونية ، ثم نسبة التدأول، حيث بلغ معامل الارتباط المتعدد (0.991) , وإن قيمة الإحصائي (ف) بلغت (109.77) وهي دالة عند مستوى 0.05.

16) نسبة هيكل رأس المال هي أكثر النسب تأثيرا على سعر السهم السوقي لشركة مجموعة عارف الاستثمارية ، وتليها نسبة سعر السهم السوقي الي ربحيتة ، حيث بلغ معامل الارتباط المتعدد (0.988) , وإن قيمة الإحصائي (ف) بلغت (144.60) وهي دالة عند مستوى 0.05.

17) نسبة المديونية هي أكثر النسب تأثيرا على سعر السهم السوقي لشركة دار الاستثمار ، وتليها نسبة معدل العائد على الاستثمار، حيث بلغ معامل الارتباط المتعدد (0.91), وان قيمة الاحصائي (ف) بلغت (17.13) وهي دالة عند مستوى 0.05.

18) نسبة المديونية هي أكثر النسب تأثيرا على سعر السهم السوقي لشركة الأمان للاستثمار ، وتليها نسبة هيكل رأس المال ثم العائد على حقوق المساهمين و معدل دوران النقدية ، حيث بلغ معامل الارتباط المتعدد (0.997) , وإن قيمة الإحصائي (ف) بلغت (241.62) وهي دالة عند مستوى 0.05.

19) نسبة سعر السهم السوقي إلى قيمته الدفترية هي أكثر النسب تأثيرا على سعر السهم السوقي للشركة الخليجية الدولية للاستثمار ، وتليها نسبة النقدية ثم نسبة المديونية ، حيث بلغ معامل الارتباط المتعدد (0.975) , وان قيمة الاحصائي (ف) بلغت (38.49) وهي دالة عند مستوى 0.05.

20) نسبة هيكل رأس المال هي أكثر النسب تأثيرا على سعر السهم السوقي للشركة الأولى للاستثمار ، وتليها نسبة العائد على حقوق المساهمين ثم نسبة المديونية ومعدل العائد على الاستثمار، حيث بلغ معامل الارتباط المتعدد (0.99) , وإن قيمة الإحصائي (ف) بلغت (88.99) وهي دالة عند مستوى 0.05.

21) نسبة هيكل رأس المال هي أكثر النسب تأثيرا على سعر السهم السوقي لشركة المال للاستثمار ، وتليها نسبة التدأول ثم نسبة سعر السهم السوقي إلي قيمتة الدفترية و نسبة النقدية ونسبة التدأول ومعدل دوران النقدية ، حيث بلغ معامل الارتباط المتعدد (0.998) وان قيمة الاحصائي (ف) بلغت (324.27) وهي دالة عند مستوى 0.05.

22) نسبة المديونية هي النسبة المؤثرة على سعر السهم السوقي لشركة بيت الاستثمار الخليجي، حيث بلغ معامل الارتباط (0.86) , وإن قيمة الإحصائي (ف) بلغت (24.66) وهي دالة عند مستوى 0.05.

23) أن نسبة هيكل رأس المال هي النسبة المؤثرة على سعر السهم السوقي لشركة أعيان للإجارة والاستثمار، حيث بلغ معامل الارتباط (0.86) , وان قيمة الاحصائي (ف) بلغت (52.63) وهي دالة عند مستوى 0.05.

وفي ضوء ما تقدم من نتائج إحصائية يتضح أن هناك تأثيراً للنسب المالية على سعر السهم السوقي ، مما يقودنا إلى قبول الفرضية الأولى , وهي وجود أثر للمعلومات المحاسبية المنشورة في القوائم المالية على القرارات الاستثمارية في سوق الكويت للأوراق المالية . مما يبرز أهمية المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرار الاستثماري في سوق الكويت للأوراق المالية.

الفرضية الثانية : تتفأوت المعلومات المحاسبية المنشورة في القوائم المالية من حيث تأثيرها على القرار الاستثماري في سوق الكويت للأوراق المالية .

في ضوء نتائج التحليل الإحصائي السابق يتبين لنا النتائج التالية :

1) لا يوجد تاثير لاي من النسب المالية على سعر السهم السوقي للشركة الكويتية للاستثمار, لذا لايوجد تفأوت بين النسب المالية المختلفة في التاثير على سعر السهم السوقي للشركة الكويتية للاستثمار.
2) نسبة هيكل رأس المال هي النسبه المؤثره على سعر السهم السوقي لشركة التسهيلات التجارية ، وإن إجمالي ما فسرته من التباين بلغ 93.8%.

3) نسبة هيكل رأس المال هي النسبة المؤثره على سعر السهم السوقي لشركة مشاريع الكويت، وان اجمالي ما فسرته من التباين بلغ 85.3%.

4) نسبة سعر السهم السوقي الي قيمتة الدفترية هي أكثر النسب تأثيرا على سعر السهم السوقي لشركة الاستشارات المالية الدولية ، حيث إن نسبة سعر السعر السوقي إلى قيمتة الدفترية لوحده قد أثرت على سعر السهم السوقي وبلغت نسة ما فسرته من تباين 91%، في حين أن هيكل المديونية قد فسر ما نسبته 7.2% من إجمالي التباين لوحده ، لذا نجد أن هناك تفاوتاً في تاثير النسب المالية على سعر السهم السوقي لشركة الاستشارات المالية الدولية.

5) نسبة هيكل المديونية هي أكثر النسب تأثيرا على سعر السهم السوقي لشركة الساحل للتنمية والاستثمار ، وأن مقدار ما فسرته من تباين بلغ 73%، وأن نسبة مافسرته نسبة التدأول 23% من اجمالي التباين ، لذا تتفأوت تاثير النسب المالية على سعر السهم السوقي لشركة الساحل للتنمية والاستثمار.

6) نسبة هيكل المديونية هي أكثر النسب تأثيرا على سعر السهم السوقي للشركة الأهلية القابضة، وإن مقدار ما فسره من تباين بلغ 68%، وان ما فسرته نسبة المديوينة بلغت 25%. وهذا يشير إلى أن هناك تفاوتاً في تاثير النسب المالية على سعر السهم السوقي للشركة الأهلية القابضة .

7) نسبة سعر السهم السوقي إلى قيمتة الدفترية هي أكثر النسب تأثيرا على سعر السهم السوقي لشركة المستثمر الدولي والتي بلغت نسبة مافسرته من تباين 72% ، وتليها نسبة التدأول والتي بلغت نسبة مافسرته من تباين 13% ، كما أن نسبة مافسرته نسبة حقوق المساهمين إلى إجمالي الديون 14%. وهذا يشير إلى أن هناك تفاوتاً في تاثير النسب المالية على سعر السهم السوقي لشركة المستثمر الدولي .

8) معدل دوران النقدية هي أكثر النسب تأثيرا على سعر السهم السوقي لشركة بيت الأوراق المالية ، حيث بلغت نسبة ما فسرته 72% ، وتليها نسبة هامش الربح الإجمالي والتي فسرت ما نسبته 20% ، ثم معدل العائد على الاستثمار والذي فسر 5% ، وهذا يشير إلى وجود تفأوت في تاثير النسب المالية المختلفة على سعر السهم السوقي لشركة بيت الأوراق المالية .

9) نسبة سعر السهم السوقي الي قيمتة الدفترية هي المؤثرة على سعر السهم السوقي لشركة الاستثمارات الصناعية والمالية ، والذي بلغت نسبة ما فسرته من تباين 77%.

10) نسبة سعر السهم السوقي الي قيمتة الدفترية هي أكثر النسب تأثيرا على سعر السهم السوقي لشركة مجموعة الأوراق المالية والتي فسرت 84% من التباين ، وتليها نسبة هيكل رأس المال والتي فسرت 9% من اجمالي التباين , وهذا يشير إلى وجود تفأوت في تاثير النسب المالية المختلفة على سعر السهم السوقي لشركة مجموعة الأوراق المالية .

11) نسبة هيكل رأس المال هي أكثر النسب تأثيرا على سعر السهم السوقي للشركة الدولية للتمويل والتي فسرت 83% من التباين ، وتليها نسبة سعر السهم السوقي الي قيمتة الدفترية والتي فسرت 15% ، وهذا يشير إلى وجود تفأوت في تاثير النسب المالية المختلفة على سعر السهم السوقي للشركة الدولية للتمويل .

12) نسبة المديونية هي أكثر النسب تأثيرا على سعر السهم السوقي لشركة المركز المالي الكويتي والتي فسرت 80% من التباين ، وتليها نسبة النقدية والتي فسرت 10% من التباين ، ثم معدل العائد على الاستثمار والذي فسر 5.4% , وهذا يشير إلى وجود تفأوت في تاثير النسب المالية المختلفة على سعر السهم السوقي لشركة المركز المالي الكويتي .

13) نسبة هيكل رأس المال هي أكثر النسب تأثيرا على سعر السهم السوقي لشركة الكويت والشرق الأوسط للاستثمار , والتي فسرت 57.2% من التباين ، وتليها نسبة المديونية وفسرت ما نسبته 38.2% , وهذا يشير إلى وجود تفأوت في تاثير النسب المالية المختلفة على سعر السهم السوقي لشركة الكويت والشرق الأوسط للاستثمار .

14) لا يوجد تأثير لاي من النسب المالية على سعر السهم السوقي لشركة المجموعة الدولية للاستثمار، لذا لايوجد تفأوت بين النسب المالية المختلفة في التاثير على سعر السهم السوقي لشركة المجموعة الدولية للاستثمار.

15) نسبة سعر السهم السوقي إلى قيمتة الدفترية هي أكثر النسب تأثيرا على سعر السهم السوقي لشركة الاستثمارات الوطنية حيث بلغت نسبة ما فسرته 76.9% ، وتليها نسبة المديونية والتي فسرت 15% من اجمالي التباين ، ثم نسبة التدأول والذي فسرت ما نسبته 6.3% , وهذا يشير إلى وجود تفأوت في تاثير النسب المالية المختلفة على سعر السهم السوقي لشركة الاستثمارات الوطنية .

16) نسبة هيكل رأس المال هي أكثر النسب تأثيرا على سعر السهم السوقي لشركة مجموعة عارف الاستثمارية , وان نسبة ما فسرت من تباين 93.6% ، وتليها نسبة سعر السهم السوقي الي ربحة والتي فسرت ما نسبته 4% , وهذا يشير إلى وجود تفأوت في تاثير النسب المالية المختلفة على سعر السهم السوقي لشركة مجموعة عارف الاستثمارية .

17) نسبة المديونية هي أكثر النسب تأثيرا على سعر السهم السوقي لشركة دار الاستثمار , والتي فسرت 67.9% من إجمالي التباين ، وتليها نسبة معدل العائد على الاستثمار والتي فسرت 15.1% , وهذا يشير إلى وجود تفأوت في تاثير النسب المالية المختلفة على سعر السهم السوقي لشركة دار الاستثمار.

18) نسبة المديونية هي أكثر النسب تأثيرا على سعر السهم السوقي لشركة الأمان للاستثمار والتي فسرت ما نسبته 88.7% ، وتليها نسبة هيكل رأس المال والتي فسرت 7.8% ثم العائد على حقوق المساهمين والذي فسر 2.3% و معدل دوران النقدية والذي فسر 0.7% , وهذا يشير إلى وجود تفأوت في تاثير النسب المالية المختلفة على سعر السهم السوقي لشركة الأمان للاستثمار .

19) نسبة سعر السهم السوقي إلى قيمتة الدفترية هي أكثر النسب تأثيرا على سعر السهم السوقي للشركة الخليجية الدولية للاستثمار , والذي فسر 71.9%، وتليها نسبة النقدية والتي فسرت 16.3% ثم نسبة المديونية والتي فسرت 6.9% , وهذا يشير إلى وجود تفأوت في تاثير النسب المالية المختلفة على سعر السهم السوقي للشركة الخليجية الدولية للاستثمار .

20) نسبة هيكل رأس المال هي أكثر النسب تأثيرا على سعر السهم السوقي للشركة الأولى للاستثمار، حيث فسرت مانسبه 55.3% من التباين ، وتليها نسبة العائد على حقوق المساهمين والتي فسرت 30% ثم نسبة المديونية والتي فسرت ما نسبته 10% من التباين ومعدل العائد على الاستثمار والذي فسر 3% , وهذا يشير إلى وجود تفأوت في تاثير النسب المالية المختلفة على سعر السهم السوقي للشركة الأولى للاستثمار .

21) نسبة هيكل رأس المال هي أكثر النسب تأثيرا على سعر السهم السوقي لشركة المال للاستثمار والذي فسر 84% من التباين ، وتليها نسبة التدأول والتي فسرت 10.6% , ثم نسبة سعر السهم السوقي إلي قيمتة الدفترية والتي فسرت ما نسبته3.1%, و نسبة النقدية والتي فسرت 1.4% , ومعدل دوران النقدية والتي فسرت 0.5% , وهذا يشير إلى وجود تفأوت في تاثير النسب المالية المختلفة على سعر السهم السوقي لشركة المال للاستثمار.

22) نسبة المديونية هي النسب المؤثرة على سعر السهم السوقي لشركة بيت الاستثمار الخليجي والتي فسرت مانسبته 75.5% من إجمالي التباين.

23) أن نسبة هيكل رأس المال هي النسب المؤثرة على سعر السهم السوقي لشركة أعيان للإجارة والاستثمار والتي فسرت ما نسبته 86.8% من اجمالي التباين.

وفي ضوء النتائج المذكوره أعلاه يتبين أن هناك اختلافاً في تأثير المعلومات المحاسبية المنشورة في القوائم المالية على سعر السهم السوقي للشركات المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية حيث تبين الآتي : أن نسبة هيكل رأس المال هي أكثر النسب تأثيراً على سعر السهم السوقي ، وتليها نسبة المديونية , ثم نسبة سعر السهم السوقي إلي قيمته الدفترية , وأن أقل النسب تأثيراً هي نسبة العائد على الأصول ونسبة العائد على الدخل , كما هو موضح بالجدول رقم (4/47) , مما يقودنا إلى قبول الفرضية الثانية وهي : أن المعلومات المحاسبية المنشورة في القوائم المالية تتفأوت من حيث تأثيرها على القرار الاستثماري في سوق الكويت للأوراق المالية.

