

Syrian Arab Republic
Ministry of Higher Education
Syrian Virtual University



الجمهورية العربية السورية
وزارة التعليم العالي
الجامعة الافتراضية السورية

أثر حجم النفقات الرأسمالية على الأداء المالي "دراسة تطبيقية على شركة سيريتل"

**The Impact of the Capital Expenditure on Financial
Performance
"Applied study On Syriatel Company"**

بحث أعد لنيل درجة الماجستير في إدارة الأعمال MBA

إشراف:

الأستاذ الدكتور تامر رفاعة

إعداد الطالب:

كنان صالح

آذار 2022م

الملخص

يهدف البحث إلى دراسة أثر النفقات الرأسمالية على الأداء المالي لشركة سيريتل خلال الفترة الممتدة بين عامي 2019-2021، ولتحقيق أهداف البحث تم الرجوع إلى البيانات المالية لشركة سيريتل حيث قام الباحث بعملية التحليل المالي لهذه البيانات لاستخلاص النسب التي وضعت لدراسة المتغيرات واستخدام هذه النسب في التحليل الإحصائي لاختبار الفرضيات واستخلاص النتائج.

وقد توصلت الدراسة إلى عدد من النتائج، أهمها: عدم وجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق الرأسمالي على الموجودات طويلة الأجل في شركة سيريتل وكل مؤشر من مؤشرات الأداء المالي في الشركة على مدار فترة الدراسة عند أخذ كل منها على حدا، ويعزى ذلك في رأي الباحث إلى الحصار الاقتصادي في السنوات المدروسة وعدم قدرة الشركة على الانفاق على الموجودات الثابتة بالطريقة المثلى رغم استمرار النمو المالي للشركة.

كما قدم الباحث بناءً على نتائج البحث مجموعة من التوصيات، ومن أهمها: ضرورة اتباع الوسائل الحديثة لتقييم الإنفاق الرأسمالي من قبل شركة سيريتل، وذلك من أجل اتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة التي تتخذها الشركة في مجالات التوسع الرأسمالي.

Abstract

The research aims to study the impact of capital expenditures on the financial performance of Syriatel during the period from 2019 to 2021. To achieve the objectives of the research, the researcher performed the financial analysis of financial statements of Syriatel to extract the ratios that were developed to study the variables and use these ratios in the statistical analysis to test hypotheses and draw conclusions

The study reached a number of results, the most important of which are: The absence of a significant statistically significant relationship between capital expenditure on long-term assets in Syriatel and each of the financial performance indicators in the company over the study period when each of them is taken separately. The researcher pointed to the economic blockade in the studied years and the company's inability to spend on fixed assets in the optimal way despite the company's continued financial growth.

Based on the results of the research, the researcher presented a set of recommendations, the most important of which are: the need to follow modern methods of evaluating capital spending by Syriatel, in order to make rational investment decisions taken by the company in the areas of capital expansion.

IV

الإهداء

إلى روح أخي ...

الشكر والتقدير

أتقدم بجزيل الشكر والامتنان والتقدير العميق إلى الأستاذ المشرف الدكتور تامر الرفاعة لما منحه لي من وقت وجهد وتوجيه وإرشاد وتشجيع.

وكذلك أتقدم بجزيل الشكر إلى أساتذتي الكرام وكل من ساهم في تعليمي أثناء دراستي في الجامعة الافتراضية.

قائمة المحتويات

II	الملخص
III	Abstract
IV	الإهداء
V	الشكر والتقدير
VI	قائمة المحتويات
IX	قائمة الأشكال
X	قائمة الجداول
1	الفصل الأول: الإطار المنهجي للدراسة
2	1. مقدمة
3	2. مشكلة الدراسة
4	3. نموذج الدراسة
5	4. فرضيات البحث
6	5. أهمية الدراسة
7	6. أهداف الدراسة
8	7. أسباب اختيار الموضوع
8	8. حدود الدراسة
8	9. محددات الدراسة

9	10. التعريفات الإجرائية
11	11. الدراسات السابقة
22	الفصل الثاني: الإطار النظري للدراسة
23	1. مقدمة
24	2. مفهوم الإنفاق الرأسمالي
25	3. الهدف من الاستثمارات الرأسمالية
26	4. أنواع قرارات الإنفاق الرأسمالي
27	5. مقومات (ركائز) قرار الإنفاق الرأسمالي
28	6. المعلومات المطلوبة لتقييم المقترحات الاستثمارية
28	7. خطوات تقييم المقترحات الاستثمارية
30	8. طرق تقييم مشاريع الإنفاق الرأسمالي
31	1.8. طرق التقييم المالي للإنفاق الرأسمالي
39	2.8. طرق التقييم غير المالي للإنفاق الرأسمالي
41	9. المشاكل التي تواجهها عملية تقييم المشروعات الاستثمارية
42	10. التوسعات الرأسمالية
43	1.10. أنواع التوسعات الرأسمالية
47	2.10. خصائص التوسعات الرأسمالية
48	3.10. أهمية التوسعات الرأسمالية والغرض منها
51	4.10. كيفية نشوء التوسعات الرأسمالية
53	11. تأثير الإنفاق الرأسمالي على الأداء المالي

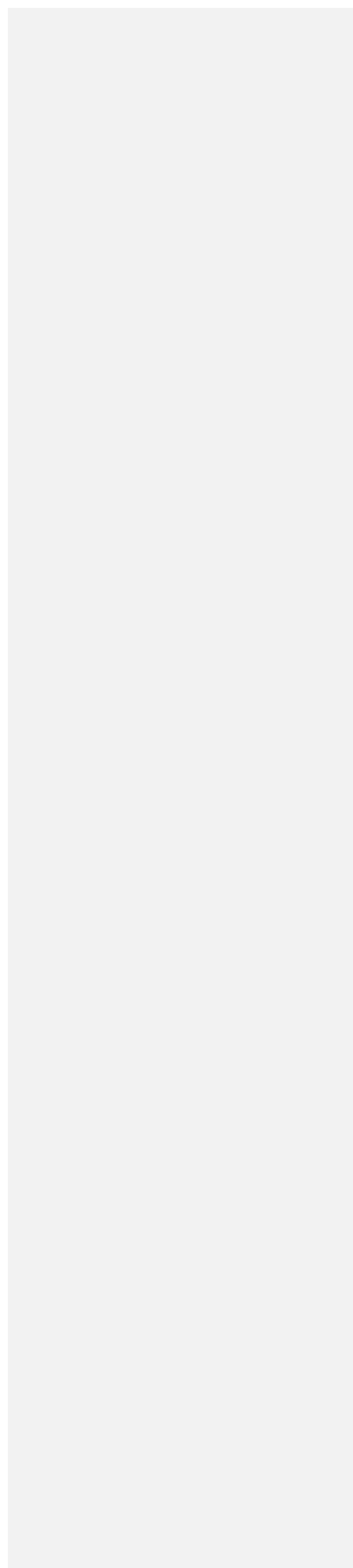
58	الفصل الثالث: الإطار العملي للدراسة
59	1. الطريقة والإجراءات
59	1.1. منهج البحث المستخدم
59	2.1. مجتمع البحث
59	3.1. مصادر معلومات البحث
60	4.1. إجراءات البحث
61	5.1. التحليل الإحصائي المستخدم في البحث
62	2. التحليل الإحصائي واختبار الفرضيات
71	الفصل الرابع: النتائج والتوصيات
72	1. النتائج
74	2. التوصيات والمقترحات
76	المراجع
83	الملاحق
84	1. ملحق رقم 1: معلومات النسب المالية المستخرجة من القوائم المالية لشركة سيريتل
85	2. ملحق رقم 2: التحليل الإحصائي

قائمة الأشكال

- الشكل 1: أنموذج الدراسة 5
- الشكل 2: مراحل تقييم المشروعات 30
- الشكل 3: دورة التوسعات الرأسمالية من خلال التمويل الداخلي عن طريق الأرباح المحتجزة 55

قائمة الجداول

- الجدول 1: مؤشرات الأداء المالي 5
- الجدول 2: معلومات النسب المالية المستخرجة من القوائم المالية لشركة سيريتل 60
- الجدول 3: نتائج اختبار تحليل الانحدار البسيط لدراسة تأثير معدل النمو في الموجودات الثابتة في معدل التغير في العائد على الموجودات طويلة الأجل في شركة سيريتل 62
- الجدول 4: نتائج اختبار تحليل الانحدار البسيط لدراسة تأثير معدل النمو في الموجودات الثابتة في معدل التغير في العائد على حقوق الملكية في شركة سيريتل 64
- الجدول 5: نتائج اختبار تحليل الانحدار البسيط لدراسة تأثير معدل النمو في الموجودات الثابتة في معدل التغير في العائد على الاستثمار في شركة سيريتل 65
- الجدول 6: نتائج اختبار تحليل الانحدار البسيط لدراسة تأثير معدل النمو في الموجودات الثابتة في معدل التغير في عائد السهم العادي في شركة سيريتل 66
- الجدول 7: نتائج اختبار تحليل الانحدار البسيط لدراسة تأثير معدل النمو في الموجودات الثابتة في معدل التغير في معدل النمو المتاح في شركة سيريتل 68



الفصل الأول: الإطار المنهجي للدراسة

1. مقدمة

إنّ قرارات الإنفاق الرأسمالي لها أهمية كبيرة عند متخذي القرارات في الشركات بمختلف أنواعها، وهذا له أسبابه والتي منها التخوف من تدني نسبة المردود المالي مقارنةً بالإنفاق، أضف إلى ذلك أنّ مثل هذه القرارات تستحوذ على اهتمام صناع القرار في الشركة على اختلافهم من مديرين ومستثمرين وباقي الجهات ذات العلاقة بتلك الشركة، حيث يعتبر الهدف الرئيسي للتوسعات الرأسمالية هو تحقيق الأرباح والتي تساهم في النمو المستمر لغرض تحقيق الاستمرارية، وهذا ما يجب أن يترجم من خلال الأرقام المحاسبية في القوائم المالية (الميزانية العمومية وكشف الدخل). وبناءً على ذلك يمكن أن نستنتج بأن هدف التوسعات الرأسمالية هو لزيادة النمو وتحقيق الاستمرارية من خلال التأثير الإيجابي لتلك التوسعات على الربحية، وكذلك أن التوسعات الرأسمالية الجيدة سوف تنعكس على الأرباح بشكل إيجابي مما يؤدي إلى زيادة ربحية السهم الواحد.

وبما أنّ التقارير المالية الصادرة عن الشركات تحتوي على كمّ هائل من المعلومات والبيانات التي تعتبر مادة خصبة للمستثمرين، فيعتمدون على الوقوف عند كلّ صغيرة وكبيرة من حيثياتها، لأنهم من خلالها يتوصلون في واقع الأمر إلى معلومات تعتبر المفتاح للوصول إلى القرارات الصحيحة ذات العلاقة بأفكارهم الاستثمارية الحالية والمستقبلية والمتعلقة بأسهم الشركة موضع الاهتمام. وإنّ المستثمرين لهم وجهة نظرهم حيال هذه القوائم المالية حيث تعتبر المعلومات المتعلقة بالقوة الإيرادية للشركة وتلك المتعلقة باستقرار هيكل رأس المال من أهم المعلومات التي يبنون عليها القرارات التي تمكّنهم من اتخاذها عند استثمار رؤوس أموالهم. ولما كان الأمر كذلك فعلى صناع القرار المالي في

الشركة أن يعملوا على أن تكون قراراتهم غاية في الدقة من حيث نوع الإنفاق وتوقعات المبيعات والتي يترتب عليها الأرباح، فالقرار الخاص بشراء أحد الموجودات يتطلب توقعات للإيرادات تغطي فترة زمنية مقبلة قبل تنفيذ القرار بذلك الشراء كآلة مثلاً.

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

2. مشكلة الدراسة

يعزو الباحثون نجاح أو تعثر الشركات في الجزء الأكبر منهما إلى نجاحها أو فشلها في اتخاذ قرار الإنفاق الرأسمالي الرشيد القائم على دراسة متأنية للجذوى الاقتصادية للمشروع الاقتصادي المشمول بهذا القرار، والتي تأخذ بعين الاعتبار الواقع الحالي والمستقبلي للمتغيرات ذات العلاقة بما في ذلك الآثار المحتملة للقرار على أداء الشركة من الزاوية المالية ومن ثم على قدرتها على الاستمرار في السوق الذي تعمل فيه.

من هنا يصبح لقرار الإنفاق الرأسمالي أهمية كبرى لدى الشركات، تنعكس على مسيرة الشركة، وبناءً على ما تقدم يمكن تلخيص مشكلة الدراسة في التساؤل الرئيس التالي:

ما هو أثر النفقات الرأسمالية على الأداء المالي لشركة سيريتل؟

ولتحليل هذه الإشكالية ودراستها بطريقة معمقة، يمكن طرح الإشكاليات الفرعية التالية:

- ما هو أثر معدل النمو في الموجودات الثابتة على معدل التغير في العائد على الموجودات

طويلة الأجل في شركة سيريتل؟

- ما هو أثر معدل النمو في الموجودات الثابتة على معدل التغير في العائد على حقوق الملكية في شركة سيريتل؟
- ما هو أثر معدل النمو في الموجودات الثابتة على معدل التغير في العائد على الاستثمار في شركة سيريتل؟
- ما هو أثر معدل النمو في الموجودات الثابتة على معدل التغير في عائد السهم العادي في شركة سيريتل؟
- ما هو أثر معدل النمو في الموجودات الثابتة على معدل التغير في معدل النمو المتاح في شركة سيريتل؟

3. نموذج الدراسة

تتضمن هذه الدراسة متغيرين أساسيين:

- أولاً: المتغير المستقل (النفقات الرأسمالية):

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

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

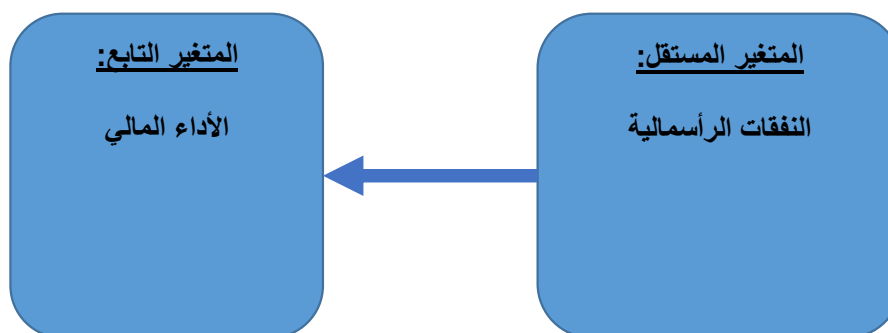
- ثانياً: المتغير التابع (الأداء المالي):

تم استخدام نسب التحليل المالي من أجل أخذ نسب تعبر عن الأداء المالي وهي كالتالي:

الجدول 1: مؤشرات الأداء المالي

النسبة	المعادلة
العائد على الموجودات طويلة الأجل ROFA	ربح التشغيل / جملة الموجودات طويلة الأجل
العائد على حقوق الملكية ROE	صافي الربح بعد الضريبة / جملة حقوق الملكية
العائد على الاستثمار ROI	صافي الربح بعد الضريبة / جملة الموجودات
عائد السهم العادي EPS	صافي الربح بعد الضريبة - توزيعات الأسهم الممتازة / عدد الأسهم العادية
معدل النمو المتاح SGR	العائد على حقوق الملكية * نسبة حجز الأرباح

والشكل التالي يوضح نموذج الدراسة:



الشكل 1: أنموذج الدراسة

4. فرضيات البحث

للإجابة على إشكالية البحث والتعمق في دراستها، لابدّ من اختبار مجموعة من الفرضيات كما يلي:

• **الفرضية الرئيسية:** لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (0.05) للنفقات

الرأسمالية في الأداء المالي لشركة سيريتل، ويتفرع عنها الفرضيات الفرعية التالية:

○ لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (0.05) لمعدل النمو في

الموجودات الثابتة على معدل التغير في العائد على الموجودات طويلة الأجل في

شركة سيريتل.

○ لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (0.05) لمعدل النمو في

الموجودات الثابتة على معدل التغير في العائد على حقوق الملكية في شركة

سيريتل.

○ لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (0.05) لمعدل النمو في

الموجودات الثابتة على معدل التغير في العائد على الاستثمار في شركة سيريتل.

○ لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (0.05) لمعدل النمو في

الموجودات الثابتة على معدل التغير في عائد السهم العادي في شركة سيريتل.

○ لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (0.05) لمعدل النمو في

الموجودات الثابتة على معدل التغير في معدل النمو المتاح في شركة سيريتل.

5. أهمية الدراسة

تكمن الأهمية العلمية للدراسة فيما يأتي:

1- تتبثق أهمية الدراسة من أهمية قرار الإنفاق نفسه، لكونه يؤدي في نهاية المطاف إلى تعظيم

قيمة المنشأة وعكس ذلك يؤدي إلى تدني تلك القيمة وصدود المستثمرين عن التعامل معها.

2- نظراً للأهمية الاستراتيجية لقرارات الإنفاق الرأسمالي يحرص المديرون المختصون في الشركات أياً كانت طبيعة نشاطها على إخضاع هذا القرار لدراسة جدوى اقتصادية تحدد القيمة المخصصة للتدفقات النقدية الداخلة المتوقعة منه، وقيمة النفقات المخصصة (الخارجة) أيضاً التي يتوقع دفعها للحصول عليه.

بينما تتبع الأهمية العملية مما يلي:

1. تزويد الإدارة العليا في شركة سيريتل بالمعلومات اللازمة لتوضيح أثر النفقات الرأسمالية في الاداء المالي للشركة.
2. ستخدم هذه الدراسة بالنتائج التي ستكشف عنها جميع الفئات ذات العلاقة باتخاذ قرارات الإنفاق الرأسمالي سواء في شركة سيريتل أو غيرها، والوسائل التي ستساهم في ترشيد قراراتهم في هذا المجال.

6. أهداف الدراسة

إن لكل دراسة هدف أو غرض يجعلها ذات قيمة علمية، والهدف من الدراسة يفهم على أنه السؤال الذي طرح سابقاً وهو هل للإنفاق الرأسمالي أثر في الأداء المالي؟ وبما أن البحث العلمي هو الذي يسعى إلى تحقيق أهداف عامة وشخصية ذات قيمة ودلالة علمية لذا فإن البحث يهدف إلى ما يأتي:

- 1- توضيح مفهوم الإنفاق الرأسمالي وأهميته وخصائصه.
- 2- الوقوف على آلية اتخاذ القرار الرأسمالي في شركة سيريتل.
- 3- التعرف على طبيعة العلاقة بين الإنفاق الرأسمالي والأداء المالي لشركة سيريتل.

4- دراسة أثر الإنفاق الرأسمالي على الأداء المالي لشركة سيريتل.

7. أسباب اختيار الموضوع

لا شك أن البحث في أي موضوع تكمن وراءه أسباب معينة تدفع الباحث للدراسة والبحث في ذلك الموضوع، ومن الأسباب التي جعلتنا نختار البحث في موضوع أثر النفقات الرأسمالية في الأداء المالي للشركة نذكر ما يلي:

- الرغبة الذاتية والميل الشخصي إلى معالجة ودراسة موضوع النفقات الرأسمالية.
- الرغبة في إثراء مكتبة الجامعة الافتراضية بمرجع عن النفقات الرأسمالية والأداء المالي.
- إبراز دور النفقات الرأسمالية في تحسين الأداء المالي للمؤسسات.

8. حدود الدراسة

تشمل حدود هذه الدراسة وقتها ومكانها ومجالها التطبيقي، لذلك فإن إجراء هذه الدراسة سيكون ابتداءً من فصل خريف 2021 الموافق في شهر آذار 2022 وحتى انتهائه في شهر حزيران من نفس العام، ومكانها يقتصر على شركة سيريتل في سورية، ومجال هذه الدراسة التطبيقي سيكون في تقييم أثر الإنفاق الرأسمالي على أداء الشركة المالي مما يساعد الشركات في حال تفكيرها بالتوسع في نشاطها أو التحديث عليه على التعرف على مردود هذه الفكرة لهذه الشركة عينة الدراسة.

9. محددات الدراسة

لا تخلو هذه الدراسة كغيرها من الدراسات السابقة من المحددات التي قد تواجه الباحث في توفير المعلومات المناسبة لطبيعة البحث مما يحد من تعميم نتائج الدراسة، مثل:

1. بعض الصعوبات في الحصول على المعلومات من الجهة ذات العلاقة بالدراسة التطبيقية، كما تطلب الرجوع للمحفظة الاستثمارية لعدم استجابة الشركة، كون الدراسة من النوع الذي يتطلب بيانات فعلية.
2. قلة الدراسات (حسب علم الباحث) التي قامت بتقييم أثر الإنفاق الرأسمالي على الأداء المالي للشركات.

10. التعريفات الإجرائية

- **الاستثمار:** التضحية بمنفعة حالية يمكن تحقيقها من إشباع استهلاك حالي، وذلك بقصد الحصول على منفعة مستقبلية أكبر يمكن تحقيقها من إشباع استهلاك مستقبلي، ويمكن تعريفها أيضاً بأنها إنفاق موارد نقدية الآن لتحقيق عائد ما مرغوب في المستقبل.
- **الإنفاق الجاري:** وهو الإنفاق متكرر الحدوث والذي يختص بفترة زمنية واحدة.
- **الموازنة الرأسمالية:** هي التخطيط طويل الأجل لاتخاذ وتمويل الاستثمارات التي تنتج الأثر المالي على مدى أكثر من عام كما يمكن تعريفها بأنها الخطة المالية التي تتضمن تفصيلات التدفقات الداخلة والخارجة المتوقعة من وعلى الموجودات طويلة الأجل وتغطي عادةً عدة فترات مالية في المستقبل.
- **الموازنات التخطيطية:** هي خطة مالية كمية تغطي أوجه النشاط المختلفة للوحدة الاقتصادية لفترة مالية مستقبلية. ويرى بأنها تغيير رقمي عن خطط وبرامج الإدارة التي تتضمن كل العمليات والنتائج المتوقعة في فترة معينة مستقبلية كما يمكن تعريفها بأنها خطة للعمل في

فترة مستقبلية تهدف إلى تنظيم وتنسيق النشاط الاقتصادي لوحدة اقتصادية معينة في حدود الموارد البشرية المتاحة.

- **مؤشرات الأداء:** وهي عبارة عن مقياس يصف وضع كيان أو هيئة أو إجراء (سواءً تشغيلي أو مالي أو غير ذلك) بناءً على قياس المتغيرات التي تعرّف ذلك المؤشر حيث يكون التركيز على القياس إذ أنّ القرار مبني على حقائق ممكن التحقق منها ولا تخضع لتوقعات فردية.
- **مؤشرات الأداء المالي:** وهي المؤشرات والنسب المالية التي تختص بتقييم المنشأة من الجانب المالي كالعائد على الموجودات والعائد على الاستثمار.
- **التحليل المالي:** هو عملية يتم من خلالها استكشاف أو اشتقاق مجموعة من المؤشرات الكمية والنوعية حول نشاط المشروع الاقتصادي تساهم في تحديد أهمية وخواص الأنشطة التشغيلية والمالية للمشروع وذلك من خلال معلومات تستخرج من القوائم المالية ومصادر أخرى وذلك لكي يتم استخدام هذه المؤشرات بعد ذلك في تقييم أداء المنشأة بقصد اتخاذ القرارات، وأيضاً يمكن تعريفه بأنه علم له قواعد ومعايير وأسس يهتم بتجميع البيانات والمعلومات الخاصة بالقوائم المالية للشركة وإجراء التصنيف اللازم لها ثم إخضاعها إلى دراسة تفصيلية دقيقة وإيجاد الربط والعلاقة فيما بينهما.

11. الدراسات السابقة

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

أولاً: الدراسات العربية:

- دراسة (بافضل، 2018) بعنوان: "أثر التغير في النفقات الرأسمالية على الأداء المالي

لشركات التعليم الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي".

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر التغير في النفقات الرأسمالية على الأداء المالي لشركات التعليم الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي وشملت العينة جميع عناصر مجتمع الدراسة المكون من ستة شركات تعليمية مدرجة في سوق عمان المالي خلال الفترة الزمنية 2007-2016 واعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي والتحليلي للقوائم المالية للشركات عينة الدراسة واستخدمت اختبار تحليل التباين المتعدد واختبار الانحدار البسيط في التحليل الإحصائي للنتائج ومن أهم النتائج التي توصلت لها وجود أثر ذو دلالة إحصائية للتغير في النفقات الرأسمالية على كل من معدل دوران الأصول الثابتة ونسبة التمويل الداخلي للأصول الثابتة ونسبة التمويل الخارجي للأصول الثابتة بالإضافة إلى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للتغير في النفقات الرأسمالية على كل من العائد على الأموال المستثمرة ونسبة السيولة السريعة وربحية السهم العادي، وقد أوصت الدراسة بضرورة استغلال وإدارة الأصول الثابتة بكفاءة عالية، واستخدام أساليب المحاسبة الإدارية والإدارة المالية الحديثة وتأهيل أصحاب القرارات في الإدارة العليا لاستخدام تلك الأساليب المتقدمة، كما أوصت

بضرورة التعمق في دراسة وتحديد التمويل الأنسب للأصول الثابتة والقيام بإجراء دراسات مشابهة لقطاعات أخرى وعلى فترات زمنية مختلفة.

• دراسة (الساعدي، 2017) بعنوان: "العلاقة بين التوسعات الرأسمالية والربحية دراسة

تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية".

هدفت هذه الدراسة إلى قياس أثر التوسعات الرأسمالية على ربحية الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. حيث تم استخدام نموذج الانحدار المتعدد Fixed-effect (within) regression حيث تم اعتماد أسلوب Panel Data لمدة عشرة سنوات للفترة من 2005-2015 لقياس العلاقة بين التوسعات الرأسمالية والربحية، وللحيلولة دون تأثير سلبي للحجم على العلاقة بين التوسعات الرأسمالية والربحية تم إدخال متغير الحجم ممثل باللوغاريتم الطبيعي لحقوق الملكية كمتغير ضابط في نموذج الدراسة وبلغت الشركات المختارة في عينة الدراسة 57 شركة مساهمة من مختلف القطاعات الاقتصادية وخلصت الدراسة إلى أن التوسع الرأسمالي يؤثر بشكل إيجابي وكبير على ربحية الشركات على العموم، وأن هنالك اختلاف في هذه العلاقة باختلاف طبيعة النشاط الذي تمارسه الشركة (نوع القطاع) إذ وجدت الدراسة أن تلك العلاقة موجودة في بعض القطاعات مثل قطاع الصناعة والخدمات والفنادق والزراعة، وغير موجودة في قطاعات أخرى مثل المصارف والتأمين والاستثمار.

- دراسة (الرواشدة، 2006) بعنوان: "طرق تقييم الإنفاق الرأسمالي وممارسات الموازنات الرأسمالية في الشركات الصناعية والخدمية المساهمة الأردنية".

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

- دراسة (الجميل , 2002) بعنوان: "الإنفاق الرأسمالي وأثره على أداء الشركات - دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان".

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر التغير في حجم الإنفاق الرأسمالي على أداء الشركات عينة الدراسة مقاساً بالسعر السوقي لأسهم هذه الشركات حول تاريخ الإفصاح والتعرف على أثر التغير

في حجم الإنفاق الرأسمالي على حجم التداول بأسهم الشركات الصناعية حول تاريخ الإفصاح، حيث غطت ثلاث سنوات من (1999-2001) وقد أجرى الباحث دراسته على (20) شركة صناعية وذلك بالاعتماد على البيانات المالية من القوائم المالية لهذه الشركات، وتم استنتاج وجود علاقة إيجابية ضعيفة بين التغير في الإنفاق الرأسمالي والتغير في سعر السهم للشركات عينة الدراسة بتاريخ الإفصاح، وقد تم إيجاد علاقة ذات دلالة إحصائية إيجابية قوية أيضاً بين التغير في حجم الاستثمارات الرأسمالية والتغير في أحجام التداول بالأسهم، وكشفت أيضاً عن وجود علاقة إيجابية بين التغير في أسعار الأسهم والتغير في أحجام التداول حول تاريخ الإفصاح عن الإنفاق.

• دراسة (الحمود وإبراهيم، 1997) بعنوان: "مدى استعمال أساليب المحاسبة الإدارية

وطرق تقويم الإنفاق الرأسمالي من قبل الشركات المساهمة القطرية".

هدفت الدراسة إلى التعرف على مدى وجود فروق ذات دلالة معنوية بين الأنواع المختلفة للشركات من حيث كيفية استخدامها لأساليب المحاسبة الإدارية وطرق تقييم الإنفاق الرأسمالي، إذ قام الباحثان بتوزيع استبيانات على (29) شركة وأجيب على (24) وقد توصلوا إلى أنّ أكثر استخدام كان للموازنات التشغيلية بنسبة (62.5%)، والموازنات الرأسمالية وتحليل التكلفة والحجم والربح بنسبة (54.2%)، ولم تظهر فروق ذات دلالة معنوية بين القطاعات من حيث مقدار استعمالها للأساليب المختلفة إلا في حالة تحليل التكلفة والحجم والربح وتحليل عائد المساهمة، ولم تظهر فروقات ذات دلالة معنوية على مستوى (5%) بين القطاعين حول مدى استخدام أساليب المحاسبة الإدارية.

• دراسة (الرجبي، 1997) بعنوان: "الإنفاق الرأسمالي وأثره على الأداء: دراسة ميدانية".

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

ثانياً: الدراسات الأجنبية:

• دراسة (Dinh & Pham, 2020) بعنوان: "The effect of capital structure

on financial performance of Vietnamese listing pharmaceutical

enterprise"، "تأثير هيكل رأس المال في الأداء المالي لشركات الأدوية الفيتنامية".

