

جامعة قاصدي مرباح . ورقلة
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم المالية والمحاسبة



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، الطور الثاني

الميدان: علوم إقتصادية، علوم التسيير وعلوم تجارية

الشعبة: العلوم المالية و المحاسبة

التخصص: مالية المؤسسة

بعنوان:

تحليل مؤشرات الاستدامة المالية حسب نموذج

CAPPELO

دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المدرجة في بورصة الرياض

2019 - 2016

من إعداد الطالبين:

• بوقفة عبد الفتاح

• جواحي عبد الحفيظ

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ:

أمام اللجنة المتكونة من السادة:

أ / (أستاذ مساعد ب - جامعة قاصدي مرباح .ورقلة) رئيسا.

أ / (أستاذ-جامعة قاصدي مرباح .ورقلة) مشرفا ومقررا.

أ / (أستاذ محاضر أ - جامعة قاصدي مرباح .ورقلة) مناقشا

السنة الجامعية 2020/2019



جامعة قاصدي مرباح - ورقلة
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم المالية والمحاسبة

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، الطور الثاني

الميدان: العلوم الاقتصادية، علوم التسيير وعلوم تجارية

الشعبة: علوم المالية و المحاسبة

التخصص: مالية المؤسسة

بعنوان:

تحليل مؤشرات الاستدامة المالية حسب نموذج

CAPPELO

دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة الرياض بالسعودية

2016 - 2019

من إعداد الطالبين:

• بوقفة عبد الفتاح

• جواحي عبد الحفيظ

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ:

أمام اللجنة المتكونة من السادة:

أ / (أستاذ مساعد ب - جامعة قاصدي مرباح .ورقلة) رئيسا.

أ / (أستاذ-جامعة قاصدي مرباح .ورقلة) مشرفا ومقررا.

أ / (أستاذ محاضر أ - جامعة قاصدي مرباح .ورقلة) مناقشا

السنة الجامعية 2019/2020

الإهداء

" بسم الله الرحمن الرحيم و الصلاة و السلام على أشرف المرسلين "

أما بعد أهدي هذا العمل:

* إلى التي أوصى بها الرحمن منبع الحنان التي نورت دربي و التي كانت
سندا لي في السراء والضراء و التي وصانا بها حبيبنا مُحَمَّد صلى الله عليه و سلم أُمي الغالية

حفضك الله

* إلى من كان شمعة تنير دربي وكان

دعما لي في الحياة أبي العزيز

* إلى ورود وبسمة العائلة إخوتي وأخواتي إلى كل الأقارب والأهل من بعيد وقريب

* إلى أحبتي وأصدقائي ورفاق دربي وكل من ساعدني بالقليل أو بالكثير إلى كل من علمني

في مسيرتي الدراسية

* إلى كل أساتذتي الكرام

* إلى كل من جمعني معه لحظة محبة أو خير

* إلى كل من وسعه قلبي و لم تسعه ورقتي

شكر وتقدير

* الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على المبعوث رحمة للعالمين سيدنا مُحَمَّد وآله وصحبه أجمعين

* عملاً بقوله تعالى "وَإِذَا تَأَذَّنَ رَبُّكَ لَئِن شَكَرْتُمْ لَأَزِيدَنَّكُمْ" نشكر الله تعالى على نعمه التي لا تعد

ولا تحصى ومنه و توفيقه في إتمام هذا العمل

* نتقدم بجزيل الشكر وخالص العرفان والتقدير إلى الأستاذة الدكتورة لمياء عماني التي شرفتنا بقبولها الإشراف على هذه

المذكورة ولم تبخل علينا بتوجيهاتها وإرشاداتها فجزاها الله كل خير

* كما نتقدم بخالص الشكر وأسمى التقدير والعرفان إلى جميع الأستاذة على توجيهاتهم القيمة وآراءهم السديدة

* شكر خاص للوالدين والإخوة على مساندتهم وتشجيعهم فبارك الله فيكم وفي ميزان حسناتكم إن شاء

الله

* وقبل وبعد فالشكر والحمد لله.

ملخص

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل مؤشرات الاستدامة المحاسبية والمالية لعينة من الشركات المدرجة في بورصة الرياض بالسعودية خلال الفترة حيث تم العمل على تحليل سبع مجموعات من المؤشرات الدالة، وهي: ملاءمة رأس المال، جودة الأصول، إنتاجية العاملين، الأرباح والايادات، الكفاءة والتنافسية، والسيولة، والانفتاح المخاطر السوق، ضمن نموذج CAPPELO. حيث يضم هذا النموذج إضافة إلى المؤشرات المالية التقليدية على مجموعة من المؤشرات غير المالية التي تعبر عن أساسيات الاستدامة العملية.

وتوصلت الدراسة إلى عدة نتائج منها: تباين قدرة معظم الشركات على توليد الدخل الذاتي وإستثمار مواردها؛ إضافة إلى أن المؤشرات المالية تأخذ الأولوية عند الإفصاح في الأسواق المالية، وهي غير كافية للحكم على مستوى الاستدامة المالية، ويظهر ذلك من خلال تباين تحليل مستويات الاستدامة من قطاع لآخر بسبب طبيعة النشاط، كما لا تزال مستويات الإفصاح عن المؤشرات المالية غير التقليدية ضعيفة بسبب الطابع الطوعي لهذا النوع من الإفصاح. وتوصي الدراسة بضرورة الإهتمام أكثر بالإفصاح عن البيانات غير التقليدية، التي تساهم في القيام بتحليل الاستدامة بشكل أفضل مستقبلاً، وهذا من خلال إصدار تقارير إستدامة تعكس الوضعية الحقيقية لهذه الشركات وتكون بمثابة أنظمة إنذار مبكر للتنبؤ بالمشكلات المالية والفنية وتقديم الحلول السريعة قبل وقوع الأزمات، من أجل بناء إقتصاد مستدام.

الكلمات المفتاحية: إستدامة مالية، نموذج CAPPELO، مؤشرات غير تقليدية، افصاح مالي، افصاح غير مالي.

Abstract

This study aimed to analyze the financial and non-financial accounting sustainability indicators for a group of companies listed on the Riyadh Stock Exchange in Saudi Arabia. Besides, the study analyzed seven groups of indicators indicating the financial and accounting sustainability, which are capital adequacy, asset quality, employee productivity, profits and revenues, efficiency and competitiveness, liquidity, and finally openness, risks, and market which were known as the CAPPELO model, where this model includes a set of indicators of productivity in addition to financial indicators , which are actually a set of non-financial indicators, reflecting the basics of practical sustainability. The study reached several important results, including: the variation of most companies in generating self-income and investing their resources, in addition, financial indicators take priority when disclosing in financial markets which are not sufficient to judge the level of financial sustainability and this appears via the variation in the analysis of sustainability levels from one sector to another due to the nature of the activity, product or the service provided. Moreover, levels of disclosure of non-traditional financial indicators are still weak due to the voluntary nature of this type of disclosure, and the study recommends giving more importance to disclosing non-traditional data that contribute to a better sustainability analysis in the future, and this is to issue sustainability reports that effectively reflect the true situation of these companies and that serve as early warning systems for them to predict financial and technical problems and provide rapid solutions before crises happen so as to avoid them, and to build a sustainable economy.

Key Words: sustainability, CAPPELO model, non- traditional indicators, financial and non-financial disclosure, deliberating site.

قائمة المحتويات

III	الإهداء
IV	شكر وتقدير
Erreur ! Signet non défini.	ملخص
IX	قائمة المحتويات
XI	قائمة الجداول
XIII	قائمة الإختصارات والرموز
أ	مقدمة
	الفصل الأول الإطار النظري والمفاهيمي للاستدامة المالية
2	تمهيد
3	المبحث الأول: ماهية الاستدامة ومؤشرات قياسها
3	المطلب الأول: ماهية الإستدامة المالية
9	المطلب الثاني: مؤشرات قياس الاستدامة المالية
17	المبحث الثاني: الدراسات السابقة حول الاستدامة المالية
17	المطلب الأول: عرض الدراسات السابقة
24	المطلب الثاني: مقارنة الدراسات السابقة وموقع الدراسة الحالية منها
27	خلاصة الفصل
	الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية لنموذج CAPPELO على بورصة الرياض "السعودية"
31	تمهيد
32	المبحث الأول: الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة الميدانية
32	المطلب الأول: طريقة الدراسة
Erreur ! Signet non défini.	المطلب الثاني: الأدوات المستخدمة في الدراسة
42	المبحث الثاني: عرض نتائج الدراسة ومناقشتها
42	المطلب الأول: عرض وتحليل نتائج الدراسة
76	المطلب الثاني: مناقشة النتائج
Erreur ! Signet non défini.	خاتمة

82	قائمة المصادر والمراجع
89	قائمة الملاحق
93	الفهرس

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
17	مؤشرات نموذج CAPPELO	1.1
24	مقارنة بين دراسات اللغة العربية	2.1
25	مقارنة الدراسات الأجنبية	3.1
27	نقاط الاختلاف بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة	4.1
34	عينة الدراسة	1.2
33	الأهداف الإستراتيجية للسوق المالي السعودي	2.2
43	المتوسطات الهندسية أو الحسابية لقطاع صناعة الأغذية الخاصة بمجموعة ملاءة رأس المال	3.2
44	المتوسطات الهندسية أو الحسابية لقطاع صناعة الأغذية الخاصة بمجموعة جودة الأصول	4.2
46	المتوسطات الهندسية أو الحسابية لقطاع صناعة الأغذية الخاصة بمجموعة إنتاجية العاملين	5.2
47	المتوسطات الهندسية أو الحسابية لقطاع صناعة الأغذية الخاصة بمجموعة الأرباح والإيرادات	6.2
47	المتوسطات الهندسية أو الحسابية لقطاع صناعة الأغذية الخاصة بمجموعة الكفاءة والتنافسية	7.2
48	المتوسطات الهندسية أو الحسابية لقطاع صناعة الأغذية الخاصة بمجموعة السيولة	8.2
51	المتوسطات الهندسية أو الحسابية لقطاع صناعة الأغذية الخاصة بمجموعة الإنفتاح والحساسية لمخاطر السوق	9.2
52	المتوسطات الهندسية أو الحسابية لقطاع المواد الأساسية الخاصة بمجموعة ملاءة رأس المال	10.2
53	المتوسطات الهندسية أو الحسابية لقطاع المواد الأساسية الخاصة بمجموعة جودة الأصول	11.2
55	المتوسطات الهندسية أو الحسابية لقطاع المواد الأساسية الخاصة بمجموعة إنتاجية العاملين	12.2
57	المتوسطات الهندسية أو الحسابية لقطاع المواد الأساسية الخاصة بمجموعة الأرباح والإيرادات	13.2
58	المتوسطات الهندسية أو الحسابية لقطاع المواد الأساسية الخاصة بمجموعة الكفاءة والتنافسية	14.2
59	المتوسطات الهندسية أو الحسابية لقطاع المواد الأساسية الخاصة بمجموعة السيولة	15.2
60	المتوسطات الهندسية أو الحسابية لقطاع المواد الأساسية الخاصة بمجموعة الإنفتاح والحساسية لمخاطر السوق	16.2
61	المتوسطات الهندسية أو الحسابية لقطاع تجزئة السلع الكمالية الخاصة بمجموعة ملاءة رأس المال	17.2
63	المتوسطات الهندسية أو الحسابية لقطاع تجزئة السلع الكمالية الخاصة بمجموعة جودة الأصول	18.2
65	المتوسطات الهندسية أو الحسابية لقطاع تجزئة السلع الكمالية الخاصة بمجموعة إنتاجية العاملين	19.2

66	المتوسطات الهندسية أو الحسابية لقطاع تجزئة السلع الكمالية الخاصة بمجموعة الأرباح والإيرادات	20.2
67	المتوسطات الهندسية أو الحسابية لقطاع تجزئة السلع الكمالية الخاصة بمجموعة الكفاءة والتنافسية	21.2
68	المتوسطات الهندسية أو الحسابية لقطاع تجزئة السلع الكمالية الخاصة بمجموعة السيولة	22.2
68	المتوسطات الهندسية أو الحسابية لقطاع تجزئة السلع الكمالية الخاصة بمجموعة الإفتتاح والحساسية لمخاطر السوق	23.2
69	المتوسطات الهندسية أو الحسابية لقطاع الخدمات الإستهلاكية الخاصة بمجموعة ملاءة رأس المال	24.2
71	المتوسطات الهندسية أو الحسابية لقطاع الخدمات الإستهلاكية الخاصة بمجموعة جودة الأصول	25.2
72	المتوسطات الهندسية أو الحسابية لقطاع الخدمات الإستهلاكية الخاصة بمجموعة إنتاجية العاملين	26.2
73	المتوسطات الهندسية أو الحسابية لقطاع الخدمات الإستهلاكية الخاصة بمجموعة الأرباح والإيرادات	27.2
74	المتوسطات الهندسية أو الحسابية لقطاع الخدمات الإستهلاكية الخاصة بمجموعة الكفاءة والتنافسية	28.2
74	المتوسطات الهندسية أو الحسابية لقطاع الخدمات الإستهلاكية الخاصة بمجموعة السيولة	29.2
75	المتوسطات الهندسية أو الحسابية لقطاع الخدمات الإستهلاكية الخاصة بمجموعة الإفتتاح والحساسية لمخاطر السوق	30.2
79	تنقيط القطاعات	31.2

قائمة الإختصارات والرموز

المصطلح باللغة الأجنبية	المصطلح باللغة العربية	الإختصارات
Capital to Risk Assets Ratio	رأس المال إلى نسبة الأصول المرجحة بالمخاطر	CRAR
Debt to Equity Ratio	نسبة الديون إلى الأموال الخاصة	DER
Price Earning Ratio	مضاعف السعر الربحية	PER
Equity Multiplier	مضاعف حقوق المساهمين	EM
Risk-Adjusted Return on Capital	العائد على رأس المال المعدل حسب المخاطر	RAROC
Return on Risk-Adjusted Capital	العائد المعدل حسب المخاطر على رأس المال	RORAC
Assets Utilization	إستخدام الأصول	AU
Return on Assets	معدل العائد على الأصول	ROA
Market Value Added	القيمة السوقية المضافة	MVA
Earning Per Share	ربحية السهم	EPS
Return On Paid Capital	العائد على رأس المال المدفوع	ROC
Cost-Benefit Ratio	نسبة الربح إلى التكلفة	CBR
Unated Nations Envirenement Programe	برنامج الأمم المتحدة للبيئة	UNEP

قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
93	مؤشرات شركة المراعي	1
95	مؤشرات الشركة الوطنية للتنمية الزراعية "نادك"	2
97	مؤشرات شركة جازان للطاقة والتنمية	3
99	مؤشرات مجموعة صافولا	4
101	مؤشرات شركة الأسمدة العربية السعودية "سافكو"	5
103	مؤشرات شركة الصناعات الأساسية الكيماوية	6
105	مؤشرات الشركة السعودية لأنابيب الصلب	7
107	مؤشرات شركة اليمامة للصناعات الحديدية	8
109	مؤشرات الشركة المتحدة للإلكترونيات "إكسترا"	9
111	مؤشرات الشركة السعودية للعدد والأدوات "ساكو"	10
113	مؤشرات الشركة السعودية لخدمات السيارات والمعدات "ساسكو"	11
115	مؤشرات شركة جرير للتسويق	12
117	مؤشرات شركة هرفي للخدمات الغذائية	13
119	مؤشرات شركة مجموعة عبد المحسن الحكير للسياحة والتنمية	14
121	مؤشرات شركة ريدان الغذائية	15
123	مؤشرات شركة دور للضيافة	16

مقدمة

العمل حاليا مقدم بشكل أفضل كثيرا وانا شخصيا متحمسة له باعتباره مختلف وفي صلب التخصص.

ولكن يحتاج إلى التركيز على التفاصيل المتعلقة بالشكل كثيرا

يحتاج إلى المزيد من التلخيص خاصة عند تقديم الشركات وفي الفقرات المتعلقة بالتحليل القطاعي، كلما كانت هناك فرصة للتقليص من حجم الصفحات يكون أفضل : عناوين الجداول يمكن كتابتها بـ 12، يمكن تصغير الملاحق بتحويلها إلى صور في PDF والتحكم بها، لا داعي للفراغ بين الفقرات إن لم تكن هناك حاجة....

أظن أن هناك متسع من الوقت للقيام بذلك وحيدا لو يشرف على العملية شخص واحد ليتمكن من ملاحظة أي اختلال.

في المرة القادمة إن شاء الله سوف ألقى فقط نظرة سريعة على العمل ولن أعود لذكر اية ملاحظة

(أ)توطئة:

أصبحت عملية تقييم نشاط الشركات غاية في الأهمية وذلك للمحافظة على متانة وسلامة النظام المالي لاسيما في ظل تطور أعمال الشركات، وإتساع وتنوع منتجاتها وما ينشئ عنه من زيادة وتنوع في المخاطر المالية. لأجل هذا فإنه لم يكن أمام هذه الشركات في ظل هذه التغيرات إلا البحث عن سبل جديدة ملائمة وناجعة لتقييم أدائها ونشاطها حتى تتمكن من اعتمادها كآلية لإعداد إستراتيجية كفيلة بالحفاظ على قيمتها ودعم مركزها المالي وبالتالي إستدامتها المالية، وكأداة للرقابة تستخدمها للكشف عن نقاط القوة والضعف لديها بهدف التنبيه عن أي عارض يعترض نشاطها قبل إستفحاله وتفاقمه.

إن التحليل باستخدام النسب والمؤشرات المالية يعتبر من أهم الأدوات التي يمكن الاعتماد عليها لتقييم مستوى الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية على إختلاف أنواعها وأشكالها، والذي يحكم طبيعته يعكس مستوى أدائها المالي. إن أهمية التحليل المالي قد إزدادت بشكل كبير في الإقتصاديات المعاصرة، بل أن الكثير من المؤسسات قد خصصت أقساما خاصة ودعمتها بالكفاءات الإدارية و المحاسبية اللازمة، لكي تخصص في التحليل المالي المتطور والموسع، حيث أصبح أداة لكشف مواطن الضعف في المركز المالي للمؤسسات و في السياسات المختلفة التي تؤثر على الربح.

يعد نظام التقييم CAPPELO، المستوحى من نموذج CAMELS، أحد أهم النماذج التقييمية الحديثة المقترحة لقياس سلامة الأداء المالي للشركات وتطويره بما يضمن الاستدامة المالية لها، ويرفع من قدرتها التنافسية، كما أنه يساعد على إكتشاف أوجه الخلل المالي في نشاط المؤسسات في وقت مبكر وهو ما يتيح لها فرصة التقليل من التعرض لمشاكل مالية قد تؤدي بها للتعثر أو الإفلاس.

ويرتكز نظام التقييم CAPPELO على سبع مؤشرات هامة وضرورية في تقييم نشاط أي شركة، لذلك فإن أي عملية تطبيق لهذا النظام في تقييم نشاط أي شركة تتطلب فهما دقيقا وواضحا لكل هذه المؤشرات، كما تشترط توفر كل المعلومات التي بإمكانها أن تسهل عملية تحديد قيم المعايير التي تدخل ضمن نطاق كل مؤشر من المؤشرات السبع السابقة، أي درجة عالية من الإفصاح.

(ب) إشكالية الدراسة:

تتمحور إشكالية الدراسة حول السؤال الرئيسي التالي:

كيف يمكن الحكم على مستوى الاستدامة المالية للشركات المدرجة في بورصة الرياض خلال الفترة من 2016 إلى 2019 وهل التقارير والمؤشرات المفصح عنها كافية للإستدلال على مستويات الاستدامة أم لا حسب نموذج CAPPELO ؟
لمناقشة هاته الإشكالية تم طرح التساؤلات الفرعية التالية:

- ✓ هل يختلف تحليل مستويات الاستدامة المالية من قطاع لآخر في بورصة الرياض خلال الفترة 2016 - 2019؟
- ✓ هل تكف النسب والمؤشرات المالية في نموذج CAPPELO لتقييم الاستدامة المالية على مستوى الشركات المدرجة في بورصة الرياض خلال الفترة 2016 - 2019؟
- ✓ هل المعلومات المفصح عنها للشركات المدرجة في بورصة الرياض خلال الفترة 2016 - 2019 كافية لتحليل المؤشرات المالية وفق نموذج CAPPELO ؟

ت) فرضيات الدراسة:

- للإجابة على التساؤلات الفرعية تم وضع الفرضيات التالية:
- ✓ يتباين تحليل مستويات الاستدامة من قطاع لآخر بسبب طبيعة النشاط والمنتج أو الخدمة المقدمة؛
- ✓ لا تزال المؤشرات المالية تأخذ الأولوية عند الإفصاح في الأسواق المالية (البعد المالي في الاستدامة)، وهي غير كافية للحكم على مستوى الاستدامة المالية وفق نموذج CAPPELO؛
- ✓ تعد مستويات الإفصاح عن المؤشرات المالية غير التقليدية ضعيفة بسبب الطابع الطوعي لهذا النوع من الإفصاح؟

ث) مبررات إختيار الموضوع:

- ✓ أهمية الموضوع بالنسبة للبحث في مجال المالية يدفعا إلى دراسته دراسة معمقة ومستفيضة وطرحه بصورة أكثر شمولية ودقة خاصة في ظل توجهات الإقتصاد العالمي نحو التنمية المستدامة؛
- ✓ الميل الذاتي بحكم التخصص إلى مواضيع مالية المؤسسة والمواضيع التطبيقية والسعي للمشاركة في إثراء الموضوع وإستدراك النقائص.
- ✓ معرفة مدى إمكانية تطبيق النموذج مقارنة بمستوى الافصاح.

ج) أهداف الدراسة و أهميتها:

أولا: أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل مستويات الاستدامة على مستوى الشركات المدرجة في بورصة الرياض خلال الفترة 2016- 2019، وعلى التعرف على مدى تقبل الشركات والأسواق المالية لموضوع الاستدامة من خلال أبعادها الثلاثة، المالية والاجتماعية والبيئية (بما في ذلك الحوكمة وإدارة المخاطر)، ومدى التزام الشركات بالإفصاح عن البيانات والمؤشرات المالية وغير المالية في ظل عدم إلزامية هذا التوجه في الكثير من الأسواق المالية، وذلك من خلال إختبار القدرة على تطبيق نموذج CAPPELO الذي يمثل شكلا موسعا لنموذج CAMELS، حيث تم تحليل سبع مجموعات من المؤشرات الدالة على

الاستدامة المحاسبية والمالية للشركات وهي: ملائمة رأس المال، جودة الأصول، إنتاجية العاملين، الأرباح والايادات، الكفاءة والتنافسية، السيولة، الانفتاح والحساسية لمخاطر السوق، وتطبيق ذلك على البيانات المالية الفعلية للشركات المدرجة في بورصة الرياض بالسعودية للفترة من 2016 إلى 2019.

ثانيا: أهمية الدراسة:

تأتي أهمية هذه الدراسة في الوقت الذي تتزايد فيه الأزمات والمشاكل المالية والعالمية على مختلف الدول والشركات خاصة العربية منها، وهو ما يدفع بالحاجة إلى إعداد تقارير الاستدامة المالية لهذه الشركات، والتي تكون نتاج تحليل وتشخيص مجموعة من المؤشرات المالية تفاديا للأزمات المفاجئة وتقليل المخاطر التي من الممكن أن تحدث لها، وهو ما يجعل للدراسة أهمية خاصة إلى جانب ما عملت على إضافته وتطويره في منهجية التحليل لمختلف المؤشرات المالية.

ح) حدود الدراسة:

- ✓ الحدود المكانية: تمت الدراسة على عينة مكونة من أربعة قطاعات، كل قطاع مكون من أربع شركات؛
- ✓ الحدود الزمنية: غطت الدراسة الفترة الممتدة بين (2016 و2019).