الفصل الخامس

النتائج والتوصيات

النتـــائج :

في ضـوء نتائج التحليل الإحصـائي باسـتخدام معامل الانحدار التدريجي Stepwise Regression لنموذج الدراسة تم التوصل إلى :

أشارت النتائج إلى أنه يوجد أثر للمعلومات المحاسبية المنشورة في القوائم المالية على القرارات الاستثمارية في سـوق الكويت للأوراق المالية ، وبشـكل خاص النسـب الخاصـة بالمديونية ونسـب السوق، وتتفق هذه النتيجة مع ما توصـلت اليه دراسـة (الحسـين ، 2007) والذي أشـار بأن المشـتثمرين السـعوديين يولون اهتماما بدراسـة وتحـــليل القوائم المالية عند اتخاذ قراراتهم الاسـتثمارية في الأسـهم ، ولأهمية ذلك في اتخاذ القرارات الاسـتثمارية ، إلى جانب دراسـة سـياسـة توزيع الأرباح للشـركة التي ينوون شراء أسـهمها, واحتساب مجموعة من النسب المالية التي تساعدهم على التنـبؤ بمستقبل استثماراتهم بالشـــركة موضع الاسـتثمار, ودراسـة السـياسـات والطرق المحاسـبية التي تتبعها الشركة لإعداد حساباتها الختامية , والقيام باستشارة خبير أو محلل مالي أو مكتب استشارات مالية قبل اتخاذ قرار الاستثمار بالأسهم .

كما واتفقت هذه النتيجة مع ما توصل الية زيود وآخرون، (2007) بأن الميزانية العمومية وقائمة الأرباح والخسـائر وقائمة التدفقات النقدية وتقرير مراقب الحسـابات تعتبر أهم أجزاء التقارير السـنوية وأكثر قبولاً لدى المسـتثمر ومع ذلك يرى المسـتثمر ضرورة توفير معلومات إضـافية لأغراض اتخاذ القرار بشـأن تدأول الأسـهم وأهمها معلومات تفصـيلية عن أسـعار الأسـهم ووقت اسـترداد قيمتها وبعض معلومات عن أعضاء مجلس إدارة الشركة التي يسهم فيها .

كذلك فقد تشـابهت هذه النتيجة مع نتائج دراسـة العجمي (2006) والتي أشـارت إلى أن عدم توافر معلومات مالية عن أداء الشـركات أو عدم نشـرها في الوقت المناســب ذو أثر ســلبي على القيمة السوقية لأسهمها ما يؤدي إلى عدم التوصل إلى القيم الحقيقية لها.

ويعلل الباحث هذه النتيجة بأن القرارات الاستثمارية غالبا ما تعتمد في اطارها العلمي على دراسة مؤشرات الربح والخسارة لدى الشركات موضع الاهتمام ، إلى جانب دراسة مؤشرات استقرارها المالي، وهذه من شانه أن يعطي الفرصة للمستثمرين للتنبؤ في مستقبل الشركة المالي وبالتالي ينعكس إيجابا على قراره الاستثماري .

2 - هناك تفاوت من حيث تأثير المعلومات المحاسبية على القرار الاستثماري حيث تبين أن نسبة هيكل رأس المال هي أكثر النسب تأثيرا على سعر السهم السوقي ، ويعلل الباحث هذه النتيجة بأن نسب رأس المال من بين العوامل الذي ياخذها المستثمر بعين الاعتبار عند دراسته للاستثمار بالشركة والتي تبين نسبة الديون الطويلة من مصادر التمويل ككل ، الأمر الذي يعطيه مؤشراً عن مدى اعتماد الشركة على الديون طويلة الأجل في تمويل عملياتها التشغيليه ، والذي يقود المستثمر إلى إلقاء نظره فاحصة عن كيفية مقابلة هذه الديون لسدادها في موعد استحقاقها لمعرفة اثرها على المدى المنظور (صديق ، 1987 ، ص 142) . كما أن نسبة المديونية تاتي من حيث التاثير بالمرتبة الثانية والتي تعد من أهم النسب المستخدمه من قبل إدارات الشركات في تقييم كفاءة سياساتها التمويليه ، اذ إنها تبين نسبة هامش الأمان الموجود لدى الشركة لتغطية الأموال المقترضه ، لذلك فان المستثمرين يأخذون ذلك بعين الاعتبار في قرارهم الاستثمار ، وعليه فكلما انخفضت هذه النسبه كانت نسبة هامش الأمان المتوافر لسداد ديون المقرضين أعلى ، وبالتالي يزيد من مستوى الإقبال على الاستثمار في الشركة . ثم نسبة سعر السهم السوقي إلي قيمته الدفترية ، ويعلل الباحث هذه النتيجة بأن هذه النسبة مهمة بالنسبة للشركات في تحديد المتوقع من الأرباح أو العائد ، وربحها المتوقع وسعر سهمها السوقي وإنتاج سلع ناجحه تسويقيا من المتوقع أن يكون سعر السهم السوقي لها مقاسا إلى قيمته الدفترية أعلى من غيرها في السوق.

وهذا يقودنا إلى الاستنتاج بان المستثمرين يركزون في البداية على المؤشرات المالية المرتبطة بالمخاطرة والخسارة ، وبعد التحقق من استقرار الشركة المالي فانهم يتجهون نحو الأرباح والنتائج المالية المترتبة على قراراتهم الاستثمارية .

التوصـــيات :

في ضوء النتائج التي أظهرت واقع اعتماد المستثمرين في سوق الكويت للأوراق المالية على المعلومات المحاسبية وأهميتها في اتخاذ القرار الاستثماري يوصي الباحث بما يلي :

1. **اسـتحداث إداره مختصـة بتوعية المسـتثمر وذلك من خلال ما توفره له من معلومات محاسـبية تفيده في اتخاذ القرارات مثل عقد دورات تدريبيه وندوات مختصـة ، وزيادة النشـرات الدوريه والتي تسـمح بمتـابعة كل جديد على المسـتوى المحلي والدولي ، والتركيز على أهمية المعلومات الواردة في المواقع الإلكترونية للشركات المدرجة وتدريب المسـتثمر على كيفية استخدامها لخدمة استثماره ... .**
2. **الاهتمام بالإفصـاح عن المعلومات المحاسـبية المنشـورة في القوائم المالية وبيان قيمتها المعلوماتية للمستثمر وأثرها على اتخاذ قراره الاستثماري .**
3. **ضرورة التركيز على إجراء التحاليل المالية اللازمة للقوائم المالية للشركات المنوي الاستثمار بها من قبل المسـتثمرين مسـتعينين بذلك بجهات مختصة توفرها إدارة السوق الكويتي لضمان بناء قرار استثماري بعيدا عن الاجتهادات الشخصية .**
4. **تفعيل دور شركات الوسـاطة المالية في سـوق الكويت للأوراق المالية ، وتوجيهها لخدمة قرارات المستثمرين من خلال ما تقدمه من نصح ومشورى حول الوضع العام للسوق والجهات المستثمره أو المنوي الاستثمار بها .**
5. **ضرورة إلزام الشركات المدرجة في السوق بنشر مجموعة النسب المالية مع القوائم المالية المنشورة .**
6. **تشـجيع جمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية بأن تقوم بنشر الوعي المالي للمستثمرين والمتعلق بأهمية اسـتخدام المعلومات المالية في اتخاذ القرارات الاسـتثمارية وذلك من خلال عقد الدورات التدريبية المختصـة ونشـرات التعديلات الخاصـة بالمعايير الدولية واللازم اتباعها من الشـركات المدرجة وضرورة نشرها للمستثمرين كافة .**

المـــراجع

المراجع العربية :

- أبراهام، أبراهام و السـكران، سـليمان (2006)، بنية عناصر العائد على الأسـهم في أسـواق الدول النامية: حالة المملكة العربية السـعودية، المجلة العربية للعلوم الإدارية ، جامعة الكويت، المجلد الثالث عشر، العدد الأول ,يناير2006, ص81-95.

- أبو نصار محمد , (2005) ، المحاسبة الإدارية ، دار وائل للنشر،الاردن.

- أسـيري، بتول (2007)، قياس كفاءة سوق الكويت للأوراق المالية، المجلة العربية للعلوم الإدارية، جامعة الكويت، مجلد 14 ، العدد 3 ، مايو 2007 , ص264-281.

- آل علي صاحب أبو حمد ،(2002)، إدارة المصارف ، دار الفكر ، الاردن.

- جبر، جمال زكريـا، والـدبعي، مأمون (2008) اثر إشـــارة الأرباح المحاســـبية والتدفقات النقدية التشـــغيلية على محتواهما المعلوماتي، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد4، العدد 1, ص ص 1-23.

- الجوازنة، بهجت وحراحشـة، محمد (2007)، اختبار فرض كفاءة السـوق باسـتخدام إستراتيجيات القيمة والنمو في سوق عمان المالي، مجلة العلوم الاجتماعية، جامعة الكويت، المجلد 35، العدد , ص ص 12-30.

- حجر عبد الملك ، نظم المعلومات المحاسبية ، دار الفكر ، دمشق ، 1997.

- حـداد فـايز سـليم، (2007) ، الإدارة الماليـة ، الطبعـه الأولى ، مطـابع الدسـتور التجاريـة ، الاردن.

- حـــداد فـــايز ســـليم، (2009) ، الإدارة الماليـــة ، الطبعـــه الثانيـــه ، دار الحامـــد للنشـــر والتوزيع ، الاردن.

- الحسـين، علي بن حبيب (2007)، مدى اعتماد المسـتثمرين في سـوق الأسـهم في المملكة العربية السعودية على المعلومات المحاسبية عند اتخاذ القرارات الاستثمارية، رسالة ماجستير غير منشورة ، الجامعة الأردنية .

- الحسـيني، صـادق (1998)، التحليـل المـالي والمحاسـبي دراسـة معـاصرة في الأصـول العلميـة وتطبيقاتها، الطبعه الثانيه ، دار مجدلأوي ، عمان .

- حنفي عبد الغفار,(1994) ، أساسيات إدارة المنظمات ، الدار الجامعيه ، الاسكندريه.

- حنفـــي عبـــد الغفـــار ،(2000)، اساســـيات الإدارة الماليـــة ، دار المعرفـــه الجامعيـــه ,الاسكندرية.

- الخريســـات، راكيـل صـــايل، (2005)، الأهمية النســـبية للمعلومات الواردة في قائمة التدفقات النقدية وفقا للمعيار المحاسـبي الدولي رقم (7) من وجهة نظر المسـتثمر في بورصة عمان، رسالة ماجستير غير منشورة ، جامعة عمان العربية للدراسات العليا.

- الخلايلة، محمود، وآخرون (2005)، دراسـة اسـتكشـافية لمدى استخدام الشركات لشبكة الانترنت للإفصـاح عن المعلومات : دراسـة تطبيقية على الشركات المدرجة في سـوق عمان المالية، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، الجامعة الأردنية، المجلد (1) العدد (1) , تموز,2005,ص ص 167-176.

- خان محمد يونس ، (1995)، الإدارة المالية ، مركز الكتب الاردني ، الاردن .

- دونالـد كيسـو واخـرون، (2009) ، ترجمـة أحمـد حامـد حجـاج ، المحاسـبه المتوسـطه ، دار المريخ للنشر , الرياض .

- الديحاني ، طلاع والسـعد ,خالد (2007)، هيكل الملكية وعلاقته بالهيكل المالي: دراسـة تطبيقية على الشرـكات المدرجة في سـوق الكويت للأوراق المالية، المجلة العربية للعلوم الإدارية، المجلد الرابع عشر، العدد الثاني, مايو 2007، ص 209-235.

- الديحاني، طلاع و الثامر، محمد (2008)، التغير في سـعر السـهم واثر العوامل الأسـاسـية غير المتماثلة والحوكمة عليه، المجلة العربية للعلوم الإدارية، جامعة الكويت، المجلد الخامس عشرـ العدد الأول، يناير 2008,ص ص 129-151.

- الرأوي خالد وهيب ، (1999) ، الاستثمار ، دار المسيره ، الاردن .

- الرجبي , محمد تيسير،(2007) ، المحاسبه الإدارية ، دار وائل للنشر ،الاردن.

- رضـوان حنـان ، (2005) , مـدخل النظريـة المحاسـبية ـ الإطـار الفكـري، التطبيقـات العمليـة ، دار وائل للنشر، الاردن.

- رمضان زياد ، ومحفوظ جودة،(1996) ، ادارة البنوك ، دار صفاء ،الاردن.

- زيـود ، لطيـف، و آخـرون (2007), دور الإفصـاح المحاسـبي في سـوق الأوراق الماليـة في ترشـيد قـرار الاسـتثمار، مجلـة جامعـة تشرـين للدراسـات والبحـوث العلميـة _ سلسـلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (29) العدد (1) ,ص ص 117-188.

- الشـعباني صـالح , (2007) ، الحاجـة إلى توظيـف معلومـات الكلـف البيئيـه في صـنع القرارات الاستثمارية ، مؤتمر فيلادليفا.

- صديق أنور ، (1987)، الإدارة المالية واتخاذ القرارات بمنشأت الأعمال ، الطبعه الأولى.

- صـيام أحمـد زكريـا ،(2003)، مبـادئ الاسـتثمار، دار المنـاهج للنشرـ والتوزيع،الطبعـة الثانية,الأردن .

- صـيام, وليـد, واخـرون ، (1996)، دور البيانـات المحاسـبية في ترشـيد قـرارات الاحـلال ، درأسه ميدانيه ، مجلة درأسات ، مجلد 23 ، العدد 1 ,ص 1 .

- طربية، جوزيف (1996)، التصـميم المحاسبي العام للمؤسسات " الدليل التطبيقي" دار النهار ، بيروت.

- الظـاهر , احمـد حسـن ، (2008) ,المحاسـبه الإداريـة ، دار وائـل للنشرـ ، الطبعـه الثانيـه ، الاردن .

- العامري سعود ، واخرون ، (2007) ,الإدارة المالية ، اطر نظريه وحالات عمليه ، الطبعه الثالثه.

- عبـد الحميـد ,عبـد المطلـب ،(2000), درأسـات الجـدوى الاقتصـادية لاتخـاذ القـرارات الاستثمارية ، الدار الجامعيه للنشر ، الاسكندريه .

- العجمي ، محمد (2006)، دور الإفصـاح المحاسـبي في تحديد القيمة الحقيقية لأسـهم الشركات المتداولة في سـوق الكويت للأوراق المالية، رسـالة ماجسـتير غير منشـورة ، جامعة عمان العربية للدراسات العليا.

- قـارود, نيـل و هادي, مهدي (1999)، فحوى المعلومات في التدفقات النقدية والتدفقات النقدية للسهم الواحد :دراسة ميدانية، المجلة العربية للعلوم الإدارية ، جامعة الكويت ، المجلد 6 ,العدد الأول, يناير 1999 , ص152-170.

- القصـاص خليـل محمـد احمـد، (2006) ، دور رقابـة البنـك المركـزي الاردني في تحسـين وزيـادة كفـاءة وفاعليـة نظـم المعلومـات المحاسـبية المطبقـه في البنـوك التجاريـة الاردنيـه ، رسالة دكتوراه غير منشورة ، جامعة عمان العربيه للدراسات العليا .