بحثت هذه الدراسة في تأثير هيكل رأس المال على الأداء المالي لشركات الأدوية المدرجة في سوق الأوراق المالية في فيتنام، اعتمدت الدراسة على متغير تابع (الأداء المالي ROE) وأربع متغيرات مستقلة (التمويل الذاتي والرافعة المالية والأصول طويلة الأجل ونسب الديون إلى الأصول)،

بالإضافة إلى متغيرات ضابطة متمثلة بـ (حجم الشركة، معدل النمو، معدل الأصول الثابتة) وقد تم جمع البيانات عن الفترة من 2015-2019 لجميع شركات الأدوية الثلاثين المدرجة في سوق فينتام المالي، أظهرت النتائج أن نسبة الرافعة المالية (LR) ونسبة الأصول طويلة الأجل (LAR) ونسبة الدين إلى الأصول (DR) لها علاقة إيجابية بأداء الشركة، وفي الوقت نفسه يؤثر التمويل الذاتي بشكل سلبي، ومن التوصيات التي قدمتها الدراسة أن تركز الحكومة الفيتنامية على استقرار البيئة الكلية لخلق بيئة مواتية للشركات، ويتعين على شركات الادوية بناء هيكل رأسمالي أكثر منطقية وتنوع قنوات تعبئة القروض مثل إصدار سندات طويلة الأجل، بالإضافة إلى ذلك يجب على الشركات توسيع النطاق بشكل مناسب للحفاظ على التنمية والقدرة على سداد الديون.

• دراسة (Salimah, 2019) بعنوان: "the effect of capital expenditure, company growth and company size on firm value through financial performance moderated by capital structure"، تأثير النفقات الرأسمالية، نمو الشركة وحجم الشركة على القيمة الثابتة من خلال الأداء المالي المعدل عبر هيكل رأس المال".

والتي هدفت إلى دراسة تأثير متغيرات الإنفاق الرأسمالي ونمو الشركة وحجم الشركة على قيمة الشركة من خلال تقييم الأداء المالي عبر هيكل رأس مال شركة في 45 شركة مدرجة في بورصة إندونيسيا. منهجية البحث تستخدم الأساليب الكمية على مدار 5 سنوات. ومن نتائج هذه الدراسة ما يلي: المصروفات الرأسمالية (النفقات الرأسمالية) ونمو الشركة (النمو) وحجم الشركة (الحجم) لم يكن

لها تأثير على قيمة الشركة (PBV)، كما أن النفقات الرأسمالية (رأس المال) لا تؤثر على الأداء المالي (ROE)، بالإضافة إلى أن نمو الشركة (النمو) وحجم (حجم) الشركة لهما تأثير كبير على العائد على حقوق الملكية، كما وجدت الدراسة أن الأداء المالي (ROE) له تأثير إيجابي كبير على شركة القيمة (PBV).

• دراسة (Taipi & Balkoci, 2017) بعنوان: " Capital Expenditure and firm

"performance evidence from Albanian construction sector", " الصلة

بين النفقات الرأسمالية وأداء شركات البناء الألبانية".

بحثت هذه الورقة في الصلة بين النفقات الرأسمالية وأداء الشركات الألبانية في قطاع البناء، تم جمع البيانات من 30 شركة بين عامي 2008-2015، وقد أخذت الدراسة بعين الاعتبار حقيقة أن النفقات الرأسمالية ليست فقط المتغير الذي يؤثر على النموذج، حيث تم تحليل أثر كل من نسبة الرافعة المالية وحجم الشركة على الأداء المالي. وقد توصلت الدراسة إلى أن المتغيرات المستقلة تفسر النموذج بنسبة 63%، حيث بينت النتائج أن النفقات الرأسمالية ونسبة الرافعة المالية ذات علاقة إحصائية وترتبط بشكل إيجابي مع الأداء المالي للشركات، بينما لا يمثل حجم الشركة متغيراً ذو دلالة إحصائية كما أنه يرتبط ارتباطاً سلبياً بأداء الشركات.

• دراسة (Bennouna, Et.al, 2010) بعنوان: "Improved capital budgeting"

"تحسين عملية اتخاذ قرار decision making: Evedence from Canada"

الإنفاق الرأسمالي: إثبات من كندا".

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

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

ومحددات الدراسة تكمن في أنها لم تفسر استمرار الإدارات في عدم استخدام التقنيات المتقدمة لقرارات الموازنة الرأسمالية، وأيضاً في أن عينتها كانت مختارة من الشركات العظمى في كندا فقط. وأوصت الدراسة بالتركيز على استخدام خيارات حقيقية ويشمل ذلك المجالات الأخرى في الإدارة، كذلك توصي الإدارات باستخدام المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال وتعديل المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال للمشاريع المختلفة مع استبعاد مصاريف الفائدة من التدفقات النقدية للمشروع، كما أن هناك نسبة صغيرة من المديرين بحاجة إلى البدء في استخدام التدفقات النقدية المخصومة.

• دراسة (Gryglewicz, 2008) بعنوان: " Capital Structure Cash & Payout

"policy with Liquidity & Solvency Concerns"، "هيكل رأس المال، سياسة

النقد والتعويض مع مخاطر نقص السيولة والملاءة".

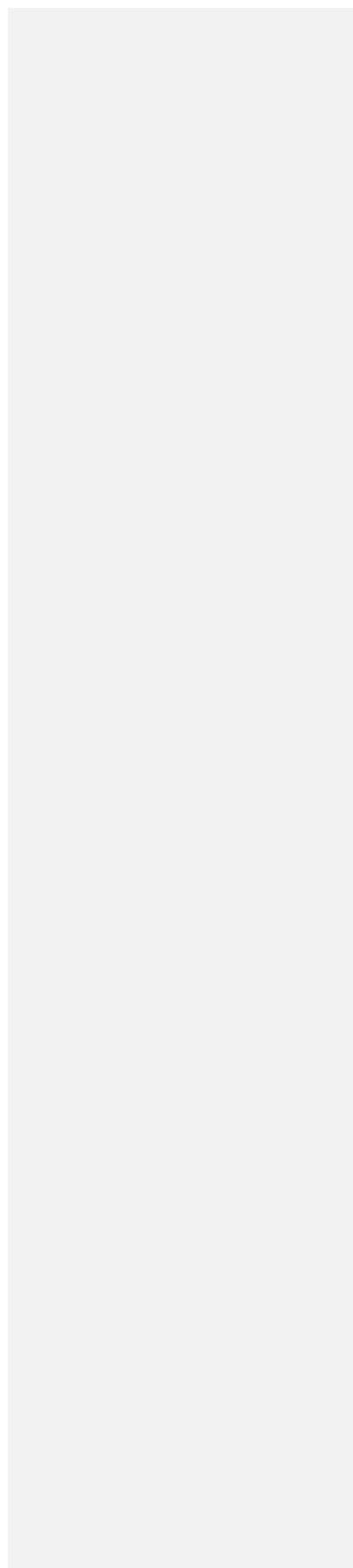
هدفت هذه الدراسة إلى معرفة تأثير كل من السيولة والملاءة المالية على تمويل الشركات المساهمة، حيث أن الشركة تختار هيكل رأس المال المناسب والذي يتضمن الموجودات النقدية، وأرباح الأسهم في حين تواجه التدفقات النقدية مصدرين من عدم اليقين: التدفقات النقدية المتوقعة وغير المؤكدة، وهذا يعني قلة الأرباح الذي يؤدي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

وقد جاءت هذه الدراسة كامتداد للدراسات السابقة في هذا المجال، إلا أنها ركزت على نموذج المقايضة مع الاهتمام بموضوع السيولة والذي له دور هام ومدى واسع في تمويل الشركة. إن هذا النموذج يوفر الأساس المنطقي والعقلاني لاحتياطات نقدية كبيرة وهامة للشركة، وينتج عنه ديناميكية في السياسة النقدية، والذي يتماشى مع النظم التجريبية. وخلصت الدراسة إلى أن أرباح الأسهم لها علاقة إيجابية مع التدفقات النقدية أي أنه كلما زادت أرباح الأسهم كلما زادت التدفقات النقدية تقريباً. وعلاوةً على ذلك فإن الدراسة تميز بين مجموعة من التوقعات بشأن العلاقة بين الموجودات النقدية وأرباح الأسهم والرافعة المالية وهوامش الائتمان.

ثالثاً: ما يميز هذه الدراسة:

بالنظر إلى الدراسات السابقة وما تناولته فإن الدراسة الحالية (حسب علم الباحث) تتناول ما أغفلته الدراسات السابقة وتتمثل بما يلي:

- إن الدراسات السابقة قد تجاهلت بعض الجوانب خصوصاً فيما يتعلق بتقييم أثر النفقات الرأسمالية على الأداء المالي.
- سلك الباحث في هذه الدراسة الأسلوب الارتباطي في البحث العلمي وذلك باعتماده البيانات الفعلية المنشورة للشركة عينة الدراسة وهذا على عكس معظم الدراسات المحلية التي اعتمدت الأسلوب الوصفي التحليلي القائم على أداة الاستبانة.



الفصل الثاني: الإطار النظري للدراسة

1. مقدمة

يتطلب الأمر قبل التعرض للأدوات والأساليب المستخدمة في تقييم اقتراحات الإنفاق الرأسمالي في ظروف التأكد وعدم التأكد، تحديد مفهوم الإنفاق الرأسمالي، إذ يمكن تعريفه بأنه استثمار الأموال المتاحة بأصول طويلة الأجل بشكل أمثل لتحقيق العوائد المستقبلية ولعدد من السنين القادمة، ويقع ضمنها أيضاً الاستثمار في الأنشطة طويلة الأجل التي تدخل ضمن إطار العمليات التشغيلية والتي يزيد عمر الاستثمار فيها عن أكثر من سنة، ويمكن تعريفه بمعنى آخر بأنه الاستثمار الذي يتوقع أن يوزع العائد منه على عدد من السنوات تزيد عن عام واحد ومثال ذلك: الاستثمارات في الأصول الثابتة بمختلف أنواعها، والتي تعتبر بمثابة الأصول الإنتاجية للشركة (المعدات، الأجهزة، الأدوات ووسائل النقل).

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

وتختلف استراتيجية الاستثمار وكذلك أساليب التحليل المتبعة بشأن القرار الاستثماري قصير الأجل، عن تلك المتبعة بشأن القرار الاستثماري طويل الأجل. إذ يغلب على القرارات الاستثمارية قصيرة الأجل طابع المضاربة والميل نحو تحقيق مكاسب رأسمالية يحققها المستثمر من تقلب أسعار

أدوات الاستثمار، بينما يغلب على القرارات الاستثمارية طويلة الأجل طابع الرشد والميل نحو تحقيق دخل مستمر إضافة إلى تحقيق النمو الحقيقي في رأس المال المستثمر. (مطر، 2006)

ويأتي الهدف من الاستثمار بتحقيق نمو حقيقي في الإنتاج، ويؤدي إلى خلق فرص عمل جديدة وزيادة الإنتاج القومي والدخل ورفع مستوى المعيشة وتحقيق النمو في هيكل الإنتاج والعمل على تدريب وتطوير العاملين إضافة إلى زيادة الأرباح والعائد على الاستثمار ورفع سعر السهم في السوق المالي.

وتأتي هذه الزيادة من خلال النفقات التي تتفق على مشاريع طويلة الأمد وهو ما يسمى الإنفاق الرأسمالي إذ تعد أيضاً من المشاكل المستقبلية المحدقة بعالم الأعمال حيث تظهر مؤشرات ندرة الموارد الرأسمالية جلياً من خلال معدلات التضخم العالية التي تؤدي إلى تآكل الأرباح وبالتالي تحتاج المشاريع إلى كميات كبيرة من رأس المال لإحلال أو توسيع المنشآت القائمة.

2. مفهوم الإنفاق الرأسمالي

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

وبذلك يتسم الإنفاق الرأسمالي بالخواص التالية:

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

- b. تحتاج الاستثمارات الرأسمالية إلى مبالغ كبيرة مما يتحتم على المنشأة أن تخطط جيداً لتلك الاستثمارات والسعي لتدبير ما يلزم منها.
- c. لا يمكن الرجوع عن القرارات الاستثمارية أو عكسها خاصةً بعد تنفيذ جزء منها، ويعود السبب إلى صعوبة التخلص من الأجهزة والمعدات التي يتم شراؤها، وإذا ما بيعت بأسعار قليلة، فإن ذلك يحمل المنشأة خسائر كبيرة.
- d. تستوجب القرارات الاستثمارية عملية تقييم مستمرة لأحداث المستقبل، وهي عملية غير دقيقة لاعتمادها على التنبؤ بأحداث المستقبل بسبب تغير الظروف الاقتصادية والسياسية والاجتماعية.

3. الهدف من الاستثمارات الرأسمالية

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

- زيادة حجم المبيعات من خلال زيادة الطاقة الإنتاجية داخلياً أو خارجياً من خلال اقتناء شركات أخرى.
- الارتقاء بجودة المنتج عن طريق إضافة منشآت تولد أرباحاً أعلى لكل وحدة مباعة.
- حماية أو الدفاع عن المستوى الحالي للمبيعات والارباح عن طريق إضافة منشآت جديدة أو إحلال المنشآت الحالية للوفاء بالمتطلبات الحكومية أو المحافظة على الوضع التنافسي.

4. أنواع قرارات الانفاق الرأسمالي

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

1. القرارات المتعلقة بقبول أو رفض المشروع

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

2. القرارات المتعلقة بالتخصيص الرشيد لرأس المال

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

a. استثمارات الإحلال (المتمة):

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

b. استثمارات التوسع:

وهي الاستثمارات التي (يتم من خلالها) زيادة الطاقة الإنتاجية والبيعية للمنشأة من خلال إضافة منتجات جديدة أو زيادة الإنتاج الحاضر وزيادة وتيرة المبيعات، إذ تستخدم الدراسات الفنية والاستشارات لتنفيذ هذا النوع من الاستثمارات من خلال المقارنة بين بجلي التوسع أو عدمه.

c. استثمارات التحسين والتعزيز:

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

d. الاستثمار الاستراتيجي:

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

5. مقومات (ركائز) قرار الإنفاق الرأسمالي

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

- a. دراسة سوقية شاملة ومتكاملة.
- b. دراسة موضوعية للجدوى الاقتصادية للمشروع.
- c. فاعلية وكفاءة الأساليب والطرق المستخدمة في تحليل وخصم التدفقات النقدية للمشروع.
- d. الدقة في توقيت التدفقات النقدية الداخلة والخارجة للمشروع.
- e. المؤهلات العلمية والخبرة المالية للإدارة المالية في مجال التحليل المالي والإحصائي.
- f. الدقة في تحليل المخاطر المحيطة بالمشروع.
- g. الدقة في تحديد العمر الإنتاجي للمشروع.
- h. توفر مصادر التمويل المناسبة للمشروع.
- i. الدقة في تحديد التكلفة المرجحة للأموال المستثمرة في المشروع.
- j. الدقة في التنبؤ بمعدلات التضخم وأسعار الخصم ومخاطر تقلب أسعار الصرف.

6. المعلومات المطلوبة لتقييم المقترحات الاستثمارية

لا يخلو قرار الإنفاق الرأسمالي كغيره من القرارات من الحاجة الماسة إلى كثير من المعطيات التي تقرر إمكانية الاستثمار ضمن الظروف المتاحة بشكل ناجح وفعال على جميع المستويات إذ يعتمد نجاح أي قرار على دقة وشفافية معطياته التي نحتاجها في تقييم المشاريع الرأسمالية من خلال الطرق التي سيلي ذكرها وهي (حماد: 2010):

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

ا. العمر الإنتاجي للمشروع مع تحديد العائد السنوي.