خ) المنهج والأدوات المستخدمة:

قصد دراسة الموضوع والإحاطة بمختلف جوانبه والإجابة على الإشكالية المطروحة إعتدنا على المنهج الوصفي التحليلي للإلمام بالمفاهيم المتعلقة بالجانب النظري، أما فيما يخص الجانب التطبيقي فتم الإعتماد على أدوات التحليل المالي الحديث المرتبطة بالموضوع لتقييم أداء الشركات حسب نموذج CAPPELO.

د) مرجعية الدراسة:

تتمثل المراجع المستخدمة البحث في ما يلي:

- الجانب النظري من خلال الكتب، مذكرات الدكتور المنشورة و غير المنشورة، مراجع عربية و أخرى أجنبية؛
- الجانب التطبيقي من خلال جمع البيانات من القوائم المالية و التقارير السنوية للشركات.

ذ) صعوبات الدراسة:

- ✓ أغلبية الدراسات المتاحة تناولت تحليل مؤشرات الاستدامة المالية من جانب الاقتصاد الكلي؛
- ✓ نقص الدراسات التي قامت بتطبيق النموذج على الشركات؛
- ✓ الصعوبات الظرفية التي تتعلق بالفترة التي تمت فيها الدراسة والمتعلقة بجائحة كورونا.

ر) هيكل الدراسة:

لدراسة الموضوع دراسة وافية تم تناوله في فصلين تسبقهما مقدمة وتليهما بعد ذلك خاتمة، يمكن ذكرهما كالآتي:

- الفصل الأول** بعنوان الإطار النظري و المفاهيمي للاستدامة المالية تم تقسيمه إلى مبحثين، المبحث الأول يعرض ماهية الاستدامة المالية، أما المبحث الثاني فقد خصص لعرض وتقييم الدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع الدراسة؛
- الفصل الثاني** يتضمن دراسة تطبيقية للنموذج حيث تم تقسيمه إلى مبحثين، المبحث الأول لتقديم شركات الدراسة أما المبحث

الثاني فقد خصص لتحليل ومناقشة النتائج المتوصل إليها.

الفصل الأول

الإطار النظري والمفاهيمي

للاستدامة المالية

تمهيد:

على الرغم من ثراء النقاش حول الإستدامة، إلا أنها لا تزال مفهوما غير واضح وخلافي رغم إتفاق معظم الباحثين على أنها تقع عند تقاطع وتكامل السياسات في القضايا البيئية والإجتماعية والإقتصادية، مع الأخذ بعين الاعتبار التغير على المدى الطويل. فهناك العديد من التداخلات في التفاعلات بين القضايا الإجتماعية والإقتصادية والبيئية في خطاب التنمية المستدامة، فهناك إحتمال إيجابي لفوز جميع الأطراف في التداخل، إذ أن كل دائرة ترتبط بمصالح معينة لأصحاب المصالح أو للفاعلين، أي أن هناك مناطق للتداخل تمثل المجالات المحتملة للتعاون أو الشراكة في أي مستوى من التدخل.

وسوف نحاول في هذا الفصل وصف التطور التاريخي لمصطلح الاستدامة و إعطاء أهم أساسياتها مع ذكر الدراسات التي

تناولت هذا الموضوع و عليه تم تقسيم الفصل إلى مبحثين هما:

✓ المبحث الأول: ماهية الاستدامة ومؤشرات قياسها.

✓ المبحث الثاني: الدراسات السابقة حول الاستدامة المالية.

المبحث الأول: ماهية الاستدامة ومؤشرات قياسها

لقد أصبح مصطلح الاستدامة واسع النطاق ويمكن تطبيقه على كل أوجه الحياة بمختلف مستوياتها لذلك سنحاول في هذا المبحث التطرق إلى ماهية الاستدامة المالية ومؤشرات قياسها وللتعرف أكثر على هذا المبحث تم تقسيمه إلى مطلبين.

المطلب الأول: ماهية الإستدامة المالية:

لقد برز مفهوم الاستدامة المالية باعتبارها قضية رئيسية في جميع أنحاء العالم وذلك بسبب الضرر الشديد في الأوضاع المالية الذي لحق بالكثير من الدول خاصة بعد الأزمة المالية والاقتصادية العالمية، لذلك سنحاول في هذا المطلب إبراز أهم النقاط الأساسية في التطور التاريخي للاستدامة المالية و أساسياتها.

الفرع الأول: التطور التاريخي لمفهوم الإستدامة المالية

تعتبر الاستدامة من أهم المواضيع التي كتبت فيها العديد من الدراسات والبحوث على مستوى العالم، ومعظم المؤتمرات العالمية والدولية، سواء كانت الاستدامة موضوعها الرئيسي أو أحد المفاهيم الرئيسية التابعة لها مثل البيئة على سبيل المثال. وسنحاول في هذا الجزء التعرف كيفية تبلور وتطور مصطلح الاستدامة.

وفيما يلي بعض المحطات الرئيسية البارزة في تاريخ التنمية المستدامة:¹

- ✓ سنة 1972 إنعقد مؤتمر البيئة الإنسانية في مدينة ستوكهولم، ويعتبر هذا المؤتمر كبدية لإهتمام دول العالم بقضايا البيئة والتلوث، وقد تم الدعوة من خلال هذا المؤتمر إلى ضرورة ربط التخطيط التنموي للدول بالبيئة من خلال حماية مواردها الطبيعية وإحترام حق الأجيال الحالية والقادمة في التنمية، وإنشاء أول وكالة بيئية دولية (UNEP)؛
- ✓ سنة 1981 تم إعطاء تعريف محدد للتنمية المستدامة وتوضيح مقوماتها وشروطها، حيث تم تعريف التنمية المستدامة على أنها "السعي الدائم لتطوير نوعية الحياة الإنسانية مع الأخذ في الإعتبار قدرات النظام البيئي الذي يحتضن الحياة وإمكاناتها"، إلا أن هذا التعريف إقتصر فقط على القطاع الزراعي؛
- ✓ سنة 1987م، تم إصدار تقرير مستقبلنا المشترك من قبل اللجنة العالمية للبيئة والتنمية، تناول هذا التقرير تعريفا دقيقا للتنمية المستدامة ودعا إلى ضرورة التنسيق بين الإقتصاد والمجتمع والبيئة، عن طريق مراعاة تنمية الموارد البيئية لتلبية حاجات الأفراد في الوقت الحالي دون الإخلال بقدرة النظم البيئية على تلبية حاجات الأجيال القادمة؛
- ✓ جوان 1992م، تم إنعقاد مؤتمر الأمم المتحدة للبيئة والتنمية (قمة الأرض) في ريو دي جانيرو البرازيلية، لمعالجة جملة من القضايا الرئيسية منها سياسات التنمية، الفقر، الإستهلاك، السكان، الصحة وغيرها.²

¹ بلهادف رحمة و آخرون، كرونولوجيا التنمية المستدامة: من تقرير "حدود النمو" 1972م إلى "قمة الأمم المتحدة لـ2015" SDGs م-دراسة تقييمية-، إستراتيجيات الطاقات المتجددة ودورها في تحقيق التنمية المستدامة، جامعة البلدة 02، 2015، ص7.

² نفسه.

- ✓ سنة 2002م، إنعقاد مؤتمر القمة العالمي للتنمية المستدامة بمدينة جوهانزبورغ بجنوب إفريقيا، وتعريف التنمية المستدامة على أنها "ثلاث مسارات منفصلة تشكل ثلاثة أبعاد متداخلة ومتكاملة وهي التنمية الاقتصادية، التنمية الاجتماعية وحماية البيئة"، وتركيز الجهود الدولية على تطبيق الإتفاقيات المبرمة عوضاً عن إبرام إتفاقيات جديدة؛
 - ✓ جوان 2012 تم إنعقاد مؤتمر الأمم المتحدة للتنمية المستدامة بربو ديجانيرو البرازيلية، وقد تناول هذا المؤتمر جميع قضايا التنمية المستدامة والتي تخص بالتحديد الوظائف اللائقة، الطاقة والمدن المستدامة والأمن الغذائي، المياه ومدى الجاهزية والإستعداد لمواجهة الكوارث، ولقد أعطى المؤتمر صبغة جديدة للتنمية المستدامة؛
 - ✓ سبتمبر 2015 تم إنعقاد مؤتمر قمة الأمم المتحدة لخطة التنمية المستدامة لسنة 2030م بمقر الأمم المتحدة بنيويورك، لوضع 17 هدفاً، وفي يناير 2016 بدأ رسمياً تنفيذ الأهداف، بإدراج هذه الأهداف في الخطط التنموية الوطنية و الإقليمية والعمل على تحقيقها في حدود الإمكانيات الاقتصادية³.
- إذن يمكن القول بأن التنمية المستدامة، النموذج التنموي الجديد لم يكن وليد الصدفة، وإنما ظهر نتيجة مجموعة من الجهود والإتفاقيات ويعتبر تقرير مستقبلنا المشترك سنة 1987، نقطة التحول الرئيسة في مفهوم التنمية المستدامة.

الفرع الثاني : أساسيات الإستدامة المالية

يعتبر حرص الشركة على المساهمة في تحقيق أهداف التنمية المستدامة بالحفاظ على البيئة وتحسين نوعية الحياة ومحاربة الفقر دون أن التأثير على فرص الإستثمار وتحقيق الأرباح، خطوة هامة في سيرها وسعيها نحو الإستدامة والإستمرارية لتصبح بدورها شركات مستدامة، وهذا ما سنتطرق إليه في هذا المحور بحيث سنتناول كل من مفهوم الإستدامة والجزئيات المتعلقة بها.

أولاً: مفهوم الاستدامة:

يرتبط بالتنمية المستدامة مفهوم آخر يطلق عليه "الإستدامة"، هذا الأخير هو حلقة الوصل بين التنمية والتنمية المستدامة، وقد كان من الصعب صياغة تعريف موحد لفكر الاستدامة لأنها يجب أن تكون أقرب إلى مفهوم شامل يتيح لكافة الدول والمنظمات على مستوى العالم إعادة صياغته بالصورة التي تلي وتفي باحتياجات التنمية من دولة لأخرى.⁴

ولعل أفضل هذه الدراسات التي تناولت وضع إطار شامل لمفهوم وفكر الاستدامة هي تلك التي تم ذكرها في تقرير بورتلاند الشهير حيث تم وصف الاستدامة على أنها " إمكانية إحداث التغيير والتنمية المطلوبة التي تفي باحتياجات المجتمع الحالي من خلال منظومة بيئية، إقتصادية وإجتماعية تضمن الحفاظ على مقومات المجتمع للأجيال الحالية وكذلك المستقبلية"⁵.

ويتحليلنا لهذا الشرح المبسط نجد أنه قد نجح في رسم الإطار العام لفكر الاستدامة كما يلي:

³ المرجع السابق ، ص11

⁴ بن الطيب علي، واقع ممارسة الاستدامة في الشركات العالمية - شركة دولفين للطاقة المحدودة، مجلة دراسات و أبحاث المجلة العربية في العلوم الانسانية و الاجتماعية، جامعة فرحات عباس -سبتمبر 1-، مجلد 11 ، العدد 4، أكتوبر 2019، ص 03

⁵ Jérôme Ballet, Jean-Luc Dubois et François-Régis Mahieu, A la recherche du développement socialement durable : concepts fondamentaux et principes de base, Les dimensions humaine et sociale du Développement Durable, Dossier 3, 2004, p1

- ✓ إيجاد المرونة اللازمة لفكر الاستدامة باختلاف المستويات والحالات؛
- ✓ إبراز أهمية الحفاظ على مقومات التنمية كأساس فكر الاستدامة؛
- ✓ إظهار الاستدامة على أنها عملية مستمرة تحتاج إلى التقييم المستمر والتوجيه اللازم للحفاظ على كفاءتها؛
- ✓ ما يمكن أن يطلق عليه فكر مستدام في دولة يمكن أن يكون غير مستدام في أخرى ليس هذا فقط بل الاستدامة يمكن أن تختلف أيضا من مكان لآخر في ذات الدولة؛
- ✓ التأكيد على أن الاستدامة ليس منتج نهائي بما يمكن أن نطلق عليه منتج مستدام الآن، فهو مما لا شك فيه لا يمكن أن يدل على إستدامته بالنسبة للأجيال القادمة.

وفيما يلي سوف نقدم بعض التعريفات والتوضيحات المقدمة للإستدامة وهي كما يلي:

قدم "إسماعيل سراج الدين" تعريفا للاستدامة وهو " تزويد الأجيال القادمة بحجم من الفرص بقدر مماثل أو أكثر مما تم تزويد الأجيال الحالية به "6.

- لقد أصبح فكر الاستدامة قابلا للتطبيق على جميع المحاور باختلاف مستوياتها وتخصصاتها فأصبحنا نسمع عن الاستدامة العمرانية، الاستدامة البيئية، الاستدامة الاجتماعية، الاستدامة المعمارية، ليس هذا فقط بل الاستدامة كأسلوب للحياة... الخ، ولعل هذا هو سر قوة فكر الاستدامة.
- كيفية تحقيق النمو الذي يأخذ بعين الإعتبار ويراعي الجوانب الإنسانية بكل أبعادها الإقتصادية والإجتماعية والأخلاقية، ولن يتم ذلك دون القضاء على كل أشكال الاختلالات والفوارق، سواء كانت داخل نفس المجتمع أي بين مختلف الفئات التي تشكله وكذلك بين دول الشمال والجنوب أو بين مختلف الأجيال.
- تدعو الاستدامة إلى عدم إستمرارية الأنماط الإستهلاكية الحالية والإستعاضة عنها بأنماط إستهلاكية وإنتاجية مستدامة، وبدون تحقيق مثل هذه التطورات فلا مجال لتطبيق حقيقي لمفاهيم التنمية المستدامة، بالإضافة أيضا إلى أنها هي التي تؤكد على الإرتباط المتبادل الوثيق ما بين التنمية البيئية والاقتصادية والإجتماعية"7.
- الاستدامة "ليست نتيجة واحدة واضحة ومحددة المفهوم، وليست معادلة رياضية نتعامل معها بالفرضيات والمعطيات والمعادلات، فبالتالي لا يمكن أن نتوقع منها نتائج محددة تتحقق بعد فترة زمنية معينة، بل هي في الأساس طريقة ونهج سياسي ومنهج حياة مستمر ديناميكي ومتطور"8.

⁶ Ismail Serageldin, Outcome Report on Future of Sustainability Debate in the Arab Region Voices from the South, 4 June 2008, p11.

⁷ العايب عبد الرحمان، وظيفة التنمية المستدامة في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية "دراسة حالة المؤسسات العمومية لصناعة الاسمنت في الجزائر، مجلة العلوم الاقتصادية وعلم التسيير، جامعة سطيف 1، العدد 11، 2011، ص 170.

⁸ بن الطيب علي، مرجع سابق ذكره، ص 04.

- وقد ربط (Quintanilla, 2009) الاستدامة المالية بقدرة الحكومة على تغيير سياساتها المالية مع الإستمرار في مقدرتها على تسديد ديونها، وبهذا المفهوم يصبح تحليل الاستدامة المالية أكثر إتساعاً إذ يمكن مناقشة آثار التعديلات على السياسات المالية والنقدية اللازمة لتجنب عدم القدرة على الوفاء بالديون.⁹
 - الاستدامة "عبارة عن نسيج يجب أن يلف جميع أوجه الحياة، ويرتب علينا تحديات تطبيق المصفوفات الجديدة والحلول المناسبة في قراراتنا اليومية، وترجم الاستدامة إلى خيارات وكل خيار له "تكلفة حقيقية" وهي عبارة عن مجموع التكاليف البيئية والاجتماعية والإقتصادية مقابل المنافع العائدة من كل خيار".¹⁰
- مما سبق يمكننا إعطاء تعريف للاستدامة على "أنها تلك التي تضمن في نفس الوقت النمو الاقتصادي والعدالة الاجتماعية وحماية البيئة، أي ليست فقط ما يجب تركه كإرث للأجيال المقبلة كموارد طبيعية ولكن ترك المجال لهم مفتوحاً حول كيفية التصرف في تلك الموارد من أجل تلبية إحتياجاتهم، وعليه فإن الاستدامة تمثل ثقافة وسلوكاً إنسانياً وهي في جل قضاياها مرتبطة بالتعليم وبصناعة الوعي المجتمعي الذي يجب أن يتبناها كأسلوب حياة".

ثانياً: مفهوم الإستدامة على مستوى الشركات:

- يعتبر حرص الشركة على المساهمة في تحقيق أهداف التنمية المستدامة بالحفاظ على البيئة وتحسين نوعية الحياة ومحاربة الفقر دون أن يؤثر ذلك على فرص الإستثمار وتحقيقها للأرباح، خطوة هامة في سيرها وسعيها نحو الاستدامة والإستمرارية لتصبح بدورها شركة مستدامة. ويمكن تقديم بعض التعريفات لمفهوم إستدامة الشركات وهي كما يلي:
- ✓ الشركة المستدامة هي تلك الشركة السبقة للأعمال التي تعكس تبنيها للركائز الثلاث للتنمية المستدامة (البعد الإقتصادي، الإجمالي والبيئي)، والقابلة للإستمرار بحيث توفر سلعا وخدمات لها موارد ذات كفاءة مع إحداث أقل أثر بيئي ممكن تحقيقه وأقصى قيمة ممكنة لجودة حياة الناس خاصة العملاء.
 - ✓ إستدامة الشركات هي تطور في عبارات تقليدية تصف ممارسة الشركات الأخلاقية مثل المسؤولية الاجتماعية للشركات (CSR) أو المواطنة المؤسسية ولكن يتم استبدالها بشكل متزايد من خلال مصطلح إستدامة الشركات على نطاق أوسع، بحيث تصف إستدامة الشركات الممارسات التجارية المبنية حول الإعتبارات الاجتماعية والبيئية.

⁹ حسام خالد حسين الرفي، العوامل التي تساعد السلطة الوطنية في تحقيق الاستدامة المالية 1996-2013، رسالة ماجستير في إقتصاد التنمية، الجامعة الإسلامية، غزة، 2014، ص 41

¹⁰ صالح ابراهيم يونس الشعباني، خالص حسن يوسف الناصر، دور الافصاح البيئي في دعم التنمية المستدامة، مجلة الإدارة والإقتصاد، جامعة الموصل، عدد 93، ص 06

✓ يمكن تعريفها أيضا على أنها تلك الشركات التي تحاول تلبية الحاجيات الأربعة التالية: منفعة المجتمع، تلبية حاجيات الزبون، الأداء بالنسبة للمالكين وإرضاء العمال في العمل، بالإضافة إلى الإلتزام باحترام مجموع المبادئ التي تستتب اللوائح التشريعية، والتي تستمد من أدوات دولية معروفة مثل المعاهدات والإتفاقيات".

✓ تعرف الاستدامة أيضا على مستوى الشركات بأنها تعني تبني إستراتيجيات أعمال ونشاطات، من شأنها أن توفق ما بين حاجيات المؤسسة والأطراف ذات المصالح اليوم، وحماية الموارد الطبيعية والمحافظة على الموارد البشرية التي تحتاجها في المستقبل".¹¹

وعليه يمكننا إعطاء مفهوم شامل لاستدامة الشركات على أنها ذلك النهج الذي يخلق قيمة طويلة الأجل لأصحاب المصلحة من خلال تنفيذ إستراتيجية عمل تأخذ بعين الإعتبار كل بعد من الأبعاد لكيفية عمل الأعمال التجارية في المجالات الأخلاقية والإجتماعية والبيئية والثقافية والإقتصادية.¹²

ثالثا: الأسواق المالية المستدامة :

أطلقت الأمم المتحدة مبادرة للتنمية المستدامة SSE والتي تهدف إلى تشجيع البورصات - بالتعاون مع المستثمرين والجهات المنظمة لأسواق رأس المال والشركات - بالإهتمام بقضايا التنمية المستدامة والتي تركز على ثلاثة محاور رئيسية وهي الحفاظ على مستوى أداء بيئي جيد، ومسؤولية إجتماعية متميزة، وإلتزامها بمعايير حوكمة الشركات. وتقوم هذه المبادرة والتي ضمت أكثر من 62 بورصة بتنظيم لقاءات عالمية تقوم من خلالها أسواق الأوراق المالية والجهات التنظيمية بتبادل أفضل الممارسات لديها بخصوص قضايا التنمية المستدامة، لخلق أسواق رأس مال أكثر إستدامة.

ويمكن من خلال الأسواق المالية تحقيق أربعة أهداف من أهداف الأمم المتحدة للتنمية المستدامة وهي:

✓ المساواة بين الجنسين وضمان تكافؤ الفرص، وهنا يأتي دور الأسواق المالية في تحقيق هذا الهدف من خلال تعزيز التنوع بين الجنسين في مجالس وإدارات الشركات المدرجة والتأكد من الحصول على خدمات سوق رأس المال لسيدات الأعمال من جميع الأعمار.

✓ معلومات الإستدامة لتشجيع الشركات على دمج معلومات الإستدامة في التقارير الخاصة بها، من خلال توفير البرامج التعليمية والدليل الإسترشادي للشركات حول كيفية إعداد تقارير الاستدامة، وتعزيز متطلبات الإفصاح وتوفير مؤشرات لقياس أداء الاستدامة للشركات.

¹¹ حمزة مقيطع، دور التنمية المدججة في تحسين الاداء الكلي للمؤسسة الصناعية، دراسة مقارنة بين مؤسستين، رسالة ماجستير، جامعة فرحات

عباس، سطيف، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2011/2010، ص18

¹² بن الطيب علي، مرجع سبق ذكره، ص05

- ✓ الإهتمام بالتغيرات المناخي، حيث تستطيع البورصات أن تلعب دورا في التخفيف من حدة تغيرات المناخ من خلال تشجيع إدراج الأوراق المالية المرتبطة بالمناخ والمحافظة على البيئة وتشجيع الإستثمار في القطاعات الخضراء، وتوفير برامج تدريبية للشركات للتوعية بمبادرة الإفصاح فيما يتعلق بجوانب البيئة.
- ✓ تعزيز الشركات العالمية بخصوص التنمية المستدامة بالإضافة إلى الشركات بين أصحاب المصلحة، حيث تلعب البورصات دورا محوريا من خلال إنضمامها إلى مبادرة أسواق الأوراق المالية المستدامة.
- تتمتع بورصات الأوراق المالية والجهات الرقابية على هذه الأسواق بسلطات كبيرة يمكن أن تستخدمها لتعزيز الاستدامة. ووفقا للاتحاد الدولي للبورصات فإن القيمة السوقية للشركات المدرجة في البورصات الأعضاء في الاتحاد قد بلغت بنهاية العام 2016 حوالي 67 . 2 تريليون دولار أمريكي لتشكل ما نسبته 90% من الناتج المحلي الإجمالي لدول العالم ككل، كما بلغ عدد الشركات المدرجة في البورصات الأعضاء للاتحاد أكثر من 47 ألف شركة.

رابعا: ركائز الاستدامة:

تقوم الاستدامة على مجموعة من الركائز يمكن تلخيصها في:

✓ التمويل والتخطيط المالي والإستراتيجي:

يعد التخطيط المالي الإستراتيجي من المقومات الهامة في بناء نظم تقييم الأداء بالمنظمات في بيئات الأعمال الحديثة والتي تتصف بالحاجة الملحة والمستمرة لتطوير الأداء سواء الحالي أو المستقبلي هذا بالإضافة إلى تزايد أهمية تطوير إستراتيجيات التحليل وقياس الإنحرافات في الأداء لترشيد وتطوير عمليات صنع القرار المالي¹³.

✓ تنوع مصادر الدخل:

للتنوع الإقتصادي أهمية كبيرة في تحقيق التنمية المستدامة، فالتنوع الإقتصادي يساعد على رفع معدلات النمو الإقتصادي من خلال تحفيز الإستثمار، وتقليل المخاطر الناجمة عن الإعتماد على قطاع رئيسي واحد، وتوزيع هذه المخاطر على باقي القطاعات الأخرى¹⁴.