- كراجـه عبـد الحلـيم واخـرون ، (2000) ، الإدارة والتحليـل المـالي ، دار صـفاء للنشرـ والتوزيع ، الطبعه الأولى ،الاردن .

- كنجو كنجو ،(1997) , ابراهيم فهد ، الإدارة المالية ، دار المسيره ، عمان – الاردن .

- لطفي، أمين السيد احمد (1998) التحليل المالي للتقارير المالية لأغراض تقييم أداء الشركات وخططها المستقبلية والاستثمارية في البورصات ، دار النهضة العربية، القاهرة .

- محمد منير شاكر واخرون , (2008) ، التحليل المالي مدخل لصناعة القرارات ، الطبعه الثالثه ، دار وائل للنشر ،الاردن .

- مركز الدراسات والبحوث السعودي ،ورقة عمل السوق المالية السعودية " الواقع والمأمول " ، 1426 هـ .

- مطر محمد ، (1999) , ادارة الاستثمارات ، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع.

- مطر محمد ،(2000) , التحليل المالي والائتماني ، دار وائل للنشر ،الاردن .

- المعايير المحاسبية الدوليه الصادره عن لجنة المعايير المحاسبية الدوليه ، ترجمة مجموعة طلال ابو غزاله الدوليه ، من منشورات المجمع العربي للمحاسبين القانونين ، عمان ، 1999، ص ص 45 – 49 .

- الميداني محمد ،(1989) , الإدارة التمويليه في الشركات ، جامعة الملك فهد للبترول والمعادن، المملكة العربية السعودية .

- النقيب كمال ،(2004) , المدخل إلى علم المحاسبه الماليه ، الطبعه 1 ، دار وائل للنشر ، الاردن .

- النوايسه ابراهيم ،(2003) , تحليل ومناقشة القوائم المالية ، مركز طارق للخدمات الجامعيه ،الطبعة الثالثه ، الاردن .

- نـور عبـد النـاصر ابـراهيم ،(2006) , محاسـبة التكـاليف الصـناعية ، دار المسـيره ، الطبعـه الثانيه ، الاردن .

- هنـدي , منـير ،(1997) , الإدارة الماليـة مـدخل تحلـيلي معـاصر ، الطبعـه 3 ، المكتـب العـربي الحديث ، الاسكندريه .

- يـاغي محمـد عبـد الفتـاح ،(1988), اتخـاذ القـرارات التنظيميـه ، مطـابع دار الفـرزدق التجارية بالرياض .

انترنت :

1) دورجودة امن المعلومات المحاسبية في ادارة الازمه العالميه ,online available :
http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2009/11/30.pdf, 27/12/092009 ,

2) سعيدي يحيى ، مجلة الجندول ، التفاعل بين قرار الاستثمار و قرار التمويل، السنه الثالثه ، العدد 28 ، 2006، online available:
http://www.ulum.nl/b102.htm

3) موقع سوق الكويت للأوراق المالية ، online available:
http://www. kuwait stock exchange market

4) المعايير الاقتصادية ، 2009 ، online available:

5) http://www.arab-api.org/course2/c2_5_2_23.htm#b1

المراجع الانجليزية :

- A.Helfent,(1991), **Techniques of Financial Analysis**, Seventh Edition, Irwin, Boston, P 110.

- Al- Qenae Rashid , and others, (2002) . **The Information Content of Earning on Stock Prices: The Kuwait Stock Exchange**, Multinational Finance Journal , Vol. 6 , No . 3& 4 , PP. 197-221.

- Charles J.P. Chena, and others ,(2001) , **Is accounting information value-relevant in the emerging Chinese stock market**, Journal of International Accounting, Auditing & Taxation, 10 , 1–22

- Chris Gore, and others,(1992), **Strategic Decision Making**, First Published , Cassel Publishing Co.

- Clyde P. Sterny,(1995), **Financial Statement Analysis** , Strategic Perspective , Harcourt Brace Jovanovich Inc.

- David Hirshleifer_ and Siew Hong Teoh (2005) , **Limited Investor Attention And Stock Market Misreactions to Accounting Information,** Fisher College of Business, The Ohio State University, 2100 Neil Avenue, Columbus, OH 43210-1144; Hirshleifer: hirshleifer 2@cob.osu.edu, (614) 292-5174.

- Douglas Emery and John D. **Finery Corporate " Financial Management** " , Prantice – Hall Inc , New York , P 50 , 1997.

- Eljelly, Abuzar ,(2004), **Liquidity – Profitability Tradeoff: An Empirical Investigation In An Emerging Market**. , Vol. 14, No. 2.pp 48-14.

Eugene and Weston ,(1992), **Essentials of managerial finance** , 10th edition, Harcourt brace collage publisher,.

- Fred Weston ,(1987), **Essentials of Managerial Finance** , P 95.

- George Papadakis and Peter Wysocki (2007), **Pairs Trading and Accounting Information**, Boston University School of Management / MIT Sloan School of Management.

- Kewei Hou (2000) , **Information Diffusion and Asymmetric Cross-Autocorrelations in Stock Returns**, the Graduate School of Business, University of Chicago (kewei.hou@gsb.uchicago.edu.

- Lawrence J.Gitman ,(2009), **Managerial Finance** , Twelfth Edition, Pearson Prentice Hall.

- Mayers and Rajan ,(1998), **The Paradox of Liquidity**, **Quarterly Journal of Economics**, Vol. 113, Issue 3, p733, 39p.

- Oya Altınkılıça and Robert S. Hansenb Joseph M. Katz (2006) , **On the information role of stock recommendations,** Graduate School of Business, University of Pittsburgh, Pittsburgh, PA 15260, A.B. Freeman School of Business, Tulane University, New Orleans, LA 70118.

Internet :

- Financial analysis , 2008 , (online), Available at, (http://en.wikipedia.org/wiki/Financial_analysis)
- 2008 http://financialmanager.wordpress.com/category
- Profitability Ratio, 2008 (Online), Available at , http://tutor2u.net/business/presentations/accounts/profitabilityratios/default.html .
- http://www.eagletraders.com/advice/securities/income_return.htm

الملاحق

ملحق (1)

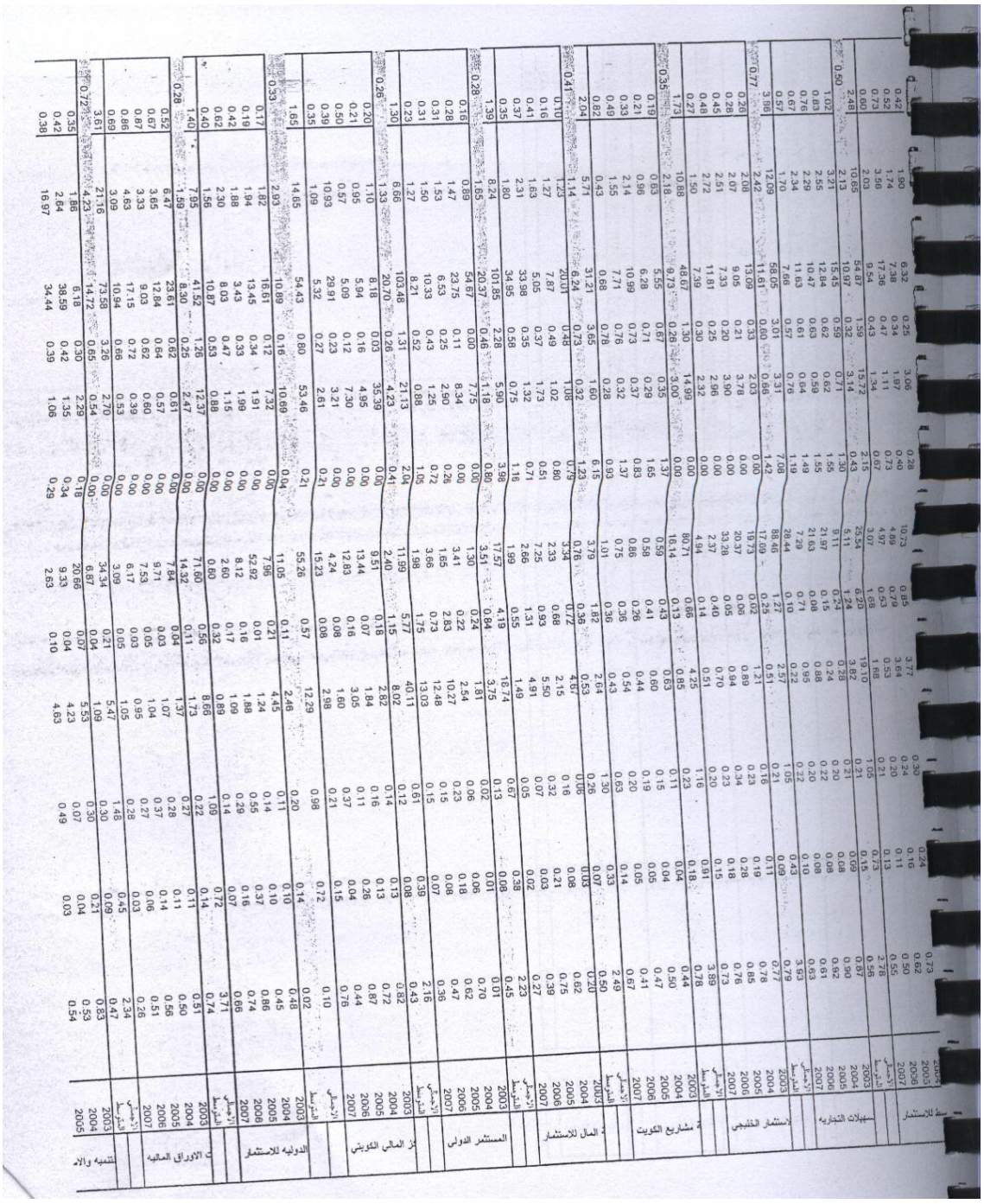
شركات قطاع الاستثمار في سوق الكويت للأوراق المالية لغاية 31\12\2007

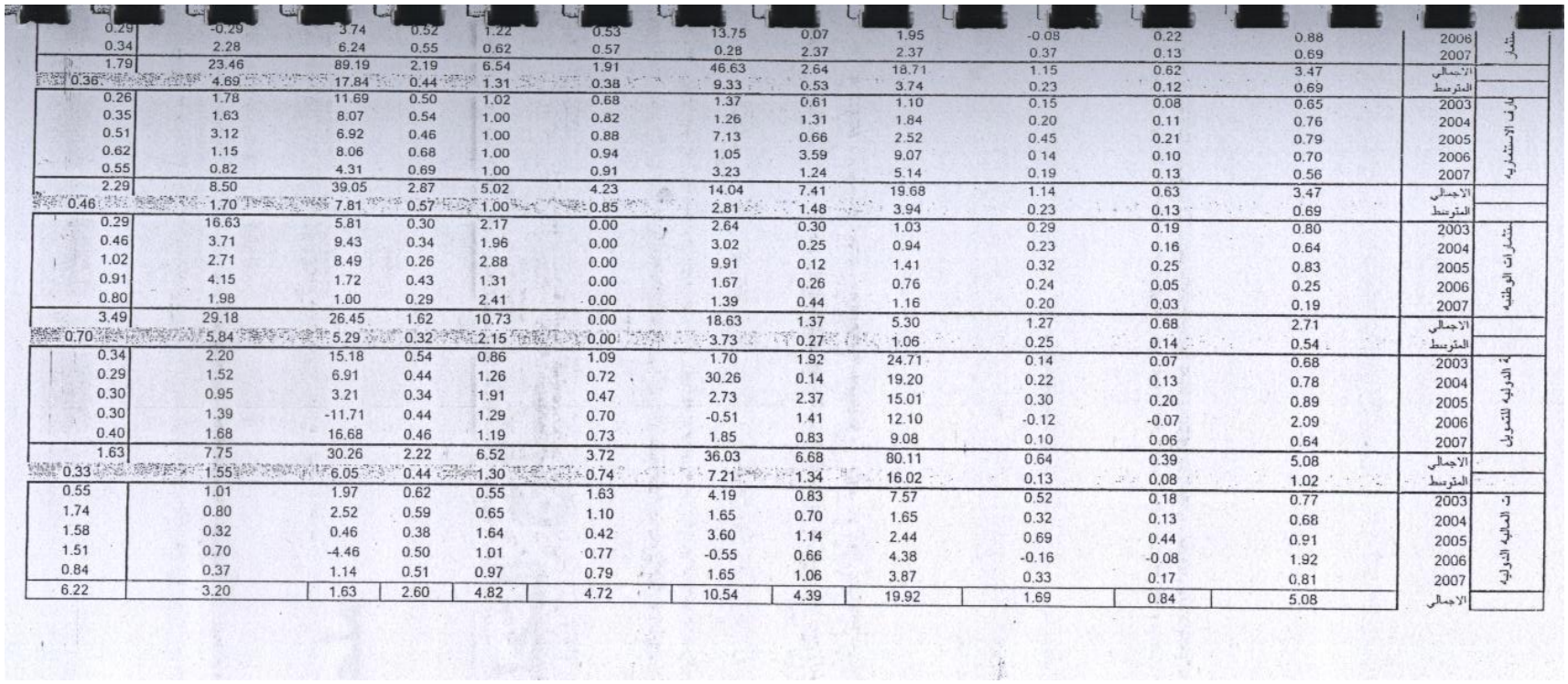
التسلسل	الشركة	تاريخ الإدراج في السوق
1	الشركة الكويتية للاستثمار	29/09/1984
2	شركة التسهيلات التجارية	29/09/1984
3	شركة مشاريع الكويت (القابضة)	29/09/1984
4	شركة الإستشارات المالية الدولية	09/09/1987
5	شركة الساحل للتنمية والاستثمار	05/11/1989
6	الشركة الأهلية القابضة	07/06/1995
7	شركة المستثمر الدولي	07/05/1996
8	بيت الأوراق المالية	28/05/1996
9	شركة الإستثمارات الصناعية والمالية	06/07/1996
10	شركة مجموعة الأوراق المالية	21/12/1996
11	الشركة الدولية للتمويل	31/12/1996
12	المركز المالي الكويتي	07/04/1997
13	شركة الكويت والشرق الأوسط للإستثمار المالي	29/07/1997
14	المجموعة الدولية للإستثمار	23/11/1997
15	شركة الإستثمارات الوطنية	09/07/1998
16	مجموعة عارف الإستثمارية	22/11/1998
17	شركة دار الإستثمار	27/04/1999
18	شركة الأمان للإستثمار	14/11/1999
19	الشركة الخليجية الدولية للإستثمار	30/06/2000
20	الشركة الأولي للإستثمار	01/12/2001