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

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

7. خطوات تقييم المقترحات الاستثمارية

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

o. تحديد الفرص الاستثمارية المتاحة للمنشأة، أي المشاريع الرأسمالية التي يمكن للمنشأة

الاستثمار فيها والتي تقع ضمن اهتمام ومجال عمل المنشأة. كما يدخل تحت هذا البند

تحديد البدائل المتاحة أمام المنشأة لتنفيذ مشروع معين.

p. تقدير مبالغ الاستثمار التي يحتاجها المشروع الرأسمالي (التدفقات الخارجية).

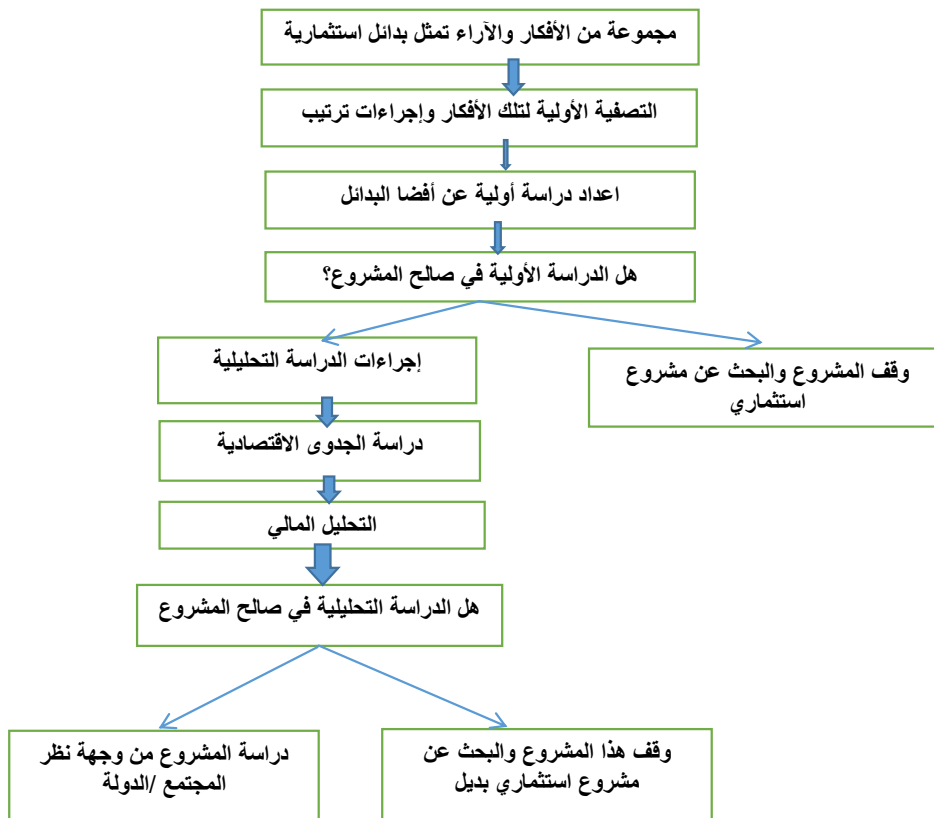
q. تقدير الإيرادات التي سيعطيها المشروع خلال عمره الإنتاجي (التدفقات الداخلة).

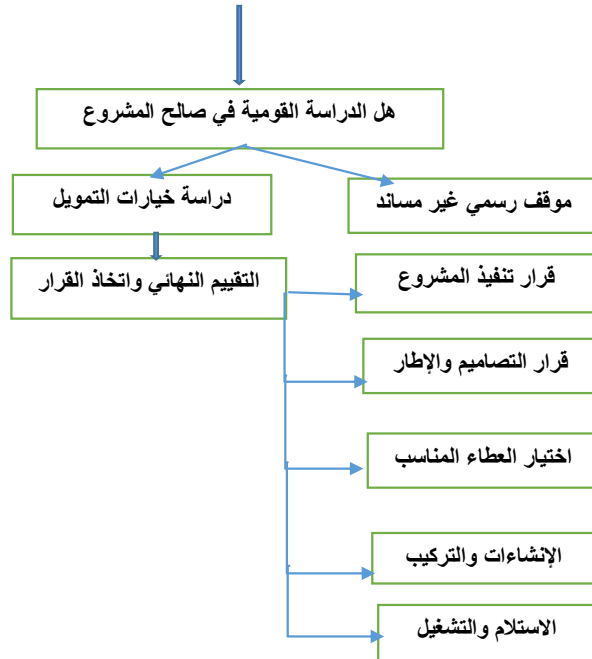
r. تحديد الطريقة المناسبة لتقييم المشروع الاستثماري، من خلال طرق تقييم المشاريع الاستثمارية التي سنتطرق لها لاحقاً.

s. اتخاذ القرار الخاص بالاستثمار بالمشروع أو رفضه، أو عند وجود أكثر من بديل يكون القرار باتخاذ أفضل البدائل.

t. تقييم القرار المتخذ من خلال البيانات الفعلية التي تنتج عن المشروع.

ويوضح الشكل التالي نبذة مختصرة عن تتابع المراحل التي يمر بها الإنفاق الرأسمالي قبل أن يكتمل على أكمل وجه.





الشكل 2: مراحل تقييم المشروعات

(المصدر: أبو نصار، محمد (2005)، المحاسبة الإدارية، ط2، عمان: دار وائل للنشر)

8. طرق تقييم مشاريع الإنفاق الرأسمالي

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

ويضم تقييم الإنفاق الرأسمالي نوعين من التقييم هما:

1- تقييم مالي.

2- تقييم غير مالي.

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

1.8. طرق التقييم المالي للإنفاق الرأسمالي

وتنقسم طرق التقييم المالي لمشاريع الانفاق الرأسمالي إلى:

- الطرق التي لا تراعي التغير في قيمة النقد (لا تأخذ القيمة الزمنية للتدفقات النقدية المتوقعة من المشروع).

- الطرق التي تراعي التغير في قيمة النقد (طرق التدفق النقدي المخصوم).

1-1-8- الطرق التي لا تراعي التغير في قيمة النقد:

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

1-1-1-8- فترة الاسترداد:

وهي الفترة اللازمة لاسترداد الانفاق الرأسمالي المبدئي عن طريق صافي المكاسب النقدية المتولدة من هذا الإنفاق أو بعرض آخر عي الفترة اللازمة لكي تتساوى المكاسب الصافية من الاستثمار في المشروع مع الإنفاق الرأسمالي الأصلي نعمة الله (76، 2004) كما يمكن تعريف فترة الاسترداد أيضاً بأنها الفترة الزمنية التي يستطيع المستثمر خلالها استرداد التكلفة الاصلية للاستثمار.

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

- حساب ربح المشروع (قبل طرح الاستهلاك) في كل من سنوات حياته ثم استخراج متوسط الربح السنوي وقيمة إجمالي الاستثمارات على المتوسط ويرجع السبب في استخراج المتوسط اختلاف الربح من فترة الى أخرى.

- حساب ربح المشروع السنوي (قبل طرح الاستهلاك) وتخفيض الاستثمار بالربح الذي تحقق أي بمعنى (استهلاك الاستثمار والقيام بالعملية ذاتها في السنة التالية إلى أن يتم استرداد كامل قيمة الاستثمار وتكون هي فترة الاسترداد وهي طريقة أكثر واقعية لاستخدامها الربح الحقيقي للسنة. وتعد طريقة فترة الاسترداد أسهل الطرق وأكثرها شيوعاً واستخداماً لدى المنشآت التجارية (Atkinson and Others: 2004) وذلك يعود الى ما تمتاز به هذه الطريقة.

وتمتاز هذه الطريقة (الآدم واللوزي، 2000) و (الغيساوي، 2005) بما يلي:

- a. سهولة احتسابها فهي لا تستدعي القيام بعمليات حسابية معقدة.
- b. تركز على المكاسب النقدية في الأجل القصير وذلك يزيد من الأمان في ظروف عدم التأكد والمتغيرات خلال الزمن.
- c. تأخذ السيولة بعين الاعتبار بحيث تحول دون القيام باستثمارات يتم تجميد الأموال فيها لفترة طويلة.

ولكن تؤخذ عليها عدة مآخذ أهمها:

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

- b. تتجاهل متحصلات سنوات ما بعد فترة الاسترداد التكلفة الأصلية للاستثمار .
- c. لا يمكن الاعتماد عليها بقياس ربحية المشروع والمقارنة بين المشاريع حيث لا يوجد فترة استرداد نموذجية يتم على أساسها قبول أو رفض المشروعات (نعمة الله 2004).

8-1-1-2- طريقة مقلوب فترة الاسترداد:

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

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

8-1-1-3- طريقة معدل العائد المحاسبي:

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

وتقوم هذه الطريقة على أسس محاسبية ذات العلاقة بقياس الدخل وتقييم الاستثمارات ويحتسب العائد على الاستثمار من خلال احتساب صافي الدخل لذلك المشروع وقسمته على رأس المال المستثمر،

كما يمكن حساب معدل العائد المحاسبي بقسمة متوسط الدخل السنوي على متوسط الاستثمار (متوسط القيمة الدفترية للأصل بعد الاستهلاك) (الراوي: 2000).

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

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

b. تستخدم بشكل كبير من قبل اصحاب المشاريع وذلك لبيان مدى ربحية المشروع بطريقة سريعة.

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

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

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

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

8-1-2- الطرق التي تراعي التغيير في قيمة النقد في تقييم الإنفاق الرأسمالي

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

8-1-2-1- طريقة صافي القيمة الحالية:

والمقصود بالقيمة الحالية هو ماذا يساوي مبلغ ما الآن يحصل في المستقبل خلال سنة أو سنوات لاحقة (العيساوي: 142، 2005)، وتعتمد هذه الطريقة على إيجاد الفرق بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية التي يولدها المشروع (التدفقات النقدية الداخلة) خلال عمره الإنتاجي والقيمة الحالية للمبالغ النقدية المستثمرة في المشروع (التدفقات النقدية الخارجة)

(Hilton :2002)، وبمعنى آخر يمكن حساب طريقة صافي القيمة الحالية للمشروع الاستثماري عن طريق إيجاد القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة المتوقعة منه ثم احتساب القيمة الحالية للتدفقات المتوقعة الناتجة عنه، وذلك باستخدام معدل خصم معين يفترض فيه أنه يمثل المتوسط المرجح لتكلفة الأموال المستثمرة فيه، ويطرح القيمة الحالية لتكاليف الاستثمار من القيمة الحالية لصافي المكاسب النقدية المتوقعة، وبالتالي إذا كانت القيمة الحالية للمشروع موجبة يقبل المشروع أما إذا كانت سالبة يرفض (نعمة الله: 2004).

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

وتتميز هذه الطريقة كما أشار الطيلوني (2010):

- a. الموضوعية، كونها تراعي آثار القيمة الزمنية لوحدة النقد.
- b. تعتمد على خصم التدفقات النقدية للمشروع وصولاً إلى القيم الحالية.
- c. تعتبر أحد المعايير الدولية التي تستخدم في تقييم المشروعات وحتى على مستوى مؤسسات التمويل الدولية.

d. تتسجم مع مبدأ مضاعفة المنشأة لمليكتها (الراوي: 2000).

وتكمن عيوب هذه الطريقة في كونها:

- a. تفترض أن النقدية المستلمة من المشروع يعاد استثمارها بنفس العائد الذي يعطيه المشروع الاستثماري، أي بنفس معدل الخصم المستخدم ولكن هذا المعدل قد يكون أكبر أو أقل من معدل الخصم، كما تفترض أن معدل الخصم ثابت لا يطرأ عليه أي تغيير في المستقبل (نعمة الله: 88، 2004).

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

8-2-1-2 - طريقة دليل الربحية:

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

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

ويمكن الاختلاف بينها وبين طريقة القيمة الحالية، هو أن طريقة القيمة الحالية تحدد العائد الصافي للوحدة النقدية المستثمرة في حين يحدد دليل الربحية العائد الإجمالي للوحدة النقدية المستثمرة في شكل نسبة مئوية (الطيلوني: 2010).

وتمتاز هذه الطريقة عن صافي القيمة الحالية عند تقييم عدة مشاريع استثمارية مختلفة، فتظهر صافي القيمة الحالية كرقم مطلق لكل مشروع بينما يكون دليل الربحية كنسبة مئوية مما يعطي دلالة أفضل لأثر حجم الاستثمار في عملية التقييم (أبو نصار: 2005).

8-1-2-3- طريقة معدل العائد الداخلي:

ويقصد بمعدل العائد الداخلي، ذلك المعدل الذي إذا خصم به صافي التدفقات النقدية المتوقعة من المشروع فإن قيمتها الحالية تكون مساوية للقيمة الحالية للتدفقات الاستثمارية للمشروع. وتقوم هذه الطريقة على فكرة القيمة الحالية حيث تستخدم هذه الطريقة لإيجاد القيمة الحالية للإيرادات بسعر خصم بحيث يجعل القيمة الحالية للإيرادات مساوية للإنفاق الاستثماري أي بسعر خصم يجعل

صافي القيمة الحالية مساوياً للصفر وبذلك تكون قد تلافت عيوب طريقة صافي القيمة الحالية التي سنتعرض لها (الآدم واللوزي: 2005).

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

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

a. تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود منذ بداية المشروع وحتى انتهائه.

b. تعبر عن معدل العائد على رأس المال بأكثر موضوعية لأنها تعرض على شكل نسبة مئوية.

c. سهولة مقارنتها بسعر الفائدة على القروض ومعدل تكلفة رأس المال المستثمر.

ولكن يعاب عليها ما يلي (الآدم واللوزي:2005):

a. تتطلب إجراء عمليات حسابية عدة واستخدام الاجتهاد الشخصي لأجل الوصول إلى النتائج بسرعة.

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

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

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

2.8. طرق التقييم غير المالي للإنفاق الرأسمالي

لا يمكن إنكار أهمية التقييم المالي لعملية الاختيار أو المفاضلة بين البدائل الاستثمارية ولكن في نفس الوقت لا يمكن إهمال التقييم غير المالي وذلك لأن قرار الإنفاق الرأسمالي ليس مجرد عملية

ترتيب البدائل واختيار الأفضل، حيث هناك العديد من العوامل الخارجة الأخرى التي يجب أخذها بعين الاعتبار ومنها (راضي وحجازي: 2001):

a. أوضاع أسواق المنشأة:

وذلك بالأخذ بعين الاعتبار العوامل التالية:

- تقييم المشروع بناءً على التغيرات المستقبلية في السوق المحتمل حدوثها طيلة فترة عمر المشروع.
- التأكد من أن الزيادة في الاستثمار يقابلها زيادة في المبيعات دون الاضطرار إلى تخفيض الأسعار.

b. أوضاع الموارد البشرية المتوفرة في المنشأة:

وذلك بالأخذ بعين الاعتبار العوامل التالية:

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

c. المخاطرة:

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

d. الأوضاع الاقتصادية العامة:

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

e. القدرة على التوسع:

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

f. العوامل السلوكية:

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

9. المشاكل التي تواجهها عملية تقييم المشروعات الاستثمارية

تتطلب عملية تقييم المشروعات الاستثمارية عمل تقديرات معينة وتخمين لتطورات المستقبل في ظل ظروف غامضة حيث أن ظاهرة عدم التأكد مصاحبة لأي دراسة أو اجتهد يتعلق بالمستقبل فنجد في مجال تقدير التدفقات النقدية المستقبلية أن هذه التدفقات تصطمم بعديد من الاحتمالات التي قد تؤثر على ما تجريه من تقديرات نذكر منها على سبيل المثال: (ثناء، 2002، ص: 26)

a. احتمالات تتعلق بالاقتصاد القومي أهمها سياسة الإنفاق الحكومي وما ينتج عنها

من احتمالات التضخم والانكماش.