✓ الحاكمية والإدارة السليمة والتمويل:

تتمثل الحاكمية في بلوغ جميع المواصفات التسييرية كجملة من المواصفات الإدارية العلمية التي تمثل حصيلة من التجارب النظرية والتطبيقية في علم الإدارة التي تضمن تحقيق إدارة جيدة، ووتيرة أنشطة فعالة تعتمد على معايير الكفاءة، الشفافية، المسؤولية، المساءلة، والمشاركة الإيجابية لكل الفاعلين في إطار مجموعة من القواعد المتفق بشأنها بين الإدارة والشركاء والمساهمين.¹⁵

✓ الأداء الإقتصادي والإجتماعي والبيئي:

¹³ العلوم 20% المالية 20% والمحاسبية/-التخطيط المالي-الإستراتيجي-وتحليل-الميزنة

¹⁴ عيسى يوسف بازينة، التوجهات الحديثة للعلوم الاقتصادية ودورها في التنمية المستدامة، جامعة مصراتة، كلية العلوم السياسية والاقتصاد، 2018، ص50

¹⁵ عبد الحق بن جديد، الحاكمية والتنمية المستدامة، منصة المنهل، متوفر على الرابط <https://platform.almanhal.com/> 2020/03/12، 14:53

ذلك أن تقرير بروتلاندا يؤكد على "الإرتباط المتبادل الوثيق ما بين التنمية البيئية والإقتصادية والإجتماعية وأنه لا يمكن إعداد أو تطبيق أية إستراتيجية أو سياسة مستدامة بدون دمج هذه المكونات معا"¹⁶

✓ توليد الدخل الذاتي:

تعتبر عملية توليد الدخل الذاتي من أساسيات وركائز الإستدامة للشركات وذلك من خلال إختبار مدى قدرتها على إعادة إستثمار مواردها لتحقيق عوائد ذاتية وبالتالي ضمان إستدامتها المالية والمحاسبية .

المطلب الثاني: مؤشرات قياس الاستدامة المالية

لقد أصبحت المؤشرات المالية أكثر المناهج قبولا وإستعمالا في صنع القرارات، لذا أصبح تطوير هذه المؤشرات مطلوبا لإتخاذ الإجراءات السياسية والإستراتيجية بشكل سليم ودقيق وتجسيد الأهداف المسطرة من قبل الشركات، لذلك سوف نحاول في هذا المطلب التعرف على المؤشرات المالية التي من خلالها يمكن قياس مدى إستدامة هذه الشركات.

الفرع الأول: تأثير تطبيق الاستدامة في الشركات

يساعد تطبيق مبادئ الاستدامة الشركات في الوصول إلى التميز من كافة النواحي مما يساعدها في تحقيق القيمة الأفضل لشركائها ومساهميها، وللمجتمع والبيئة التي تعمل فيها، وهذا التطبيق يركز على أسس التفكير المستدام والقيم الأخلاقية، مما يساعد الشركات على تصميم منتجاتها وخدماتها وتحديد أسلوب تعاملها مع الجهات ذات العلاقة وخدمة عملائها وتفاعلها مع المجتمع.

وعليه فإن على الشركات تطوير نهج يحقق قيمة لكافة الجهات ذات العلاقة، وهناك مجموعة من الممارسات التي تعزز سبل تطبيق الإستدامة في أي شركة، ومنها:¹⁷

✓ وضع خطة إستراتيجية تتضمن تحليل منهجية للأثر الإقتصادي والبيئي والإجتماعي لأنشطة الشركة التشغيلية، وللمواد التي تستخدمها أو التي تنتجها من خلال تحليل دورة الحياة لتلك المواد أو المنتجات؛

كل المراجع الإلكترونية التي لا تظهر هل هي مقال أو مداخلة تهمش في حدود ما توفر من بيانات عنها على رابطها الإلكترونية

✓ تبني إستراتيجية قياس وتحكم تقوم على الشفافية التامة مع الأطراف الخارجية وذات العلاقة في الشركة بما يتعلق بأنشطتها التشغيلية وأثرها على الإقتصاد والبيئة والمجتمع من حولها، بالإضافة إلى إشراك أصحاب العلاقة في عملية صنع القرار والتعلم منهم وتفهم متطلباتهم وحاجياتهم بشكل أكبر ومحاولة تلبيةها بأكبر قدر ممكن وذلك لتحسين نوعية الحياة للمجتمع بشكل

¹⁶ العايب عبد الرحمان، مرجع سبق ذكره ص31

¹⁷ الإستدامة، بورصة عمان، متوفرة على الرابط https://www.ase.com.jo/sites/default/files/2018_15:12/03/12

عام. بالإضافة إلى محاولة الشركة لتوفير نظم وعمليات للإدارة البيئية بما والتي تساعد على ترسيخ الكفاءة البيئية في ثقافتها والتخفيف والحد من المخاطر التي من الممكن أن تنجم عن أنشطتها التشغيلية على البيئة المحيطة. ويجب على الشركات أيضا تضمين خططها الاستراتيجية الأطر والوسائل التي تضمن الإستغلال الأمثل للموارد المتاحة والحد من إستنزافها أو الضرر بها. ويوجد العديد من العوامل والآثار المهمة التي تنعكس على الشركات نتيجة تطبيقها وتبنيها لمبادئ الاستدامة ومنها:¹⁸

- ✓ تقليل مخاطر العمل وتعزيز وزيادة الفرص لمشاريع وأعمال الشركة؛
- ✓ تحقيق المكاسب والحفاظ على ديمومة عمل الشركة؛
- ✓ تحسين كفاءة الأداء التشغيلي وذلك من خلال خفض التكلفة وترشيد إستغلال الموارد؛
- ✓ تحسين مستوى رضا القوى العاملة لدى الشركة؛
- ✓ تعزيز سمعة الشركة وعلامتها التجارية مما ينعكس إيجابيا على مركزها في السوق بين المنافسين؛
- ✓ تعزيز القابلية للتخطيط الإستراتيجي للعمل على المدى البعيد؛
- ✓ المساهمة في تحسين مستويات المعيشية ومساعدة المجتمع للوصول للإكتفاء الذاتي.

الفرع الثاني : مؤشرات الاستدامة المالية حسب نموذج CAPPELO

يستخدم نموذج CAPPELO لتقييم أداء الشركات والمؤسسات المالية عن طريق فحص القوائم المالية والحسابات الختامية على أساس كل مكون، وهو أداة موجزة لا غنى عنها للباحثين وصانعي السياسات والمشرعين. فهو يضمن الشروط الصحيحة لهذه الشركات عن طريق تحليل مختلف الجوانب مثل الصحة المالية ومصادر التمويل و مختلف البيانات المالية. أعتمدت معايير CAPPELO لمعرفة الموثوقية المالية والإدارية للمؤسسات إذ يتم الحصول على المعلومات الضرورية لتطبيق نموذج CAPPELO من مصادر مختلفة مثل البيانات المالية ومصادر التمويل والميزانية وتقديرات التدفق النقدي والعمليات التجارية لتقييم المركز المالي والأداء المالي الكلي للشركة.

ويمكن تعريف نموذج CAPPELO بأنه نظام رقابي موحد فعال لتقييم أداء الشركات وتحديد جدارته بالإعتماد على سبعة عناصر جوهرية لتمكين السلطة الرقابية من التدخل الصحيح وحماية السلامة المالية للشركات. ويمكن تصنيف مكونات نموذج CAPPELO في شكل مؤشرات مالية على النحو الآتي:¹⁹

أولا: كفاية رأس المال

تجسد كفاية رأس المال مدى الصلابة والسلامة المالية للشركة لغرض حماية ثقة أصحاب المصلحة من مستثمرين ومودعين، إذ يعد رأس المال بمثابة مصدر يوفر الحماية عن طريق تعزيز إستقرار الشركة وتحسين كفاءتها كونه يمثل المركز المالي العام للشركة

¹⁸ Idem

¹⁹ عفاف إسحاق أبو زر، راضي عقلة العتوم، مدخل لمراجعة الاستدامة المحاسبية باستخدام الاجراءات التحليلية-دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية في دول الخليج العربي، المجلة الأردنية لإدارة الاعمال، المجلد 12، العدد 01، 2016، ص 139

ويعكس ما إذا كانت الشركة قادرة على مواجهة الصدمات غير المتوقعة في المستقبل والمخاطر التي تواجهها ويتم تقييم كفاية رأس مال الشركة عن طريق أحد النسب التالية:

1. رأس المال إلى نسبة الأصول المرجحة بالمخاطر: تشير النسبة إلى ضمان قدرة الشركة على تحمل قدر معقول من الخسائر التي تحدث أثناء العمليات المالية والتأكد من إمكانية مواجهتها، إذ أن ارتفاع النسبة يعكس قوة الشركة في حماية مصالح المساهمين بشكل أكثر.

$$CRAR = \frac{\text{رأس المال التكميلي} + \text{رأس المال الأساسي}}{\text{الموجودات المرجحة بالمخاطر}}$$

رأس المال الأساسي: ويشمل رأس المال المدفوع المتمثل بالأسهم العادية وتقتصر على حقوق المساهمين (الأسهم العادية المصدرة والمدفوعة بالكامل، والأسهم الممتازة غير المتراكمة، الأرباح) والإحتياطيات المعلنة أو المفصح عنها وهي الإحتياطيات التي تنشأ أو تزداد عن طريق تخصيص جزء من الأرباح المحتجزة، أو أنواع أخرى مثل (علاوة الأسهم، الترحيل خلال السنة من أرباحها الصافية إلى حساب الأرباح المحتجزة، والإحتياطيات العامة، والإحتياطيات القانونية)، يستثنى من رأس المال الأساسي كل من إحتياطيات إعادة التقييم والأسهم الممتازة غير الدائمة أو المتراكمة أو ما يسميها البعض القابلة للإستعادة أو القابلة للتحويل إلى مديونية.

رأس المال التكميلي: فيشمل الإحتياطيات غير المعلنة، وإحتياطيات إعادة تقييم الأصول الثابتة والديون طويلة الأجل لأسهم الأوراق المالية، والإحتياطيات العامة لخسائر القروض، أما الأصول المرجحة بالمخاطر، فبعضها مثل سندات الشركات تكون مخاطرتها أعلى من غيرها، مثلاً النقد أو السندات الحكومية تكون مخاطرتها بنسبة 0%، بمعنى أنه يتم طرحها من إجمالي الأصول لأغراض حساب CRAR

2. نسبة الديون إلى الأموال الخاصة: تعكس نسبة الديون إلى الأموال الخاصة درجة الرافعة المالية للشركة، إذ تعبر النسبة عن حجم كل من الديون و الأموال الخاصة في إجمالي الهيكل المالي. ويتم حسابها بقسمة إجمالي الديون على الأموال الخاصة، وتعني النسبة المرتفعة حماية أقل للدائنين والعكس بالعكس.

$$DER = \frac{\text{إجمالي الديون}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

3. مؤشر مضاعف الأرباح (نسبة سعر السهم إلى ربحيته) P/E: تعد نسبة سعر السهم إلى ربحيته من المؤشرات المهمة في الأسواق المالية لغرض تقييم الإستثمار بالأسهم العادية، محتوى هذه النسبة يعبر عن عدد المرات التي يستلم بها المستثمر الربح لتبرير السعر الموضوع للسهم. بعبارة أخرى السعر الذي يرغب المستثمر دفعه في شراء وحدة نقدية واحدة من ربحية السهم تحسب هذه النسبة من خلال قسمة سعر آخر إغلاق للسهم في السوق المالي على ربحية السهم وفق الصيغة الآتية :

$$PER = \frac{P}{E}$$

حيث أن:

- P/E : نسبة السعر إلى ربحيته

- P: سعر آخر إغلاق للسهم في السوق المالية

- E: ربحية السهم الواحد

تعكس نسبة P/E توقعات المستثمرين وحملة الأسهم بشأن الأرباح المستقبلية للوحدة الاقتصادية، إذ أن إنخفاض النسبة أو إرتفاعها يعتمد على معدل نمو الأرباح المتوقعة للسهم الواحد، فالمستثمر يدفع أكثر للدينار الحالي من الأرباح عندما يتوقع بأن الأرباح تزيد بشكل جوهري في المستقبل عندما يباع السهم بنسبة P/E منخفضة، إلا أن هذه العلاقة ليست ثابتة، لأن الشركة نفسها ربما تتغير أحوالها.

4. مؤشر عدد المساهمين الذين يملكون أكثر من 10% (هيكل الملكية): وهو مؤشر مهم يعطي صورة على مدى إمكانية تأثر قرارات مسيري الشركة بهذه الفئة من المساهمين.

5. مضاعف حقوق المساهمين: تحسب النسبة كما يلي: وهي نسبة الرافعة المالية التي تقيس الكمية من أصول الشركة التي يتم تمويلها من قبل مساهميها من خلال مقارنة أصول الشركة مع الأموال الخاصة أو ما يسمى حقوق الملكية.

$$EM = \frac{\text{مجموع الأصول}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

6. العائد على رأس المال المعدل حسب المخاطر: يعد مؤشر RAROC واحدا من الأدوات المستخدمة لتقييم العائد والمخاطرة حيث تسعى الشركات لمقارنة الإستثمارات مع عوامل المخاطر المتفاوتة وذلك من خلال تقديم طريقة لحساب أثر تلك المخاطر على العائد ويمكن حسابه بالعلاقة الآتية :

$$RAROC = \frac{\text{معدل العائد من الخطر}}{\text{رأس المال}}$$

ثانيا: جودة الأصول Assets Quality

يتمثل الغرض الرئيسي من قياس جودة الأصول هو تحديد تركيبة الأصول أو المخصصات التي وضعت لمواجهة المخاطر كنسبة مئوية من إجمالي الأصول، إذ تعد هذه النسب الجزء الحاسم في نشاط الشركة وعملياتها التي ينتج عنها تحقيق الإيرادات، فامتلاك الشركة أصول جيدة يعني أنها تولد دخل أكثر من حيث حجم السيولة وكفاءة الإدارة ورأس المال.

إن الشاغل الرئيسي لجميع الشركات هو كيفية الحفاظ على مبلغ ديونها المشكوك في تحصيلها عند مستوى منخفض، وللحكم على مدى جودة أصول الشركات يتم إستخدام كل أو أحد النسب الآتية التي تعد مؤشرا على قيمة المخاطرة في محفظة الشركة و تتكون من ستة مؤشرات :

$$AU = \frac{\text{إجمالي المبيعات}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

1. معدل منفعة الاصول AU؛
2. التوزيع القطاعي للمنتوجات؛
3. التوزيع الجغرافي لبيع المنتوجات؛
4. مخصصات الديون المشكوك في تحصيلها؛
5. نمو سعر الاسهم؛
6. القاعدة الإيرادية : يدل على مقدار ما لدى الشركة من أصول قادرة على توليد إيرادات فعلية لها.

ثالثا: إنتاجية العاملين Productivity of Labours

تعمل الإدارة كضمان لتشغيل الشركة بطريقة سلسة ولائقة، و كلما تحكمت في التكلفة وأسهمت في زيادة الإنتاجية، حققت أرباحا أعلى، بمعنى أنه يمكن قياس كفاءة الإدارة وفق قدرتها في تحقيق أكبر دخل ممكن بأقل تكلفة، وتشير كفاءة الإدارة إلى الالتزام بالمعايير المحددة والقدرة على مواجهة البيئة المتغيرة، وغالبا ما تقاس المؤشرات الإدارية لإدارة الشركة عن طريق دراسة رأي الجهات الرقابية للوصول إلى مدى قوة أو ضعف إدارة الشركة، ولذلك يتعين على جهاز الرقابة بحث وتحليل العديد من القضايا المتعلقة بأداء الإدارة وأهمها:

1. الدخل التشغيلي (نتيجة الاستغلال) إلى عدد العمال: يقيس هذا المؤشر مساهمة كل عامل في تحقيق الدخل التشغيلي للشركة؛
2. القروض إلى عدد العمال: يبين هذا المؤشر عدد الوحدات النقدية من القروض التي تحملها كل عامل؛
3. مخاطر المحفظة: يقيس هذا المؤشر خطر المحفظة الذي يتحمله كل عامل و يحسب بالعلاقة التالية: خطر المحفظة / عدد العمال؛
4. مخصصات الديون المشكوك في تحصيلها إلى عدد العمال: تقيس هذه النسبة المبالغ المخصصة للديون المشكوك في تحصيلها لكل عامل؛
5. صافي الأرباح (النتيجة الصافية) إلى عدد العمال: يقيس هذا المؤشر مساهمة كل عامل في تحقيق الدخل الصافي للشركة.

رابعا: الأرباح و العوائد Profits and Earnings Indicators

1. هامش الربحية: وتتحصل على هذا المؤشر من خلال العلاقة التالية: صافي الدخل (النتيجة الصافية) / مجموع المبيعات

2. معدل العائد على الأصول: ويرمز له بالرمز ROA، تمثل هذه النسبة قدرة المؤسسة على توظيف أصولها لتحقيق أعلى ربح ممكن و يحسب بالعلاقة التالية: صافي الدخل (النتيجة الصافية) / إجمالي الأصول
3. معدل العائد على الأموال الخاصة:²⁰ ويرمز له بالرمز ROE، ويوضح العائد من الأرباح بالنسبة للأموال الخاصة أي نسبة أرباح الإستثمار من الملاك في الشركة و تحسب بالعلاقة التالية : صافي الدخل (النتيجة الصافية) / الأموال الخاصة.
4. ربحية السهم (Earning Per Share):²¹ هي جزء من أرباح الشركة المخصصة لكل سهم قائم، حيث أن ربحية السهم بمثابة مؤشر على ربحية الشركة وكلما إرتفعت ربحية السهم كان مؤشر قوي على ربحية الشركة و يحسب بالعلاقة التالية: صافي الأرباح / عدد الأسهم
5. العائد على رأس المدفوع Return On Paid Capital ROC:²² تشير النسبة إلى أي مدى تستطيع الشركة توظيف رأس مالها المدفوع من أجل تحقيق نتيجة صافية خلال فترة محددة وبشكل عام كلما كان معدل العائد على رأس المال المدفوع عالي، كلما كان مستوى فاعلية إستعمال الشركة لمصادرهما أفضل، و تحسب هذه النسبة كما يلي:

$$ROC = \frac{\text{النتيجة الصافية أو الدخل الصافي}}{\text{رأس المال المدفوع}}$$

6. القيمة السوقية المضافة: Market Value Aded (MVA)²³ وتعرف بأنها القيمة الناشئة من تجاوز القيمة السوقية لرأس المال للقيمة الدفترية للأموال الخاصة، أي أنها "المقياس التراكمي لعوائد رأس المال المساهم به في الشركات، لذا فهي تستخدم للوقوف على حسن إدارة الشركة لرؤوس أموال المساهمين بالأجل الطويل، وتحسب بالعلاقة التالية: القيمة السوقية لرأس المال - رأس المال التاريخي المستثمر.

خامسا: الكفاءة و التنافسية Efficiency and Competitiveness

توضح المؤشرات ضمن هذه المجموعة درجة الكفاءة التي تدير بها الشركة أعمالها لتحقيق أهدافها، هذه المؤشرات تعبر على الجدارة التنافسية للشركات والتي تعكس حكما على الإستدامة المالية والمحاسبية، وتتمثل هذه المؤشرات في:

- نسبة النفقات الإدارية إلى إجمالي النفقات.
- نسبة الإنفاق العام إلى الأصول.

دائما مع مشكلة الهوامش: يجب كتابة المتوفر من المعلومات مثلا هامش 20 التحليل المالي، تاريخ التصفح، على الرابط:....

إذا كان المرجع باللغة العربية فالطبيعي أن يظهر من اليمين

²⁰المالية للعلم العربي، معدل العائد على حقوق الملكية، متوفر على الرابط: http://www.f2aw.com/ratios/return_on_equity.php, 2020/03/14, 13:36

²¹ مفاهيم، عبد الله الناصر، ربحية السهم، متوفر على الرابط: <https://mafahem.info/?p=630>, 2020/03/14, 14:20

²² رعد حميد كرم الحجامي، محمد علي إبراهيم العامري، أثر كفاءة رأس مال شركة التأمين في ربحيتها، جامعية بغداد، المعهد العالي للدراسات المحاسبية و المالية، مجلة الدراسات المحاسبية و المالية، المجلد 11، العدد 34، الفصل الاول، 2016، ص10

²³ جبار صحن عيسى، أثر بعض مؤشرات القيمة وفرص النمو في سيولة السهم لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية للفترة 2008 – 2013، جامعة بغداد، كلية العلوم الاقتصادية، مجلة بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد50، 2017، ص492

- نسبة المنفعة إلى التكلفة Cost-Benefit Ratio CBR: وهي مؤشر مالي و إقتصادي يستخدم في العديد من المجالات كالعائد على الإنفاق من السلع الرأسمالية أو العائد على تطوير الشركات الإقتصادية التجارية وغير التجارية، العائد الإقتصادي والإجتماعي من الإنفاق على البنية التحتية... الخ. وبصفة عامة كلما كانت المؤشرات السابق ذكرها أقل كلما كان مستقبل الإستدامة أفضل بشكل عام مع الأخذ بعين الإعتبار المتغيرات الأخرى²⁴ ويحسب بالعلاقة التالية: إجمالي النفقات / إجمالي الدخل.

سادسا: السيولة Liquidity:

تعني السيولة قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها بشكل فوري وذلك من خلال تحويل أي أصل من الأصول قصيرة الأجل الى نقد سائل بسرعة وبدون خسارة. فالسيولة إذا لا تعني فقط تحويل الأصل إلى نقد، وإنما تحويله إلى نقد دون أية خسارة،²⁵ وتعتبر عن واقع السيولة للشركات مجموعة من المؤشرات المحاسبية، تم إعتداد ثلاثة منها للدلالة على الإستدامة المالية وبهذا تم إدخال رأس المال العامل إلى الخوض كأحد المؤشرات الدالة على الإستدامة المالية للشركات،²⁶ وتمثل هذه المؤشرات في:

1. الأصول الجارية إلى إجمالي الأصول: تعبر هذه النسبة عن وضع السيولة الإجمالي للشركة، وتتضمن الأصول الجارية كل من النقد وجميع الممتلكات الممكن تحويلها بسرعة إلى سيولة.