21	شركة المال للإستثمار	15/01/2002
22	بيت الإستثمار الخليجي	22/05/2002
23	شركة أعيان للإجارة والإستثمار	29/06/2002
24	شركة بيان للإستثمار	05/05/2003
25	بيت الإستثمار العالمى	26/05/2003
26	شركة أصول للإجارة والتمويل	02/06/2003
27	الشركة الكويتية للتمويل والإستثمار	28/07/2003
28	شركة مشاريع الكويت الاستثمارية لإدارة الأصول	20/10/2003
29	الشركة الدولية للإجارة والإستثمار	04/07/2004
30	شركة كويت إنفست (القابضة)	27/12/2004
31	الشركة الوطنية الدولية (القابضة)	11/01/2005
32	شركة تمويل الإسكان	16/05/2005
33	شركة المدار للتمويل والاستثمار	20/06/2005
34	شركة الديرة القابضة	08/08/2005
35	شركة الصفاة للاستثمار	21/11/2005
36	شركة مجموعة برقان القابضة	28/11/2005
37	شركة إكتتاب القابضة	19/12/2005
38	شركة العراق القابضة	26/12/2005
39	شركة صكوك القابضة	27/12/2005
40	شركة المدينة للتمويل والاستثمار	24/04/2006
41	شركة نور للإستثمار المالي	01/05/2006
42	شركة التمدين الاستثمارية	29/05/2006
43	الشركة الكويتية البحرينية للصيرفة الدولية	19/06/2006

ملحق (2)

نتائج حساب نسب التحليل المالي





0.29	-0.29	3.74	0.52	1.22	0.53	13.75	0.07	1.95	-0.08	0.22	0.88	2006	متغير
0.34	2.28	6.24	0.55	0.62	0.57	0.28	2.37	2.37	0.37	0.13	0.69	2007	
1.79	23.46	89.19	2.19	6.54	1.91	46.63	2.64	18.71	1.15	0.62	3.47	الاجمالي	
0.36	4.69	17.84	0.44	1.31	0.38	9.33	0.53	3.74	0.23	0.12	0.69	المتوسط	
0.26	1.78	11.69	0.50	1.02	0.68	1.37	0.61	1.10	0.15	0.08	0.65	2003	بارف الاستثمارية
0.35	1.63	8.07	0.54	1.00	0.82	1.26	1.31	1.84	0.20	0.11	0.76	2004	
0.51	3.12	6.92	0.46	1.00	0.88	7.13	0.66	2.52	0.45	0.21	0.79	2005	
0.62	1.15	8.06	0.68	1.00	0.94	1.05	3.59	9.07	0.14	0.10	0.70	2006	
0.55	0.82	4.31	0.69	1.00	0.91	3.23	1.24	5.14	0.19	0.13	0.56	2007	
2.29	8.50	39.05	2.87	5.02	4.23	14.04	7.41	19.68	1.14	0.63	3.47	الاجمالي	
0.46	1.70	7.81	0.57	1.00	0.85	2.81	1.48	3.94	0.23	0.13	0.69	المتوسط	
0.29	16.63	5.81	0.30	2.17	0.00	2.64	0.30	1.03	0.29	0.19	0.80	2003	متغيرات الوظيفه
0.46	3.71	9.43	0.34	1.96	0.00	3.02	0.25	0.94	0.23	0.16	0.64	2004	
1.02	2.71	8.49	0.26	2.88	0.00	9.91	0.12	1.41	0.32	0.25	0.83	2005	
0.91	4.15	1.72	0.43	1.31	0.00	1.67	0.26	0.76	0.24	0.05	0.25	2006	
0.80	1.98	1.00	0.29	2.41	0.00	1.39	0.44	1.16	0.20	0.03	0.19	2007	
3.49	29.18	26.45	1.62	10.73	0.00	18.63	1.37	5.30	1.27	0.68	2.71	الاجمالي	
0.70	5.84	5.29	0.32	2.15	0.00	3.73	0.27	1.06	0.25	0.14	0.54	المتوسط	
0.34	2.20	15.18	0.54	0.86	1.09	1.70	1.92	24.71	0.14	0.07	0.68	2003	ة الدولية للتمويل
0.29	1.52	6.91	0.44	1.26	0.72	30.26	0.14	19.20	0.22	0.13	0.78	2004	
0.30	0.95	3.21	0.34	1.91	0.47	2.73	2.37	15.01	0.30	0.20	0.89	2005	
0.30	1.39	-11.71	0.44	1.29	0.70	-0.51	1.41	12.10	-0.12	-0.07	2.09	2006	
0.40	1.68	16.68	0.46	1.19	0.73	1.85	0.83	9.08	0.10	0.06	0.64	2007	
1.63	7.75	30.26	2.22	6.52	3.72	36.03	6.68	80.11	0.64	0.39	5.08	الاجمالي	
0.33	1.55	6.05	0.44	1.30	0.74	7.21	1.34	16.02	0.13	0.08	1.02	المتوسط	
0.55	1.01	1.97	0.62	0.55	1.63	4.19	0.83	7.57	0.52	0.18	0.77	2003	ت المحلية الدولية
1.74	0.80	2.52	0.59	0.65	1.10	1.65	0.70	1.65	0.32	0.13	0.68	2004	
1.58	0.32	0.46	0.38	1.64	0.42	3.60	1.14	2.44	0.69	0.44	0.91	2005	
1.51	0.70	-4.46	0.50	1.01	0.77	-0.55	0.66	4.38	-0.16	-0.08	1.92	2006	
0.84	0.37	1.14	0.51	0.97	0.79	1.65	1.06	3.87	0.33	0.17	0.81	2007	
6.22	3.20	1.63	2.60	4.82	4.72	10.54	4.39	19.92	1.69	0.84	5.08	الاجمالي	

ملحق (3)

نتائج التحليل الإحصائي

الشركة الكويتية للاستثمار

Regression

Variables Entered/Removed[a]

a. Dependent Variable: DEP

شركة التسهيلات التجارية

Regression

Variables Entered/Removed[a]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	IND3A	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).

a. Dependent Variable: DEP

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.968[a]	.938	.930	62.06407

a. Predictors: (Constant), IND3A

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	465691.0	1	465691.017	120.898	.000[a]
	Residual	30815.586	8	3851.948		
	Total	496506.6	9			

a. Predictors: (Constant), IND3A

b. Dependent Variable: DEP

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	432.393	27.612		15.660	.000
	IND3A	-301.630	27.433	-.968	-10.995	.000

a. Dependent Variable: DEP

Excluded Variables[b]

Model		Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics
						Tolerance
1	IND1A	.070[a]	.696	.509	.254	.819
	IND1B	-.002[a]	-.014	.989	-.005	.569
	IND1C	.051[a]	.547	.602	.202	.984
	IND1D	.190[a]	2.351	.051	.664	.757
	IND1F	.143[a]	1.636	.146	.526	.836
	IND2A	.024[a]	.193	.852	.073	.556
	IND2B	-.023[a]	-.245	.814	-.092	.970
	IND2C	-.085[a]	-.563	.591	-.208	.371
	IND3B	-.206[a]	-1.867	.104	-.577	.487
	IND3C	.289[a]	2.073	.077	.617	.283
	IND4A	-.120[a]	-1.306	.233	-.443	.850
	IND4B	.157[a]	2.047	.080	.612	.942

a. Predictors in the Model: (Constant), IND3A

b. Dependent Variable: DEP

Regression

Variables Entered/Removed[a]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	IND3A	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).

a. Dependent Variable: DEP

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.924[a]	.853	.835	95.55935

a. Predictors: (Constant), IND3A

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	424243.8	1	424243.781	46.459	.000[a]
	Residual	73052.713	8	9131.589		
	Total	497296.5	9			

a. Predictors: (Constant), IND3A

b. Dependent Variable: DEP

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	413.014	41.548		9.941	.000
	IND3A	-316.026	46.365	-.924	-6.816	.000

a. Dependent Variable: DEP

Excluded Variables[b]

Model		Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics Tolerance
1	IND1A	.096[a]	.360	.729	.135	.289
	IND1B	-.037[a]	-.178	.864	-.067	.476
	IND1C	-.160[a]	-1.218	.263	-.418	.998
	IND1D	.113[a]	.724	.493	.264	.803
	IND1F	.080[a]	.532	.611	.197	.893
	IND2A	.202[a]	.946	.376	.337	.410
	IND2B	-.017[a]	-.110	.915	-.042	.870
	IND2C	.011[a]	.050	.962	.019	.417
	IND3B	.013[a]	.053	.959	.020	.375
	IND3C	-.265[a]	-1.047	.330	-.368	.282
	IND4A	-.004[a]	-.019	.986	-.007	.471
	IND4B	.216[a]	1.155	.286	.400	.504

a. Predictors in the Model: (Constant), IND3A

b. Dependent Variable: DEP

Regression

Variables Entered/Removed[a]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	IND4B	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
2	IND3A	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).

a. Dependent Variable: DEP

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.954[a]	.910	.899	74.72718
2	.991[b]	.982	.977	35.22485

a. Predictors: (Constant), IND4B

b. Predictors: (Constant), IND4B, IND3A

ANOVA[c]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	450801.3	1	450801.260	80.729	.000[a]
	Residual	44673.216	8	5584.152		
	Total	495474.5	9			
2	Regression	486788.9	2	243394.472	196.161	.000[b]
	Residual	8685.532	7	1240.790		
	Total	495474.5	9			

a. Predictors: (Constant), IND4B

b. Predictors: (Constant), IND4B, IND3A

c. Dependent Variable: DEP

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-127.855	45.270		-2.824	.022
	IND4B	244.662	27.230	.954	8.985	.000
2	(Constant)	28.281	35.998		.786	.458
	IND4B	182.974	17.204	.713	10.636	.000
	IND3A	-145.781	27.069	-.361	-5.386	.001

a. Dependent Variable: DEP

Excluded Variables[c]

Model		Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics Tolerance
1	IND1A	-.065[a]	-.539	.607	-.200	.852
	IND1B	.080[a]	.706	.503	.258	.940
	IND1C	-.001[a]	-.009	.993	-.003	.920
	IND1D	-.056[a]	-.459	.660	-.171	.841
	IND1F	-.041[a]	-.347	.739	-.130	.916
	IND2A	-.237[a]	-2.270	.058	-.651	.680
	IND2B	-.142[a]	-.537	.608	-.199	.178
	IND2C	-.048[a]	-.414	.692	-.154	.934
	IND3A	-.361[a]	-5.386	.001	-.898	.557
	IND3B	.228[a]	3.049	.019	.755	.993
	IND3C	-.243[a]	-3.567	.009	-.803	.983
	IND4A	.305[a]	2.468	.043	.682	.452
2	IND1A	-.078[b]	-1.595	.162	-.546	.850
	IND1B	.016[b]	.283	.786	.115	.889
	IND1C	.030[b]	.540	.609	.215	.909
	IND1D	-.018[b]	-.296	.777	-.120	.826
	IND1F	-.007[b]	-.123	.906	-.050	.903
	IND2A	.043[b]	.420	.689	.169	.269
	IND2B	-.065[b]	-.518	.623	-.207	.175
	IND2C	.050[b]	.907	.400	.347	.830
	IND3B	.053[b]	.663	.532	.261	.423
	IND3C	-.046[b]	-.459	.662	-.184	.278
	IND4A	.145[b]	2.058	.085	.643	.346

a. Predictors in the Model: (Constant), IND4B

b. Predictors in the Model: (Constant), IND4B, IND3A

c. Dependent Variable: DEP

Regression

Variables Entered/Removed[a]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	IND3A	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
2	IND2A	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).

a. Dependent Variable: DEP

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.859[a]	.739	.706	127.46778
2	.982[b]	.964	.954	50.27330

a. Predictors: (Constant), IND3A

b. Predictors: (Constant), IND3A, IND2A

ANOVA[c]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	367425.4	1	367425.447	22.614	.001[a]
	Residual	129984.3	8	16248.035		
	Total	497409.7	9			
2	Regression	479717.9	2	239858.948	94.903	.000[b]
	Residual	17691.834	7	2527.405		
	Total	497409.7	9			

a. Predictors: (Constant), IND3A

b. Predictors: (Constant), IND3A, IND2A

c. Dependent Variable: DEP

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	386.956	53.644		7.213	.000
	IND3A	-881.278	185.323	-.859	-4.755	.001
2	(Constant)	514.771	28.554		18.028	.000
	IND3A	-648.145	81.029	-.632	-7.999	.000
	IND2A	-71.334	10.702	-.527	-6.666	.000

a. Dependent Variable: DEP

Excluded Variables[c]

Model		Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics
						Tolerance
1	IND1A	.094[a]	.495	.636	.184	.998
	IND1B	.073[a]	.382	.714	.143	.996
	IND1C	-.131[a]	-.696	.509	-.254	.985
	IND1D	.183[a]	.897	.400	.321	.808
	IND1F	.276[a]	1.628	.148	.524	.941
	IND2A	-.527[a]	-6.666	.000	-.929	.814
	IND2B	.258[a]	1.349	.219	.454	.812
	IND2C	-.338[a]	-2.098	.074	-.621	.883
	IND3B	-.367[a]	-2.433	.045	-.677	.887
	IND3C	.471[a]	4.485	.003	.861	.873
	IND4A	-.225[a]	-1.293	.237	-.439	.998
	IND4B	-.191[a]	-1.060	.324	-.372	.995
2	IND1A	-.020[b]	-.255	.808	-.103	.942
	IND1B	-.012[b]	-.159	.879	-.065	.964
	IND1C	.069[b]	.861	.423	.331	.832
	IND1D	.145[b]	2.336	.058	.690	.804
	IND1F	.098[b]	1.281	.248	.463	.795
	IND2B	.040[b]	.429	.683	.172	.664
	IND2C	-.049[b]	-.482	.647	-.193	.557
	IND3B	-.132[b]	-1.626	.155	-.553	.625
	IND3C	.190[b]	1.773	.127	.586	.340
	IND4A	-.022[b]	-.261	.803	-.106	.810
	IND4B	.033[b]	.389	.711	.157	.788

a. Predictors in the Model: (Constant), IND3A

b. Predictors in the Model: (Constant), IND3A, IND2A

c. Dependent Variable: DEP

Regression

Variables Entered/Removed[a]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	IND3A	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
2	IND3C	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).