- b. احتمالات تتعلق بالسلع التي ينتجها المشروع سواء بالنسبة لمدى مرونة العرض والطلب عليها أو مدى صمودها أمام تيار التكنولوجيا الحديثة في تطوير المنتجات.
- c. المؤثرات التي تتعلق بالمشروع ذاته، سواء بالنسبة لنوعية وثقافة وخبرة المديرين أو ظروف التشغيل.

10. التوسعات الرأسمالية

يمكن تعريف التوسعات الرأسمالية بأنها كل إنفاق كبير الحجم نسبياً يعود على الشركة بالمنفعة أو الخدمة خلال فترة طويلة ولا يتصف بالدورية والشراء المتكرر (الحناوي، وآخرون، 2009: 86) وتضاف تلك التوسعات إلى قيمة الموجود الثابت والجزء المستنفد منها خلال الفترة يعتبر نفقة إيرادية والجزء غير المستنفد يعتبر نفقة رأسمالية ومن أمثلة تلك التوسعات ما تتحمله الشركة في سبيل الحصول على موجودات ثابتة جديدة أو زيادة الطاقة الإنتاجية للموجودات الثابتة القديمة (Joseph & Rensburg, 2002: 11).

وعرفت أيضاً بأنها استخدام الأموال في الاستثمار من خلال الموجودات الثابتة، وتنطوي عليه أعباء مالية ضخمة ولفترات زمنية طويلة (الآدم والرزق، 2006: 282) بينما عرفها (القاضي وحمدان، 2007: 167) بأنها التوسعات التي تؤدي إلى تقديم خدمات طويلة الأجل للشركة وعادةً في الموجودات الثابتة التي تقتنى بهدف تحقيق عوائد، وليس عن طريق إعادة بيعها، سواء كانت هذه الموجودات ملموسة أو غير ملموسة.

وأشار (Brigham & Besly, 2008: 356) بأن التوسعات (الاستثمارية) الرأسمالية يعني إنفاق الأموال للحصول على الموجودات الثابتة ، ومن الطبيعي أن هذا الإنفاق يجب أن يساهم في تحقيق

الهدف الأساسي للشركة ألا وهو زيادة القيمة السوقية لثروة حملة الأسهم، ولكن هذه المساهمة لن تحصل إلا إذا كانت هذه التوسعات الرأسمالية مجدية اقتصادياً، وبتعبير آخر يجب أن يكون الموجود الثابت المرغوب في الحصول عليه مجدياً اقتصادياً.

1.10. أنواع التوسعات الرأسمالية

هناك نوعان من الاستثمارات الرأسمالية:

الأولى تتعلق بالنفقات لشراء أو إنشاء الموجودات الثابتة الجديدة، ويهدف هذا النوع إلى زيادة نشاطات الشركات، أما النوع الثاني يتعلق بالنفقات المتكبدة للحفاظ على الموجودات الثابتة الموجودة، وبالتالي الحفاظ على النشاط الحالي للشركة، ومما تجدر الإشارة له إلى إن التوسعات الرأسمالية - بغض النظر عن نوعها - تحتاج إلى دعم واقتناع من قبل المساهمين بأن التوسعات الرأسمالية ستعكس إيجابياً على عوائد اسهمهم و ستحقق عوائد يمكن الحصول عليها، وهنا تكون الاستثمارات جديرة بالاهتمام من قبل جميع الشركات والمستثمرين (Garrison et. La. 2008: 626) وعليه تعد التوسعات الرأسمالية هي استثمارات في الموجودات الثابتة بمختلف أنواعها، والتي تعتبر بمثابة الموجودات التشغيلية للشركة (المعدات والأجهزة والأدوات ووسائل النقل...).

حيث تكون عملية اختيار تلك الموجودات بمثابة تحديد وارتباط طويل الأجل للشركة بنوع معين من النشاط وخط معين للمنتجات وطريقة معينة للتشغيل... وهكذا، لذلك يجب توخي الحذر في اختيار وتقييم بدائل الاستثمار في الموجودات الثابتة المختلفة، والتي تختلف عن مفاهيم تقييم الاستثمارات قصيرة الأجل، والتي يسهل تحويلها إلى نقدية إذا رغبت الشركة في ذلك.

أما الاستثمارات الطويلة الأجل فهي لا تعطي ربحاً سريعاً في الأجل القصير، لذلك ليس من المنطقي تقييمها على أساس ربحيتها في الأجل القصير، وبذلك لا يمكن القول بأن تخصيص الأموال يترتب عليه أثر في الأجل القصير، مثال ذلك وسائل نقل إنتاجيه، إذ تدخل هذه التوسعات تحت بند التوسعات الرأسمالية، أي أن القرار المتعلق بتخطيط وشراء هذه الموجودات يخضع للدراسة والتحليل شأنه شأن غيره من القرارات الاستثمارية وقد يختلف هذا الوضع عما يحدث في معالجة نفقاته محاسبياً (Lev & Thiagrajan, 1993:190-215)

وتتكون التوسعات الرأسمالية من أنواع متعددة من الاستثمارات والتي يمكن تصنيفها طبقاً للعديد من المعايير التي تناولها الأدب المحاسبي والمالي (القاضي وحمدان، 2007: 168)، (عباس، 2008: 191):

التصنيف وفقاً للهدف أو الغرض:

a. للتوسعات الاستثمارية الإحالية:

ويمكن التمييز بين نوعين من الاستثمارات، الأول يهدف إلى إحلال موجودات جديدة مكان الموجودات القائمة والتي أنتهى عمرها الإنتاجي بالإهلاك، وهذا النوع لا يؤدي إلى زيادة الطاقة الإنتاجية للوحدة الاقتصادية بل المحافظة على الطاقة القائمة، أما الثاني، فيهدف إلى إحلال موجودات قائمة ما زالت صالحة للاستخدام إلا أنها متقدمة فنياً، وهذا النوع من التوسع هو الأكثر شيوعاً، ويرمي أساساً إلى تخفيض تكلفة الإنتاج أو تحسين الأداء ويطلق عليه أيضاً توسعات رأسمالية لغرض التطوير، وهذا ما أكدته (الآدم والرزق، 2006: 286) إن سبب الاستبدال في

الموجودات الثابتة يعود إلى أسباب الاستهلاك، أو التقدم التكنولوجي أو تخفيض التكاليف، بحيث يصبح استخدام الموجود القديم غير مجدي اقتصادياً.

b. التوسعات الاستثمارية الإضافية:

والغرض منها هو تمكين الشركة من مواجهة زيادة الطلب والتوسع في فتح أسواق جديدة في المستقبل، وهذا يتم إما بزيادة الإنتاج القائم دون تغيير في تشكيلة المنتجات الحالية، وإما بإضافة خطوط إنتاج جديدة، وهنا تتغير تشكيلة المنتجات القائمة وهذا النوع من التوسعات يكون الغرض منه زيادة الطاقة الإنتاجية للشركة.

c. التوسعات الاستثمارية الاستراتيجية:

وهذا النوع من التوسعات يصعب تقدير عائد المتوقع كميّاً على عكس الأنواع السابقة، وذلك لارتباطها بعوامل غير مالية من الصعب قياسها، ويندرج تحت هذه التوسعات ما تراه المؤسسة أنها ضرورية لبقائها واستمرارها، كالإنفاق لبناء وحدات سكنية للعاملين، فمثل هذه التوسعات لها آثار مباشرة على كفاءة أداء العاملين، وبالتالي تؤثر بطريقة غير مباشرة على الإيرادات والمصروفات إلا أنه يصعب تقدير المكاسب الناجمة عنها تقديراً كميّاً دقيقاً.

d. التوسعات الابتكارية أو التطويرية:

وهي التي تعتمد على التغيرات التكنولوجية، لتلبية أذواق المستهلكين، أو لمواكبة التطور التكنولوجي لزيادة القدرة على المنافسة، وتتعرض مثل هذه التوسعات إلى ارتفاع درجة الخطر نتيجة لتغير طبيعة المنتج نفسه، فإنتاج فرشاة الأسنان بالبطارية قد لا تجذب المستهلكين، وبذلك يكون الخطر

أكبر لعدم تقبل المستهلكين لمثل هذا النوع من الإنتاج، وفي المقابل يتوقع المشروع ارتفاع العائد في حالة رواج السلعة الجديدة المبتكرة. (حنفي، 2007: 252)

e. التوسعات التعاقدية:

تمثل هذه التوسعات القيام بتنفيذ العقود المبرمة مع الجهات الأخرى فقد تتعاقد الشركة على إنشاء طريق، أو مبنى أو جسر، وقد يكون في الشركة قسم خاص يمثل هذه التوسعات أو أن الشركة تريد أن تستأجر المعدات والآلات والمكائن من أجل تنفيذ عقداً ما تتوقع أن يعود عليها بالربح. (العبد لله، 1984: 421)

التوسعات حسب شكل الإنفاق: (آل شبيب، 2009: 273)

a. التوسعات الرأسمالية في الأراضي والتحف والمجوهرات:

وهو الاستثمار في تجارة الأراضي والتحف والمجوهرات والمعادن الثمينة، وتكون طبيعة الإنفاق لهذا الاستثمار عبارة عن تدفق نقدي خارج عند الشراء، وهو عبارة عن قيمة الموجودات المدفوعة إلى البائع، أما التدفق الداخل فيتمثل في ثمن بيع الموجودات عند اتخاذ قرار البيع.

b. التوسعات الرأسمالية في الأوراق المالية:

ويتمثل في حيازة الأوراق المالية كالأسهم والسندات، بقصد الاستفادة من الإيراد الناتج من توزيعات الأرباح، وتتمثل التدفقات الداخلة لهذه التوسعات في الإيرادات الجارية التي يحصل عليها المستثمر من توزيعات الأرباح، إضافة إلى العائد الرأسمالي الذي يحصل عليه المستثمر عند بيع الأسهم والسندات في نهاية الفترة.

c. التوسعات الرأسمالية في الموجودات الثابتة:

وهي التوسعات في رأس المال الثابت، أي التوسعات في الآلات والمعدات وتشبيد المصانع بهدف إنتاج السلع وتقديم الخدمات، ويشمل هذا النوع من التوسعات قيمة الموجود وجميع النفقات التي أنفقت على الموجود حتى يصبح جاهزة للاستخدام، أما التدفقات الداخلة لهذه التوسعات فتحصل خلال عمر الموجود، إضافة إلى قيمة الخردة في نهاية العمر الإنتاجي لهذا الموجود.

2.10. خصائص التوسعات الرأسمالية

مما تقدم من تعاريف ومفاهيم للتوسعات الرأسمالية يمكن أن تتضح المعالم الرئيسية لخصائص التوسعات الرأسمالية بما يلي: (كنجو، فهد، 1997: 283) (مطر، 2009: 331) (ال شبيب، 2009: 268)

- a. تتضمن التوسعات الرأسمالية نتائج طويلة الأجل تؤثر بشكل واضح على مؤشرات المخاطرة في الشركة وبالتالي تحدد سرعة اتجاه الشركة نحو النمو، وهنا يتبين إن التوسعات الخاطئة قد تجلب الكوارث مما تؤثر على وجود الشركة في الأسواق وقد تؤدي إلى خروجها من المنافسة داخل عالم الأسواق، وهنا يكمن أثر التوسعات الرأسمالية على استمرارية الشركة.
- b. تتطلب التوسعات الرأسمالية مبالغ كبيرة الحجم، مما يقع على الشركة القيام بالتخطيط الجيد لتلك التوسعات لغرض توفير هذه المبالغ.
- c. صعوبة الرجوع في عملية التوسعات الرأسمالية أو عكسها بعد القيام بتنفيذها أو جزء منها والسبب يعود إلى الصعوبة التي تواجه الشركة في التخلص من الأجهزة والمعدات التي قامت بشرائها، وإذا تم بيعها سوف تُباع بمبالغ قليلة وبالتالي تؤدي إلى خسارة الشركة خسائر كبيرة.

d. إن تقييم التوسعات الرأسمالية هي عملية مستمرة لأحداث مستقبلية وهي عملية غير دقيقة بسبب اعتماده على التنبؤ وهذا التنبؤ يتأثر بعدة عوامل منها العوامل الاقتصادية والسياسية والاجتماعية.

e. تتضمن التوسعات الرأسمالية نوعين مهمين وهي الموجودات الثابتة الملموسة وكذلك الموجودات الثابتة غير ملموسة.

f. تتصف التوسعات الرأسمالية بأنها تؤدي خدمات طويلة الأجل وتكون غير متكررة ومبلغها كبير نسبياً.

3.10. أهمية التوسعات الرأسمالية والغرض منها

تعد التوسعات الرأسمالية (الاستثمار في الموجودات الثابتة) أكثر أهمية بالنسبة لمستقبل الشركات ومدى استمرارها في تقديم نشاطها إلى الآخرين والذي إذا ما تمت دراستها بشكل جيد سوف يكون له الأثر الإيجابي الكبير على الشركة وأرباحها المستقبلية، وبالتالي يجب أن تكون استراتيجية الشركة في وضع الخطط المستقبلية لغرض إجراء توسعاتها الاستثمارية (الرأسمالية) مبرمجة بشكلها الصحيح، لأنه يتوقف نجاح الشركة أو فشلها على تنفيذ هذه الخطط، ومن هنا تبرز أهمية التوسعات الرأسمالية بالنقاط الآتية: (الزبيدي، 2004: 573)، (الحنوي والعبد، 2007: 107)

a. ضخامة الأموال التي تمثل قيمة التوسعات الرأسمالية:

تتمثل هذه التوسعات بإضافة موجودات جديدة كالمباني والأراضي والآلات والمعدات الجديدة مثلاً، وكذلك تطوير منتجات جديدة وبالتالي جميع هذه البنود تتطلب أموال كبيرة جداً، لذلك على الشركة وضع الخطط اللازمة للحصول على مصادر الأموال اللازمة قبل البدء بهذه التوسعات.

b. وقت الحصول على التوسعات الرأسمالية:

إن الوقت يلعب دوراً مهماً في الحصول على الموجودات الرأسمالية، فإذا حصل خطأ في التوقيت سوف يكبد الشركة خسائر كبيرة، وينبغي على الشركة التنبؤ الدقيق بالوقت المتعلق بمبيعاتها المستقبلية وذلك من أجل الاستعداد المسبق لمواجهة ارتفاع الطلب قبل تحققه، لأن عدم تلبية طلبات الزبائن سوف يؤدي ذلك إلى عزوف الزبائن عنها والاتجاه إلى شركات أخرى منافسة.

c. الوضع التنافسي:

إن التطوير المستمر في الموجودات الرأسمالية (الآلات والمعدات وغيرها من الموجودات) سوف يعود بالفائدة على الشركات لمواجهة المنافسة ويمنح الشركة ميزة تنافسية تتفرد بها عن غيرها من الشركات الأخرى.

d. جودة الموجودات الرأسمالية:

يجب ان تتمتع الموجودات الرأسمالية بالجودة العالية وبالتالي يجب على الشركة الحصول على هذه الموجودات من منشئ عالمية معروفة، قبل الارتفاع المتوقع للطلب على منتجات الشركة.

e. البعد الزمني يكون طويل الأجل:

يكون أثر التوسعات الرأسمالية ممتدة إلى فترات طويلة الأجل تصل إلى عدة سنوات مما يعني صعوبة الرجوع في قرار التوسع الرأسمالي خلال الفترات القادمة، لذلك فأن هذه القرارات تقتقر إلى المرونة وبالتالي يكون على إدارة الشركات الأنتظار من أجل معرفة النتائج النهائية من نشاط هذه الموجودات.

f. تحديد مسار الشركة الاستراتيجي:

إن التوسعات الرأسمالية تحدد اتجاه الشركة الاستراتيجي، لأنها تتحرك باتجاه منتجات وخدمات جديدة أو تحسين القدرة الإنتاجية المتوفرة لديها من خلال إضافات وتحسينات إلى موجوداتها الرأسمالية.