2. نسبة التداول: تعبر هذه النسبة عن عدد المرات التي تستطيع فيها الأصول الجارية تغطية الخوض الجارية، وكلما زادت هذه النسبة دل ذلك على مقدرة الشركة على مواجهة أخطار سداد الالتزامات المتداولة المفاجئ دون الحاجة لتسبيل أي أصول ثابتة أو الحصول على إقتراض جديد، حيث يمكن أن تكون الزيادة في هذه النسبة مقبولة إلى درجة معينة فقد يكون إرتفاع النسبة نتيجة زيادة بند الأصول الجارية بسبب تراكم المخزون وعدم تصريفه وهو أمر غير جيد وقد تكون زيادة النسبة بسبب زيادة بند النقدية بصورة مبالغ فيها مما يدل على عدم الإستخدام الجيد للسيولة من طرف الشركة وتقليل الربحية نتيجة ذلك، أو ربما بسبب زيادة تراكم بند العملاء وتضخمه نتيجة عدم إستخدام سياسات جيدة في التحصيل ومتابعة العملاء المدينين. لذلك يجب قراءة النسبة ومقارنتها بمتوسط النسب المحققة للشركات الناجحة في نفس النشاط، ويمكن قياسها على النحو الآتي: الأصول الجارية / الخوض الجارية²⁷

3. رأس مال العامل إلى الخوض: يقيس رأس المال العامل قدرة الشركة على تغطية إلتزاماتها على المدى القصير والطويل الأجل ويوضح أيضا إستراتيجيتها في تشغيل وتوظيف إستثماراتها وأموال مساهميتها من خلال بيان الفرق بين الأصول الجارية والخوض الجارية لبيان صافي رأس المال العامل وبشكل عام كلما كانت الأصول الجارية للشركة أكبر من إلتزاماتها الجارية كلما كانت قدرتها على سداد إلتزاماتها أكبر ويتأثر صافي رأس المال العامل بالسلب أو الإيجاب وفق السياسة الإستثمارية التي تتبعها

²⁴ عفاف اسحاق ابوزر، راضي عقلة العتوم، مرجع سبق ذكره، ص155

²⁵ ميثاق هادف عبد السادة، الهام ناظم، بلال نوري سعيد، تقييم الأداء المصرفي باعتماد نسب السيولة والربحية، دراسة مقارنة بين مصارف عراقية وأردنية، جامعة كربلاء، كلية الإدارة والاقتصاد، مجلة جامعة كربلاء العلمية، مجلد06، العدد01، 2007، ص121

²⁶ عفاف اسحاق ابوزر، راضي عقلة العتوم، مرجع سبق ذكره، ص155

²⁷ 2020، 17:29، الإستشارة، النسب المالية، محمد، نسبة التداول، متوفر على الرابط: <http://counseling.hooxs.com/t7->

17:29، 2020/03/16، topic

الشركة بمعنى هل سياستها الإستراتيجية هجومية أى تتطلب مخاطرة عالية في الإستثمار عن طريق زيادة الإقتراض أو تتبع إستراتيجية متوازنة بمخاطر متوسطة بحيث توازن بين متطلباتها الجارية وأصولها الجارية أو محافظ بمخاطر منخفضة فتجد لديها فائض كبير في السيولة وصافي رأس مال عامل إيجابي بمعدلات عالية وأثر ذلك على المبادلة بين المخاطر والعائد والربحية.²⁸

سابعا: الإنفتاح و الحساسية لمخاطر السوق Opnness and Sensitivity to Market

تعبّر الحساسية عن المخاطر التي تحدث بسبب التغيير في ظروف السوق والتي يمكن أن تؤثر سلبا في الأرباح أو رأس المال، إذ تتضمن مخاطر السوق أسعار الفائدة وسعر الصرف الأجنبي وأسعار الأصول الثابتة وقدرة الإدارة في تحديد هذه المخاطر والتحكم فيها، والتي يمكن أن تؤثر سلبا على الوضع المالي أو رأس المال. وعند تقييم الحساسية يجب أن يتم الأخذ بالإعتبار مقدرة الإدارة على تحديد، قياس، مراقبة وضبط هذه المخاطر، حجم الشركة، درجة تعقيدات هذه العمليات، وكفاية الإيرادات ورأس المال بالمقارنة مع مستوى هذه المخاطر، وتشمل هذه المجموعة ستة مؤشرات وهي:

1. القروض بالعملة الأجنبية إلى إجمالي القروض: تمثل هذه النسبة جميع المبالغ التي إقترضتها الشركة من البنوك أو المؤسسات المالية بالعملة الأجنبية إلى إجمالي القروض. وتهدف من خلالها إلى معرفة مدى تعرض الشركة لمخاطر الصرف المتعلقة بالإقتراض.

2. دورة حياة الأصول (الأمد) Duration of Assets

3. دورة حياة الخصوم Duration of Liabilities

4. الأصول الثابتة إلى إجمالي الأصول: تبين قدرة الإدارة في التصرف بأموال الوحدة على أساس النسبة التي إستخدمتها في المعدات والمباني وغيرها من المنشآت، وأن إرتفاع هذه النسبة مع بقاء المقام ثابتا يشير إلى قيام الإدارة المالية بتحويل جزء من الموارد المالية من الأصول الجارية إلى الإستثمارات الثابتة سعيا وراء تحقيق الأرباح بتوظيف المال السائل الفائض عن حاجتها.

5. مؤشر نمو الأصول: يعبر عن الزيادة في ثروة الشركة، والذي يدل على إستراتيجية إدارة الشركة في تنمية ثروة الملاك وتوسيع أعمالها، حيث يقيس هذا المؤشر قدرة الأصول على توليد تدفقات مستقبلية، وبشكل عام فمن المتوقع أن توفر أصول الشركة نموا في عوائدها وبالتالي يتحصل المساهم على دخل في شكل توزيعات أرباح في حدود الأسهم التي يمتلكها.

6. الملكية الوطنية لأسهم الشركات: لهذا المؤشر بعد إقتصادي وسياسي في آن واحد وخاصة في الأزمات المالية والإقتصادية العالمية، فقد أثبت التاريخ لهذه الأزمات أن الملاك الأجانب يفتنصون أية فرصة مواتية للقيام ببيع حصصهم أو أسهمهم بالشركة وعليه لهذا المؤشر إعتبار إستراتيجي.

²⁸بيت، حسين مدحت، ماذا يقصد برأس المال العامل، متوفر على الرابط: <https://specialties.bayt.com/2020.12:51/04/17/>

الجدول 1.1 مؤشرات نموذج CAPPELO

الرقم	اسم المجموعة بالعربية	اسم المجموعة بالأجنبية	الاختصار
1	ملائمة رأس المال	<u>C</u> apital adquancy	C
2	جودة المنتوجات	<u>A</u> ssets Quality	A
3	إنتاجية العاملين	<u>P</u> roductivity of Labours	P
4	الأرباح والارادات	<u>P</u> rofits and Earnings Indicators	P
5	الكفاءة والتنافسية	<u>E</u> fficiency and Competitiveness	E
6	السيولة	<u>L</u> iquidity	L
7	الإنفتاح والحساسية لمخاطر السوق	<u>O</u> pnness and Sensitivity to market	O

من إعداد الطالبان اعتمادا على نموذج CAPPELO

المبحث الثاني: الدراسات السابقة حول الإستدامة المالية

هناك العديد من الدراسات السابقة التي تطرقت لموضوع الاستدامة المالية وتناولته من زوايا مختلفة، وقد تنوعت هذه الدراسات بين العربية والأجنبية، وسوف تستعرض هذه الدراسة جملة من الدراسات التي تم الإستفادة منها مع الإشارة إلى أبرز ملامحها مع تقديم تعليق عليها يتضمن جوانب الإتفاق والاختلاف وبيان الفجوة العلمية التي تعالجها الدراسة الحالية، ويود الباحثان الإشارة إلى أن الدراسات التي سوف يتم إستعراضها جاءت في الفترة الزمنية بين 2009 و2019، وشملت جملة من الأقطار والبلدان مما يشير إلى تنوعها الزمني والجغرافي.

المطلب الأول: عرض الدراسات السابقة:

سيتم من خلال هذا المطلب تناول أهم الدراسات باللغة العربية و الأجنبية، وقد قمنا بعرض وتحليل دراسات سابقة تناولت موضوع الاستدامة على مستوى الشركات - وهو موضوع دراستنا- كما إرتأينا عرض بعض الدراسات التي تناولت موضوع الاستدامة على مستوى الإقتصاد الكلي، وذلك لفهم السياق العام لتطور مفهوم الاستدامة المتعلق بأهداف التنمية المستدامة.

الفرع الأول: الدراسات باللغة العربية:

أولاً: دراسة (عفاف اسحق أبو زر- راضي عقلة العتوم، 2016) بعنوان "مدخل لمراجعة الاستدامة المحاسبية باستخدام الاجراءات التحليلية" دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية في دول الخليج العربي"²⁹

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل مؤشرات الاستدامة المالية والمحاسبية من خلال تحليل البيانات الفعلية المتوفرة لمجموعة من الشركات الصناعية في دول الخليج العربي (المملكة العربية السعودية، الإمارات العربية المتحدة، دولة قطر، سلطنة عمان، الكويت، البحرين)، وذلك إستناداً إلى نموذج CAPPELO المتكون -من سبع مجموعات والتي تضم في مجملها 36 مؤشراً وهي: ملائمة رأس المال Capital Adequacy وتضم سبع مؤشرات، جودة الأصول Asset Quality وتضم ستة مؤشرات، إنتاجية العاملين Productivity of Labor وتضم خمسة مؤشرات، الأرباح Profits and Earnings وتضم ستة مؤشرات، الكفاءة والتنافسية Efficiency and Competitiveness وتضم ثلاث مؤشرات، مؤشر السيولة Liquidity وتضم ثلاث مؤشرات وأخيراً الانفتاح لمخاطر السوق Openness and Sensitivity to Market وتضم ست مؤشرات. يعتبر هذا النموذج (CAPPELO) هو النموذج المطور لنموذج (CAMELS) وهو النموذج الذي أستخدم في تقييم الأداء في البنوك التجارية، حيث تمثلت الإضافة الجديدة لهذا النموذج في مجموعة إنتاجية العاملين والتي تعتبر مؤشر غير مالي، إلا أن له أهمية كبيرة في تحقيق الاستدامة المالية ويكمن ذلك في توظيف المعارف المكتسبة والمطورة في الإستخدام الأمثل للموارد المالية والتكنولوجية وبالتالي تحقيق الإنتاجية الأعلى وزيادة تنافسيتها ومنه تحقيق الاستدامة المالية.

توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج تمثلت في أن الشركات محل الدراسة قد تباينت في الركائز الأساسية للإستدامة، كدرجة تحمل المخاطر، تنوع مصادر الدخل، الحاكمية والإدارة السليمة والتمويل، توليد الدخل الذاتي وتحقيق الأداء الإجتماعي والبيئي، وذلك بالرغم من قيام هذه الشركات باتخاذ خطط إستراتيجية وبدائل مالية مدروسة لتحقيق أهدافها.

وقد أوصت الدراسة بالعمل على زيادة الوعي حول الإستدامة المالية والمحاسبية، خاصة للجهات التشريعية والمهنية وهيئة الأوراق المالية لسن التشريعات والمعايير الخاصة بالمسؤولية الإجتماعية، وإصدار تقارير الإستدامة لبناء إقتصاد مستدام. كما أوصت الدراسة بضرورة إنشاء أنظمة إنذار مبكر للتنبؤ بالمشكلات المالية وتقديم الحلول السريعة قبل وقوع الأزمات، بالإضافة إلى تطوير وعقد برامج تدريبية للمحاسبين المهنيين والمحاسبين القانونيين خاصة المتعلقة بتقارير الاستدامة ومراجعتها.

ثانياً: دراسة (حطاب دلال، زعيبيط نور الدين، 2018) بعنوان "تحليل وتقييم الأداء المالي باستخدام المؤشرات المالية، دراسة تطبيقية بمؤسسة أرسيلور ميتال عنابة من (2013 إلى 2014)".³⁰

²⁹ عفاف اسحق أبو زر- راضي عقلة العتوم، مدخل لمراجعة الاستدامة المحاسبية باستخدام الاجراءات التحليلية "دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية في دول الخليج

العربي"، الجامعة الاردنية، المجلة الاردنية في إدارة الاعمال، المجلد12، العدد1، 2016

³⁰ حطاب دلال، زعيبيط نور الدين، تحليل وتقييم الأداء المالي باستخدام المؤشرات المالية، دراسة تطبيقية بمؤسسة أرسيلور ميتال عنابة، المركز الجامعي-ميلة-، مجلة ميلاف

للبحوث و الدراسات، المجلد4، العدد01، 2018

هدف البحث إلى تحليل وتقييم الأداء المالي للشركة المذكورة لسنتي 2013 و 2014 بالإعتماد على مجموعة من المؤشرات المالية، مثل مؤشر السيولة والتوازن المالي ومؤشرات المردودية، وأهم العوامل المؤثرة في عملية التقييم، و إبراز أهمية إستخدامها (المؤشرات المالية) في تقييم الأداء للمؤسسة بغرض تحديد مواطن القوة و الضعف قصد رفع كفاءتها و تفعيل دورها في التنمية الوطنية وتقديم بعض التوصيات لتحسين الأداء المالي وأثره في تحقيق الاستدامة المالية.

وقد توصلت الدراسة إلى عدم سلامة المركز المالي للمؤسسة على المدى القصير مع كفاءتها في التحكم في سيولتها النقدية كما أظهرت الدراسة تحقيق المؤسسة لمردودية مقبولة لسنة 2014 مقارنة بسنة 2013.

وأوصت الدراسة بأنه على المؤسسة التحكم في تكاليفها مهما كان نوعها بالإضافة إلى ضرورة التوفيق بين السيولة المتحصل عليها والإلتزامات التي تقع على عاتقها، مع التحكم في القرارات المالية والتي كانت ناتجة عن عدم كشف القوائم المالية على جوهر نشاط المؤسسة.

ثالثا: دراسة (بوقناديل مُجد، صابم مصطفى، 2019/12/23) بعنوان "تقييم الأداء المالي لشركات صناعة الأدوية المدرجة في بورصة الجزائر دراسة حالة مجمع صيدال للفترة (2014 – 2017)"

هدفت هذه الدراسة إلى إبراز أهمية الصناعة الصيدلانية باعتبارها من أهم الصناعات التحويلية الإستراتيجية، كما سعت الدراسة إلى تقييم الأداء المالي لمجمع صيدال خلال الفترة من 2014 إلى 2017 باستخدام مجموعة من المؤشرات المالية على غرار مؤشرات النمو، مؤشرات التشغيل، مؤشرات السيولة، مؤشرات الربحية، مؤشرات المديونية، مؤشرات السوق المالي . وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج يمكن ذكرها كما يلي:

فيما يخص بعض مؤشرات التشغيل شهدت إنخفاض تدريجي ثم إرتفاع طفيف، لكن من خلال جميع النسب يتبين بأن مجمع صيدال له القدرة على توليد المبيعات مما يؤثر إيجابا على الأرباح المحققة وبالتالي زيادة مجموع الأصول الجارية، كما أن له القدرة على تحصيل هذه المبيعات لأن فترة التحصيل تعتبر متوسطة عموما ومقبولة، أما مؤشرات النمو فهي مرتبطة بحجم الأرباح والمبيعات المحققة فكلما زادت المبيعات إرتفعت الأرباح والعكس وخلال سنوات الدراسة إرتفعت نسبة نمو المبيعات فيما قابلها تذبذب في نمو الدخل. كل نتائج مؤشرات السيولة موجبة ولكنها تسجل إنخفاض تدريجي ومستمر خلال سنوات الدراسة، لذلك وجب الأخذ بعين الإعتبار هذا التراجع وذلك بالحذر من الوقوع في مشكل توفر السيولة، ولكن هذا يدل على قدرة مجمع صيدال على تغطية الإلتزامات قصيرة الأجل، وبالتالي يمكن للمجمع الاحتفاظ بجزء من النقدية والنقدية المعادلة بغرض مواجهة أخطار سداد الإلتزامات المتداولة دون الحاجة لتحويل الأصول الثابتة إلى سيولة أو اللجوء إلى الإقتراض وليس لغرض الإستثمار أو أية أغراض أخرى، أما بالنسبة لمؤشرات السوق فهي غير ثابتة نظرا لحجم العرض والطلب على أسهم مجمع صيدال، حصة السهم من الأرباح متساوية خلال كل سنوات الدراسة ثم شهدت إرتفاعا في السنة الأخيرة، وهذا ما يدل على أن مجمع صيدال يتبع سياسة توزيع أرباح ثابتة وهذا في صالح المساهمين، مؤشرات الربحية تدل على أن مجمع صيدال له قدرة عالية على تحقيق الأرباح نظرا لتحكمه في سوق المواد الصيدلانية في الجزائر، مؤشرات المديونية تدل على أن مجمع صيدال يعتمد على التمويل الخارجي بنسبة أكبر نوعا ما على التمويل الداخلي لكن مع وجود القدرة على إستخدام الاحتياطات والأرباح من أجل تمويل إحتياجاته، وكنتيجة

عامة تم التوصل إلى أن مجمع صيدال في حالة حسنة من الناحية المالية وذلك لقدرته على تحقيق الأرباح خلال جميع سنوات الدراسة مع إمكانية سداد جميع إلتزاماته وتوفير السيولة وتوزيع الأرباح على المساهمين، وهو ما يزيد فرصه في تحقيق الاستدامة المالية.

رابعاً: دراسة (مُجد سمير دهيرب، 2015) بعنوان نظام التقييم المصرفي بالمؤشرات CAMELS في ظل المخاطر – دراسة تطبيقية على مصرف الشرق الأوسط العراقي للاستثمار للفترة (2006-2009)³¹

هدفت الدراسة إلى تقييم بنك الشرق الأوسط العراقي للإستثمار باستخدام معيار CAMELS و ذلك من أجل تحديد المخاطر المصرفية التي تشكل نقاط ضعف في العمليات المالية و التشغيلية والإدارية للبنك في الفترة الممتدة بين 2006-2009.

حيث خلصت الدراسة إلى حصول بنك محل الدراسة على التصنيف رقم واحد وفقاً لنموذج CAMELS مما يعني أن البنك سليم بصورة أساسية، حيث يعطي مؤشرات على أنه قوي بالنسبة للأرباح و نمو أصوله بصورة جيدة، أما الإدارة فتتمتع بخبره جيدة في متابعة العمال و تحليل المخاطر وأظهرت الدراسة أهمية تطبيق نظام التقييم المصرفي الأمريكي، إذ أبرز الجوانب الايجابية لتطبيق النظام، كما يعمل نموذج CAMELS على إجراء تحليل شامل لأداء المصرف، مما يساهم في رسم سياسة وخطط محكمه للإدارة لضمان الإستدامة المالية لها من خلال التركيز على العناصر السلبية التي تحتاج إلى عناية خاصة.

وأوصت الدراسة بضرورة تطبيق النظام على المصارف سنوياً لتحقيق الإستفادة في التعامل معها، كذلك العمل على إلزام البنك المركزي العراقي على إستخدام النظام في عمليات الرقابة المكتبية والميدانية على المصارف العاملة في العراق، ومتابعة التطورات العالمية المتعلقة بالنظم المتخصصة بالتحليل المالي والرقابي والخاصة بالمصارف باختلاف أنواعها.

خامساً: دراسة (عصماني مختار، أوكيل رابح، 2018/10/19) بعنوان " مؤشرات الاستدامة المالية في الجزائر خلال الفترة 1990 الى 2016"³²

هدفت هذه الدراسة إلى تقييم الإطار النظري للاستدامة المالية والوقوف على أهم مؤشراتها ومن جانبها التطرق إلى تشخيص وضع المالية العامة في الجزائر في الفترة من 1990 إلى 2016، والتحديات التي تواجه إستدامتها المالية وتحديد الخيارات والسبل لتعزيز فاعلية الإستدامة المستقبلية.

ولقد توصلت الدراسة إلى أن الوضع المالي للجزائر في هذه الفترة لا يتسم بالإستدامة المالية، وذلك كون الاقتصاد الجزائري إقتصاد ريعي مقتصر إلى حد كبير جداً على الإيرادات النفطية التي تتميز بالتقلبات المستمرة في أسعارها، بالمقابل هناك زيادة كبيرة في الإنفاق العام وهو ما أدى إلى عدم قدرة الإيرادات على تغطية النفقات، وبالتالي ضرورة الحاجة إلى إصلاحات وتوصيات، منها تفعيل أدوات الرقابة على النفقات العمومية للحد من إرتفاعها وترشيدها أقصى ما يمكن، بالإضافة إلى إصلاح

³¹مُجد سمير دهيرب، نظام التقييم المصرفي بالمؤشرات CAMELS في ظل المخاطر – دراسة تطبيقية على مصرف الشرق الأوسط العراقي للاستثمار، جامعة كربلاء، المجلة العراقية للعلوم الادارية، المجلد 11، العدد 45، 2015

³²عصماني مختار، أوكيل رابح، مؤشرات الاستدامة المالية في الجزائر، جامعة البويرة-قسم العلوم الاقتصادية-، مجلة معارف، العدد25، ديسمبر 2018

الإدارة الضريبية بغرض زيادة الإيرادات الضريبية وضرورة إصلاح وتطوير سوق السندات الحكومية وجعله أكثر كفاءة وفعالية لضمان تلبية الاحتياجات التمويلية بأقل تكلفة .

سادسا: دراسة (زهير بن دعاس، ناريمان رقوب، 2019/05/05)، بعنوان "تحليل مؤشرات الاستدامة المالية ومتطلبات ترسيخها في الجزائر"³³

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل مؤشرات الاستدامة المالية في الجزائر وتحديد متطلبات ترسيخها بالإعتماد على مؤشرات الاستدامة المالية بغرض تجنب الأزمات المالية المستقبلية، وذلك من خلال التطرق إلى الجانب النظري للاستدامة المالية وتحديد مؤشرات المالية، ومن ثم تحليل مؤشرات مالية تخص الاقتصاد الكلي في الجزائر.

وقد توصلت الدراسة إلى أن الوضع في الجزائر لا يتسم بالاستدامة المالية في المدى المتوسط، وهو ما يعزز فرضية تعرضها للعسر المالي وذلك بالنظر إلى حجم التحديات التي تواجهها خاصة مع زيادة العجز الموازني، وإتساع الفجوة الضريبية وهشاشة الوضعية المالية وذلك حسب مؤشر الملاءة المالية.

كما أوصت الدراسة أيضا أن تعزيز الإستدامة المالية يرتبط بمدى إنتعاش أسعار النفط أو إستقراره على الأقل في مستويات مقبولة من جهة، ومن جهة أخرى بمدى قدرة الجزائر على تنوع مصادر الدخل الوطني من خلال تفعيل التمويل عن طريق البورصة وإدخال الأدوات المالية الإسلامية، والإبتعاد عن التوجه نحو المديونية الخارجية وإحلال الجباية العادية محل الجباية البترولية، لمعرفة مدى قدرة الدولة على التحكم بنفقاتها.

الفروع الثاني: الدراسات الأجنبية

أولا: دراسة (Ismail Younis Ibrahim Yamin، Mohammad Sami M. Aldhahrawi، 2016) بعنوان
"The Impact of CAMELS' Components on the Credit Risks that Commercial Jordanian Banks Listed in Amman Stocks Exchange Face"³⁴

هدفت هذه الدراسة إلى إختبار أثر عناصر نموذج "CAMELS" في عنصر المخاطر الائتمانية التي تواجهها البنوك التجارية الأردنية، ولتحقيق هذا الغرض فإن الدراسة حاولت الإجابة عن التساؤل الآتي: هل يوجد أثر لعناصر نموذج "CAMELS" في عنصر المخاطر الائتمانية التي تواجهها البنوك التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية؟ و نظرا للأهمية المتزايدة للإبتكارات في حقل العلوم المالية والمصرفية، فقد بات من الضروري التعرف على أحد أهم الإكتشافات التي يمكن لها أن تساهم في تعزيز المتانة المالية للبنوك التجارية الأردنية، وعليه تتبع أهمية الدراسة من خلال تركيزها على إختبار أثر عناصر

³³ زهير بن دعاس، ناريمان رقوب، تحليل مؤشرات الاستدامة المالية ومتطلبات ترسيخها في الجزائر، جامعة سطيف، Les cahiers du cred، المجلد 34، العدد 02، 2019.

³⁴ Ismail Younis Ibrahim Yamin, Mohammad Sami Aldhahrawi, The Impact of CAMELS' Components on the Credit Risks that Commercial Jordanian Banks Listed in Amman Stocks Exchange Face، Zarqa Journal for Research and Studies in Humanities Volume 16, No 3, 2016

نموذج تقييم أداء البنوك "CAMEL" في عنصر المخاطر الإئتمانية التي تعترض نموها وإستمرار نشاط عملها. حيث إشمئل مجتمع الدراسة وعينتها على جميع البنوك التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، و كان عدد البنوك التجارية الخاصة بفترة الدراسة 13 بنكا تجاريا. وأستخدمت الدراسة الأساليب الإحصائية الملائمة لقياس البيانات الخاصة بمتغيرات الدراسة وتحليلها، وذلك بإختبار مقاييس النزعة المركزية، وكل من معامل الإرتباط البسيط والمتعدد لإختبار أثر المتغيرات المستقلة في المتغير التابع في الفترة من 2002 إلى 2012.