a. Dependent Variable: DEP

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.826[a]	.683	.643	140.44342
2	.968[b]	.937	.918	67.15210

a. Predictors: (Constant), IND3A

b. Predictors: (Constant), IND3A, IND3C

ANOVA[c]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	339571.3	1	339571.279	17.216	.003[a]
	Residual	157794.8	8	19724.355		
	Total	497366.1	9			
2	Regression	465800.3	2	232900.143	51.648	.000[b]
	Residual	31565.834	7	4509.405		
	Total	497366.1	9			

a. Predictors: (Constant), IND3A

b. Predictors: (Constant), IND3A, IND3C

c. Dependent Variable: DEP

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	374.190	58.119		6.438	.000
	IND3A	-984.483	237.271	-.826	-4.149	.003
2	(Constant)	-11.063	77.938		-.142	.891
	IND3A	-1357.575	133.579	-1.139	-10.163	.000
	IND3C	993.740	187.825	.593	5.291	.001

a. Dependent Variable: DEP

Excluded Variables[c]

Model		Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics Tolerance
1	IND1A	-.511[a]	-3.129	.017	-.764	.707
	IND1B	-.479[a]	-3.618	.009	-.807	.899
	IND1C	-.483[a]	-3.315	.013	-.782	.830
	IND1D	.168[a]	.691	.512	.253	.715
	IND1F	.090[a]	.377	.717	.141	.783
	IND2A	-.425[a]	-2.986	.020	-.748	.985
	IND2B	-.407[a]	-2.521	.040	-.690	.911
	IND2C	-.016[a]	-.067	.948	-.025	.779
	IND3B	-.482[a]	-3.906	.006	-.828	.937
	IND3C	.593[a]	5.291	.001	.894	.721
	IND4A	.298[a]	1.585	.157	.514	.945
	IND4B	.146[a]	.559	.594	.207	.634
2	IND1A	-.089[b]	-.443	.674	-.178	.254
	IND1B	-.108[b]	-.545	.606	-.217	.258
	IND1C	-.099[b]	-.521	.621	-.208	.281
	IND1D	.018[b]	.147	.888	.060	.669
	IND1F	-.024[b]	-.202	.847	-.082	.752
	IND2A	-.135[b]	-1.007	.353	-.380	.501
	IND2B	-.125[b]	-.970	.369	-.368	.552
	IND2C	.031[b]	.269	.797	.109	.773
	IND3B	-.099[b]	-.441	.675	-.177	.204
	IND4A	-.038[b]	-.285	.785	-.116	.582
	IND4B	-.077[b]	-.574	.587	-.228	.562

a. Predictors in the Model: (Constant), IND3A

b. Predictors in the Model: (Constant), IND3A, IND3C

c. Dependent Variable: DEP

Regression

Variables Entered/Removed[a]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	IND4B	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
2	IND2A	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
3	IND3B	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).

a. Dependent Variable: DEP

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.853[a]	.728	.694	130.16952
2	.925[b]	.855	.814	101.49598
3	.997[c]	.993	.990	23.87113

a. Predictors: (Constant), IND4B

b. Predictors: (Constant), IND4B, IND2A

c. Predictors: (Constant), IND4B, IND2A, IND3B

ANOVA[d]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	362070.8	1	362070.847	21.369	.002[a]
	Residual	135552.8	8	16944.103		
	Total	497623.7	9			
2	Regression	425513.6	2	212756.814	20.653	.001[b]
	Residual	72110.044	7	10301.435		
	Total	497623.7	9			
3	Regression	494204.7	3	164734.896	289.094	.000[c]
	Residual	3418.985	6	569.831		
	Total	497623.7	9			

a. Predictors: (Constant), IND4B

b. Predictors: (Constant), IND4B, IND2A

c. Predictors: (Constant), IND4B, IND2A, IND3B

d. Dependent Variable: DEP

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-366.729	133.142		-2.754	.025
	IND4B	331.809	71.780	.853	4.623	.002
2	(Constant)	-162.894	132.377		-1.231	.258
	IND4B	263.198	62.424	.677	4.216	.004
	IND2A	-18.167	7.320	-.398	-2.482	.042
3	(Constant)	338.838	55.296		6.128	.001
	IND4B	89.216	21.602	.229	4.130	.006
	IND2A	-32.521	2.162	-.713	-15.043	.000
	IND3B	-46.247	4.212	-.559	-10.979	.000

a. Dependent Variable: DEP

Excluded Variables[d]

Model		Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics Tolerance
1	IND1A	.034[a]	.124	.905	.047	.523
	IND1B	.024[a]	.103	.921	.039	.735
	IND1C	.113[a]	.438	.675	.163	.571
	IND1D	-.060[a]	-.162	.876	-.061	.285
	IND1F	-.017[a]	-.057	.956	-.022	.461
	IND2A	-.398[a]	-2.482	.042	-.684	.804
	IND2B	-.270[a]	-1.504	.176	-.494	.910
	IND2C	-.334[a]	-2.021	.083	-.607	.898
	IND3A	-.274[a]	-1.476	.183	-.487	.859
	IND3B	-.096[a]	-.410	.694	-.153	.697
	IND3C	.032[a]	.127	.903	.048	.614
	IND4A	.211[a]	.991	.355	.351	.753
2	IND1A	.034[b]	.156	.881	.064	.523
	IND1B	.137[b]	.768	.472	.299	.689
	IND1C	.331[b]	1.889	.108	.611	.495
	IND1D	-.006[b]	-.022	.983	-.009	.283
	IND1F	.023[b]	.101	.923	.041	.458
	IND2B	-.005[b]	-.020	.984	-.008	.443
	IND2C	-.215[b]	-1.371	.219	-.488	.745
	IND3A	.428[b]	1.191	.278	.437	.151
	IND3B	-.559[b]	-10.979	.000	-.976	.442
	IND3C	.512[b]	3.588	.012	.826	.378
	IND4A	-.300[b]	-1.135	.300	-.420	.285
3	IND1A	.006[c]	.113	.914	.050	.522
	IND1B	.039[c]	.923	.398	.382	.654
	IND1C	.069[c]	1.288	.254	.499	.355
	IND1D	.005[c]	.076	.942	.034	.283
	IND1F	-.009[c]	-.169	.873	-.075	.456
	IND2B	-.004[c]	-.080	.939	-.036	.443
	IND2C	.025[c]	.495	.642	.216	.527
	IND3A	.051[c]	.499	.639	.218	.127
	IND3C	-.041[c]	-.348	.742	-.154	9.610E-02
	IND4A	-.040[c]	-.545	.609	-.237	.243

a. Predictors in the Model: (Constant), IND4B

b. Predictors in the Model: (Constant), IND4B, IND2A

c. Predictors in the Model: (Constant), IND4B, IND2A, IND3B

d. Dependent Variable: DEP

Regression

Variables Entered/Removed[a]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	IND2C	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
2	IND1A	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
3	IND1D	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).

a. Dependent Variable: DEP

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.849[a]	.721	.686	131.53369
2	.958[b]	.918	.894	76.36941
3	.982[c]	.965	.947	53.89831

a. Predictors: (Constant), IND2C

b. Predictors: (Constant), IND2C, IND1A

c. Predictors: (Constant), IND2C, IND1A, IND1D

ANOVA[d]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	358202.3	1	358202.348	20.704	.002[a]
	Residual	138408.9	8	17301.113		
	Total	496611.3	9			
2	Regression	455785.2	2	227892.623	39.074	.000[b]
	Residual	40826.004	7	5832.286		
	Total	496611.3	9			
3	Regression	479181.1	3	159727.027	54.983	.000[c]
	Residual	17430.169	6	2905.028		
	Total	496611.3	9			

a. Predictors: (Constant), IND2C

b. Predictors: (Constant), IND2C, IND1A

c. Predictors: (Constant), IND2C, IND1A, IND1D

d. Dependent Variable: DEP

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	463.755	68.029		6.817	.000
	IND2C	-59.582	13.094	-.849	-4.550	.002
2	(Constant)	-74.578	137.408		-.543	.604
	IND2C	-41.608	8.781	-.593	-4.738	.002
	IND1A	792.565	193.762	.512	4.090	.005
3	(Constant)	-146.755	100.256		-1.464	.194
	IND2C	-37.581	6.358	-.536	-5.911	.001
	IND1A	756.114	137.351	.488	5.505	.002
	IND1D	198.407	69.914	.229	2.838	.030

a. Dependent Variable: DEP

Excluded Variables[d]

Model		Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics Tolerance
1	IND1A	.512[a]	4.090	.005	.840	.750
	IND1B	.375[a]	2.643	.033	.707	.991
	IND1C	-.127[a]	-.505	.629	-.187	.608
	IND1D	.270[a]	1.479	.183	.488	.908
	IND1F	.297[a]	1.751	.123	.552	.962
	IND2A	-.012[a]	-.058	.956	-.022	.983
	IND2B	.437[a]	1.468	.186	.485	.343
	IND3B	.215[a]	.902	.397	.323	.627
	IND3C	-.392[a]	-1.666	.140	-.533	.514
	IND4A	-.053[a]	-.268	.797	-.101	.990
	IND4B	-.117[a]	-.408	.695	-.153	.471
2	IND1B	-.016[b]	-.073	.944	-.030	.272
	IND1C	-.120[b]	-.849	.429	-.327	.607
	IND1D	.229[b]	2.838	.030	.757	.901
	IND1F	.216[b]	2.565	.043	.723	.924
	IND2A	-.110[b]	-.978	.366	-.371	.940
	IND2B	-.338[b]	-1.220	.268	-.446	.143
	IND3B	-.108[b]	-.645	.543	-.255	.454
	IND3C	.053[b]	.241	.818	.098	.276
	IND4A	-.105[b]	-.953	.377	-.363	.977
	IND4B	.000[b]	.000	1.000	.000	.456
3	IND1B	.033[c]	.204	.846	.091	.268
	IND1C	-.082[c]	-.796	.462	-.336	.594
	IND1F	.001[c]	.005	.996	.002	8.179E-02
	IND2A	.007[c]	.068	.948	.031	.693
	IND2B	.202[c]	.632	.555	.272	6.342E-02
	IND3B	.016[c]	.123	.907	.055	.389
	IND3C	-.093[c]	-.570	.594	-.247	.246
	IND4A	-.018[c]	-.195	.853	-.087	.812
	IND4B	-.056[c]	-.455	.668	-.199	.443

a. Predictors in the Model: (Constant), IND2C

b. Predictors in the Model: (Constant), IND2C, IND1A

c. Predictors in the Model: (Constant), IND2C, IND1A, IND1D

d. Dependent Variable: DEP

Regression

Variables Entered/Removed[a]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	IND4B	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).

a. Dependent Variable: DEP

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.879[a]	.773	.745	118.74100

a. Predictors: (Constant), IND4B

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	384854.5	1	384854.461	27.296	.001[a]
	Residual	112795.4	8	14099.425		
	Total	497649.9	9			

a. Predictors: (Constant), IND4B

b. Dependent Variable: DEP

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-381.821	120.898		-3.158	.013
	IND4B	343.084	65.668	.879	5.225	.001

a. Dependent Variable: DEP

Excluded Variables[b]

Model		Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics Tolerance
1	IND1A	.390[a]	2.007	.085	.604	.544
	IND1B	.218[a]	1.271	.244	.433	.894
	IND1C	.135[a]	.774	.464	.281	.975
	IND1D	-.073[a]	-.265	.799	-.100	.420
	IND1F	.015[a]	.059	.955	.022	.484
	IND2A	-.268[a]	-1.429	.196	-.475	.713
	IND2B	.293[a]	1.950	.092	.593	.930
	IND2C	-.354[a]	-1.948	.092	-.593	.634
	IND3A	-.175[a]	-.823	.438	-.297	.656
	IND3B	.076[a]	.417	.689	.156	.941
	IND3C	-.046[a]	-.248	.811	-.093	.944
	IND4A	.176[a]	.985	.358	.349	.893

a. Predictors in the Model: (Constant), IND4B

b. Dependent Variable: DEP

Regression

Variables Entered/Removed[a]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	IND4B	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
2	IND3A	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).

a. Dependent Variable: DEP

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.917[a]	.841	.821	99.55692
2	.966[b]	.934	.915	68.44095

a. Predictors: (Constant), IND4B

b. Predictors: (Constant), IND4B, IND3A

ANOVA[c]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	418099.6	1	418099.623	42.183	.000[a]
	Residual	79292.643	8	9911.580		
	Total	497392.3	9			
2	Regression	464603.1	2	232301.561	49.593	.000[b]
	Residual	32789.145	7	4684.164		
	Total	497392.3	9			

a. Predictors: (Constant), IND4B

b. Predictors: (Constant), IND4B, IND3A

c. Dependent Variable: DEP

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-330.064	90.158		-3.661	.006
	IND4B	326.996	50.347	.917	6.495	.000
2	(Constant)	-44.051	109.915		-.401	.701
	IND4B	210.063	50.747	.589	4.139	.004
	IND3A	-209.810	66.589	-.448	-3.151	.016

a. Dependent Variable: DEP

Excluded Variables[c]

Model		Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics Tolerance
1	IND1A	.058[a]	.379	.716	.142	.956
	IND1B	.100[a]	.677	.520	.248	.990
	IND1C	.090[a]	.610	.561	.225	.997
	IND1D	-.136[a]	-.638	.544	-.234	.476
	IND1F	-.065[a]	-.353	.734	-.132	.655
	IND2A	-.253[a]	-1.901	.099	-.583	.850
	IND2B	-.157[a]	-1.014	.344	-.358	.826
	IND2C	-.184[a]	-1.117	.301	-.389	.709
	IND3A	-.448[a]	-3.151	.016	-.766	.465
	IND3B	.213[a]	1.623	.149	.523	.958
	IND3C	-.195[a]	-1.455	.189	-.482	.973
	IND4A	.151[a]	.970	.364	.344	.829
2	IND1A	-.055[b]	-.488	.643	-.195	.846
	IND1B	-.077[b]	-.647	.542	-.255	.734
	IND1C	-.022[b]	-.197	.850	-.080	.871
	IND1D	-.087[b]	-.587	.579	-.233	.471
	IND1F	-.047[b]	-.366	.727	-.148	.653
	IND2A	-.078[b]	-.552	.601	-.220	.526
	IND2B	-.058[b]	-.491	.641	-.196	.747
	IND2C	-.126[b]	-1.094	.316	-.408	.688
	IND3B	-.107[b]	-.610	.564	-.242	.339
	IND3C	.213[b]	1.231	.264	.449	.293
	IND4A	.101[b]	.928	.389	.354	.808

a. Predictors in the Model: (Constant), IND4B

b. Predictors in the Model: (Constant), IND4B, IND3A

c. Dependent Variable: DEP

Regression

Variables Entered/Removed[a]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	IND3A	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
2	IND4B	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).