وفي ضوء ما سبق نرى أن أهمية التوسعات الرأسمالية تنبع من أنها تحتاج إلى مبالغ وأموال ضخمة ويتطلب من إدارة الشركات بذل كافة الجهود من أجل دراسة مدى الجدوى الاقتصادية وربحية تلك التوسعات، لأن أثارها تمتد إلى فترات زمنية طويلة، وبالتالي العوائد المتحققة أيضاً تستمر لفترات طويلة، كما تلعب التوسعات الاستثمارية دوراً مهماً في تحديد اتجاه الشركة الاستراتيجي في الاستمرار نحو تحقيق الأهداف التي تسعى جميع الشركات إلى تحقيقها وأهم هذه الأهداف هو البقاء والاستمرار في العمل وتحقيق الأرباح والعوائد، أما الغرض الرئيسي من القيام بالتوسعات الرأسمالية هو تحسين أو المحافظة على ربحية الشركة في الأجل الطويل ومن هنا نلاحظ أن الأهداف التي تسعى الشركة إلى تحقيقها من خلال هذه التوسعات، هي (النعمي، والتميمي، 2009: 43)، (حماد، 2010)، (الوادي وآخرون، 2010):

a. زيادة حجم المبيعات.

b. تحقيق جوده عالية والارتقاء بالجودة لأنها تولد أرباح عالية.

c. تحقيق المستوى الحالي للمبيعات والأرباح وذلك عن طريق أضافه منشآت جديده والمحافظة على الوضع التنافسي.

d. تحقيق عوائد إضافية ومناسبه، فالشركات والمستثمرين يرغبون بالحصول على عوائد

تناسب مقدار المبالغ التي صرفت مقابل التوسعات الرأسمالية.

e. المحافظة على القيمة الحقيقية للموجودات، إذ يتم ذلك من خلال تقديم دراسة جدوى للتوسعات الرأسمالية المراد القيام بها من قبل الشركات والمستثمرين وبالتالي يضمن المحافظة على رأس المال الأصلي للمستثمر.

f. العمل على زيادة واستمرارية الإيرادات، من خلال النمو وزيادة قيمة الشركة وتحقيق عوائد على رأس المال المستثمر.

g. تحقيق الميزة التنافسية للشركة، ويتم ذلك من خلال زيادة الطاقة الإنتاجية لشركة وتخفيض كلفة الوحدة الواحد من المنتج.

h. تجنب الضرائب ويحصل ذلك من خلال الاستفادة من الامتيازات التي تقدمها الدولة في هذا الجانب للتوسعات الرأسمالية الجديدة التي تقوم بها الشركات من أجل خلق منافع اقتصادية إضافية للدولة.

4.10. كيفية نشوء التوسعات الرأسمالية

يمكن توضيح مراحل نشوء التوسعات الرأسمالية من خلال الخطوات التالية (Braun, et. La,)
2010: 671:

- الخطوة الأولى:

تقوم الشركة بتحديد مواطن الضعف التي يتطلب علاجها من خلال القيام بأجراء توسعات الرأسمالية المحتملة، حيث يتم ذلك من خلال مشاركة جميع المعنيين بهذا الاستثمار الرأسمالي من موظفين ورجال بيع ومستشارين لغرض تقديم المقترحات التي تساعد في تحديد تلك التوسعات الرأسمالية،

مثلاً تطوير المنتجات أو الدخول إلى أسواق جديدة وتحسين الكفاءة الإنتاجية أن يتم اختيار هذه التوسعات بما ينسجم مع أهداف واستراتيجية الشركة.

- الخطوة الثانية:

تحديد البدائل المتاحة أمام الشركة، إذ يتم البحث عن المشاريع البديلة التي تحقق أهداف الشركة وتقدير الأرباح التي من الممكن أن تحققها التوسعات الرأسمالية من هذا الاستثمار.

- الخطوة الثالثة:

تحديد التدفقات النقدية المتوفرة عن كل بديل من خلال دراسة التكاليف والمنافع الاقتصادية المتوقعة للاستثمارات الرأسمالية البديلة والمفاضلة بينهما وجمع أكبر عدد ممكن من المعلومات لغرض دراسة الاستثمار المقترح بشكل دقيق.

- الخطوة الرابعة:

اختيار البديل الأفضل الذي يحقق أكبر عوائد وبأقل التكاليف قدر الإمكان من خلال إجراء مقارنة بين البدائل المتاحة واختيار البديل الملائم للشركة.

- الخطوة الخامسة:

تحديد مصادر الأموال اللازمة لهذه التوسعات الرأسمالية سواء كانت من مصادر داخلية أو مصادر خارجية.

- الخطوة السادسة والأخيرة:

يتم تنفيذ والقيام بهذه التوسعات الرأسمالية ومتابعة الإداء وتقييم النتائج الفعلية مع المتوقع، إذ تقوم الشركات بأجراء مراجعات مستمرة للاستثمارات في مجال التوسعات الرأسمالية (الموجودات الثابتة)

ويتم ذلك من خلال إجراء مقارنات إلى صافي التدفقات الداخلة المتولدة من التوسعات الرأسمالية، وفي ضوء ما سبق نستنتج أن عملية نشوء التوسعات الرأسمالية، تتضح من خلال المراحل المهمة في إعداد التوسعات الرأسمالية، إذ نلاحظ أهمية مرحلة تحديد الاستثمارات الرأسمالية المقترحة، إذ تعد المقترحات في جميع المستويات التنظيمية داخل الشركة، ومشاركة جميع الموظفين والمستشارين والأطراف ذات العلاقة، بشكل يساعد الإدارة على تحديد مقترحاتها الاستثمارية، ومن ثم تقييم تلك التوسعات الرأسمالية المحتملة وتحليلها بدقة وتقييم ربحيتها، لاختيار التوسعات الرأسمالية المجدية اقتصادياً ورفض التوسعات الرأسمالية الغير مرغوب فيها، من خلال تقدير صافي التدفقات النقدية من هذه التوسعات، وتختار الشركة المشاريع التي تتناسب مع إمكانياتها المالية والتمويلية، وتؤجل المشاريع التي تتطلب تمويل أكبر من قدرتها أو ترفضها، وتعتمد المشاريع التي تناسب قدرتها التمويلية، لتباشر تنفيذ التوسعات الرأسمالية المعتمدة وفقاً لأولوياتها التي حددتها مسبقاً.

11. تأثير الإنفاق الرأسمالي على الأداء المالي

لقد أشار الأدب المحاسبي إلى افتراض مهم من الافتراضات المحاسبية وهو افتراض الاستمرارية الذي يعني عدم وجود عمر محدد للمنشآت أي أن الهدف الرئيسي للمنشآت الاستثمار والنمو بصورة مضطردة، وهذا الاستثمار والنمو لا يتم إلا من خلال التوسعات الرأسمالية. (حنان، 2005: 144) ويمثل فرض الاستمرارية الحالة الطبيعية للوحدة المحاسبية، فهو يعكس توقعات كل الأطراف المهمة بأمور المنشأة، باعتبار أن احتمال التصفية أو التوقف عن مزاولة نشاطها تعتبر حالة استثنائية، ومن ناحية ثانية، فأن فرض الاستمرارية يتفق مع الاعتبارات القانونية التي تعمل في ظلها الوحدات الاقتصادية الكبيرة.

فظهر الشركات المساهمة يؤيد فرض الاستمرارية نظراً لما تتصف به هذه الشركات من حياة اعتبارية مستمرة ونمو وتوسع مستمر في حجم اعمالها، لذلك، فإن بناء النظرية المحاسبية ينبغي أن يقوم على الافتراض الطبيعي وهو افتراض الاستمرارية، وليس على الحالة الاستثنائية وهي افتراض تصفية المنشأة، ومن هذا المنطلق تسعى جميع الشركات المساهمة في الاستمرار بعملها والنمو المستمر، لذا توجب على هذه الشركات القيام بالتوسعات الرأسمالية (الاستثمارية) من أجل النمو والاستمرار في تحقيق الأرباح التي بدورها تساهم أيضاً في بقاء هذه الشركات (جربوع، 2013: 109)

ومن جانب آخر نجد ان المحاسبين في معالجاتهم المحاسبية لقيود اقفال الربحية للفترة المالية هي بأغلاقها في حساب الأرباح والخسائر المحتجزة، يتم بعد ذلك اتخاذ الإدارة قرارها بشأن توزيع تلك الأرباح أو الاحتفاظ بها لغرض التوسع والنمو في المستقبل (حنفي، 2007: 407)

إن عملية احتجاز الأرباح وعدم توزيعها هي عبارة عن عملية اتخاذ قرار تمويلي لغرض التوسعات المستقبلية المتمثلة في أحد أوجهها التوسعات الرأسمالية من خلال شراء الموجودات التشغيلية الثابتة المختلفة وفق الحاجات والفرص الاستثمارية المتاحة للشركة ومن هنا فإن هذه الأرباح المحتجزة ستحول إلى موجودات تشغيلية تساهم في النشاط التشغيلي بما ينعكس إيجابياً على الأرباح للفترة المالية القادمة، حيث يمكن لنا تصويرها على شكل دورة تشغيلية وكما مبين أدناه:



الشكل 3: دورة التوسعات الرأسمالية من خلال التمويل الداخلي عن طريق الأرباح المحتجزة

وبعبارة أخرى فإن الهدف الرئيسي للتوسعات الرأسمالية هو تحقيق الأرباح والتي تساهم في النمو المستمر لغرض تحقيق الاستمرارية، وهذا ما يجب ان يترجم من خلال الأرقام المحاسبية في القوائم المالية (الميزانية العمومية وكشف الدخل) وبناءً عليه يمكن استنتاج أن هدف التوسعات الرأسمالية هو لزيادة النمو وتحقيق الاستمرارية من خلال التأثير الإيجابي لتلك التوسعات على الربحية، وكذلك إن التوسعات الرأسمالية الجيدة سوف تنعكس على الأرباح بشكل إيجابي مما يؤدي إلى زيادة ربحية السهم الواحد.

وبالتالي نلاحظ أن أي توسعات رأسمالية هدفها الرئيسي التوسع من أجل تحقيق مستويات أعلى من الربح والربحية، وبالتالي يتوقع من كل شركة أن تقدم على هذه التوسعات من أجل تحقيق رغبتها بذلك، ألا أن هذا الأمر يُصطدم في بعض الأحيان بظروف متعددة قد لا تؤدي إلى تحقيق الهدف المرغوب وهو الربح الناتج عن ظروف الصناعة أو تغير الظروف التي أجريت عليها أو هنالك خطأ في حسابات الجدوى وغيرها وبالتالي من حيث المنطق فأن الباحث يتوقع أن تكون هنالك عالقة إيجابية بين التوسعات الرأسمالية والربحية ومن جانب آخر نحتاج أن نعرف أي نوع من النشاطات الاقتصادية توجد لتوسعاتها الرأسمالية قدرة أكبر من غيرها في التأثير على الربحية.

يرى الباحث أن الأداء المالي يشير إلى درجة تحقيق الأهداف المالية، أو التي يجري تنفيذها، على مدى إطار زمني محدد، وينطوي ذلك على قياس نتائج أنشطة الشركة من الناحية النقدية وتحليلها من أجل توفير نظرة ثاقبة لأداء الشركة ككل، ويمكن استخدام هذا القياس لاستنتاج كفاءة وقدرة

Formatted: Caption, Centered, Right-to-left, Line spacing: Multiple 1.15 li, Adjust space between Latin and Asian text, Adjust space between Asian text and numbers

Formatted: Font: Font color: Auto, (Intl) Simplified Arabic, (Complex) Arabic (Saudi Arabia)

الشركة خلال فترة زمنية معينة، على ممارسة أعمالها واستطاعتها في تحقيق الأرباح المطلوبة من أجل استمرارها وبقائها في مزاولة أعمالها، وكذلك لتوفير مقياس يمكن استخدامه لأغراض المقارنة مع شركات وصناعات وقطاعات ومناطق جغرافية مماثلة، كما يوفر الأداء المالي الذكاء المطلوب من قبل الإدارة للتنبؤ بأداء ونمو الشركة على المدى القصير والطويل.

الفصل الثالث: الإطار العملي للدراسة

1. الطريقة والإجراءات

1.1. منهج البحث المستخدم

تستند منهجية الدراسة إلى الأسلوب الارتباطي في البحوث، وذلك بالرجوع إلى البيانات المالية لشركة سيريتل من سنة 2019 وحتى 2021، وذلك من أجل دراسة تأثير قرار الإنفاق الرأسمالي على الأداء المالي للشركة خلال هذه الفترة، وذلك من خلال إيجاد معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل، ومعرفة مدى تأثير معدل النمو في الموجودات غير المتداولة على مؤشرات الأداء المالي المختارة خلال فترة الدراسة.

2.1. مجتمع البحث

يتكون مجتمع البحث من شركة سيريتل للاتصالات في الجمهورية العربية السورية والمدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

3.1. مصادر معلومات البحث

تم الاستناد إلى القوائم المالية المنشورة في دليل الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية بين عامي 2019 و 2021 كمصدر رئيسي للبيانات المستخدمة في البحث. كما تم الرجوع إلى بعض المرجعيات كالتقارير السنوية لشركة سيريتل لأخذ بعض المعلومات المتعلقة بالقوائم المالية خلال فترة الدراسة.

4.1. إجراءات البحث

تم استخدام التحليل المالي بالنسب للوصول إلى النسب والبيانات المختارة والمبينة في الجدول (2) وقد حاول الباحث تغطية الموضوع من خلال النسب المختارة كمتغيرات للبحث.

وتم مقارنة هذه النسب بمستويات الإنفاق الرأسمالي (معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل) لإيجاد العلاقة فيما بينها وبالتالي إيجاد فيما إذا كان قرار الإنفاق الرأسمالي يؤثر أم لا على الأداء المالي.