و قد توصلت الدراسة إلى أن هناك عناصر من نموذج تقييم الأداء (CAMELS) تؤثر في المخاطر الإئتمانية التي من الممكن أن تتعرض لها البنوك محل الدراسة، وهي كفاية رأس المال، جودة الأصول، جودة العوائد، حساسية المخاطر، كما توصلت إلى أن جودة الإدارة والسيولة لا يؤثران في المخاطر الإئتمانية في البنوك التجارية الأردنية. وتوصلت الدراسة إلى أن البنوك التجارية الأردنية تشهد بيئة منافسة وبدرجة متوسطة، وذلك ما ساهم في تباين الأداء والتصنيف الإئتماني للبنوك عينة الدراسة، ولكن بنسب متقاربة. وعليه أشار نموذج التصنيف إلى أن بنك الإسكان وبنك القاهرة عمان – وبالترتيب – من أفضل البنوك التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية وهذا ما يعزز فرصهم في تحقيق الأداء المالي المتميز و بالتالي الاستدامة المالية.

ثانيا: دراسة (Hsing hung Chen and Kai quan Zhang، 2017) بعنوان "Environmental Performance and Financing Decisions Impact on Sustainable Financial Development of Environmental Protection Enterprises"³⁵ Chinese

والتي هدفت إلى دراسة أثر القرارات التمويلية و البعد البيئي للاستدامة على الأداء المالي والإقتصادي قصير وطويل الأجل (مقاس بمعدل النمو المستدام)، ولقد تم التطبيق على عينة من الشركات بصناعة حماية البيئة المقيدة بالبورصة الصينية والتي بلغ عددها 65 شركة مدرجة ببورصة Shanghai and Shenzhen خلال الفترة من 2007 إلى 2016.

وتوصلت الدراسة إلى أن التمويل بالديون (مصادر التمويل خارجية) له تأثير كبير على الأداء الاقتصادي على المدى القصير والطويل، وتفضل الشركات الديون طويلة الأجل على الديون قصيرة الأجل لتحسين إستدامتها المالية، كما أن مصادر التمويل الداخلية ترتبط إيجابيا بالأداء الاقتصادي على المدى القصير والطويل لأن تكلفة التمويل لها أقل من التمويل بالديون، وبالرغم من أن أنشطة الاستدامة يمكن أن تؤدي إلى عبء مالي إضافي على المدى القصير، إلا أن تلك الأنشطة ستحسن علاقات أصحاب المصلحة وربحية الشركة على المدى الطويل، مما يعني وجود علاقة إيجابية بين البعد البيئي للإستدامة والأداء المالي طويل الأجل للشركة .

³⁵Kai Quan Zhang and Hsing Hung Chen, **Environmental Performance and Financing Decisions Impact on Sustainable Financial Development of Chinese Environmental Protection Enterprises**, School of Economics and Business Administration, Longyan University, Longyan 364012, China•2017

ثالثا: دراسة (Ye Feng Hsing and Hung Chen and Jian Tang ، 2018) بعنوان " The Impacts of Social Responsibility and Ownership Structure on Sustainable Financial Development of China's Energy Industry"³⁶

هدفت إلى دراسة أثر البعد البيئي والاجتماعي للإستدامة وهيكل الملكية على التنمية المالية المستدامة، حيث تم التطبيق على عينة من شركات الطاقة المدرجة بالبورصة الصينية والتي بلغ عددها 64 شركة مدرجة ببورصة Shanghai and Shenzhen خلال الفترة من سنة 1992 إلى سنة 2016.

وتوصلت الدراسة إلى أن البعد البيئي والاجتماعي للإستدامة له أثر إيجابي على الأداء المالي والاقتصادي طويل الأجل مما يعني زيادة التنمية المالية المستدامة للشركة، كما توصلت تلك الدراسة إلى وجود علاقة عكسية جوهرية بين هيكل الملكية (مقاس بنسبة التداول الحر والتي تعبر عن تشتت ملكية أسهم رأسمال الشركة) و التنمية المالية المستدامة (مقاسة بمعدل النمو المستدام).

وأوصت الدراسة بأنه على شركات الطاقة الصينية أن تولي مزيدا من الإهتمام للمسؤولية الإجتماعية للحفاظ على الأداء الإقتصادي الجيد وتطوير تنافسية مستدامة، وأوصت الدراسة ببحوث مستقبلية تتعلق بأثر القرارات التمويلية على التنمية المالية المستدامة.

رابعا: دراسة (Van-Thep Nguyen and Day-Yang Liu ، 2019) بعنوان " Determinants of financial Soundness of commercial banks: Evidence from Vietnam"³⁷

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل مختلف العوامل والمؤشرات المالية التي تؤثر على السلامة المالية للبنوك وبالتالي على إستدامتها المالية وذلك باستخدام نموذج CAMELS وهي كفاية رأس المال، جودة الأصول، الإدارة، الإيرادات، مؤشر السيولة والحساسية، حيث تمت الدراسة على 22 بنكا تجاريا على مدار 12 سنة من 2006 إلى 2017، وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير سلبي للنفقات العامة والودائع والمالكين (الأموال الخاصة) على السلامة المالية للبنوك، كما توصلت أن نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الأصول ليست ذات دلالة إحصائية، وعموماً وكنتيجة عامة فإن البنوك التجارية في فيتنام لا تزال تواجه العديد من الصعوبات، وذلك بحكم وجودها في بيئة تنافسية بالكامل وتأثرها بمتغيرات الإقتصاد الكلي وهو ما أثر بشكل كبير على سلامتها المالية وبالتالي إستدامتها.

خامسا: دراسة (Whetman, 2018) بعنوان " The Impact of Sustainability Reporting on Firm Profitability"³⁸

³⁶ Ye Feng Hsing and Hung Chen and Jian Tang, **The Impacts of Social Responsibility and Ownership Structure on Sustainable Financial Development of China's Energy Industry**, Journal of Applied Finance & Banking, vol. 9, no. 3, 2019

³⁷ Van-Thep Nguyen and Day-Yang Liu, **Determinants of financial soundness of commercial banks: Evidence from Vietnam**, Journal of Applied Finance & Banking, vol. 9, no. 3, 2019

³⁸ Whetman, **The Impact of Sustainability Reporting on Firm Profitability**, Undergraduate Economic, Review: Vol 14, Iss. 1, 2018

حيث هدفت إلى دراسة أثر تقارير الاستدامة على ربحية الشركة مقاسة بالعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية و هامش الربح، ولقد تم التطبيق على عينة من الشركات الأمريكية والتي بلغ عددها 95 شركة مقيدة بالبورصة في عدة قطاعات خلال الفترة الممتدة من سنة 2015 إلى سنة 2016.

وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين تقارير الإستدامة وجميع مؤشرات الربحية في الأجل القصير التي تناولتها الدراسة والمتمثلة في معدل العائد على الأصول و معدل العائد على حقوق الملكية و هامش الربح، وأوصت الدراسة ببحوث مستقبلية في مجال أثر تقارير الاستدامة على أداء الشركة و ربحيتها في المدى الطويل.

المطلب الثاني: مقارنة الدراسات السابقة وموقع الدراسة الحالية منها

الفرع الأول: مقارنة بين الدراسات السابقة.

جدول 1. 2 مقارنة بين دراسات اللغة العربية

الدراسة	الهدف	الحدود الزمنية والمكانية	متغيرات الدراسة	النتائج المتوصل إليها
عفاف إسحاق أبو زر راضي عقلة العنوم	تطوير أطر تحليلية أعمق للمراجعة المحاسبية، بتحليل مؤشرات الإستدامة وتطويرها وفق نموذج "CAPPELO"	عام 2012 على ستة شركات صناعية كبرى في دول الخليج العربي	إعتمدت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي.	تباين الاستدامة المالية و المحاسبة حيث أعطت نسب مختلفة فيما بينها على الشركات الصناعية الكبرى في دول الخليج
حطاب دلال، زعيبط نور الدين	بيان أهمية تحليل و تقييم الأداء المالي بالإعتماد على المؤشرات المالية	من 2013 إلى 2014 بمؤسسة أرسيلور ميتال عنابة	المتغير التابع: الأداء المالي . المتغيرات المستقلة نسب السيولة، مؤشرات التوازن المالي، مؤشر المردودية	عدم سلامة المركز المالي للمؤسسة على المدى القصير مع التحكم في سيولتها النقدية مع تحقيق المؤسسة لمردودية مقبولة لسنة 2014 مقارنة ب 2013
بوقناديل محمد، صايم مصطفى	إبراز أهمية الصناعة الصيدلانية باعتبارها من أهم الصناعات التحويلية الإستراتيجية	من 2014 إلى 2017 شركات صناعة الأدوية المدرجة في بورصة الجزائر (مجمع صيدال)	إعتماد المنهج الوصفي التحليلي لمؤشرات التشغيل، النمو، السوق المالي، الربحية، المديونية.	وضعية مالية حسنة وذلك لقدرته على تحقيق الأرباح و إمكانية سداد جميع إلتزاماته وتوفير السيولة وتوزيع الأرباح على المساهمين خلال جميع سنوات الدراسة.
محمد سمير دهب	تحديد المخاطر المصرفية التي تشكل نقاط ضعف في العمليات المالية و التشغيلية والإدارية للبنك و ذلك باستخدام نموذج CAMELS	من 2006 إلى 2009 تم إختيار مصرف الشرق الأوسط العراقي للإستثمار	المتغيرات المستقلة مؤشرات "CAMELS" المتغير التابع هو المخاطر المصرفية التي تشكل نقاط ضعف في العمليات المالية و التشغيلية والإدارية	بينت الدراسة بأن للبنك مركز مالي جيد حيث تبين المؤشرات المدروسة على أنه قوي بالنسبة للأرباح وتنمو أصوله بصورة جيدة.

<p>أن الوضع المالي للجزائر في هذه الفترة لا يتسم بالإستدامة المالية، وذلك كونه إقتصاد ريعي مقتصر على الإيرادات النفطية التي تتميز بالتقلبات المستمرة في أسعارها، بالمقابل هناك زيادة كبيرة في الإنفاق العام وهو ما أدى إلى عدم قدرة الإيرادات على تغطية النفقات</p>	<p>تحليل مؤشرات الاستدامة المالية من خلال مؤشرات نسبة الإنفاق العام، سعر الفائدة الحقيقي، معدل النمو، نسبة الدين العام، نسبة الإيرادات الكلية المتحققة، نسبة الإيرادات الكلية المستهدفة، الفجوة</p>	<p>من 1990 إلى 2016 في الجزائر</p>	<p>تقييم الإطار النظري للإستدامة المالية والوقوف على أهم مؤشراتها وتحديد الخيارات والسبل لتعزيز فاعلية الإستدامة المستقبلية</p>	<p>عصامي مختار أوكيل رابع</p>
<p>وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين النفقات و الإيرادات الحكومية مما يعني إمكانية تحقيق شرط الإستقرار و القدرة على سداد العجز و إحتواء أعباء الدين و تحقيق الإستدامة المالية</p>	<p>المتغير التابع للإستدامة المالية المتغيرات المستقلة نسبة الدين العام، سعر الفائدة الحقيقي، معدل النمو، نسبة الدين العام، نسبة العجز الموازني</p>	<p>من 2000 إلى 2018 في الجزائر</p>	<p>تحليل مؤشرات الإستدامة المالية في الجزائر وتحديد متطلبات ترسيخها بالإعتماد على مؤشرات الإستدامة المالية بغرض تجنب الأزمات المالية المستقبلية</p>	<p>زهير بن دعاس ناريمان رقوب</p>

الجدول 1. 3 مقارنة الدراسات الأجنبية

النتائج المتوصل إليها	متغيرات الدراسة	الحدود الزمنية والمكانية	الهدف	الدراسة
<p>توصلت الدراسة إلى أن كفاية رأس المال، جودة الأصول، جودة العوائد، حساسية المخاطر تؤثر على مخاطر جودة الإدارة</p>	<p>المتغيرات المستقلة هي مؤشرات "CAMELS" و المتغير التابع هو المخاطرة الإئتمانية التي تواجهها البنوك الأردنية</p>	<p>من 2002 إلى 2012 على 13 بنكا تجاريا مدرج في بورصة عمان للأوراق المالية في الأردن.</p>	<p>إختبار أثر عناصر نموذج "CAMELS" في عنصر المخاطر الائتمانية التي تواجهها البنوك التجارية الأردنية</p>	<p>IsmailYounis Ibrahim Yamin Mohammad Sami M. Aldhahrawi</p>
<p>التمويل بالديون (مصادر التمويل خارجية) له تأثير كبير على الأداء الاقتصادي على المدى القصير والطويل، كما أن مصادر التمويل الداخلية ترتبط إيجابيا بالأداء الاقتصادي. وجود علاقة إيجابية بين البعد البيئي للإستدامة والأداء المالي طويل الأجل للشركة</p>	<p>المتغير التابع هو الأداء المالي والاقتصادي قصير وطويل الأجل والمتغيرات المستقلة هي القرارات التمويلية و البعد البيئي للإستدامة</p>	<p>من سنة 2007 إلى 2016 على 65 شركة بصناعة حماية البيئة مدرجة ببورصة Shanghai and Shenzhen</p>	<p>أثر القرارات التمويلية والبعد البيئي للإستدامة على الأداء المالي والإقتصادي قصير وطويل الأجل.</p>	<p>Kai Quan Zhang and Hsing Hung Chen</p>
<p>البعد البيئي والإجتماعي للإستدامة له أثر إيجابي على</p>	<p>المتغيرات المستقلة هي البعد البيئي والإجتماعي وهيكلي</p>	<p>من 1992 إلى 2016 على 64 شركة صينية طاقوية</p>	<p>أثر البعد البيئي والإجتماعي للإستدامة وهيكلي الملكية</p>	<p>Ye Feng Hsing and Hung Chen</p>

<p>الأداء المالي والإقتصادي طويل الأجل مما يعي زيادة التنمية المالية المستدامة للشركة. وجود علاقة عكسية جوهرية بين هيكل الملكية والتنمية المالية المستدامة</p>	<p>الملكية المتغير التابع هو التنمية المالية المستدامة</p>	<p>مدرجة ببورصة Shanghai and Shenzhen</p>	<p>على التنمية المالية المستدامة</p>	<p>and Jian Tang</p>
<p>تأثير سلبي للنفقات العامة والودائع والمالكين على السلامة المالية للبنوك، نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الأصول ليس لها تأثير على السلامة المالية للبنوك، وكتيجة عامة فإن متغيرات الإقتصاد الكلي تؤثر على البنوك التجارية وهو ما أثر بشكل كبير على سلامتها المالية وبالتالي إستدامتها</p>	<p>المتغير التابع هو السلامة المالية للبنوك و المتغيرات المستقلة هي مؤشرات "CAMELS"</p>	<p>من 2006 إلى 2017 على 22 بنكا تجاريا في الفيتنام</p>	<p>تحليل مختلف العوامل والمؤشرات المالية التي تؤثر على السلامة المالية للبنوك وذلك باستخدام نموذج CAMELS</p>	<p>Van-Thep Nguyen and Day-Yang Liu</p>
<p>وجود علاقة طردية بين تقارير الإستدامة وجميع مؤشرات الربحية في الأجل القصير التي تناولتها الدراسة والمتمثلة في معدل العائد على الأصول و معدل العائد على حقوق الملكية و هامش الربح.</p>	<p>المتغير التابع هو تقارير الإستدامة و المتغيرات المستقلة هي مؤشرات الربحية للشركات المتمثلة في معدل العائد على الأصول و معدل العائد على حقوق الملكية و هامش الربح</p>	<p>من 2015 إلى 2016 على 95 شركة أمريكية مدرجة بالبورصة في عدة قطاعات</p>	<p>دراسة أثر تقارير الإستدامة على مؤشرات الربحية للشركات</p>	<p>Whetman</p>

الفرع الثاني : موقع الدراسة الحالية من الدراسات السابقة

من خلال مقارنة الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة تم تحديد أوجه التشابه و أوجه الإختلاف وهي كالتالي:

نقاط التشابه بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة: وتمثلت في:

- 1- التشابه من حيث أداة جمع المعلومات: في جمع البيانات تم الإعتماد في الدراسة الحالية و الدراسات السابقة على أداتين رئيسيتين و هي القوائم المالية و التقارير المالية؛
- 2- التشابه من حيث المنهج المستعمل: تم إستعمال المنهج الوصفي التحليلي في كل من الدراسة الحالية و الدراسات السابقة وهذا لتوضيح المفاهيم، تحليل البيانات و المعلومات؛
- 3- التشابه من حيث الهدف وأداة القياس: لتحليل النتائج وإختبار صحة الفرضيات في كل من الدراسات الحالية و بعض الدراسات السابقة تم الإعتماد على حساب المتوسط الهندسي أو الحسابي لمختلف المؤشرات و من ثم القيام بتحليلها ومقارنتها.

الجدول 1. 4 نقاط الإختلاف بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة

المقارنة	الدراسة الحالية	الدراسات السابقة
من حيث الزمان و المكان	تمت الدراسة في بورصة الرياض بالسعودية في الفترة 2016-2019	تمت في بنات مختلفة عربية وأجنبية خلال الفترة الممتدة بين 1990-2018 وكانت في الأماكن التالية: الفيتنام، الصين، الأردن، الجزائر، العراق، الخليج العربي
من حيث العينة	تناولت الدراسة عينة من 16 شركة موزعة على أربعة قطاعات	تناولت عينات مختلفة موجهة إلى المصارف، شركات القطاع العام و الخاص، المؤسسات الصناعية
من حيث المتغيرات	هدفت الدراسة إلى تحليل مؤشرات الاستدامة المالية وفق نموذج CAPPELO	تناولت متغيرات مختلفة مثل المؤشرات المالية المردودية الاقتصادية و أثرها على الاستدامة
من حيث القطاع	إستهدفت الدراسة أربعة قطاعات تجمع بين القطاع الصناعي و الخدماتي في بورصة الرياض	إستهدفت قطاعات مختلفة خاصة وعمامة، إقتصرت بعضها على الإقتصاد الكلي مثل دراسة عصماني مختار، أوكليل رابح بعنوان (تقييم الإطار النظري للإستدامة المالية والوقوف على أهم مؤشراتها وتحديد الخيارات والسبل لتعزيز فاعلية الإستدامة المستقبلية) ودراسة زهير بن دعاس، ناريمان رقوب بعنوان (تحليل مؤشرات الإستدامة المالية في الجزائر وتحديد متطلبات ترسيخها بالإعتماد على مؤشرات الإستدامة المالية بغرض تجنب الأزمات المالية المستقبلية)

من إعداد الطالبان إعتقادا على الدراسات السابقة

الدراسات السابقة التي تتقاطع مع الدراسات الحالية:

تقاطععت الدراسة الحالية مع دراسة عفاف إسحاق أبو زر، راضي عقلة العتوم (مدخل لمراجعة الاستدامة المحاسبية باستخدام الإجراءات التحليلية) في تحليل مؤشرات نفس النموذج (CAPPELO) بإستخدام المنهج الوصفي التحليلي و هو نفس المنهج المستخدم في الدراسة الحالية وعليه يمكن القول أن هذه الدراسة مشابهة للدراسة الحالية. تجدر الإشارة إلى أن دراسة عفاف إسحاق أبو زر، راضي عقلة العتوم تختلف مع الدراسة الحالية في فترة تحليلها للإستدامة المالية حيث تناولت سنة واحدة وهي 2012، في حين أن دراستنا تناولت الموضوع من 2016 إلى 2018، على أساس أن تحليل الإستدامة يتطلب على الأقل ثلاثة سنوات.

خلاصة الفصل:

تم تقسيم هذا الفصل إلى جزئين حيث تناولت الدراسة في الشق الأول منها كيف تبلور مفهوم الاستدامة من 1972 إلى غاية 2015، ثم مفهوم الاستدامة والعناصر الملمة بها، ولقد عرفت الاستدامة بطرق مختلفة وبتكرير مختلف، فمعظم التعاريف هي إشتقاقات من الاستدامة، مع التركيز على تحسين رفاهية الإنسان على المدى الطويل من خلال تحقيق التوازن بين

الأبعاد الثلاثة للاستدامة، والتقليل من إستهلاك الموارد والضرر البيئي، وزيادة كفاءة إستخدام الموارد، وضمان العدالة، كما تم تناول تأثير تطبيق الاستدامة في الشركات و التعرف بأهم مؤشرات الاستدامة المالية حسب نموذج CAPPELO الذي يعتبر بأنه نظام رقابي موحد فعال لتقييم أداء الشركات وتحديد جدارتها بالإعتماد على سبعة عناصر جوهرية وهي ملائمة رأس المال، جودة المنتجات، إنتاجية العاملين، الأرباح والإيرادات، الكفاءة والتنافسية، السيولة، الإفتتاح والحساسية لمخاطر السوق.

أما بالنسبة للجزء الثاني من الدراسة فقد تم الحديث عن الدراسات السابقة و موقع الدراسة الحالية منها، حيث أن جل الدراسات تناولت موضوع الاستدامة من جوانب مختلفة منها: نظام الإنذار المصرفي "CAMELS" على البنوك ومؤشرات الإقتصاد الكلي على الإقتصاد الوطني و نسب الأداء المالي على الشركات مع إفتقارها لتطبيق نموذج "CAPPELO" إلا في دراسة وحيدة.

لذلك سنحاول من خلال الفصل الثاني تطبيق مؤشرات النموذج على أربع قطاعات في بورصة الرياض بالسعودية كل قطاع مكون من أربع شركات للفترة من 2016 إلى 2019.

الفصل الثاني

الدراسة التطبيقية لنموذج

CAPPELO

على بورصة الرياض "السعودية"

تمهيد

بعد أن تطرقنا في الفصل الأول على المفاهيم و العناصر المتعلقة بنموذج CAPELLO وأهم مؤشراتته، وكذا الدراسات السابقة للموضوع، سنحاول في هذا الفصل إسقاط الجانب النظري للنموذج على الواقع وذلك بإجراء دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المدرجة في بورصة الرياض بالسعودية، كما سيتم تحليل ومناقشة وإعطاء نتائج الدراسة بالإعتماد على المعلومات والمعطيات المفصح عنها في البورصة، لذلك سنقوم بتقسيم الدراسة إلى المبحثين الآتيين

1. المبحث الأول: الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة.

2. المبحث الثاني: عرض نتائج الدراسة ومناقشتها.

المبحث الأول: الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة التطبيقية:المطلب الأول: طريقة الدراسة:

سنوف نعمل في هذا المطلب على القيام بعرض منهج الدراسة بالإضافة إلى الأدوات المستخدمة لجمع بيانات الدراسة ومعالجتها كما سنتطرق إلى تقديم الشركات محل الدراسة المدرجة في بورصة الرياض السعودية.

الفرع الأول: منهج الدراسة:

تم الاعتماد في هذه الدراسة على تطبيق نموذج CAPELLO من خلال الإعتماد على:
أولاً: المنهج الوصفي: يعد هذا المنهج الوسيلة التي نجمع من خلالها البيانات و المعلومات التي تخص الموضوع المدروس بدءاً بوصف النتائج المتحصل عليها ثم تحليلها بعدها يتم تفسيرها، وجمع البيانات المتعلقة بالدراسة الميدانية تم الإعتماد على مختلف البيانات المفصّل عنها من خلال القوائم المالية والتقارير في موقع تداول لبورصة الرياض بالسعودية.
ثانياً: المنهج الإحصائي: حتى نتمكن من تحليل مختلف نتائج المؤشرات المتحصل عليها تم إستخدام أساليب إحصائية متمثلة في الوسط الهندسي لحساب المتوسط العام للمؤشرات خلال سنوات الدراسة لكل شركة ولكل قطاع، وذلك بإعتبار أن الوسط الهندسي لا يتأثر بالقيم المتطرفة، أما المؤشرات التي تحتوي على قيم معدومة أو سالبة فقد تم حسابها إعتماداً على الوسط الحسابي وعليه يمكن القول أنه تم الإعتماد على منهج إحصائي في التحليل باستخدام الوسط الهندسي أو الحسابي.