a. Dependent Variable: DEP

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.915[a]	.838	.817	100.47873
2	.994[b]	.987	.984	29.83099

a. Predictors: (Constant), IND3A

b. Predictors: (Constant), IND3A, IND4B

ANOVA[c]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	416707.4	1	416707.412	41.275	.000[a]
	Residual	80767.802	8	10095.975		
	Total	497475.2	9			
2	Regression	491246.0	2	245623.000	276.016	.000[b]
	Residual	6229.215	7	889.888		
	Total	497475.2	9			

a. Predictors: (Constant), IND3A

b. Predictors: (Constant), IND3A, IND4B

c. Dependent Variable: DEP

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	409.515	43.503		9.413	.000
	IND3A	-514.551	80.092	-.915	-6.425	.000
2	(Constant)	60.267	40.287		1.496	.178
	IND3A	-427.733	25.601	-.761	-16.708	.000
	IND4B	169.359	18.505	.417	9.152	.000

a. Dependent Variable: DEP

Excluded Variables[c]

Model		Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics Tolerance
1	IND1A	-.118[a]	-.778	.462	-.282	.922
	IND1B	-.063[a]	-.376	.718	-.141	.815
	IND1C	-.003[a]	-.015	.989	-.006	.806
	IND1D	.236[a]	1.474	.184	.487	.690
	IND1F	.179[a]	1.112	.303	.388	.760
	IND2A	-.125[a]	-.295	.777	-.111	.128
	IND2B	-.173[a]	-.962	.368	-.342	.630
	IND2C	-.069[a]	-.438	.674	-.163	.915
	IND3B	-.304[a]	-2.801	.026	-.727	.930
	IND3C	.334[a]	3.531	.010	.800	.930
	IND4A	.145[a]	.962	.368	.342	.901
	IND4B	.417[a]	9.152	.000	.961	.863
2	IND1A	.002[b]	.047	.964	.019	.840
	IND1B	-.012[b]	-.244	.815	-.099	.803
	IND1C	-.009[b]	-.180	.863	-.073	.806
	IND1D	-.063[b]	-.994	.359	-.376	.447
	IND1F	-.035[b]	-.616	.561	-.244	.595
	IND2A	.063[b]	.498	.636	.199	.124
	IND2B	.005[b]	.080	.939	.033	.546
	IND2C	-.017[b]	-.355	.735	-.143	.900
	IND3B	.007[b]	.092	.930	.037	.387
	IND3C	.020[b]	.240	.818	.098	.310
	IND4A	.013[b]	.252	.809	.102	.804

a. Predictors in the Model: (Constant), IND3A

b. Predictors in the Model: (Constant), IND3A, IND4B

c. Dependent Variable: DEP

Regression

Variables Entered/Removed[a]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	IND3C	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
2	IND2B	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
3	IND1D	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).

a. Dependent Variable: DEP

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.896[a]	.803	.779	110.56161
2	.951[b]	.904	.876	82.63842
3	.979[c]	.958	.937	58.83585

a. Predictors: (Constant), IND3C

b. Predictors: (Constant), IND3C, IND2B

c. Predictors: (Constant), IND3C, IND2B, IND1D

ANOVA[d]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	399675.6	1	399675.586	32.696	.000[a]
	Residual	97790.953	8	12223.869		
	Total	497466.5	9			
2	Regression	449662.8	2	224831.391	32.923	.000[b]
	Residual	47803.756	7	6829.108		
	Total	497466.5	9			
3	Regression	476696.6	3	158898.864	45.903	.000[c]
	Residual	20769.947	6	3461.658		
	Total	497466.5	9			

a. Predictors: (Constant), IND3C

b. Predictors: (Constant), IND3C, IND2B

c. Predictors: (Constant), IND3C, IND2B, IND1D

d. Dependent Variable: DEP

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-157.850	74.546		-2.117	.067
	IND3C	1254.897	219.462	.896	5.718	.000
2	(Constant)	-218.237	60.023		-3.636	.008
	IND3C	975.947	193.747	.697	5.037	.002
	IND2B	651.910	240.958	.374	2.705	.030
3	(Constant)	-241.028	43.506		-5.540	.001
	IND3C	532.826	210.169	.381	2.535	.044
	IND2B	927.683	197.912	.533	4.687	.003
	IND1D	278.767	99.754	.355	2.795	.031

a. Dependent Variable: DEP

Excluded Variables[d]

Model		Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics Tolerance
1	IND1A	.213[a]	1.366	.214	.459	.913
	IND1B	.168[a]	1.026	.339	.362	.909
	IND1C	-.092[a]	-.536	.609	-.199	.925
	IND1D	.058[a]	.264	.799	.099	.573
	IND1F	.086[a]	.431	.679	.161	.692
	IND2A	-.291[a]	-1.026	.339	-.362	.303
	IND2B	.374[a]	2.705	.030	.715	.717
	IND2C	-.409[a]	-2.037	.081	-.610	.438
	IND3A	-.271[a]	-2.037	.081	-.610	.996
	IND3B	.320[a]	1.594	.155	.516	.512
	IND4A	-.082[a]	-.475	.649	-.177	.925
	IND4B	-.163[a]	-1.040	.333	-.366	.995
2	IND1A	.097[b]	.699	.511	.274	.770
	IND1B	.070[b]	.510	.629	.204	.818
	IND1C	-.049[b]	-.377	.719	-.152	.910
	IND1D	.355[b]	2.795	.031	.752	.430
	IND1F	.275[b]	2.270	.064	.680	.588
	IND2A	-.172[b]	-.762	.475	-.297	.288
	IND2C	-.190[b]	-.842	.432	-.325	.281
	IND3A	-.173[b]	-1.454	.196	-.510	.841
	IND3B	.213[b]	1.313	.237	.472	.472
	IND4A	-.119[b]	-.967	.371	-.367	.914
	IND4B	-.067[b]	-.510	.628	-.204	.892
3	IND1A	.107[c]	1.152	.301	.458	.769
	IND1B	.083[c]	.881	.419	.367	.816
	IND1C	-.037[c]	-.390	.712	-.172	.907
	IND1F	.087[c]	.443	.676	.194	.209
	IND2A	-.064[c]	-.369	.728	-.163	.269
	IND2C	.033[c]	.169	.872	.075	.214
	IND3A	-.077[c]	-.734	.496	-.312	.684
	IND3B	.076[c]	.528	.620	.230	.377
	IND4A	-.115[c]	-1.432	.212	-.539	.913
	IND4B	-.092[c]	-1.046	.344	-.424	.883

a. Predictors in the Model: (Constant), IND3C

b. Predictors in the Model: (Constant), IND3C, IND2B

c. Predictors in the Model: (Constant), IND3C, IND2B, IND1D

d. Dependent Variable: DEP

Regression

Variables Entered/Removed[a]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	IND3A	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
2	IND3C	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).

a. Dependent Variable: DEP

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.756[a]	.572	.519	163.03342
2	.977[b]	.954	.941	57.16441

a. Predictors: (Constant), IND3A

b. Predictors: (Constant), IND3A, IND3C

ANOVA[c]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	284465.2	1	284465.159	10.702	.011[a]
	Residual	212639.2	8	26579.897		
	Total	497104.3	9			
2	Regression	474230.0	2	237114.976	72.562	.000[b]
	Residual	22874.385	7	3267.769		
	Total	497104.3	9			

a. Predictors: (Constant), IND3A

b. Predictors: (Constant), IND3A, IND3C

c. Dependent Variable: DEP

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	349.127	65.172		5.357	.001
	IND3A	-609.460	186.298	-.756	-3.271	.011
2	(Constant)	-73.558	59.990		-1.226	.260
	IND3A	-658.318	65.635	-.817	-10.030	.000
	IND3C	1142.851	149.971	.621	7.620	.000

a. Dependent Variable: DEP

Excluded Variables[c]

Model		Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics Tolerance
1	IND1A	.371[a]	1.557	.164	.507	.800
	IND1B	-.123[a]	-.504	.629	-.187	.993
	IND1C	.176[a]	.737	.485	.268	.991
	IND1D	.398[a]	1.835	.109	.570	.879
	IND1F	.319[a]	1.401	.204	.468	.920
	IND2A	-.602[a]	-6.055	.001	-.916	.991
	IND2B	-.511[a]	-2.984	.020	-.748	.917
	IND2C	-.358[a]	-1.444	.192	-.479	.765
	IND3B	-.585[a]	-4.921	.002	-.881	.971
	IND3C	.621[a]	7.620	.000	.945	.990
	IND4A	.138[a]	.559	.593	.207	.956
	IND4B	.508[a]	2.754	.028	.721	.862
2	IND1A	.058[b]	.531	.614	.212	.622
	IND1B	.054[b]	.609	.565	.241	.916
	IND1C	.074[b]	.876	.415	.337	.963
	IND1D	.019[b]	.166	.874	.068	.579
	IND1F	-.028[b]	-.258	.805	-.105	.665
	IND2A	-.232[b]	-1.327	.233	-.476	.194
	IND2B	-.040[b]	-.281	.788	-.114	.378
	IND2C	-.062[b]	-.575	.586	-.228	.620
	IND3B	-.091[b]	-.442	.674	-.177	.173
	IND4A	.009[b]	.102	.922	.042	.916
	IND4B	.105[b]	.864	.421	.333	.465

a. Predictors in the Model: (Constant), IND3A

b. Predictors in the Model: (Constant), IND3A, IND3C

c. Dependent Variable: DEP

Regression

Variables Entered/Removed[a]

a. Dependent Variable: DEP

شركة الإستثمارات الوطنية

Regression

Warnings

For models with dependent variable DEP, the following variables are constants or have missing correlations: IND3A. They will be deleted from the analysis.

Variables Entered/Removed[a]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	IND4B	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
2	IND3C	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
3	IND2A	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).

a. Dependent Variable: DEP

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.877[a]	.769	.740	119.73038
2	.958[b]	.919	.895	75.94118
3	.991[c]	.982	.973	38.48614

a. Predictors: (Constant), IND4B

b. Predictors: (Constant), IND4B, IND3C

c. Predictors: (Constant), IND4B, IND3C, IND2A

ANOVA[d]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	381985.3	1	381985.334	26.646	.001[a]
	Residual	114682.9	8	14335.365		
	Total	496668.3	9			
2	Regression	456298.8	2	228149.408	39.561	.000[b]
	Residual	40369.438	7	5767.063		
	Total	496668.3	9			
3	Regression	487781.2	3	162593.719	109.773	.000[c]
	Residual	8887.098	6	1481.183		
	Total	496668.3	9			

a. Predictors: (Constant), IND4B

b. Predictors: (Constant), IND4B, IND3C

c. Predictors: (Constant), IND4B, IND3C, IND2A

d. Dependent Variable: DEP

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	397.148	51.256		7.748	.000
	IND4B	-1.395	.270	-.877	-5.162	.001
2	(Constant)	-50.440	128.856		-.391	.707
	IND4B	-1.109	.189	-.697	-5.865	.001
	IND3C	1078.707	300.502	.427	3.590	.009
3	(Constant)	-1101.535	237.157		-4.645	.004
	IND4B	-.645	.139	-.406	-4.646	.004
	IND3C	2233.187	293.086	.883	7.620	.000
	IND2A	513.468	111.374	.494	4.610	.004

a. Dependent Variable: DEP

Excluded Variables[d]

Model		Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics Tolerance
1	IND1A	-.089[a]	-.425	.683	-.159	.742
	IND1B	-.120[a]	-.681	.518	-.249	.995
	IND1C	-.041[a]	-.213	.837	-.080	.884
	IND1D	.261[a]	1.533	.169	.501	.854
	IND1F	.200[a]	1.144	.290	.397	.910
	IND2A	-.204[a]	-1.209	.266	-.416	.960
	IND2B	-.161[a]	-.871	.413	-.313	.873
	IND2C	-.101[a]	-.512	.625	-.190	.818
	IND3B	-.389[a]	-2.941	.022	-.743	.843
	IND3C	.427[a]	3.590	.009	.805	.822
	IND4A	-.079[a]	-.083	.937	-.031	3.595E-02
2	IND1A	.044[b]	.314	.764	.127	.681
	IND1B	.096[b]	.748	.483	.292	.750
	IND1C	.162[b]	1.357	.223	.485	.726
	IND1D	.070[b]	.489	.642	.196	.643
	IND1F	.015[b]	.107	.918	.044	.714
	IND2A	.494[b]	4.610	.004	.883	.259
	IND2B	-.061[b]	-.482	.647	-.193	.818
	IND2C	.133[b]	.979	.365	.371	.632
	IND3B	.539[b]	.943	.382	.359	3.610E-02
	IND4A	-.479[b]	-.807	.450	-.313	3.468E-02
3	IND1A	-.004[c]	-.059	.955	-.026	.664
	IND1B	.017[c]	.240	.820	.107	.693
	IND1C	.062[c]	.882	.418	.367	.628
	IND1D	.073[c]	1.082	.329	.436	.643
	IND1F	.045[c]	.656	.541	.282	.707
	IND2B	-.006[c]	-.088	.933	-.039	.786
	IND2C	-.062[c]	-.719	.504	-.306	.437
	IND3B	-.306[c]	-.860	.429	-.359	2.460E-02
	IND4A	.093[c]	.267	.800	.118	2.880E-02

a. Predictors in the Model: (Constant), IND4B

b. Predictors in the Model: (Constant), IND4B, IND3C

c. Predictors in the Model: (Constant), IND4B, IND3C, IND2A

d. Dependent Variable: DEP

Regression

Variables Entered/Removed[a]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	IND3A	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
2	IND4A	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).

a. Dependent Variable: DEP

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.967[a]	.936	.928	63.27320
2	.988[b]	.976	.970	40.96994

a. Predictors: (Constant), IND3A

b. Predictors: (Constant), IND3A, IND4A

ANOVA[c]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	465159.2	1	465159.215	116.188	.000[a]
	Residual	32027.979	8	4003.497		
	Total	497187.2	9			
2	Regression	485437.4	2	242718.720	144.601	.000[b]
	Residual	11749.753	7	1678.536		
	Total	497187.2	9			

a. Predictors: (Constant), IND3A

b. Predictors: (Constant), IND3A, IND4A

c. Dependent Variable: DEP

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	431.852	28.133		15.351	.000
	IND3A	-503.946	46.752	-.967	-10.779	.000
2	(Constant)	669.655	70.801		9.458	.000
	IND3A	-635.732	48.518	-1.220	-13.103	.000
	IND4A	-16.443	4.731	-.324	-3.476	.010

a. Dependent Variable: DEP

Excluded Variables[c]