الجدول 2: معلومات النسب المالية المستخرجة من القوائم المالية لشركة سيريتل

السنة	معدل دوران الموجودات	معدل دوران الموجودات طويلة الأجل	هامش ربح المبيعات	التدفق النقدي للسهم	العائد على الموجودات طويلة الأجل ROFA	العائد على حقوق الملكية ROE	العائد على الاستثمار ROI	عائد السهم العادي EPS	معدل النمو المتاح SGR	معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل	
2019	Q1	0.25	0.36	0.34	492.73	0.10	0.10	0.07	416.05	0.08	-0.26
	Q2 (Midterm)	0.26	0.39	0.37	615.09	0.12	0.12	0.08	496.75	0.09	0.00
	Q3	0.27	0.42	0.35	1935.59	0.11	0.12	0.08	514.31	0.08	0.04
	Q4 (annual final)	0.92	1.48	0.32	2961.28	0.34	0.40	0.25	1771.01	0.26	0.04
2020	Q1	0.22	0.39	0.52	590.25	0.15	0.18	0.10	805.25	0.11	0.01
	Q2 (Midterm)	0.20	0.40	0.67	1353.24	0.17	0.24	0.12	1162.87	0.13	0.05
	Q3	0.21	0.47	0.33	2951.31	0.13	0.13	0.09	629.09	0.06	0.04

-0.02	0.23	2409.93	0.21	0.30	0.50	3855.63	0.35	1.75	0.74	Q4 (annual final)	
0.87	0.07	783.69	0.05	0.09	0.09	1548.28	0.35	0.29	0.16	Q1	2021
0.05	0.05	646.96	0.03	0.07	0.07	2854.98	0.26	0.33	0.16	Q2 (Midterm)	
0.01	0.07	944.71	0.04	0.09	0.10	4581.42	0.29	0.41	0.16	Q3	
0.11	0.10	3383.01	0.31	0.13	0.32	5657.64	0.31	1.21	1.18	Q4 (annual final)	

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على البيانات المأخوذة من شركة سيرينتل على مدار فترة الدراسة

5.1. التحليل الإحصائي المستخدم في البحث

لاختبار الفرضيات تم إدخال جميع البيانات المالية المطلوبة، ثم استخراج النسب المالية قيد الاختبار لشركة سيرينتل قيد الدراسة خلال الفترة التي حددها الباحث (2019 – 2021) إلى برنامج SPSS V25، وتم حساب معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل لتمثل المتغير المستقل، واحتساب المؤشرات المالية للمتغيرات التابعة.

بعد ذلك تم إجراء تحليل الانحدار البسيط (Simple Regression Analysis) بين معدل النمو في الموجودات الثابتة وكل من النسب المذكورة سابقاً وذلك بأخذ معدلات التغير في هذه النسب. وقد كان الهدف من هذا التحليل الكشف عما إذا كان معدل النمو الحادث في الإنفاق الرأسمالي لشركة سيرينتل يرافقه أو لا يرافقه نمو مواز في المؤشرات المالية للشركة، لأن طبيعة العلاقة من حيث النوع موجبة أو سالبة، وكذلك قوة هذه العلاقة والممثلة بمعامل الارتباط R (قوية أو ضعيفة) توضح مدى الجدوى الاقتصادية للأموال التي استثمرتها الشركة في التوسع الرأسمالي على مدار فترة الدراسة.

2. التحليل الإحصائي واختبار الفرضيات

لاختبار فرضيات الدراسة تم استخدام أسلوب الانحدار البسيط، وقد تم استخدام هذا الاختبار وفق قاعدة القرار التالية:

- ترفض الفرضية الصفرية (العدمية) إذا كانت (F) المحسوبة أكبر من (F) الجدولية أو إذا كان مستوى الدلالة $(Sig \leq 0.05)$.

- تقبل الفرضية الصفرية إذا كانت (F) المحسوبة أصغر من (F) الجدولية أو إذا كان مستوى الدلالة $(Sig \geq 0.05)$.

وقد تم اختبار الفرضية الرئيسية التي تنص على أنه "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (0.05) للنفقات الرأسمالية في الأداء المالي لشركة سيريتل" من خلال اختبار الفرضيات المنبثقة عنها لإيجاد العلاقة بين معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل ونسب الأداء المالي المختارة، كما يلي:

الفرضية الفرعية الأولى:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (0.05) لمعدل النمو في الموجودات الثابتة على معدل التغير في العائد على الموجودات طويلة الأجل في شركة سيريتل.

يبين الجدول أدناه نتائج اختبار تحليل الانحدار البسيط:

الجدول 3: نتائج اختبار تحليل الانحدار البسيط لدراسة تأثير معدل النمو في الموجودات الثابتة في معدل التغير في العائد على الموجودات طويلة الأجل في شركة سيريتل

معامل الارتباط	معامل	اختبار معنوية النموذج	اختبار التأثير (الانحدار)
----------------	-------	-----------------------	---------------------------

				(Anova)		التحديد	Pearson R
				F test		R Square	
B1	B constant	t	sig	Value	Sig	Value	Value
0.083-	0.204	0.504-	0.625	0.254	0.625	0.025	0.157

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS V25

حيث يتضح من الجدول السابق كل مما يلي:

- تبلغ قيمة معامل الارتباط بين متغيري معدل النمو في الموجودات الثابتة ومعدل التغير في العائد على الموجودات طويلة الأجل ($r = 0.157$) وهي علاقة ضعيفة جداً وغير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة 0.05، وبما أن قيمة معامل فيشر ($F = 0.254 < 1$) وقيمة معامل الدلالة ($\text{Sig} = 0.625 > 0.05$) فهذا يعني عدم وجود علاقة ارتباط خطية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرين.
- تبلغ قيمة معامل التحديد ($r \text{ square} = 0.025$) عند مستوى دلالة 0.05، أي أن العلاقة المدروسة تفسر 0.025 من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع. أي أن 2.5% فقط من التغيرات في معدل التغير في العائد على الموجودات طويلة الأجل ناتجة عن التغير في معدل النمو في الموجودات الثابتة.
- نستنتج مما سبق عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 0.05 لمعدل النمو في الموجودات الثابتة على معدل التغير في العائد على الموجودات طويلة الأجل في شركة سيريتل.

الفرضية الفرعية الثانية:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (0.05) لمعدل النمو في الموجودات الثابتة على معدل التغير في العائد على حقوق الملكية في شركة سيريتل.

يبين الجدول أدناه نتائج اختبار تحليل الانحدار البسيط:

الجدول 4: نتائج اختبار تحليل الانحدار البسيط لدراسة تأثير معدل النمو في الموجودات الثابتة في معدل التغير في العائد على حقوق الملكية في شركة سيريتل

اختبار التأثير (الانحدار)				اختبار معنوية النموذج (Anova) F test		معامل التحديد R Square	معامل الارتباط Pearson R
B1	B constant	t	sig	Value	Sig	Value	Value
0.053-	0.151	0.527-	0.610	0.278	0.61	0.027	0.164

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS V25

حيث يتضح من الجدول السابق كل مما يلي:

- تبلغ قيمة معامل الارتباط بين متغيري معدل النمو في الموجودات الثابتة ومعدل التغير في العائد على حقوق الملكية ($r = 0.164$) وهي علاقة ضعيفة جداً وغير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة 0.05، وبما أن قيمة معامل فيشر ($F = 0.278 < 1$) وقيمة معامل الدلالة ($\text{Sig} = 0.61 > 0.05$) فهذا يعني عدم وجود علاقة ارتباط خطية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرين.

- تبلغ قيمة معامل التحديد ($r^2 = 0.027$) عند مستوى دلالة 0.05، أي أن العلاقة المدروسة تفسر 0.027 من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع. أي أن 2.7% فقط من التغيرات في معدل التغير في العائد على حقوق الملكية ناتجة عن التغير في معدل النمو في الموجودات الثابتة.

- نستنتج مما سبق عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 0.05 لمعدل النمو في الموجودات الثابتة على معدل التغير في العائد على حقوق الملكية في شركة سيريتل.

الفرضية الفرعية الثالثة:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (0.05) لمعدل النمو في الموجودات الثابتة على معدل التغير في العائد على الاستثمار في شركة سيريتل.
يبين الجدول أدناه نتائج اختبار تحليل الانحدار البسيط:

الجدول 5: نتائج اختبار تحليل الانحدار البسيط لدراسة تأثير معدل النمو في الموجودات الثابتة في معدل التغير في العائد على الاستثمار في شركة سيريتل

اختبار التأثير (الانحدار)				اختبار معنوية النموذج (Anova) F test		معامل التحديد R Square	معامل الارتباط Pearson R
B1	B constant	t	sig	Value	Sig	Value	Value
0.039-	0.120	0.361-	0.725	0.131	0.725	0.013	0.114

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS V25

حيث يتضح من الجدول السابق كل مما يلي:

- تبلغ قيمة معامل الارتباط بين متغيري معدل النمو في الموجودات الثابتة ومعدل التغير في العائد على الاستثمار ($r = 0.114$) وهي علاقة ضعيفة جداً وغير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة 0.05، وبما أن قيمة معامل فيشر ($F = 0.131 < 1$) وقيمة معامل الدلالة ($\text{Sig} = 0.725 > 0.05$) فهذا يعني عدم وجود علاقة ارتباط خطية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرين.

- تبلغ قيمة معامل التحديد ($r \text{ square} = 0.013$) عند مستوى دلالة 0.05، أي أن العلاقة المدروسة تفسر 0.013 من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع. أي أن 1.3% فقط من التغيرات في معدل التغير في العائد على الاستثمار ناتجة عن التغير في معدل النمو في الموجودات الثابتة.

- نستنتج مما سبق عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 0.05 لمعدل النمو في الموجودات الثابتة على معدل التغير في العائد على الاستثمار في شركة سيريتل.

الفرضية الفرعية الرابعة:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (0.05) لمعدل النمو في الموجودات الثابتة على معدل التغير في عائد السهم العادي في شركة سيريتل.

يبين الجدول أدناه نتائج اختبار تحليل الانحدار البسيط:

الجدول 6: نتائج اختبار تحليل الانحدار البسيط لدراسة تأثير معدل النمو في الموجودات الثابتة في معدل التغير في عائد السهم العادي في شركة سيريتل

اختبار التأثير (الانحدار)				اختبار معنوية النموذج (Anova) F test		معامل التحديد R Square	معامل الارتباط Pearson R
B1	B constant	t	sig	Value	Sig	Value	Value
36.619	1160.767	0.034	0.974	0.001	0.974	0.000	0.011

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS V25

حيث يتضح من الجدول السابق كل مما يلي:

- تبلغ قيمة معامل الارتباط بين متغيري معدل النمو في الموجودات الثابتة ومعدل التغير في عائد السهم العادي ($r = 0.011$) وهي علاقة ضعيفة جداً وغير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة 0.05، وبما أن قيمة معامل فيشر ($F = 0.001 < 1$) وقيمة معامل الدلالة ($\text{Sig} = 0.974 > 0.05$) فهذا يعني عدم وجود علاقة ارتباط خطية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرين.

- تبلغ قيمة معامل التحديد ($r \text{ square} = 0.000$) عند مستوى دلالة 0.05، أي أن العلاقة المدروسة لا تفسر أي من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع.

- نستنتج مما سبق عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 0.05 لمعدل النمو في الموجودات الثابتة على معدل التغير في عائد السهم العادي في شركة سيريتل.

الفرضية الفرعية الخامسة:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (0.05) لمعدل النمو في الموجودات الثابتة على معدل التغير في معدل النمو المتاح في شركة سيريتل.

يبين الجدول أدناه نتائج اختبار تحليل الانحدار البسيط:

الجدول 7: نتائج اختبار تحليل الانحدار البسيط لدراسة تأثير معدل النمو في الموجودات الثابتة في معدل التغير في معدل النمو المتاح في شركة سيريتل

اختبار التأثير (الانحدار)				اختبار مغنوية النموذج (Anova) F test		معامل التحديد R Square	معامل الارتباط Pearson R
B1	B constant	t	sig	Value	Sig	Value	Value
0.040-	0.114	0.509-	0.622	0.259	0.622	0.025	0.159

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS V25

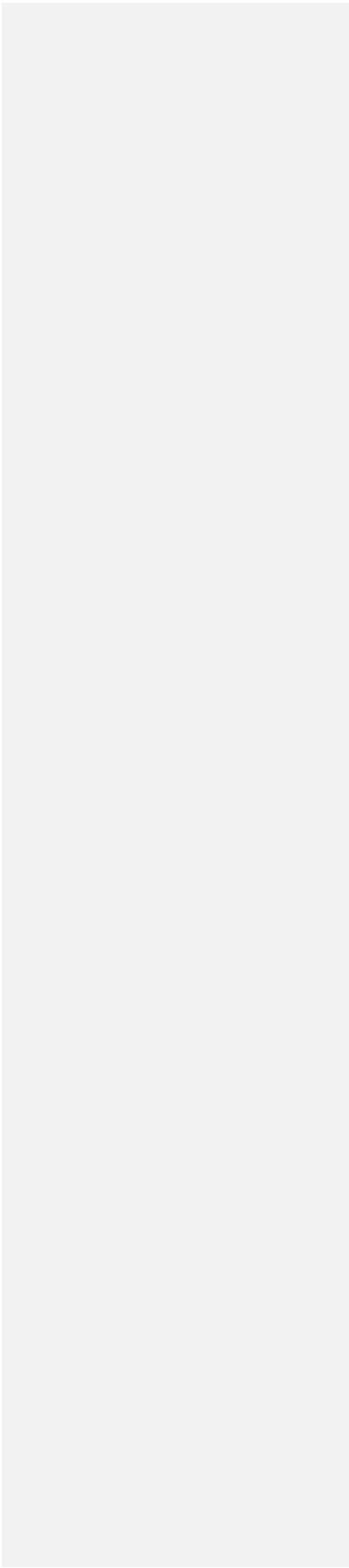
حيث يتضح من الجدول السابق كل مما يلي:

- تبلغ قيمة معامل الارتباط بين متغيري معدل النمو في الموجودات الثابتة ومعدل التغير في معدل النمو المتاح ($r = 0.159$) وهي علاقة ضعيفة جداً وغير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة 0.05، وبما أن قيمة معامل فيشر ($F = 0.259 < 1$) وقيمة معامل الدلالة ($\text{Sig} = 0.622 > 0.05$) فهذا يعني عدم وجود علاقة ارتباط خطية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرين.

- تبلغ قيمة معامل التحديد ($r \text{ square} = 0.025$) عند مستوى دلالة 0.05، أي أن العلاقة المدروسة تفسر 0.025 من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع. أي أن 2.5% فقط من

التغيرات في معدل التغير في معدل النمو المتاح ناتجة عن التغير في معدل النمو في الموجودات الثابتة.

- نستنتج مما سبق عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 0.05 لمعدل النمو في الموجودات الثابتة على معدل التغير في معدل النمو المتاح في شركة سيريتل.



الفصل الرابع: النتائج والتوصيات

1. النتائج

تبين للباحث من خلال الدراسة ما يلي:

(1) لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق الرأسمالي على الموجودات طويلة الأجل في شركة سيرينتل على مدار فترة الدراسة وكل مؤشر من مؤشرات الأداء المالي في الشركة عند أخذ كل منها على حدة، ويعزى ذلك في رأي الباحث إلى الحصار الاقتصادي في السنوات المدروسة وعدم قدرة الشركة على الانفاق على الموجودات الثابتة بالطريقة المثلى رغم استمرار النمو المالي للشركة.

(2) مع أن اختبار الفرضيات كشف عن عدم وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية إلا أن تفاوت قيم معاملات الارتباط بين الإنفاق الرأسمالي وكل مؤشر من مؤشرات الأداء المالي يدل على تفاوت تأثير الإنفاق الرأسمالي على كل منها، ويتراوح هذا التأثير بين:

- ضعيف ويمعاملات ارتباط (0.159 - 0.114 - 0.164 - 0.157) لكل من معدل

النمو المتاح، والعائد على الاستثمار، والعائد على حقوق الملكية، والعائد على

الموجودات طويلة الأجل ROA.