الفرع الثاني: الأدوات المستخدمة في الدراسة:

تم إستخدام مختلف التقارير السنوية و البيانات المالية للشركات محل الدراسة في بحثنا هذا كأداة أساسية تبنى عليها الدراسة ويعتمد عليها في جمع ما يلزمنا من مؤشرات للدراسة، كذلك تم الإعتماد على مواقع في الإنترنت كمصدر لبعض المعلومات التي لم نتحصل عليها من البيانات المفصّل عنها، وعليه يمكن القول أننا حاولنا تنويع مصادر الحصول على المعلومات لضمان تطبيق جيد للنموذج على عينة الدراسة.

أولاً: أداة الدراسة:

حتى نتمكن من الحصول على مختلف المؤشرات المالية وغير المالية الضرورية لتطبيق النموذج، تم إعتماد كل من الميزانيات وجداول حسابات النتائج وجداول تدفقات الخزينة كوسيلة لجمع البيانات المالية الخاصة بالدراسة، في حين تم الإعتماد على التقارير السنوية لجمع البيانات غير المالية وبعض المعلومات التي تخص مسار الشركة، وأعتبرت هذه البيانات أداة رئيسية يمكن الإعتماد عليها بشكل كبير لتوفير متطلبات النموذج.

ثانياً: فحص أداة الدراسة:

للتأكد من ثبات وصحة أدا الدراسة تم فحص مختلف البيانات المالية، فكانت الملاحظة أن هذه البيانات مؤشر عليها من طرف مسؤولي الشركات كما أن تقاريرها مصادق عليها من طرف محافظي الحسابات وبدون تحفظات قد تؤثر على مصداقية وصحة المعلومات المقدمة.

ثالثاً: أساليب المعالجة الإحصائية:

تم الاعتماد على أدوات الإحصاء الوصفي من خلال حساب متوسط مختلف المؤشرات وتحليلها:

- ✓ الوسط الهندسي للمؤشرات بإعتباره لا يتأثر بالقيم المتطرفة؛
- ✓ المتوسط الحسابي لحساب المتوسط للمؤشرات التي تحتوي على قيم معدومة أو سالبة والتي لا يمكن حسابها بالوسط الهندسي.

الفرع الثالث: مجتمع وعينة الدراسة:

عينة الدراسة متمثلة في مجموعة من الشركات مدرجة في بورصة الرياض بالسعودية، تدرج هذه الأخيرة ضمن أربع قطاعات متخصصة بين المجال الصناعي والخدمي.

أولاً : التعريف ببورصة الرياض بالسعودية

وافق مجلس الوزراء في الجلسة المنعقدة يوم الإثنين 29 صفر 1428هـ، الموافق 19 مارس 2007م، على تأسيس السوق المالي السعودي (تداول)، الذي يعد الجهة الوحيدة المصرح له بالعمل كسوق للأوراق المالية ("السوق") في المملكة العربية السعودية، حيث يقوم بإدراج الأوراق المالية وتداولها. كما يعتبر السوق المالي المصدر الرسمي لجميع المعلومات المتعلقة بالسوق. يبلغ رأس مال تداول (1,200,000,000) ريال سعودي مقسم إلى (120,000,000) سهم، جميعها متساوية القيمة وتبلغ القيمة الاسمية لكل منها 10 ريالات سعودية، بالإضافة إلى ذلك، إنضمت تداول كعضو منتسب في المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية وكعضو في الاتحاد الدولي للبورصات.

الجدول 2-2 الأهداف الإستراتيجية للسوق المالي السعودي

الركائز	الأهداف الإستراتيجية
فئات الأصول	تحسين جودة فئات الأصول وتطوير سوق المشتقات والسلع بما يلبي حاجة المستثمرين
المصدرون	دعم خصخصة الشركات في المملكة العربية السعودية، وإدراج أدوات الدين وتحفيز الشركات على الإدراج محلياً وعلى مستوى دول الخليج العربي.
المستثمرون	تنوع فئات المستثمرين باستقطاب المستثمرين الدوليين والمؤسسات الإستثمارية
ما بعد التداول	تأسيس مركز لمقاصة الأوراق المالية وتحسين منتجات وخدمات ما بعد التداول
معلومات السوق	تطوير خدمات شاملة لتسهيل الوصول إلى معلومات وتحليلات السوق.
التقنية و العمليات	بناء وتشغيل منصة متكاملة لسوق مالية إقليمية عبر تفعيل وتقديم الخدمات والمنتجات ذات القيمة في السوق.
العوامل المساعدة لتكامل المنظومة	بناء منظومة حديثة وفعالة مرتبطة بإستراتيجية التعاون مع الجهات ذات العلاقة محلياً وإقليمياً ودولياً.
الإفصاح	تعزيز الشفافية بين مختلف المتعاملين في السوق المالي.

المصدر: اعتماداً على موقع البورصة (تداول) تاريخ التصفح رابط الموقع

ثانياً: تقديم مجتمع وعينة الدراسة:

- ✓ مجتمع الدراسة: يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المدرجة في بورصة الرياض بالسعودية.

✓ عينة الدراسة: تم إختيار عينة إنتقائية بسيطة مكونة من 04 قطاعات من أصل 22 قطاع ضمن بورصة الرياض السعودية، كل قطاع تم فيه تحليل بيانات 04 شركات إعتقادا على القوائم المالية والتقارير السنوية المفصح عنها في موقع تداول السعودي ويمكن توضيح عينة الدراسة من خلال الجدول التالي:

الجدول 1-2 عينة الدراسة

الرقم	القطاع	الشركات محل الدراسة	
		الرقم	اسم الشركة
01	قطاع صناعة الأغذية	01	شركة المراعي
		02	الشركة الوطنية للتنمية الزراعية (نادك)
		03	شركة جازان للطاقة والتنمية
		04	مجموعة صافولا
02	قطاع المواد الأساسية	01	شركة الأسمدة العربية السعودية
		02	شركة الصناعات الأساسية الكيميائية
		03	الشركة السعودية لأنابيب الصلب
		04	شركة اليمامة للصناعات الحديدية
03	قطاع تجزئة السلع الكمالية	01	الشركة المتحدة للإلكترونيات
		02	الشركة السعودية للعدد والأدوات
		03	الشركة السعودية لخدمات السيارات والمعدات (ساسكو)
		04	شركة جرير للتسويق
04	قطاع الخدمات الإستهلاكية	01	شركة هرفي للخدمات الغذائية
		02	مجموعة عبد المحسن الحكير للسياحة والتنمية
		03	شركة ريدان الغذائية
		04	شركة دور للضيافة

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على موقع تداول السعودي

✓ خصائص عينة الدراسة:

يمكن ذكر خصائص عينة الدراسة في:

1. البورصة : جميع الشركات محل الدراسة مدرجة في بورصة الرياض بالسعودية، وبالتالي فإن الدراسة تمت في نفس البلد
 2. إلزامية الإفصاح:
- جميع الشركات محل الدراسة ملزمة على الأقل بالإفصاح المالي، وبالتالي إمكانية الحصول على تقاريرها السنوية وقوائمها المالية من موقع البورصة.

3. توفر البيانات لأكثر من ثلاثة سنوات:

من خلال الاطلاع على موقع تداول تبين أن البيانات المالية لمختلف الشركات الدراسة تراوحت بين الأربع والخمس سنوات وهو ما يعطي فرصة لإمكانية دراسة الاستدامة المالية، على أساس أن الحديث عن الإستدامة يتطلب على الأقل ثلاثة سنوات وهو ما نحتاجه في دراستنا الحالية.

المطلب الثاني : تقديم الشركات

تم في هذه الدراسة إستهداف أربع قطاعات في كل قطاع أربعة شركات ليصل مجموع الشركات إلى 16 شركة، يتم العمل على تقديمها من حيث طبيعة النشاط وأهمية الشركة واهتماماتها بموضوع الاستدامة لخدمة إشكالية البحث.

أولاً: قطاع إنتاج الأغذية :

يعد قطاع الأغذية في العالم من بين القطاعات الرائدة في إستهداف الاستدامة، حيث يتعين على الدول أن تتبنى سياسات الإنتاج والزراعة المستدامة التي تدعم كفاءة الموارد. ويضم هذا القطاع أربعة شركات مستهدفة في الدراسة وهي كالآتي:

1. شركة "المراعي":

بدأت المراعي نشاطها في المملكة العربية السعودية عام 1977م، وفي عام 2005م تحولت من شركة ذات مسؤولية محدودة إلى شركة مساهمة عامة مسجلة في السوق المالي السعودي (تداول) برأس مال (10.000.000.000) ريال سعودي³⁹.

تعتبر المراعي هي الشركة الرائدة في قطاع الغذاء بالمملكة العربية السعودية حيث يشمل نشاطها قطاع الألبان الطازجة والأجبان والعصائر والتي يتم تسويقها تحت العلامة التجارية (المراعي)، فقد إمتد نشاطها في عام 2007م ليشمل قطاع المخبوزات، وقطاع الدواجن تحت العلامة التجارية (اليوم) عام 2009م، وقد تبع هذا التوسع إنشاء أول مصنع لأغذية الأطفال وتواصلت في هذا التوسع وذلك بغرض الإستفادة من الفرص الإستثمارية الجديدة في جنوب شرق آسيا وإفريقيا والشرق الأوسط. إهتمت شركة المراعي في إطار عمل الإستدامة بالمحاور الأساسية الثلاثة للإستدامة وهي البيئية والاقتصادية والاجتماعية، وقد تم تحديد هذه المحاور بحيث تركز على الهدف الأشمل للشركة والمتمثل في إحراز التقدم والتطور بشكل يومي، كما سعت شركة المراعي لتحديد الإطار الصحيح لعمل الإستدامة لمواصلة التحسين والتطوير فيها سعياً لجعل الشركة أكثر شمولية ومرونة ونجاحاً.

2. شركة التنمية الزراعية "نادك":

تأسست الشركة الوطنية للتنمية الزراعية (نادك) بموجب المرسوم الملكي الصادر بتاريخ 1981م برأس مال قدره 400 مليون ريال سعودي.

³⁹ موقع تداول السعودي، شركة المراعي، متوفر على الرابط: نبذة عن شركة المراعي/ <https://www.tadawul.com.sa/> ، 2020/04/17 ، 20:12

تمت الشركة بالعديد من نشاطات الإنتاج النباتي مثل إنتاج القمح، وزيت الإنتاج الحيواني، وكذا التصنيع الغذائي، بالإضافة إلى إنتاج العصائر الطازجة، تمتلك الشركة العديد من مراكز البيع والتي تغطي معظم مناطق المملكة ودول الخليج والتي بلغ عددها 33 مركز، حيث يتم من خلالها بيع وتسويق منتجات (نادك)⁴⁰.

تعزز نادك مبدأ الإستدامة البيئية الذي تسعى من خلاله إلى أن تساهم في تقليل الأثر البيئي الناجم عن إستخدام الموارد الطبيعية، بحيث تهم الشركة بتحقيق ذلك من خلال العمل على المحاور التالية:

المسؤولية الاجتماعية: الشركة تحرص على خلق التوازن بين الخطط التوسعية، والحفاظ على قيم الإستدامة، وعلى حق الأجيال القادمة في كافة الموارد. من خلال تعزيز مبدأ تعزيز الجوانب الصحية المختلفة لمعالجة الأثار الجانبية للحياة المدنية المتطورة التي نعيشها.

الأمن الغذائي: هدف الشركة هو تأمين الأسرة السعودية غذائيا، حيث عملت على تشكيل منتجاتها لتناسب مع إحتياجات المستهلك، وتعمل على توفير إختيارات صحية وعضوية ذات منفعة غذائية عالية.

المسؤولية البيئية: سعت الشركة جاهدة للمحافظة الفعلية على الموارد الطبيعية للإستدامة والإلتزام بأساليب الزراعة المستدامة الحديثة، وأعطت الأولوية لمبدأ الصحة والسلامة عبر تقديمها الجودة العالية وتحسين المحتوى الغذائي للمنتجات، والإستثمار في تقنيات خضراء جديدة.

3. شركة "جازان" للطاقة و التنمية:

تأسست شركة المساهمة جازان عام 1993م، حيث تنشط في امتلاك واستصلاح الأراضي الزراعية ومزاولة حفر الآبار لغرض استغلالها في إقامة المشاريع الزراعية بشقيها النباتي والحيواني⁴¹.

سعت شركة جازان هي الأخرى إلى محاولة تجسيد الاستدامة عبر أبعادها ومحاورها الرئيسية، من خلال إتخاذ إستراتيجيات واضحة لتحقيق أهدافها مع التركيز على نجاعة هذه الخطط ومدى تحقيقها لأهدافها المرسومة سنويا عن طريق تحديثها أو تعديلها.

4. شركة مجموعة "صافولا":

تأسست مجموعة صافولا كشركة مساهمة سعودية في عام 1979م برأسمال قدره (40 مليون) ريال⁴². إن مجموعة صافولا هي إحدى الشركات الصناعية الرائدة في المملكة العربية السعودية ودول الإقليم، حيث تمارس نشاطها الرئيسي من خلال قطاعيها الرئيسيين وهما قطاع الأغذية و قطاع التجزئة، حيث تقوم من خلال هذه القطاعين بتزويد

⁴⁰ موقع تداول السعودي، الشركة الوطنية للتنمية الزراعية "نادك"، متوفر على الرابط: نبذة عن نشاط شركة نادك

<https://www.tadawul.com.sa/>، 20:30، 2020/04/17

⁴¹ موقع تداول السعودي، شركة جازان للطاقة والتنمية، متوفر على الرابط: نبذة عن نشاط شركة جازان للطاقة والتنمية

<https://www.tadawul.com.sa/>، 20:43، 2020/04/17

⁴² موقع تداول السعودي، شركة صافولا، متوفر على الرابط: نبذة عن نشاط شركة صافولا <https://www.tadawul.com.sa/>، 2020/04/17،

20:57

أسواق المملكة العربية السعودية ودول مجلس التعاون الخليجي ودول منطقة الشرق الأوسط وعدد من دول شمال إفريقيا وتركيا بمختلف منتجاتها عالية الجودة، كما تملك حصص سوقية جيدة في سوق المملكة والأسواق الدولية التي تعمل فيها. ولدى المجموعة عدد من الأنشطة الإستثمارية في شركات قائمة، على غرار شركة المراعي وشركة هرفي للخدمات الغذائية، وتعطي المجموعة أهمية خاصة لبرامج حوكمة الشركات والشفافية، بجانب إهتمامها ببرامج ومبادرات المسؤولية الإجتماعية والاستدامة.

قامت صافولا بتطوير إطار متكامل لإدارة المخاطر المالية لتحقيق أهدافها الاستراتيجية من خلال بيئة تعاونية تقوم بتحديد المخاطر ومراقبتها والحد منها بشكل إستباقي، حيث تسعى مجموعة صافولا لحماية أصحاب المصالح وسمعتها المرموقة وقيمة أصولها، وتلتزم بمواصلة تطوير ثقافة إدارة المخاطر من خلال الإطار العام لحوكمة المخاطر والتطوير المستمر لفريق العمل، وتستخدم صافولا نموذج «خطوط الدفاع الثلاث» المكونة من: الرقابة الادارية: من خلال إجراءات الرقابة الداخلية؛ الرقابة المالية: من خلال إدارة المخاطر، الجودة، الحوكمة والالتزام؛ المراجعة الداخلية.

ثانياً: قطاع المواد الاساسية:

ويضم أربعة شركات وهي شركة الأسمدة السعودية العربية (سافكو)، شركة الصناعات الأساسية الكيماوية، الشركة السعودية لأنابيب الصلب، شركة اليمامة للصناعات الحديدية.

1. شركة الأسمدة السعودية العربية (سافكو):

تأسست الشركة بتاريخ 11/05/1385 هـ الموافق 11/09/1965 م برأسمال قدره 100 مليون ريال سعودي. وتنشط هذه الشركة في تصنيع الأسمدة بجميع أنواعها وتسويقها داخل المملكة وخارجها⁴³. عملت الشركة على رسم خطط إستراتيجية واضحة، ووضع أهداف عملية محددة لتحقيق إستراتيجية الإستدامة، وذلك إستناداً إلى قيم الشركة الأساسية والإلتزام الأخلاقي تجاه البيئة ومبادئ الإستدامة، كما أكدت هذا الإلتزام من خلال جعله جزءاً أساسياً من سياسة الشركة.

2. شركة الصناعات الأساسية الكيماوية:

تأسست الشركة عام 1973م، حيث تمثلت نشاطات الشركة الرئيسية في إنتاج وبيع الكيماويات، وعلى مدى سنوات تطورت الشركة لتصبح واحدة من أكبر الشركات الخاصة بالمملكة العربية السعودية⁴⁴. تحرص الشركة على تنفيذ متطلبات الاستدامة وذلك من خلال تجسيد حماية البيئة وتطوير موظفيها والحفاظ على سلامتهم، ويظهر ذلك في التعاقد مع جامعات السلامة البيئية والموارد البشرية.

⁴³ موقع تداول السعودي، شركة الأسمدة العربية السعودية "سافكو"، متوفر على الرابط: نبذة عن نشاط شركة سافكو <https://www.tadawul.com.sa>، 21:08، 2020/04/17.

⁴⁴ موقع تداول السعودي، شركة الصناعات الأساسية الكيماوية متوفر على الرابط: نبذة عن نشاط شركة الصناعات الأساسية الكيماوية <https://www.tadawul.com.sa>، 21:17، 2020/04/17.

جودة المنتجات: تقدم " الشركة " منتجات عالية الجودة قادرة على المنافسة في الأسواق الإقليمية والعالمية وتنتهج الشركة سياسة تقديم الدعم التسويقي لمنتجاتها والبحث دوماً عن منتجات جديدة وذلك من أجل الحفاظ على عملائها وترسيخ تواجدتها في الأسواق المحلية والعالمية.

الأمن الصناعي والسلامة البيئية: تولى شركة الصناعات الكيماوية الأساسية عناية خاصة، وأولوية قصوى لسلامة وصحة موظفيها وجميع الأطراف الأخرى المتأثرة بعملياتها الصناعية، من خلال التدريب المنظم وإعداد البرامج التأهيلية الدورية لجميع الموظفين والعاملين وذلك وفق منهجية معتمدة تلتزم أعلى المعايير الدولية.

3. شركة "اليمامة" للصناعات الحديدية:

تأسست شركة اليمامة للصناعات الحديدية كشركة ذات مسؤولية محدودة بتاريخ 1409/06/01 هـ الموافق 1989/01/09 م، وتم تحويل الشركة الى شركة مساهمة بتاريخ 1427/05/30 هـ الموافق 2006/06/26 م⁴⁵. تتمثل النشاطات الرئيسة للشركة في إنتاج وبيع مختلف المنتجات الحديدية من خلال عدد من المصانع بالملكة. كما تحرص الشركة وباستمرار وفي إطار الإستدامة على أداء واجبها تجاه فئة الشباب الذين هم عماد المجتمع والقيام بمسئولياتها تجاه أفرادها وبما يخدم مصالحهم وينمي من إدراكهم وخصوصاً المجتمع الذي يعقد عليه الأمل في المستقبل لإستكمال وتنمية مسيرة البناء والعطاء.

4. الشركة "السعودية" لأنابيب الصلب:

تأسست الشركة السعودية لأنابيب الصلب في العام 1980 م كشركة صناعية محدودة مختلطة (سعودية/كورية)، ثم تحولت في العام 2008 م إلى شركة مساهمة مغلقة.

تلتزم الشركة بأعلى معايير الجودة والسلامة ولديها خطط دائمة وطموحة للتوسع وتحسين القدرة الإنتاجية.

تتمثل رؤية الأنابيب السعودية في أن تصبح المورد الرائد للأنابيب والخدمات ذات الصلة بصناعة الطاقة في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا وبعض التطبيقات الصناعية الأخرى، من خلال الإبتكار والتوسع في قائمة المنتجات والخدمات، وبهدف أن تصبح الشركة الأكثر تيجيلاً من بين الشركات المدرجة في تداول ضمن صناعاتها والمورد الرئيسي للأنابيب والخدمات في المملكة العربية السعودية، كما تلتزم الشركة بالسلامة وتقليل تأثيرها على البيئة، والمساهمة في التنمية المستدامة للمجتمع.

ثالثاً: قطاع تجزئة القطع الكمالية:

ويضم هذا القطاع الشركات الآتية:

⁴⁵ موقع تداول السعودي، شركة اليمامة للصناعات الحديدية، متوفر على الرابط: نبذة عن نشاط شركة اليمامة للصناعات الحديدية

<https://www.tadawul.com.sa/>، 2020/04/17، 21:45

1. الشركة السعودية للعدد والأدوات(ساكو)

الشركة السعودية للعدد والأدوات (ساكو) هي شركة مساهمة سعودية بموجب قرار وزير التجارة والصناعة، بتاريخ 1984⁴⁶/11/19.

تُعتبر شركة ساكو إحدى أكبر الشركات التي تقدم منتجات متنوعة للتطوير المنزلي في المملكة، يصل عددها إلى أكثر من 45,000 منتج.

تؤمن الشركة بأن إطار إدارة المخاطر الفاعل يتطلب وجود إجراءات متسقة وثابتة لتقييم ومراقبة المسائل المتعلقة بالمخاطر والإبلاغ عنها بكافة إدارات الشركة ومن الضروري أن تكون هذه العملية متوافقة مع توجهات الشركة وأهدافها وبالأخص التخطيط الإستراتيجي والتخطيط السنوي للأعمال.

2. شركة السعودية لخدمات السيارات والمعدات(ساسكو):

تأسست بتاريخ 1982م برأس مال يقدر بـ600.000.000 ريال سعودي.

تمتلك الشركة وتدير محطات ومراكز لخدمات السيارات والمسافرين ومطاعم وتموينات داخل المدن وعلى الطرق السريعة، ونادي للسيارات يصدر رخص القيادة الدولية ودفاتر العبور الجمركية، ويعمل على دعم نشاط رياضة السيارات والسياحة وإصدار دفاتر وخدمات النقل البري للمواد البترولية⁴⁷.

تهدف سياسة الشركة إلى وضع إطار شامل وواضح لإدارة المخاطر، وإيجاد وتطوير فهم مشترك للمخاطر وآلية إتخاذ الإجراءات للحد منها ومساعدة إدارة الشركة في تحسين الإجراءات الرقابية للتقليل و/أو إحتواء المخاطر المحتملة والتي قد تؤثر سلبياً أو تؤدي إلى خسائر مالية.

3. شركة "جرير" للتسويق:

تأسست شركة جرير للتسويق في مدينة الرياض في عام 1979م كشركة تضامنية، ثم تحولت إلى شركة مساهمة سعودية، ومن ثم تم إدراجها في السوق المالية السعودية منذ العام 2003م، ويبلغ رأس المال المدفوع 1,200 مليون ريال سعودي وتعمل

⁴⁶موقع تداول السعودي، الشركة السعودية للعدد والأدوات "ساكو"، متوفر على الرابط: نبذة عن نشاط شركة ساكو <https://www.tadawul.com.sa>، 22:24، 2020/04/17

⁴⁷موقع تداول السعودي، الشركة السعودية لخدمات السيارات والمعدات "ساسكو"، متوفر على الرابط: نبذة عن نشاط شركة ساسكو <https://www.tadawul.com.sa>، 22:43، 2020/04/17

الشركة بقطاعها التشغيلية التجزئة، الجملة والتجارة الإلكترونية داخل المملكة العربية السعودية بالإضافة لدخولها أسواق دول مجلس التعاون الخليجي⁴⁸.