Model		Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics Tolerance
1	IND1A	.019[a]	.196	.850	.074	.993
	IND1B	.057[a]	.614	.559	.226	.999
	IND1C	.050[a]	.529	.613	.196	.995
	IND1D	.186[a]	2.321	.053	.659	.806
	IND1F	.142[a]	1.633	.146	.525	.879
	IND2A	.129[a]	1.100	.308	.384	.567
	IND2B	.086[a]	.695	.510	.254	.559
	IND2C	.034[a]	.319	.759	.120	.809
	IND3B	-.154[a]	-1.692	.135	-.539	.784
	IND3C	.206[a]	1.986	.087	.600	.545
	IND4A	-.324[a]	-3.476	.010	-.796	.389
	IND4B	.093[a]	.959	.370	.341	.859
2	IND1A	.027[b]	.429	.683	.173	.991
	IND1B	-.022[b]	-.332	.751	-.134	.856
	IND1C	-.011[b]	-.167	.872	-.068	.908
	IND1D	.077[b]	.932	.387	.356	.501
	IND1F	.047[b]	.627	.554	.248	.662
	IND2A	.119[b]	1.744	.132	.580	.566
	IND2B	.129[b]	1.935	.101	.620	.547
	IND2C	-.027[b]	-.373	.722	-.151	.754
	IND3B	-.098[b]	-1.568	.168	-.539	.721
	IND3C	.130[b]	1.795	.123	.591	.485
	IND4B	.036[b]	.518	.623	.207	.793

a. Predictors in the Model: (Constant), IND3A

b. Predictors in the Model: (Constant), IND3A, IND4A

c. Dependent Variable: DEP

Regression

Variables Entered/Removed[a]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	IND3C	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
2	IND1D	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).

a. Dependent Variable: DEP

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.824[a]	.679	.639	141.07639
2	.911[b]	.830	.782	109.66013

a. Predictors: (Constant), IND3C

b. Predictors: (Constant), IND3C, IND1D

ANOVA[c]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	336977.4	1	336977.416	16.931	.003[a]
	Residual	159220.4	8	19902.549		
	Total	496197.8	9			
2	Regression	412020.4	2	206010.195	17.131	.002[b]
	Residual	84177.416	7	12025.345		
	Total	496197.8	9			

a. Predictors: (Constant), IND3C

b. Predictors: (Constant), IND3C, IND1D

c. Dependent Variable: DEP

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	972.214	188.430		5.160	.001
	IND3C	-1342.788	326.333	-.824	-4.115	.003
2	(Constant)	793.010	163.093		4.862	.002
	IND3C	-1250.291	256.350	-.767	-4.877	.002
	IND1D	331.545	132.720	.393	2.498	.041

a. Dependent Variable: DEP

Excluded Variables[c]

Model		Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics Tolerance
1	IND1A	.282[a]	1.142	.291	.396	.633
	IND1B	.028[a]	.078	.940	.029	.348
	IND1C	-.194[a]	-.924	.386	-.330	.927
	IND1D	.393[a]	2.498	.041	.687	.979
	IND1F	.374[a]	2.297	.055	.656	.984
	IND2A	-.047[a]	-.160	.877	-.061	.534
	IND2B	.102[a]	.205	.843	.077	.184
	IND2C	-.212[a]	-.976	.362	-.346	.856
	IND3A	-.221[a]	-1.008	.347	-.356	.833
	IND3B	-1.410[a]	-2.442	.045	-.678	7.426E-02
	IND4A	.000[a]	.001	.999	.000	.372
	IND4B	.145[a]	.689	.513	.252	.975
2	IND1A	.332[b]	2.036	.088	.639	.628
	IND1B	.071[b]	.251	.810	.102	.347
	IND1C	-.185[b]	-1.177	.284	-.433	.927
	IND1F	.075[b]	.165	.875	.067	.135
	IND2A	.119[b]	.506	.631	.202	.489
	IND2B	.707[b]	2.065	.084	.645	.141
	IND2C	-.216[b]	-1.360	.223	-.485	.856
	IND3A	-.148[b]	-.833	.437	-.322	.804
	IND3B	-.960[b]	-1.682	.144	-.566	5.897E-02
	IND4A	.232[b]	.840	.433	.324	.333
	IND4B	-.120[b]	-.596	.573	-.236	.655

a. Predictors in the Model: (Constant), IND3C

b. Predictors in the Model: (Constant), IND3C, IND1D

c. Dependent Variable: DEP

Regression

Variables Entered/Removed[a]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	IND3C	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
2	IND3A	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
3	IND1C	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
4	IND2C	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).

a. Dependent Variable: DEP

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.942[a]	.887	.872	83.99644
2	.982[b]	.965	.955	49.74211
3	.994[c]	.988	.982	31.70063
4	.997[d]	.995	.991	22.63276

a. Predictors: (Constant), IND3C

b. Predictors: (Constant), IND3C, IND3A

c. Predictors: (Constant), IND3C, IND3A, IND1C

d. Predictors: (Constant), IND3C, IND3A, IND1C, IND2C

ANOVA[e]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	441197.9	1	441197.920	62.533	.000[a]
	Residual	56443.213	8	7055.402		
	Total	497641.1	9			
2	Regression	480321.2	2	240160.596	97.063	.000[b]
	Residual	17319.941	7	2474.277		
	Total	497641.1	9			
3	Regression	491611.6	3	163870.517	163.067	.000[c]
	Residual	6029.581	6	1004.930		
	Total	497641.1	9			
4	Regression	495079.9	4	123769.981	241.624	.000[d]
	Residual	2561.208	5	512.242		
	Total	497641.1	9			

a. Predictors: (Constant), IND3C

b. Predictors: (Constant), IND3C, IND3A

c. Predictors: (Constant), IND3C, IND3A, IND1C

d. Predictors: (Constant), IND3C, IND3A, IND1C, IND2C

e. Dependent Variable: DEP

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-74.726	45.621		-1.638	.140
	IND3C	1111.003	140.494	.942	7.908	.000
2	(Constant)	-2.113	32.609		-.065	.950
	IND3C	988.330	88.735	.838	11.138	.000
	IND3A	-10056.9	2529.130	-.299	-3.976	.005
3	(Constant)	-53.677	25.856		-2.076	.083
	IND3C	798.331	80.070	.677	9.970	.000
	IND3A	-11939.6	1706.881	-.355	-6.995	.000
	IND1C	642.676	191.737	.213	3.352	.015
4	(Constant)	-80.762	21.192		-3.811	.012
	IND3C	778.936	57.650	.660	13.512	.000
	IND3A	-12787.9	1261.484	-.380	-10.137	.000
	IND1C	514.158	145.529	.171	3.533	.017
	IND2C	48.437	18.614	.102	2.602	.048

a. Dependent Variable: DEP

Excluded Variables[e]

Model		Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics Tolerance
1	IND1A	.076[a]	.610	.561	.225	1.000
	IND1B	-.018[a]	-.143	.890	-.054	.978
	IND1C	.067[a]	.397	.703	.148	.559
	IND1D	.079[a]	.445	.670	.166	.497
	IND1F	.007[a]	.044	.966	.017	.585
	IND2A	.205[a]	1.156	.286	.400	.434
	IND2B	.167[a]	1.026	.339	.362	.532
	IND2C	.022[a]	.160	.877	.060	.875
	IND3A	-.299[a]	-3.976	.005	-.833	.879
	IND3B	.152[a]	1.109	.304	.387	.738
	IND4A	.177[a]	1.322	.228	.447	.719
	IND4B	.180[a]	1.546	.166	.504	.887
2	IND1A	-.008[b]	-.098	.925	-.040	.913
	IND1B	.155[b]	2.544	.044	.720	.748
	IND1C	.213[b]	3.352	.015	.807	.499
	IND1D	.069[b]	.659	.534	.260	.497
	IND1F	.016[b]	.158	.880	.064	.585
	IND2A	.042[b]	.337	.748	.136	.365
	IND2B	.003[b]	.024	.982	.010	.434
	IND2C	.149[b]	2.367	.056	.695	.762
	IND3B	.002[b]	.016	.988	.006	.582
	IND4A	-.125[b]	-1.054	.333	-.395	.347
	IND4B	.063[b]	.728	.494	.285	.719
3	IND1A	.041[c]	.813	.453	.342	.836
	IND1B	-.197[c]	-.968	.378	-.397	4.913E-02
	IND1D	.095[c]	1.706	.149	.607	.490
	IND1F	.079[c]	1.380	.226	.525	.536
	IND2A	.051[c]	.655	.541	.281	.364
	IND2B	.050[c]	.681	.526	.291	.417
	IND2C	.102[c]	2.602	.048	.758	.674
	IND3B	.079[c]	1.333	.240	.512	.513
	IND4A	.104[c]	.975	.375	.400	.178
	IND4B	.079[c]	1.691	.152	.603	.713
4	IND1A	.016[d]	.402	.708	.197	.767
	IND1B	-.050[d]	-.282	.792	-.139	4.068E-02
	IND1D	.080[d]	2.419	.073	.771	.479
	IND1F	.062[d]	1.590	.187	.622	.522
	IND2A	.039[d]	.684	.531	.324	.361
	IND2B	.051[d]	1.028	.362	.457	.417
	IND3B	.045[d]	.925	.407	.420	.455
	IND4A	.045[d]	.515	.634	.249	.159
	IND4B	.068[d]	2.583	.061	.791	.703

a. Predictors in the Model: (Constant), IND3C

b. Predictors in the Model: (Constant), IND3C, IND3A

c. Predictors in the Model: (Constant), IND3C, IND3A, IND1C

d. Predictors in the Model: (Constant), IND3C, IND3A, IND1C, IND2C

e. Dependent Variable: DEP

Regression

Variables Entered/Removed[a]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	IND4B	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
2	IND2B	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
3	IND3C	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).

a. Dependent Variable: DEP

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.848[a]	.719	.684	132.21145
2	.939[b]	.882	.848	91.73426
3	.975[c]	.951	.926	64.00205

a. Predictors: (Constant), IND4B

b. Predictors: (Constant), IND4B, IND2B

c. Predictors: (Constant), IND4B, IND2B, IND3C

ANOVA[d]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	357806.6	1	357806.553	20.470	.002[a]
	Residual	139838.9	8	17479.867		
	Total	497645.5	9			
2	Regression	438739.3	2	219369.636	26.068	.001[b]
	Residual	58906.220	7	8415.174		
	Total	497645.5	9			
3	Regression	473067.9	3	157689.305	38.496	.000[c]
	Residual	24577.578	6	4096.263		
	Total	497645.5	9			

a. Predictors: (Constant), IND4B

b. Predictors: (Constant), IND4B, IND2B

c. Predictors: (Constant), IND4B, IND2B, IND3C

d. Dependent Variable: DEP

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-169.791	95.480		-1.778	.113
	IND4B	243.950	53.920	.848	4.524	.002
2	(Constant)	-163.411	66.280		-2.465	.043
	IND4B	156.683	46.813	.545	3.347	.012
	IND2B	716.483	231.034	.505	3.101	.017
3	(Constant)	-265.387	58.132		-4.565	.004
	IND4B	104.277	37.343	.362	2.792	.031
	IND2B	583.574	167.601	.411	3.482	.013
	IND3C	624.984	215.891	.363	2.895	.028

a. Dependent Variable: DEP

Excluded Variables[d]

Model		Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics Tolerance
1	IND1A	-.383[a]	-2.158	.068	-.632	.767
	IND1B	-.159[a]	-.790	.456	-.286	.909
	IND1C	.025[a]	.125	.904	.047	.999
	IND1D	.081[a]	.305	.769	.114	.566
	IND1F	.055[a]	.233	.822	.088	.707
	IND2A	-.132[a]	-.575	.583	-.212	.724
	IND2B	.505[a]	3.101	.017	.761	.639
	IND2C	-.498[a]	-2.508	.041	-.688	.537
	IND3B	-.378[a]	-1.906	.098	-.585	.673
	IND3C	.482[a]	2.487	.042	.685	.567
	IND4A	.169[a]	.662	.529	.243	.580
2	IND1A	-.258[b]	-1.932	.101	-.619	.682
	IND1B	-.130[b]	-.946	.381	-.360	.905
	IND1C	-.039[b]	-.273	.794	-.111	.975
	IND1D	.352[b]	2.437	.051	.705	.475
	IND1F	.302[b]	2.228	.067	.673	.589
	IND2A	-.119[b]	-.753	.480	-.294	.724
	IND2C	-.200[b]	-.733	.491	-.287	.243
	IND3B	-.249[b]	-1.675	.145	-.565	.608
	IND3C	.363[b]	2.895	.028	.763	.525
	IND4A	-.226[b]	-1.076	.323	-.402	.375
3	IND1A	.022[c]	.103	.922	.046	.209
	IND1B	.157[c]	1.150	.302	.457	.417
	IND1C	.114[c]	1.112	.317	.445	.753
	IND1D	.251[c]	2.399	.062	.731	.419
	IND1F	.208[c]	2.040	.097	.674	.518
	IND2A	.186[c]	1.329	.241	.511	.373
	IND2C	-.290[c]	-1.840	.125	-.635	.237
	IND3B	.331[c]	1.234	.272	.483	.105
	IND4A	-.236[c]	-1.920	.113	-.652	.375

a. Predictors in the Model: (Constant), IND4B

b. Predictors in the Model: (Constant), IND4B, IND2B

c. Predictors in the Model: (Constant), IND4B, IND2B, IND3C

d. Dependent Variable: DEP

Regression

Variables Entered/Removed[a]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	IND3A	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
2	IND1C	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
3	IND3C	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
4	IND1F	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).

a. Dependent Variable: DEP

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.744[a]	.553	.498	166.62689
2	.924[b]	.853	.811	102.08174
3	.976[c]	.953	.929	62.62775
4	.993[d]	.986	.975	37.11736

a. Predictors: (Constant), IND3A

b. Predictors: (Constant), IND3A, IND1C

c. Predictors: (Constant), IND3A, IND1C, IND3C

d. Predictors: (Constant), IND3A, IND1C, IND3C, IND1F

ANOVA[e]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	275223.8	1	275223.783	9.913	.014[a]
	Residual	222116.2	8	27764.521		
	Total	497340.0	9			
2	Regression	424395.2	2	212197.589	20.363	.001[b]
	Residual	72944.776	7	10420.682		
	Total	497340.0	9			
3	Regression	473806.5	3	157935.514	40.267	.000[c]
	Residual	23533.411	6	3922.235		
	Total	497340.0	9			
4	Regression	490451.5	4	122612.865	88.998	.000[d]
	Residual	6888.494	5	1377.699		
	Total	497340.0	9			

a. Predictors: (Constant), IND3A

b. Predictors: (Constant), IND3A, IND1C

c. Predictors: (Constant), IND3A, IND1C, IND3C

d. Predictors: (Constant), IND3A, IND1C, IND3C, IND1F

e. Dependent Variable: DEP

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	344.787	66.193		5.209	.001
	IND3A	-4671.813	1483.842	-.744	-3.148	.014
2	(Constant)	-30.022	107.043		-.280	.787
	IND3A	-5181.116	918.968	-.825	-5.638	.001
	IND1C	2013.266	532.116	.554	3.784	.007
3	(Constant)	-167.792	76.285		-2.200	.070
	IND3A	-4210.313	626.637	-.670	-6.719	.001
	IND1C	1563.153	350.223	.430	4.463	.004
	IND3C	581.905	163.948	.365	3.549	.012
4	(Constant)	-163.683	45.227		-3.619	.015
	IND3A	-4136.873	371.987	-.659	-11.121	.000
	IND1C	1590.925	207.719	.437	7.659	.001
	IND3C	398.156	110.616	.249	3.599	.016
	IND1F	165.183	47.523	.218	3.476	.018

a. Dependent Variable: DEP

Excluded Variables[e]