- ضعيف جداً ويمكن القول إنه معدوم بمعامل ارتباط (0.011) لعائد السهم العادي

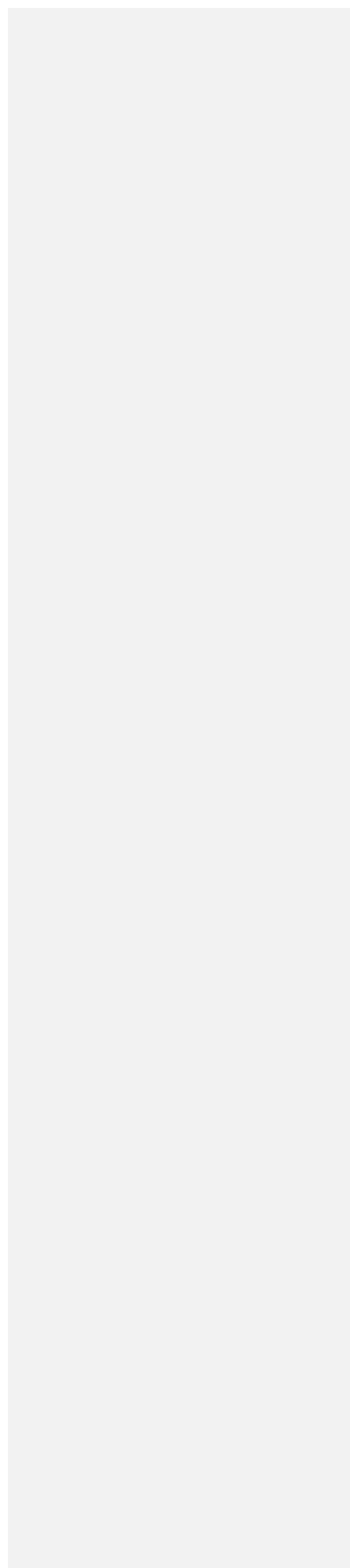
EPS.

(3) في المحصلة النهائية للمؤشرات آنفة الذكر يمكن استنتاج تدني الجدوى الاقتصادية للإنفاق الرأسمالي في شركة سيريتل وبما يعني فشل إدارة الشركة في اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة في استخدام الأموال الموجهة لهذا الإنفاق.

2. التوصيات والمقترحات

وفقاً لما تم عرضه في الإطار النظري للدراسة، والنتائج التي تم الحصول عليها من واقع التحليل الإحصائي للبيانات، يقترح الباحث ما يلي:

- ضرورة اتباع الوسائل الحديثة لتقييم الإنفاق الرأسمالي من قبل شركة سيريتل، وذلك من أجل اتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة التي تتخذها الشركة في مجالات التوسع الرأسمالي.
- دراسة موضوع الإنفاق الرأسمالي وتأثيره على الأداء التشغيلي وليس فقط الأداء المالي.
- إجراء دراسات مشابهة على الشركات الأخرى العاملة في مختلف القطاعات الاقتصادية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية ومقارنتها بشركة سيريتل.
- ضرورة دراسة مصادر التمويل وأثرها على كفاءة الإنفاق الرأسمالي، وذلك من خلال تحديد التكلفة المرجحة للأموال من كل مصدر.



المراجع

المراجع العربية:

1. آل آدم، يوحنا عبد واللوزي، سليمان (2005)، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم كفاءة أداء المنظمات، ط2، عمان: دار المسيرة للنشر والتوزيع.
2. أبو نصار، محمد (2005)، المحاسبة الإدارية، ط2، عمان: دار وائل للنشر.
3. آل شبيب، دريد (2007)، مقدمة في الإدارة المالية، ط1، عمان: دار المسيرة للنشر والتوزيع.
4. الحارس، أسامة (2004)، المحاسبة الإدارية، عمان: دار وائل للنشر.
5. حماد، طارق عبد العال (2010)، الموازنات التقديرية (نظرة متكاملة)، الإسكندرية: الدار الجامعية.
6. حنفي، عبد الغفار (2007)، أساسيات الإدارة المالية، الإسكندرية: دار المعرفة الجامعية للطبع والنشر والتوزيع.
7. راضي، محمد سامي وحجازي وجدي حامد (2001)، المدخل الحديث في إعداد واستخدام الموازنات، الإسكندرية: الدار الجامعية.
8. الراوي، خالد وهيب (2000)، التحليل المالي للقوائم المالية والإفصاح المحاسبي، ط1، عمان: دار المسيرة للنشر والتوزيع.
9. الزبيدي، حمزة (2008)، الإدارة المالية المتقدمة، ط2، عمان: مؤسسة الورق للنشر والتوزيع.
10. الشرع، مجيد وسفيان، سليمان (2002)، المحاسبة الإدارية: اتخاذ قرارات ورقابة، ط1، عمان: دار الشرف للنشر.

11. الطيلوني، جهاد فراس (2010)، دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع، عمان: دار كنوز المعرفة العلمية للنشر والتوزيع.
12. عباس، علي (2008)، الإدارة المالية، ط1، عمان: إذراء للنشر والتوزيع.
13. العيساوي، كاظم جاسم (2005)، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات تحليل نظري وتطبيقي، ط2، عمان: دار المنهج للنشر والتوزيع.
14. الكرخي، مجيد (2007)، تقويم الأداء باستخدام النسب المالية، ط1، عمان: دار المناهج للنشر والتوزيع.
15. مطر، محمد (2010)، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني الأساليب والأدوات والاستخدامات العملية، ط3، عمان: دار وائل للنشر.
16. مطر، محمد (2006)، إدارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العملية، ط4، عمان: دار وائل للنشر.
17. نعمة الله، أحمد رمضان (2004)، مقدمة في دراسات الجدوى ومعايير الاستثمار، الإسكندرية: المكتبة المصرية للطباعة والنشر والتوزيع.
18. النعيمي، عدنان والساقي، سعدون، وسلام، أسامة وموسى، شقيبيري (2008)، الإدارة المالية النظرية والتطبيق، ط2، عمان: دار المسيرة للنشر والتوزيع.
19. نور، أحمد وعلي، أحمد (2003)، مبادئ المحاسبة الإدارية، الإسكندرية: الدار الجامعية.

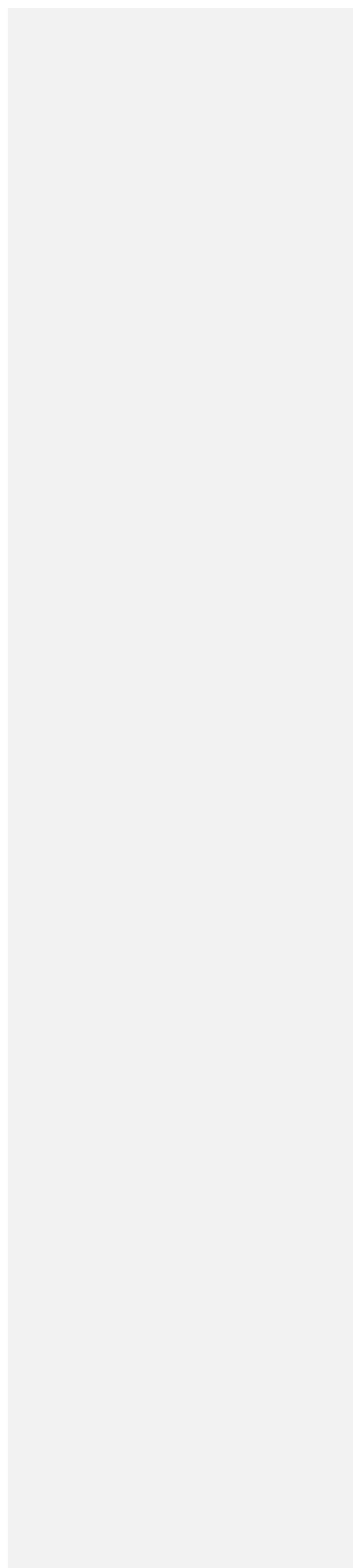
20. الحمود، تركي وإبراهيم، محمد (1997)، مدى استعمال أساليب المحاسبة الإدارية وطرق تقويم الإنفاق الرأسمالي من قبل الشركات المساهمة القطرية، المجلة العربية للعلوم الإدارية، مجلد 4، العدد 2، ص243-269،
21. الرجبي، محمد (1997)، قرارات الإنفاق الرأسمالي وأثرها على الأداء: دراسة ميدانية، دراسات العلوم الإدارية، مجلد 25، العدد 2، ص306-320.
22. الجمل، عصام (2002)، الإنفاق الرأسمالي وأثره على أداء الشركات: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، رسالة ماجستير، جامعة اليرموك، إربد، الأردن.
23. الرواشدة، خالد (2006)، طرق تقييم الإنفاق الرأسمالي وممارسات الموازنات الرأسمالية في الشركات الصناعية والخدمية المساهمة الأردنية، رسالة ماجستير، جامعة اليرموك، إربد، الأردن.

المراجع الأجنبية:

1. Anderson , Henry R., Needles , B.E. & Call well ,d.C.,(1997)managerial accounting , Dallas: Houghton Mifflin Co.
2. Atkinson , A., R. banker , S. Kaplan , and S. young (2004) . management accounting ,4E , New jersey :Prentice–hall international.
3. Besly,Scott. & Brigham,Eugem F. (2000). Essentials of managerial finance, 12th edition. The Dryden press.USA.

4. Dinh, Hung The, PHamm, Cuong Duc (2020). The effect of capital structure on financial performance of Vietnamese listing pharmaceutical enterprise, The journal of Asian Finance, Economics and Business, Volume 7 issue 9 . pp 329–340.
5. Garrison, Ray H. & Noreen, Eric W. & Brewer, Peter C. (2006). Managerial Accounting, New York: McGraw–Hill.
6. Hilton Ronald . w , (2002) managerial accounting , 5E , McGraw – hill , inc.
7. William gon , Duncan . (1996) . Cost and management accounting. prentic Hall Europe , USA.
8. Bennouna, Karin. Maradith, geaffrey G. Marchant, Teresa. (2010). improved capital budgeting dicision making: Evedance from Canada. Management decision, Vol. 48, Iss:2, pp.225– 247.
9. Ester Taipei, Valbona Balkoci (2017), Capital Expenditure and firm performance evidence from Albanian construction sector, European scientific journal, October 2017, vol. 13, No. 28, ISSN: 1857–7881.

10. Gryglewicz, Sebastian (2008) Capital Structure, Cash & Payout policy with Liquidity & Solvency Concerns. Tilburg University, <http://ssrn.com/abstract>.
11. Ryan, Patricia A. and Ryan, Glenn P. (2002). Capital Budgeting Practices of the Fortune 1000: how have things Changed?. Journal of Business and Management, Vol. 8, No, 4, Winter, PP. 1–15.
12. Salimah, Yudhi Herliansyah (2019) the effect of capital expenditure, company growth and company size on firm value through financial performance moderated by capital structure, Corporate Ownership & Control / Volume 17, Issue 1, Autumn 2019 (Special Issue).



الملاحق

1. ملحق رقم 1: معلومات النسب المالية المستخرجة من القوائم المالية لشركة

سيريتل

السنة	معدل دوران الموجودات	معدل دوران الموجودات طويلة الأجل	هامش ربح المبيعات	التدفق النقدي للسهم	العائد على الموجودات طويلة الأجل ROFA	العائد على حقوق الملكية ROE	العائد على الاستثمار ROI	عائد السهم العادي EPS	معدل النمو المتاح SGR	معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل
2019	Q1	0.25	0.36	0.34	492.73	0.10	0.10	416.05	0.08	-0.26
	Q2 (Midterm)	0.26	0.39	0.37	615.09	0.12	0.12	496.75	0.09	0.00
	Q3	0.27	0.42	0.35	1935.59	0.12	0.11	514.31	0.08	0.04
	Q4 (annual final)	0.92	1.48	0.32	2961.28	0.40	0.34	1771.01	0.26	0.04
2020	Q1	0.22	0.39	0.52	590.25	0.18	0.15	805.25	0.11	0.01
	Q2 (Midterm)	0.20	0.40	0.67	1353.24	0.24	0.17	1162.87	0.13	0.05
	Q3	0.21	0.47	0.33	2951.31	0.13	0.09	629.09	0.06	0.04
	Q4 (annual final)	0.74	1.75	0.35	3855.63	0.50	0.30	2409.93	0.23	-0.02
2021	Q1	0.16	0.29	0.35	1548.28	0.09	0.09	783.69	0.07	0.87
	Q2 (Midterm)	0.16	0.33	0.26	2854.98	0.07	0.07	646.96	0.05	0.05
	Q3	0.16	0.41	0.29	4581.42	0.10	0.09	944.71	0.07	0.01
	Q4 (annual final)	1.18	1.21	0.31	5657.64	0.32	0.13	3383.01	0.10	0.11

2. ملحق رقم 2: التحليل الإحصائي

العائد على الموجودات طويلة الأجل: Dependent Variable

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.157 ^a	.025	-.073-	.14414

a. Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.005	1	.005	.254	.625 ^b
	Residual	.208	10	.021		
	Total	.213	11			

a. Dependent Variable: ROFA العائد على الموجودات طويلة الأجل

b. Predictors: (Constant), النمو في الموجودات طويلة الأجل معدل

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.204	.044		4.684	.001
	معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل	-.083-	.164	-.157-	-.504-	.625

a. Dependent Variable: ROFA العائد على الموجودات طويلة الأجل

العائد على حقوق الملكية: Dependent Variable:

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.164 ^a	.027	-.070-	.08903

a. Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.002	1	.002	.278	.610 ^b
	Residual	.079	10	.008		
	Total	.081	11			

a. Dependent Variable: ROE العائد على حقوق الملكية

b. Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.151	.027		5.608	.000
	معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل	-.053-	.101	-.164-	-.527-	.610

a. Dependent Variable: ROE العائد على حقوق الملكية

العائد على الاستثمار: Dependent Variable:

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.114 ^a	.013	-.086-	.09429

a. Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.001	1	.001	.131	.725 ^b
	Residual	.089	10	.009		
	Total	.090	11			

a. Dependent Variable: ROI العائد على الاستثمار

b. Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.120	.028		4.202	.002
	معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل	-.039-	.107	-.114-	-.361-	.725

a. Dependent Variable: ROI العائد على الاستثمار

عائد السهم العادي: Dependent Variable:

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.011 ^a	.000	-.100-	956.31606

a. Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1037.025	1	1037.025	.001	.974 ^b
	Residual	9145404.039	10	914540.404		
	Total	9146441.064	11			

a. Dependent Variable: EPS عائد السهم العادي

b. Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1160.767	288.908		4.018	.002
	معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل	36.619	1087.449	.011	.034	.974

a. Dependent Variable: EPS عائد السهم العادي

Dependent Variable: معدل النمو المتاح

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.159 ^a	.025	-.072-	.06904

a. Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.001	1	.001	.259	.622 ^b
	Residual	.048	10	.005		
	Total	.049	11			

a. Dependent Variable: معدل النمو المتاح SGR

b. Predictors: (Constant), معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.114	.021		5.464	.000
	معدل النمو في الموجودات طويلة الأجل	-.040-	.079	-.159-	-.509-	.622

a. Dependent Variable: معدل النمو المتاح SGR