يتمثل نشاط جريز حسب نظامها الأساسي في الأدوات المكتبية والمدرسية، المطبوعات والكتب والوسائل التعليمية، برامج الحاسب الآلي، تجارة أجهزة الهواتف النقالة ومستلزماتها، وتعتبر جريز كواحدة من أكبر شركات البيع بالتجزئة في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، حيث تمتلك فرصة هامة لتحقيق قيمة إقتصادية، وإجتماعية، وبيئية أكبر لأصحاب المصلحة المعنيين لديها.

حيث ينبع نهج جريز لإدارة عملية تحقيق الإستدامة من قيمها وإستراتيجية عملها بوضع أهداف محددة نصب أعينها من خلال السعي للتفاعل مع قضايا الإستدامة الرئيسية التي تنشأ عبر مناهج مختلفة.

4. الشركة المتحدة للإلكترونيات (إكسترا):

تأسست إكسترا كشركة ذات مسؤولية محدودة، وفقاً لقوانين المملكة العربية السعودية في مدينة الرياض، ثم تحولت الشركة إلى شركة مساهمة سعودية.

يشمل النشاط الأساسي لها في تجارة التجزئة للأجهزة الإلكترونية والمنزلية والاتصالات والحلول والخدمات المرتبطة بهم، حيث تباع إكسترا بالتجزئة مجموعة واسعة من المنتجات والخدمات التي تشمل كافة الأجهزة الإلكترونية والمنزلية، مما يطرح عدة خيارات أمام العملاء، ويتم تحديث البضائع الموجودة باستمرار، حيث يعمل الفريق التجاري وبشكل وثيق مع قاعدة الموردين لضمان أن يتم طرح أحدث التقنيات والمنتجات الجديدة في الأسواق لأول مرة من قبل شركة إكسترا.

قامت إكسترا بوضع نظام الحوكمة الخاص بها والذي يهدف إلى وضع القواعد والمعايير المنظمة لضمان الإلتزام بأفضل ممارسات الحوكمة، والتي تكفل حماية حقوق المساهمين والأطراف الأخرى وذلك إيماناً من الشركة بأن نظام الحوكمة السليم على المدى الطويل يمثل الأداة المهمة في تنمية موارد المساهمين، وتعتبر القواعد والسياسات والإجراءات المدرجة في نظام الحوكمة ملزمة لجميع أعضاء مجلس الإدارة واللجان التابعة له والإدارة التنفيذية والمديرين وجميع منسوبيها.

رابعا: قطاع الخدمات الاستهلاكية:

ويتكون هذا القطاع من الشركات التالية:

⁴⁸ موقع تداول السعودي، الشركة المتحدة للإلكترونيات إكسترا ، متوفر على الرابط: نبذة عن نشاط شركة إكسترا

<https://www.tadawul.com.sa/>، 2020/04/18، 09:14

1. شركة "هيرفي" للخدمات الغذائية:

أسست الشركة منذ عام 1981م برأس مال مقداره 646,800,000 ريال، وهي من أولى الشركات في مجال صناعة الأطعمة السريعة في المملكة، وتملك وتدير ما يقارب 350 مطعمًا للوجبات السريعة وعدد 18 معرضاً للحلويات والشوكولاتة الراقية، بالإضافة إلى مصنعين للمخبوزات والمعجنات ومعالجة وتصنيع اللحوم⁴⁹.

تعمل الشركة في سوق عالي التنافسية ويتمثل الخطر في الزيادة النوعية والعددية في المنافسين مما قد يؤثر على الحصة السوقية ولمواجهة تلك المخاطر، تعمل الشركة على التطوير والتنوع المستمر في المنتجات مع الحفاظ على أعلى مستوى من الجودة وخدمة العملاء، كما تعمل الشركة على مواجهة تقلبات الأسعار من خلال مراقبة الأسعار وإتخاذ قرارات الشراء بناءً على توقعات الأسعار بالإضافة إلى توسع قاعدة موردي الشركة إبرام عقود سنوية للمواد الخام الرئيسية لضمان ثبات الأسعار وإستغلال وفورات الحجم.

2. مجموعة "عبد المحسن الحكير" للسياحة و التنمية:

تأسست شركة مجموعة عبد المحسن الحكير للسياحة والتنمية برأس مال يبلغ 274,000 ريال سعودي.

تهدف الشركة إلى إقامة وإدارة وتشغيل وصيانة مدن الألعاب والمراكز الترفيهية والمنتجعات السياحية والصحية، المطاعم والمقاهي والإستراحات والحدائق، والفنادق والشقق الفندقية المفروشة، والمراكز التجارية، والمراكز التدريبية والتعليمية، الخدمات السياحية⁵⁰.

تلتزم الشركة بالحفاظ على أعلى مستويات الحوكمة وتنظر لها باعتبارها أداة محورية لحماية حقوق المساهمين وتحقيق أعلى قيمة ممكنة لإستثماراتهم على المدى الطويل، وتعزيز آليات الرقابة والإشراف من خلال تفعيل دور مجلس الإدارة و مختلف اللجان التابعة.

3. شركة "ريدان" للمطابخ و المطاعم:

بدأت الشركة نشاطها كمؤسسة فردية تحت اسم مجموعة السلمي للتطوير العقاري، ولها فرع آخر باسم مطابخ ومطاعم ريدان.

تنشط في إقامة مطاعم بيع وجبات الولائم العربية وخدمات الإعاشة المطهية وغير المطهية و إقامة الحفلات وإدارة وتشغيل وتملك وإنشاء مطاعم للشركة وللغير وإدارة المصانع التي تنشئها الشركة وتملك وإنشاء العقارات لصالح الشركة وتجارة الجملة والتجزئة في الحلويات وبيع وشراء المواشي والمقاولات العامة المتكاملة والإستيراد والتصدير لصالح الشركة والخدمات التجارية⁵¹.

⁴⁹ موقع تداول السعودي، شركة هيرفي للخدمات الغذائية، متوفر على الرابط: نبذة عن نشاط شركة هيرفي للخدمات الغذائية
10:19، 2020/04/18، <https://www.tadawul.com.sa>

⁵⁰ موقع تداول السعودي، شركة مجموعة عبد المحسن الحكير ، متوفر على الرابط: نبذة عن نشاط مجموعة الحكير
10:54، 2020/04/18، <https://www.tadawul.com.sa>

تتم إدارة المخاطر في ريدان من قبل الإدارة العليا وفقاً لسياسات معتمدة من قبل مجلس الإدارة حيث تقوم الإدارة بتحديد وتقييم المخاطر، والتحوط لها من خلال تعاون وثيق بين إدارات ريدان، وتقييم احتماليات حدوثها وتقدير ما قد يترتب عليها من آثار ومن ثم يتم إتخاذ التدابير اللازمة للحد من تلك المخاطر وتجنبها وإحتوائها قدر الإمكان لتفادي أي أضرار قد تتسبب فيها حال وقوعها.

4. شركة "دور للضيافة":

تعتبر شركة دور للضيافة شركة مساهمة يلخص نشاطها الرئيسي في الإنشاء والتملك والإدارة والتشغيل والإستثمار والشراء والمشاركة والإستئجار والإيجار للمنشآت الفندقية والعقارية والسياحية وتملك الأراضي وتطويرها وتقسيمها وإقامة المباني عليها وبيعها أو تأجيرها.

تفتخر شركة دور للضيافة في إطار تطبيقها للإستدامة بأن تكون واحدة من الشركات الرائدة في مجال المسؤولية الإجتماعية في المملكة العربية السعودية، حيث يمثل المنطلق الأساسي الذي تقوم عليه جميع مبادرات المسؤولية الإجتماعية في الإستفادة من موارد الشركة ومن منشآتها وخبراتها وطاقاتها البشرية، وتوجيهها لخدمة المجتمع، حيث تم تحديد ثلاثة مجالات رئيسية ضمن الإستراتيجية المتبعة في المسؤولية الإجتماعية وهي حماية البيئة والموارد الطبيعية، تمكين الموارد البشرية، دعم الأنشطة الإجتماعية.

المبحث الثاني: عرض نتائج الدراسة ومناقشتها:

في هذا المبحث سنعمل على عرض لنتائج الدراسة وسنقوم بتحليلها و مناقشتها لنصل في الأخير إلى معرفة مدى صدق الفرضيات المبينة عليها الدراسة وذلك من خلال حساب المتوسطات الهندسية أو الحسابية للمؤشرات ومن ثم القيام بثلاثة مستويات من التحليل، بحيث كل مستوى يجب على إحدى الفرضيات المطروحة.

المطلب الأول: عرض وتحليل نتائج الدراسة:

سنقوم في هذا المطلب بدراسة نتائج الدراسة التطبيقية حول تحليل مؤشرات الاستدامة المالية وفق نموذج CAPELLO على الشركات المدرجة في بورصة السعودية للفترة من 2016 إلى 2019 و التي تحصلنا عليها من خلال مختلف البيانات المالية المستخرجة من موقع تداول السعودي ومختلف المواقع المختصة في الأسواق المالية، ونقوم بتحليلها ثم تأتي مرحلة مناقشة هذه النتائج وإختبار صحة الفرضيات.

أولاً: النتائج المتعلقة بالفرضية الأولى:

⁵¹ موقع تداول السعودي، شركة ريدان للمطابخ والمطاعم، متوفر على الرابط: نبذة عن نشاط شركة ريدان الغذائية

11:11، 2020/04/18، <https://www.tadawul.com.sa/>

المستوى الأول من التحليل: تحليل مؤشرات الاستدامة على مستوى كل قطاع (التحليل القطاعي):

لإختبار الفرضية الأولى (يتباين تحليل مستويات الاستدامة من قطاع لآخر بسبب طبيعة النشاط والمنتج أو الخدمة المقدمة)، تم القيام بالتحليل داخل القطاع وذلك بإنتقاء مؤشرات أو نسب معينة وحساب المتوسط الهندسي أو الحسابي للنسبة في القطاع ثم مقارنة نسب كل شركة مع متوسط القطاع (التحليل المالي القطاع / التحليل وفق قطاع النشاط). علما أن هذه النسب المتعلقة بكل شركة محسوبة كمتوسطات عبر الفترة (2016 – 2019). (انظر الملاحق رقم)

القطاع الأول: قطاع صناعة الأغذية:

يحتوي قطاع صناعة الأغذية على 04 شركات و التي سنقوم بعرض و تحليل نتائجها فيما يلي:

المجموعة الأولى: ملاءة رأس المال:

تتضمن هذه المجموعة سبعة مؤشرات، لكننا لم نتمكن من حساب المؤشرين السادس والسابع وهما العائد المعدل بالمخاطر على رأس المال، والعائد على رأس المال المعدل بالمخاطر، وذلك لعدم توفر المعلومات لهما لكافة الشركات المشمولة بالدراسة في كافة القطاعات محل الدراسة.

الجدول 2. 3 المتوسطات الهندسية أو الحسابية لقطاع صناعة الأغذية الخاصة بمجموعة ملاءة رأس المال.

المؤشرات	شركة المراعي	شركة التنمية الزراعية نادك	شركة جازان للطاقة والتنمية	مجموعة صافولا	المتوسط الهندسي أو الحسابي
المجموعة الأولى : مؤشرات ملاءة رأس المال					
رأس المال /إجمالي الأصول	0.2981	0,2112	0,7866	0,2198	0,3236
الديون/حقوق الملكية	0,8574	1,2425	0,0141	0.8125	0.3197
مضاعف السعر الربحية	25,9368	314,0621	45,7441	2,0238	29,469
عدد المساهمين الذين يملكون أكثر من 10%	3,4641	1	6	1	2,1352
إجمالي الاصول/حقوق الملكية	2.2648	2,7990	1,1269	2,7428	2,0947
RAROC	N-F	N-F	N-F	N-F	N-F
RORAC	N-F	N-F	N-F	N-F	N-F

المصدر: من إعداد الباحثين وفقا لمخرجات القوائم المالية.

تحليل نتائج المجموعة الأولى ملاءة رأس المال:

بلغ متوسط نسبة رأس المال إلى إجمالي الأصول نسبة 32.36% وهذا يعني أن حوالي 67.64% من أصول هذه الشركات في هذا القطاع تمول عن طريق الدائنين، حيث بلغت أقل هذه النسب مقارنة بمتوسط نسبة القطاع في كل من شركتي نادك وشركة صافولا ثم تليها شركة المراعي وأخيرا شركة التنمية الزراعية جازان بأكبر نسبة وهو ما يدل أن الشركة تستخدم جزء كبير من رأس مالها في تمويل الأصول حيث كلما كبرت هذه النسبة كلما دلت على متانة المركز المالي إلا أنه يعاب على هذه النسبة عدم التفريق بين الأصول الخطرة طالما أن الأمر يتعلق بدرجة المخاطرة التي يتحملها رأس المال.

بلغ متوسط نسبة الديون إلى حقوق الملكية نسبة 31.97% حيث بلغت أقلها في شركة جازان نتيجة تخفيض الإقتراض وعلى الرغم من ذلك فقد حققت هذه الشركة خسائر في سنتي 2019 و2018 وذلك يعود إلى الإرتفاع في تكاليف المبيعات والمصاريف الإدارية وإرتفاع تكاليف الإنتاج والعمالة والخدمات بينما بلغت هذه النسبة 85.74% و 81.25% في كل من شركتي المراعي ومجموعة صافولا، وعلى الرغم من كون هاتين الشركتين يتقاربان في متوسط النسبة إلا أنه كان لهما نتائج صافية مختلفة تمثلت في تحقيق مجموعة صافولا خسائر في سنتي 2016 و 2018 على التوالي حيث أرجع فيها السبب إلى أن النمط والعادات الاستهلاكية تتغير بينما تتزايد تكاليف ممارسة الأعمال. وقد ضاعف من الآثار السلبية لهذا الوضع فرض إجراءات تنظيمية جديدة في عدد من المناطق الجغرافية التي تعمل فيها فروع هذه المجموعة بالإضافة إلى تراجع مبيعات السلع الاستهلاكية السريعة التداول في المملكة بنحو 5% في عام 2018م، حيث تزامن ذلك مع تطبيق ضريبة القيمة المضافة والحساسة غير المسبوقة للمتسوقين حيال الأسعار وإرتفاع أسعار الطاقة والخدمات بجانب خروج عدد كبير من العمالة الوافدة وأسرههم، و بروز عوائق كبرى أمام تعافي هذا القطاع.

كما بلغ متوسط مضاعف السعر الربحية للقطاع 29.46 مرة من السعر المتوسط بلغ أعلاه في شركة نادك بقيمة مرة ليس لإرتفاع سعر السهم وإنما للانخفاض الكبير لربحيته، وهو الأمر الواضح لهذه الشركة من خلال النسبة السابقة للديون والتي تبين مدى تأكل الأرباح من مستوى الديون المرتفعة، وبلغ أدناه في مجموعة صافولا، كما تم تسجيل أن شركة المراعي كانت هي الأقرب إلى متوسط المضاعف بقيمة قدرها 25.93 مرة .

بالنسبة لعدد المساهمين الذين يملكون أكثر من 10% ، وبالرغم من أهمية هذا المؤشر في معرفة درجة تأثير المساهمين على المسيرين إلا أن المفصح عنه في شركات هذا القطاع وفي موقع التداول يفتقد للمعلومات التاريخية بهذا الشأن، وما تم الإفصاح عنه هو آخر وضعية بالنسبة للشركات في موقع التداول بإستثناء شركة المراعي التي توضح ذلك سنويا في تقاريرها. أما فيما يخص متوسط نسبة إجمالي الأصول إلى حقوق الملكية والتي تعتبر وجه آخر للرافعة المالية (الاستقلالية المالية) للشركة فقد بلغت 2.09 وهي نسبة مرتفعة إلا أن ارتفاعها يفسر إلى جانبين وهي إرتفاع جانب الأصول الناجم عن المديونية والذي يؤدي بنفس الوقت إلى إنخفاض حقوق الملكية نتيجة لتكاليف التمويل المتحملة ويظهر ذلك في أن جميع شركات القطاع لجأت إلى الإقتراض بمبالغ متفاوتة هذا من جهة، ومن جهة أخرى قد يشير إلى أن الشركة تتداول أو تدير في أصولها بطريقة جيدة ، ويظهر ذلك في شركة المراعي والنتائج المحصلة خلال السنوات الأربع.

المجموعة الثانية: جودة الأصول:

الجدول 2. 4 المتوسطات الهندسية أو الحسابية لقطاع صناعة الأغذية الخاصة بمجموعة جودة الأصول

المؤسسات	شركة المراعي	شركة التنمية الزراعية أدك	شركة جازان للطاقة والتنمية	مجموعة صافولا	المتوسط الهندسي أو الحسابي
المجموعة الثانية: جودة الأصول					
إجمالي المبيعات/إجمالي الأصول	0,4427	0,5315	0,1206	0,529	0,35

OK	OK	OK	OK	OK	التوزيع القطاعي للمنتجات
OK	OK	OK	OK	OK	التوزيع الجغرافي للمنتجات
0.01746	0.00	0,0436	0.00	0.00	مخصصات الديون / إجمالي المبيعات
0,6865	1,5927	0,8531	0,6003	0,2722	القيمة الدفترية / القيمة السوقية
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	أرباح الاصول / إجمالي الأصول

المصدر: من إعداد الباحثين وفقا لمخرجات القوائم المالية.

تحليل نتائج المجموعة الثانية جودة الأصول:

بلغ متوسط نسبة إجمالي المبيعات إلى إجمالي الأصول نسبة 35.35% ، بلغت أقصاها في شركة نادك بنسبة 53.15% و أدناها لشركة جازان بنسبة 12.06% وهي أقل نسبة تدل على عدم الإستخدام الجيد للأصول وعلى المشاكل المالية الداخلية ويظهر ذلك جليا في نتائجها خاصة في سنتي 2019 و 2018 ، مع الإشارة أن هذه النسبة بلغت 1.01 لمجموعة صافولا في 2018 وذلك ناتج عن إستحواذها على شركة الكبير للأغذية المجمدة وهو ما أدى إلى زيادة إيراداتها مقارنة بحجم أصولها .

بالنسبة للتوزيع القطاعي للمنتجات، جميع الشركات على مستوى القطاع تميزت بتقديمها أكثر من منتج، فشركة المراعي وبالإضافة إلى منتجات الألبان عالية الجودة، فقد إنجهدت إلى تنوع منتجاتها لتشمل العصائر والمخبوزات والدواجن وأغذية الأطفال الرضع، والتي تندرج تحت علامات تجارية رئيسية، بينما تمثلت منتجات شركة التنمية الزراعية (نادك) في الألبان ومشتقاتها والمشروبات ومختلف العصائر، وكانت شركة جازان للطاقة والتنمية مختصة في إنتاج وتعبئة المياه المعدنية، تكرير السكر، الأسماك، وإختصت مجموعة صافولا في مجالي الأغذية والتجزئة، فكانت تمتلك أكبر سلسلة متاجر للتجزئة في المملكة، وتنتج المنتجات الغذائية للإستهلاك اليومي والتي تحظى برضا عملائها، وتشمل زيوت الطعام والسكر والمنتجات المخبوزة والأغذية المجمدة.

إن التوزيع القطاعي للمنتجات يمثل أحد الركائز الأساسية للاستدامة وهو مؤشر غير مالي على إعتبار أن تركيز الشركات على منتج واحد يهدد إستدامة هذه الشركات والتي تصبح مرهونة بمستقبل ذلك المنتج.

أما بالنسبة للتوزيع الجغرافي للمنتجات فقد تم الإفصاح عنه في جميع الشركات في هذا القطاع، وهو الآخر يعتبر مؤشر غير مالي تم الإفصاح عنه ويمكن له تقديم الإضافة أثناء دراسة الاستدامة، فجميع شركات قطاع صناعة الأغذية نشطت في أكثر من منطقة فنجد شركة المراعي تنشط على مستوى السعودية، الإمارات، الأردن، مصر، عمان، الكويت، البحرين، في حين كان نشاط شركة التنمية الزراعية نادك في مناطق، الامارات، الكويت، البحرين،السودان، ومناطق أخرى داخل المملكة تمثلت في الحرض، الجوف، مشرور وادي الدواسر، حائل، وكان نشاط شركة جازان للطاقة والتنمية في جميع مناطق المملكة الشمالية، الجنوبية و الشرقية والغربية وهذا حسب تقارير الشركة حيث لم تحدد المناطق بشكل دقيق، أما مجموعة صافولا فقد إمتد نشاطها إلى الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وتركيا متمثلة في المملكة العربية السعودية، مصر، الجزائر، السودان، تركيا، المغرب، العراق والإمارات العربية المتحدة.

يعتبر التوزيع الجغرافي على غرار التوزيع القطاعي مؤشر غير مالي مهم جدا في دراسة الاستدامة، حيث أن تركيز نشاط شركة معينة على منطقة جغرافية معينة يهدد إستدامتها وبالتالي فعادة الشركات التي تنشط في مناطق جغرافية مختلفة توفر نوع من التوازن في حال تغير الظروف للأسوء في أحدها، وهو الشيء الذي يضمن إستقرارها وإستدامتها.

المجموعة الثالثة: إنتاجية العاملين:

الجدول 2. 5 المتوسطات الهندسية أو الحسابية لقطاع صناعة الأغذية الخاصة بمجموعة إنتاجية العاملين

المؤسست	شركة المراعي	شركة التنمية الزراعية اذك	شركة جازان للطاقة والتنمية	مجموعة صافولا	المتوسط الهندسي أو الحسابي
المجموعة الثالثة: إنتاجية العاملين					
نتيجة الاستغلال/عدد الموظفين	65,79574	17238,2457	1919,505	ع الموظفين غ متاح	6407,8
القروض/عدد الموظفين	329,2613	9169,69682	68073,802	ع الموظفين غ متاح	25858
خطر المحفظة/ عدد الموظفين	N-F	N-F	N-F	N-F	N-F
المخصصات/عدد الموظفين	0.00	1533,3684	10762,773	ع الموظفين غ متاح	4098,7
صافي الربح/عدد الموظفين	52,7884	4533,98004	-5031,924	ع الموظفين غ متاح	-148,4

المصدر: من إعداد الباحثين وفقا لمخرجات القوائم المالية.

تحليل نتائج المجموعة الثالثة: إنتاجية العاملين:

بالرغم من أن هناك إفصاح على عدد العاملين في هذا القطاع إلا انه غير واضح بشكل دقيق بحيث يعطي صورة دقيقة على مختلف مؤشرات هذه المجموعة، فنجد أن بعض التقارير تبين عدد الموظفين بعبارات مثل حوالي، يفوق..... الخ، وهي عبارات غير دقيقة لا تعطي صورة حقيقية على دقة التحليل، وعلى الرغم من وجود بعض الشركات التي تصرح بعدد الموظفين السنوي إلا أنها تفتقد لتبرير الارتفاع والانخفاض لهذا العدد سواء بالتوظيف أو التسريح هذا من جهة، من جهة أخرى نجد أن عدد العمال أو الموظفين الموجود في بعض مواقع التداول لا ينطبق مع ما هو موجود في تقارير هذه الشركات، لذلك فإنه ومن خلال البحث تم تسجيل أن شركة المراعي تفصح على عدد الموظفين سنويا، بينما شركة نادك في جميع تقاريرها خلال السنوات الأربع تشير بأن عدد موظفيها يفوق 7000 موظف، ولضمان حساب مؤشرات المجموعة لهذه الشركة تم إعتماده خلال سنوات الدراسة بإستثناء سنة 2019 التي تم إعتماده العدد المصرح به من أحد مواقع التداول، أما شركة جازان للطاقة والتنمية فقد تم إعتماده عدد الموظفين من القوائم المالية، في حين أن مجموعة صافولا لم تصرح بعدد العمال بإستثناء سنة 2019.