Model		Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics Tolerance
1	IND1A	-.396[a]	-1.665	.140	-.533	.810
	IND1B	.388[a]	1.615	.150	.521	.806
	IND1C	.554[a]	3.784	.007	.820	.979
	IND1D	.473[a]	2.400	.047	.672	.899
	IND1F	.402[a]	1.893	.100	.582	.934
	IND2A	-.181[a]	-.679	.519	-.248	.839
	IND2B	-.205[a]	-.820	.439	-.296	.931
	IND2C	.000[a]	.000	1.000	.000	.741
	IND3B	-.382[a]	-1.718	.130	-.545	.905
	IND3C	.531[a]	2.880	.024	.736	.860
	IND4A	-.564[a]	-3.071	.018	-.758	.805
	IND4B	.525[a]	2.733	.029	.718	.837
2	IND1A	-.344[b]	-3.329	.016	-.805	.804
	IND1B	-.543[b]	-2.059	.085	-.643	.206
	IND1D	.325[b]	2.916	.027	.766	.813
	IND1F	.326[b]	3.419	.014	.813	.914
	IND2A	-.159[b]	-1.008	.352	-.381	.838
	IND2B	-.174[b]	-1.190	.279	-.437	.928
	IND2C	.069[b]	.383	.715	.155	.733
	IND3B	-.245[b]	-1.775	.126	-.587	.840
	IND3C	.365[b]	3.549	.012	.823	.747
	IND4A	-.285[b]	-1.412	.208	-.499	.451
	IND4B	.267[b]	1.484	.188	.518	.554
3	IND1A	-.168[c]	-.936	.392	-.386	.250
	IND1B	.921[c]	1.970	.106	.661	2.439E-02
	IND1D	.208[c]	2.633	.046	.762	.637
	IND1F	.218[c]	3.476	.018	.841	.705
	IND2A	.298[c]	2.700	.043	.770	.316
	IND2B	.288[c]	2.397	.062	.731	.304
	IND2C	-.052[c]	-.440	.678	-.193	.660
	IND3B	.467[c]	2.690	.043	.769	.128
	IND4A	-.104[c]	-.682	.526	-.292	.370
	IND4B	.170[c]	1.528	.187	.564	.518
4	IND1A	-.073[d]	-.622	.568	-.297	.231
	IND1B	.434[d]	1.138	.319	.495	1.798E-02
	IND1D	-.343[d]	-1.166	.308	-.504	2.980E-02
	IND2A	.177[d]	2.077	.106	.720	.231
	IND2B	.176[d]	2.184	.094	.737	.244
	IND2C	-.011[d]	-.154	.885	-.077	.639
	IND3B	.253[d]	1.578	.190	.619	8.300E-02
	IND4A	.142[d]	1.389	.237	.570	.222
	IND4B	-.014[d]	-.120	.910	-.060	.265

a. Predictors in the Model: (Constant), IND3A

b. Predictors in the Model: (Constant), IND3A, IND1C

c. Predictors in the Model: (Constant), IND3A, IND1C, IND3C

d. Predictors in the Model: (Constant), IND3A, IND1C, IND3C, IND1F

e. Dependent Variable: DEP

Regression

Variables Entered/Removed[a]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	IND3A	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
2	IND2A	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
3	IND4B	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
4	IND2B	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
5	.	IND2A	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
6	IND2C	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).

a. Dependent Variable: DEP

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.916[a]	.840	.820	99.82942
2	.973[b]	.946	.930	62.07413
3	.988[c]	.977	.965	43.74276
4	.996[d]	.991	.985	29.17544
5	.994[e]	.988	.982	31.28052
6	.998[f]	.996	.993	19.54824

a. Predictors: (Constant), IND3A

b. Predictors: (Constant), IND3A, IND2A

c. Predictors: (Constant), IND3A, IND2A, IND4B

d. Predictors: (Constant), IND3A, IND2A, IND4B, IND2B

e. Predictors: (Constant), IND3A, IND4B, IND2B

f. Predictors: (Constant), IND3A, IND4B, IND2B, IND2C

ANOVA[g]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	417852.8	1	417852.760	41.928	.000[a]
	Residual	79727.308	8	9965.914		
	Total	497580.1	9			
2	Regression	470607.7	2	235303.840	61.067	.000[b]
	Residual	26972.388	7	3853.198		
	Total	497580.1	9			
3	Regression	486099.5	3	162033.165	84.682	.000[c]
	Residual	11480.573	6	1913.429		
	Total	497580.1	9			
4	Regression	493324.0	4	123331.009	144.890	.000[d]
	Residual	4256.031	5	851.206		
	Total	497580.1	9			
5	Regression	491709.2	3	163903.081	167.509	.000[e]
	Residual	5870.825	6	978.471		
	Total	497580.1	9			
6	Regression	495669.4	4	123917.350	324.278	.000[f]
	Residual	1910.668	5	382.134		
	Total	497580.1	9			

a. Predictors: (Constant), IND3A

b. Predictors: (Constant), IND3A, IND2A

c. Predictors: (Constant), IND3A, IND2A, IND4B

d. Predictors: (Constant), IND3A, IND2A, IND4B, IND2B

e. Predictors: (Constant), IND3A, IND4B, IND2B

f. Predictors: (Constant), IND3A, IND4B, IND2B, IND2C

g. Dependent Variable: DEP

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	409.988	43.247		9.480	.000
	IND3A	-482.103	74.454	-.916	-6.475	.000
2	(Constant)	485.903	33.824		14.366	.000
	IND3A	-379.037	54.029	-.720	-7.015	.000
	IND2A	-48.338	13.064	-.380	-3.700	.008
3	(Constant)	287.810	73.585		3.911	.008
	IND3A	-334.157	41.211	-.635	-8.108	.000
	IND2A	-44.312	9.314	-.348	-4.758	.003
	IND4B	88.733	31.185	.205	2.845	.029
4	(Constant)	278.620	49.181		5.665	.002
	IND3A	-290.910	31.239	-.553	-9.312	.000
	IND2A	-15.919	11.557	-.125	-1.377	.227
	IND4B	108.481	21.876	.251	4.959	.004
	IND2B	-196.501	67.449	-.284	-2.913	.033
5	(Constant)	262.678	51.249		5.126	.002
	IND3A	-282.066	32.778	-.536	-8.605	.000
	IND4B	118.693	22.066	.275	5.379	.002
	IND2B	-274.841	38.870	-.398	-7.071	.000
6	(Constant)	301.036	34.172		8.810	.000
	IND3A	-290.322	20.644	-.552	-14.063	.000
	IND4B	104.674	14.461	.242	7.238	.001
	IND2B	-227.497	28.396	-.329	-8.011	.000
	IND2C	-14.683	4.561	-.115	-3.219	.023

a. Dependent Variable: DEP

Excluded Variables [g]

Model		Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics Tolerance
1	IND1A	-.186[a]	-.808	.446	-.292	.394
	IND1B	-.211[a]	-1.213	.265	-.417	.624
	IND1C	-.182[a]	-.975	.362	-.346	.581
	IND1D	.213[a]	1.243	.254	.425	.640
	IND1F	.150[a]	.882	.407	.316	.714
	IND2A	-.380[a]	-3.700	.008	-.813	.734
	IND2B	-.383[a]	-3.054	.018	-.756	.623
	IND2C	-.307[a]	-2.687	.031	-.713	.865
	IND3B	-.302[a]	-2.551	.038	-.694	.849
	IND3C	.332[a]	3.343	.012	.784	.894
	IND4A	.143[a]	.861	.418	.309	.752
	IND4B	.258[a]	1.785	.117	.559	.755
2	IND1A	-.167[b]	-1.232	.264	-.449	.394
	IND1B	-.069[b]	-.547	.604	-.218	.540
	IND1C	-.057[b]	-.443	.673	-.178	.527
	IND1D	.154[b]	1.499	.185	.522	.625
	IND1F	.103[b]	.983	.364	.372	.703
	IND2B	-.134[b]	-.652	.539	-.257	.199
	IND2C	-.078[b]	-.471	.654	-.189	.320
	IND3B	-.166[b]	-1.682	.144	-.566	.633
	IND3C	.179[b]	1.497	.185	.521	.460
	IND4A	.066[b]	.603	.568	.239	.718
	IND4B	.205[b]	2.845	.029	.758	.738
3	IND1A	-.140[c]	-1.577	.176	-.576	.390
	IND1B	-.031[c]	-.330	.755	-.146	.526
	IND1C	-.034[c]	-.371	.726	-.164	.522
	IND1D	.046[c]	.454	.669	.199	.439
	IND1F	.021[c]	.240	.820	.107	.586
	IND2B	-.284[c]	-2.913	.033	-.793	.180
	IND2C	-.017[c]	-.140	.894	-.062	.307
	IND3B	-.078[c]	-.859	.429	-.359	.490
	IND3C	.122[c]	1.389	.224	.528	.432
	IND4A	-.012[c]	-.134	.899	-.060	.623
4	IND1A	-.102[d]	-1.801	.146	-.669	.370
	IND1B	-.060[d]	-1.052	.352	-.466	.511
	IND1C	-.061[d]	-1.069	.345	-.471	.510
	IND1D	-.124[d]	-1.843	.139	-.678	.255
	IND1F	-.094[d]	-1.717	.161	-.651	.408
	IND2C	-.143[d]	-2.391	.075	-.767	.246
	IND3B	-.018[d]	-.255	.811	-.127	.426
	IND3C	-.014[d]	-.142	.894	-.071	.218
	IND4A	.066[d]	1.178	.304	.508	.509
5	IND1A	-.082[e]	-1.177	.292	-.466	.382
	IND1B	-.078[e]	-1.458	.205	-.546	.572
	IND1C	-.078[e]	-1.408	.218	-.533	.554
	IND1D	-.138[e]	-2.699	.043	-.770	.365
	IND1F	-.111[e]	-2.410	.061	-.733	.516
	IND2A	-.125[e]	-1.377	.227	-.524	.207
	IND2C	-.115[e]	-3.219	.023	-.821	.597
	IND3B	-.018[e]	-.246	.815	-.110	.426
	IND3C	-.028[e]	-.271	.797	-.120	.221
	IND4A	.085[e]	1.774	.136	.621	.637
6	IND1A	-.024[f]	-.451	.676	-.220	.312
	IND1B	.038[f]	.597	.583	.286	.217
	IND1C	.029[f]	.464	.667	.226	.241
	IND1D	-.080[f]	-1.659	.172	-.638	.245
	IND1F	-.067[f]	-1.868	.135	-.683	.399
	IND2A	.061[f]	.601	.580	.288	8.534E-02
	IND3B	.019[f]	.385	.720	.189	.398
	IND3C	-.040[f]	-.639	.558	-.304	.220
	IND4A	.017[f]	.328	.759	.162	.348

a. Predictors in the Model: (Constant), IND3A

b. Predictors in the Model: (Constant), IND3A, IND2A

c. Predictors in the Model: (Constant), IND3A, IND2A, IND4B

d. Predictors in the Model: (Constant), IND3A, IND2A, IND4B, IND2B

e. Predictors in the Model: (Constant), IND3A, IND4B, IND2B

f. Predictors in the Model: (Constant), IND3A, IND4B, IND2B, IND2C

g. Dependent Variable: DEP

Regression

Warnings

For models with dependent variable DEP, the following variables are constants or have missing correlations: IND3A. They will be deleted from the analysis.

Variables Entered/Removed[a]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	IND3C	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).

a. Dependent Variable: DEP

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.869[a]	.755	.724	123.40523

a. Predictors: (Constant), IND3C

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	375596.4	1	375596.424	24.663	.001[a]
	Residual	121830.8	8	15228.851		
	Total	497427.2	9			

a. Predictors: (Constant), IND3C

b. Dependent Variable: DEP

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-393.081	129.208		-3.042	.016
	IND3C	1757.783	353.947	.869	4.966	.001

a. Dependent Variable: DEP

Excluded Variables[b]

Model		Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics Tolerance
1	IND1A	.035[a]	.130	.900	.049	.478
	IND1B	.380[a]	1.565	.162	.509	.441
	IND1C	.330[a]	2.018	.083	.607	.828
	IND1D	.118[a]	.522	.618	.194	.657
	IND1F	.032[a]	.147	.887	.056	.730
	IND2A	.280[a]	1.792	.116	.561	.983
	IND2B	.277[a]	1.604	.153	.518	.857
	IND2C	-.150[a]	-.612	.560	-.225	.553
	IND3B	.327[a]	.443	.671	.165	6.265E-02
	IND4A	.108[a]	.519	.620	.193	.781
	IND4B	.032[a]	.170	.870	.064	.975

a. Predictors in the Model: (Constant), IND3C

b. Dependent Variable: DEP

شركة أعيان للإجارة والاستثمار

Regression

Variables Entered/Removed[a]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	IND3A	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).

a. Dependent Variable: DEP

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.932[a]	.868	.852	90.53733

a. Predictors: (Constant), IND3A

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	431454.0	1	431454.005	52.636	.000[a]
	Residual	65576.068	8	8197.009		
	Total	497030.1	9			

a. Predictors: (Constant), IND3A

b. Dependent Variable: DEP

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	416.447	39.528		10.535	.000
	IND3A	-837.832	115.483	-.932	-7.255	.000

a. Dependent Variable: DEP

Excluded Variables[b]

Model		Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics
						Tolerance
1	IND1A	.490[a]	2.093	.075	.620	.211
	IND1B	.200[a]	.988	.356	.350	.405
	IND1C	.069[a]	.499	.633	.185	.961
	IND1D	.228[a]	1.832	.110	.569	.822
	IND1F	.177[a]	1.369	.213	.460	.887
	IND2A	.079[a]	.300	.773	.113	.266
	IND2B	.002[a]	.008	.994	.003	.229
	IND2C	.219[a]	.728	.490	.265	.193
	IND3B	-.023[a]	-.099	.924	-.037	.358
	IND3C	-.182[a]	-.555	.596	-.205	.168
	IND4A	-.136[a]	-.911	.392	-.326	.759
	IND4B	.039[a]	.285	.784	.107	.992

a. Predictors in the Model: (Constant), IND3A

b. Dependent Variable: DEP