بناء على ما سبق كانت نتائج التحليل لبعض المؤشرات المتحصل عليها كما يلي:

بلغ متوسط نسبة نتيجة الاستغلال إلى عدد الموظفين 6407.849 وهي نسبة تبين مساهمة كل عامل في نتيجة الاستغلال في حين بلغ متوسط نسبة إجمالي القروض إلى عدد العمال 25857.59 وهي قيمة كبيرة جدا مقارنة بما يحقق من

نتيجة الاستغلال نفس الشيء بالنسبة لمتوسط نسبة النتيجة الصافية إلى عدد الموظفين والتي كانت سالبة وتعود بالأساس الى الخسائر المحققة في هذه الشركات على غرار شركة التنمية الزراعية نادك سنة 2019، وشركة جازان للطاقة والتنمية عامي 2019 و2018 وشركة صافولا خلال سنتي 2016 و2018.

المجموعة الرابعة: الأرباح والإيرادات

الجدول 2.6 المتوسطات الهندسية أو الحسابية لقطاع صناعة الأغذية الخاصة بمجموعة الأرباح والإيرادات

المتوسط الهندسي أو الحسابي	مجموعة صافولا	شركة جازان للطاقة والتنمية	شركة التنمية الزراعية نادك	شركة المراعي	المؤسسات
المجموعة الرابعة : الأرباح والإيرادات					
0,0399	0,0319	-0,0315	0,01512	0,1441	صافي الدخل/إجمالي المبيعات
0,0194	0,0089	-0,0030	0,0079	0,0638	صافي الدخل/إجمالي الأصول ROA
0,0466	0,0225	-0,0034	0,0226	0,1445	صافي الدخل/ حقوق الملكية ROE
0,9457	1,4116	-0,0331	0,3796	2,0246	صافي الدخل/عدد الاسهم EPS
0,1353	0,0422	-0,0033	0,2882	0,2140	صافي الدخل/رأس المال المدفوع
40274788	290593	135769018	1531201039	43552693	MVA

المصدر: من إعداد الباحثين وفقا لمخرجات القوائم المالية.

تحليل نتائج المجموعة الرابعة: الأرباح والإيرادات:

من خلال تحليل نسب هذه المجموعة نلاحظ أن نسبة النتيجة الصافية إلى المبيعات بلغت 03.99% وكانت أكبرها في شركة المراعي بنسبة 14.41%، في حين تقاربت نسب الشركات الأخرى وتراوحت بين 01% إلى 03% نفس الشيء بالنسبة إلى متوسط نسبة النتيجة الصافية إلى الأموال الخاصة أو حقوق الملكية حيث تبين جميع متوسطات النسب لهذه المجموعة تأثر شركات هذا القطاع بحجم الديون فمثلا عند مقارنة نسبة النتيجة الصافية إلى رأس المال المدفوع والتي بلغت 13.53% مع نسبة النتيجة الصافية إلى حقوق الملكية والتي بلغت 04.66% ندرك مدى تأثر نتائج هذه الشركات بحجم الديون ومختلف تكاليف التمويل.

المجموعة الخامسة: الكفاءة والتنافسية

الجدول 5.2 المتوسطات الهندسية أو المحاسبية لقطاع صناعة الأغذية الخاصة بمجموعة الكفاءة والتنافسية

المؤسسات	شركة المراعي	شركة التنمية الزراعية ادك	شركة جازان للطاقة والتنمية	مجموعة صافولا	المتوسط الهندسي أو الحسابي
المجموعة الخامسة: الكفاءة والتنافسية					
المصاريف الإدارية/إجمالي المصاريف	0,239486	0,05220296	0,1214749	0,0569275	0,0964
إجمالي المصاريف/إجمالي الأصول	0,379471	0,53554017	0,1239714	0,5678401	0,3458
إجمالي المصاريف/إجمالي المبيعات	0,855544	1.0075	1.02791	1.07328	0.9875

المصدر: من إعداد الباحثين وفقا لمخرجات القوائم المالية.

تحليل نتائج المجموعة الخامسة: الكفاءة والتنافسية:

تبين متوسط نسب هذه المجموعة الحيز الذي تشغله المصاريف الادارية والاجمالية من أصول وإيرادات هذه الشركة فقد بلغت نسبة المصاريف الادارية إلى إجمالي المصاريف 09.64% حيث كانت النسبة الأكبر في شركة المراعي بإعتبارها أكبر هذه الشركات ثم تليها شركة جازان بنسبة 12.14% ثم شركة صافولا ونادك بنسبة 05.69% و 05.22% على التوالي، كما نلاحظ أن ما نسبته 34.58% ينفق على أصول المؤسسة يعني أن كل ريال سعودي يصرف منه 0.34 لأصول الشركة، بينما بلغت متوسط نسبة إجمالي المصاريف إلى إجمالي المبيعات 98.75% وهي نسبة كبيرة جدا تبين أن كل 01 ريال مبيعات يقابله 0.9875 ريال نفقات وبلغت أعلى هذه النسب في مجموعة صافولا بنسبة 1.07 وهو الشيء الذي بررت به الخسائر المتكبدة لبعض الشركات حسب تقاريرها وهي إرتفاع التكاليف.

المجموعة السادسة: السيولة

الجدول 8.2 المتوسطات الهندسية أو المحاسبية لقطاع صناعة الأغذية الخاصة بمجموعة السيولة

المؤسسات	شركة المراعي	شركة التنمية الزراعية نادك	شركة جازان للطاقة والتنمية	مجموعة صافولا	المتوسط الهندسي أو الحسابي
المجموعة السادسة: السيولة					
الأصول الجارية/إجمالي الاصول	0,2082	0,2685	0,1247	0,2746	0,2092
الاصول الجارية/الخصوم الجارية	1,2075	0,7633	1,7523	0,7397	1,0455
رأس المال العامل/اجمالي الخصوم	0,0611	-0,1331	0,4444	-0,1491	0,0558

المصدر: من إعداد الباحثين وفقا لمخرجات القوائم المالية.

تحليل نتائج المجموعة السادسة: السيولة:

في هذه المجموعة بلغ متوسط نسبة الأصول الجارية أو المتداولة إلى إجمالي الأصول للقطاع نسبة 20.92% وهي تبين أنه يمكن للأصول الجارية أن تمول 20.92% من إجمالي الأصول فكانت هذه النسبة متقاربة لجميع الشركات وتراوحت من 20% إلى 27%، في حين بلغ متوسط نسبة الأصول الجارية إلى الخصوم الجارية نسبة 1.04 وهي نسبة تؤول إلى الواحد تبين أن عينة هذا القطاع لا تتوفر على هامش أمان، أي أن متوسط رأس المال العامل لها معدوم، وبملاحظة النسب لكل شركة ومقارنتها مع متوسط النسبة نجد أن كل من شركة المراعي وشركة جازان يتمتعان بهامش أمان قدره 1.2 و 1.75 مرة على التوالي وبالتالي يمكن القول أن هذين الشركتين بعيدتين على المدى القصير على مشاكل الخزينة، على عكس شركتي نادك ومجموعة صافولا والتي كانت فيها النسبة أقل من الواحد وهو وما ينذر بمخاطر التوقف عن الدفع.

المجموعة السابعة: الإفتتاح والحساسية لمخاطر السوق

الجدول 2.9 المتوسطات الهندسية أو الحسائية للمؤشرات المالية لقطاع صناعة الأغذية الخاصة بمجموعة الإفتتاح والحساسية لمخاطر السوق

المؤسسات	شركة المراعي	شركة التنمية الزراعية نادك	شركة جازان للطاقة والتنمية	مجموعة صافولا	المتوسط الهندسي أو الحسائي
المجموعة السابعة: الإفتتاح والحساسية لمخاطر السوق					
القروض بالعملات الأجنبية/إجمالي القروض	0,0304	0.00	0.00	0,1261	0.06200
دورة حياة الأصول	N-F	N-F	N-F	N-F	N-F
دورة حياة الخصوم	N-F	N-F	N-F	N-F	N-F
الأصول الثابتة/إجمالي الأصول	0,7910	0,7311	0,8749	0,7213	0,7773
مؤشر نمو الأصول	0,0371	0,0632	-0,0350	0,0029	0,0171
نسبة الملكية الوطنية	96,5673	100	100	100	99,131

المصدر: من إعداد الباحثين وفقا لمخرجات القوائم المالية.

تحليل نتائج المجموعة السادسة: الإفتتاح والحساسية لمخاطر السوق:

من خلال تحليل متوسط بعض نسب هذه المجموعة تم تسجيل متوسط نسبة القروض بالعملات الاجنبية إلى إجمالي القروض بنسبة قدرها 03.92% والتي تبين أن أغلب القروض المتحصل عليها لهذه الشركات هي قروض محلية داخل المملكة وبالتالي فنسبة تعرض القطاع الى مخاطر الصرف المتعلقة بالتمويل ضئيلة، كما بلغت نسبة الأصول الثابتة إلى إجمالي الأصول 74.72% وهي تبين أن أغلب أصول شركات هذا القطاع هي من الأصول الثابتة، حيث بلغت أقصاها في شركتي جازان والمراعي بنسبة 87.49% و 79.10% على التوالي وبنسبة 72.13% و 73.11% لمجموعة صافولا ونادك على التوالي إلا أن الملاحظ هو عدم تجديد أو زيادة هذه الأصول بنسبة كبيرة وهو ما يبينه مؤشر نمو الأصول والذي بلغ 01.71% خلال خمس سنوات الأخيرة والذي قد يدل أيضا من جهة أخرى أن توجه شركات هذا القطاع كان للديون في هذه الفترة كما ذكرنا سابقا، أما عن الملكية الوطنية لهذه الشركة فبلغت نسبة 99.13% من السعوديين حيث كانت النسبة كاملة لجميع الشركات بإستثناء

شركة المراعي التي بلغت فيها نسبة الملكية الأجنبية 03.44% وهي نسبة ضئيلة بالنظر إلى حاجة هذه الشركات للإستفادة من الخبرات الأجنبية.

القطاع الثاني: قطاع المواد الأساسية:

المجموعة الأولى: ملاءة رأس المال:

الجدول 6.2 المتوسطات الهندسية أو الحسابية للمؤشرات المالية لقطاع المواد الأساسية الخاصة بمجموعة ملاءة رأس المال

مجموعات النموذج/شركات القطاع	شركة الاسمدة العربية	شركة الصناعات الاساسية الكيمائية	الشركة السعودية لأنابيب الصلب	شركة اليمامة للصناعات الحديدية	المتوسط الهندسي أو الحسابي
المجموعة الأولى : مؤشرات ملاءة رأس المال					
رأس المال /إجمالي الأصول	0,4675	0,3946	0,4336	0,3929	0,4210
الديون/حقوق الملكية	0.00	0.03	0.4246	0.2943	0.1862
مضاعف السعر الربحية	24,7363	20,0892	-5,9111	-10,9	7,0098
عدد المساهمين الذين يملكون أكثر من 10%	1,41	1	2	3	1.6343
إجمالي الاصول/حقوق الملكية	1,2152	1,1991	1,8797	1,6748	1,4635
RAROC	N-F	N-F	N-F	N-F	N-F
RORAC	N-F	N-F	N-F	N-F	N-F

المصدر: من إعداد الباحثين وفقا لمخرجات القوائم المالية.

تحليل نتائج المجموعة الأولى: ملاءة رأس المال:

بلغ متوسط نسبة رأس المال إلى إجمالي الأصول نسبة 42.10% ، وتعتبر هذه النسبة أكبر من متوسط نسبة القطاع السابق وهو ما يبين أن تمويل أصول شركات هذا القطاع عن طريق الديون كان بنسبة 57.90% ، و يمكن القول أن كل نسب الشركات قريبة من متوسط النسبة في القطاع.

بالنسبة لمتوسط نسبة الديون إلى حقوق الملكية بلغت 18.62% ، حيث بلغت النسبة الأقل والأنسب في كل من شركة الأسمدة العربية السعودية بنسبة معدومة و شركة الصناعات الأساسية الكيمائية بنسبة 03% على التوالي، حيث تترجم هذه النسب صلابة المركز المالي للشركتين من خلال النتائج المحققة والتزايد المسجل لحقوق الملكية خلال سنوات الدراسة، الشيء الذي يبين وجود إستراتيجية محددة لتسيير الإستخدامات للحصول على نتائج جيدة وبالتالي زيادة حقوق الملكية ونقص الديون والمعبر عنها رياضيا في هذه النسبة بارتفاع المقام وإنخفاض البسط وبالتالي تناقص النسبة على مدار السنوات، وعلى العكس نلاحظ أن متوسط هذه النسبة بلغ مستويات أكبر بنسبة لشركتي اليمامة للصناعات الحديدية والسعودية لأنابيب الصلب على التوالي، وهو ما يبين أن أغلب موارد هاتين الشركتين من الديون خاصة سنتي 2018 و 2019، وهو ما توضحه نتائج الشركتين في هذه

السنوات هذا من جهة من جهة أخرى يلاحظ تدهور في إجمالي حقوق الملكية للشركة السعودية لأنابيب الصلب لدرجة تقاربها مع رأس المال المدفوع وهي وضعية تنذر بمشاشة المركز المالي للشركة وبالتالي إمكانية التأثير على إستدامتها.

بينما بلغ متوسط مضاعف السعر الربحية لعينة القطاع 7.01 مرة، فنلاحظ إستقرار المضاعفين الآخرين بين 20 و 24 مرة لشركتي الأسمدة العربية السعودية وشركة الصناعات الأساسية الكيمايائية والتي تعتبر كنتيجة لاستقرار أسعار الأسهم وربحيتها خلال هذه الفترة من جهة ومن جهة أخرى يبين الاستقرار الدوري لنتائج الشركة وإيراداتها.

بالنسبة لعدد المساهمين الذين يملكون أكثر من 10%، فقد بلغ متوسط هذا المؤشر 1.63 مساهم يمتلك أكثر من 10% وهي نسبة جيدة تبين في إحدى جوانبها إستقلالية لقرارات المسيرين وتفادي ضغط هؤلاء المساهمين. فقد بلغت أقصاها في شركة اليمامة للصناعات الحديدية بمتوسط 3 وهو ما قد يفسر جزء من تحبطها في النتائج الأخيرة والتي قد تكون بسبب ضغط هؤلاء المساهمين في قرارات المسيرين، في حين بلغ متوسط هذه النسبة 2 في الشركة السعودية لأنابيب الصلب بدرجة أقل ثم شركة الصناعات الأساسية الكيمايائية بمتوسط مساهم واحد يملك أكثر من 10%، بينما تراوح هذا العدد في شركة الأسمدة العربية بين مساهم واحد سنتي 2016، 2017 ومساهمين سنتي 2018 و2019.

أما فيما يخص متوسط نسبة إجمالي الأصول إلى حقوق الملكية فقد بلغت 1.35 وقد كانت أعلى نسبة في شركتي السعودية لأنابيب الصلب وشركة اليمامة للصناعات الحديدية بنسبة قدرها 1.36 و1.67 على التوالي مبررة تدهور حقوق ملكية هاتين الشركتين و عدم تمكنهما من تجديد أو إنشاء أصول جديدة قادرة على توليد تدفقات وذلك بسبب إنشغال هذه الشركات بتسديد تكاليف تمويلها، في حين نلاحظ إستقرار لهذه النسبة لشركتي الأسمدة العربية السعودية والصناعات الأساسية الكيمايائية بمتوسط 1.21 و1.19 على التوالي ويظهر ذلك جليا في التزايد المستمر والمتكرر لأصول الشركتين و أموالهما الخاصة وهو مؤشر إيجابي يبين مدى تحقيق الأصول للتدفقات النقدية الايجابية ومدى نجاعة الإستراتيجية المتبعة من طرف الشركتين.

المجموعة الثانية: جودة الأصول:

الجدول 2. 11 المتوسطات الهندسية أو الحسابية لقطاع المواد الأساسية الخاصة بمجموعة جودة الأصول

مجموعات النموذج/شركات القطاع	شركة الأسمدة العربية	شركة الصناعات الأساسية الكيمايائية	الشركة السعودية لأنابيب الصلب	شركة اليمامة للصناعات الحديدية	المتوسط الهندسي أو الحسابي
المجموعة الثانية : جودة الأصول					
إجمالي المبيعات/إجمالي الأصول	0,3548	0,8216	0,5559	0,8881	0,6159
التوزيع القطاعي للمنتوجات	OK	OK	OK	OK	OK
التوزيع الجغرافي للمنتوجات	OK	OK	OK	OK	OK
مخصصات الديون/ إجمالي المبيعات	0.00	0.012	0.00	0,002	0,004
القيمة الدفترية / القيمة السوقية	0,0002	0,6409	0,6652	0,6704	0,0909
أرباح الاصول / إجمالي الاصول	N-F	N-F	N-F	N-F	N-F

المصدر: من إعداد الباحثين وفقا لمخرجات القوائم المالية.

تحليل نتائج المجموعة الثانية: جودة الأصول:

في هذه المجموعة بلغ متوسط نسبة إجمالي المبيعات إلى إجمالي الأصول 61.59% وهي نسبة لا بأس بها تدل على المساهمة الكبيرة للأصول في المبيعات فقد بلغت نسبتها في شركة الأسمدة العربية 35.48% وهي نسبة بعيدة عن المتوسط وتفسر قيام الشركة بالتزايد السنوي لأصولها والرغبة في التوسع وهو الشيء الذي يمكن أن يأخذ وقت وبالتالي يظهر ذلك الفارق بين إقتناء الأصول وبداية وتحسن مردوديتها، بالمقابل تحقق الشركات الأخرى نسبة كبيرة تتراوح بين 55.59% و 88.81% من إجمالي الأصول إلا أن هذه النسبة الكبيرة قد تطرح التساؤل عن أسباب تحقيق بعض هذه الشركات لخسائر بالرغم من حجم المبيعات، الجواب هو أنه ومن خلال قائمة المركز المالي يلاحظ أن هناك تناقص في حجم الأصول مثلا شركة اليمامة للصناعات الحديدية تناقصت أصولها في سنتي 2016 و 2017 والشركة السعودية لأنابيب الصلب سنتي 2018 و 2019 وهذا التناقص ناجم عن التنازل عن بعض الأصول لإهلاكها ورياضيا نلاحظ أن نقصان المقام والمعبر عنه بإجمالي الأصول سيؤدي حتما إلى زيادة النسبة، هذا من جهة ومن جهة أخرى وحسب تقارير هذه الشركات فإن هذه الخسائر تعود إلى التكاليف المرتفعة وذلك بالرغم من تحقيق إيرادات ومبيعات جيدة.

التوزيع القطاعي للمنتجات:

من خلال الإطلاع على عينة شركات القطاع تبين أن جميع هذه الشركات تنتج أكثر من منتج وقد تم الإشارة إليها في الجداول برمز OK أي متوفر، فقد إختصت شركة الأسمدة العربية بتصنيع الأسمدة بجميع أنواعها وتسويقها داخل المملكة وخارجها، في حين تركز شركة الصناعات الأساسية الكيميائية على إنتاج حامض الهيدروكلوريك، والصودا الكاوية، هيبو كلوريت الصوديوم، غاز الكلورين، كلوريد الصوديوم، مواد لاصقة على السخن والبارد، مواد منظفة، مواد كيميائية لمعالجة الخرسانة، كلوريد الحديدك، فوق أكسيد الهيدروجين، كلوريد الألمنيوم، وهيدروكسيد البوتاسيوم، وتمحور إهتمام شركة السعودية لأنابيب الصلب على إنتاج الأنابيب الصلبة بمختلف أنواعها الصغيرة والمتوسطة والكبيرة بالإضافة إلى إختصاصها في تغليف وثنى هذه الأنابيب حسب حاجة العملاء لإستعمالها في مختلف القطاعات كالفلاحة والصناعة والطاقة بينما دأبت شركة اليمامة الصناعية على إنتاج وبيع المنتجات الحديدية من قطاعات حديدية مجوفة وأنابيب صلب ملحومة طولية و حديد التسليح والهياكل الفراغية ثلاثية الأبعاد لخدمة المنشآت والمباني، وإنتاج وبيع الأعمدة و الصواري الحديدية لتوزيع الطاقة الكهربائية وإنارة الطرق والميادين والأبراج الحديدية لنقل الطاقة الكهربائية و الحاملات الهوائية في مجال الإتصالات.

بالنسبة للتوزيع الجغرافي للمنتجات فقد توزعت منتجات شركة الأسمدة العربية على نيوزيلندا وأستراليا، دول جنوب شرق آسيا، دول شبه القارة الهندية، الشرق الأوسط وداخل المملكة، الأمريكيتين الشمالية والجنوبية بينما إختصت شركة الصناعات الأساسية الكيميائية في توزيع منتجاتها على المملكة العربية السعودية ومجموعة من الدول الإفريقية والآسيوية بينما كانت مصر

وعمان واليمن والكويت والإمارات العربية المتحدة مكانا إستراتيجيا لمنتجات الشركة السعودية لأنابيب الصلب بينما لم توضح شركة اليمامة للصناعات الحديدية بشكل دقيق التوزيع الجغرافي لمنتجاتها وأكتفت بذكر أن منتجاتها يتم تسويقها داخليا وخارجيا. وبذلك يمكن القول أن الإفصاح عن التوزيع الجغرافي لمنتجات هذه الشركات كان هو الآخر متوفر إلا أنه أقل درجة من تفصيل التوزيع القطاعي ومنه يمكن التحفظ عليه من جانب الدقة في الإفصاح في المؤشرات غير المالية.

بينما بلغ متوسط نسبة الديون المشكوك في تحصيلها إلى إجمالي المبيعات نسبة 0.4% وهي نسبة صغيرة جدا تبين أن أغلب التعاملات مع زبائن هذه الشركات تتم بشكل جيد بدون عثرات واضحة للعملاء في التسديد وهو ما توضحه النسبة سواء في قيمة المخصصات المكونة لهذا الغرض والتي كانت قصيرة جدا أو في عدم تكوينها في بعض الحالات مثل شركة الأسمدة العربية سنة 2019 حيث بلغت في شركة الصناعات الأساسية الكيماوية 0.012 وفي شركة اليمامة الصناعية 0.002 وهو ما يطرح تساؤل آخر حول الخسائر المحققة لبعض الشركات السالفة الذكر خاصة بعد إستبعاد وجود مشاكل للتسديد من طرف عملاء هذه الشركات؟ ربما ستكون الإجابة على هذا السؤال عند تحليل النسب اللاحقة.

المجموعة الثالثة: إنتاجية العاملين:

الجدول 2. 12 المتوسطات الهندسية أو الحسابية للمؤشرات المالية لقطاع المواد الأساسية الخاصة بمجموعة إنتاجية العاملين

مجموعات النموذج/شركات القطاع	شركة الأسمدة العربية	شركة الصناعات الأساسية الكيماوية	الشركة السعودية لأنابيب الصلب	شركة اليمامة للصناعات الحديدية	المتوسط الهندسي أو الحسابي
المجموعة الثالثة: إنتاجية العاملين					
نتيجة الإستغلال/عدد الموظفين	805,0115	209549,055	-242641,5956	87288,47	13750,23
القروض/عدد الموظفين	0.00	10330,5785	371469.24	320069,295	175467.28
خطر المحفظة/ عدد الموظفين	N-F	N-F	N-F	N-F	N-F
المخصصات/عدد الموظفين	0.00	18620,8946	0,00	2683,40	7101.43
صافي الربح/عدد الموظفين	854,9141	119203,137	-66685,5928	51251,95	26156,10

المصدر: من إعداد الباحثين وفقا لمخرجات القوائم المالية.

تحليل نتائج المجموعة الثالثة: إنتاجية العاملين:

من خلال تحليل متوسط نسب هذه المجموعة فقد بلغ متوسط نتيجة الاستغلال إلى عدد الموظفين 13750.23 وكانت هذه النسبة لتكون أكبر، إلا أن الخسائر المحققة من شركتي السعودية لأنابيب الصلب في 2016، 2018، 2019، واليمامة للصناعات الحديدية في 2018 ساهمت في تخفيض النسبة بشكل كبير فقد بلغ متوسط هذه النسبة في الشركة السعودية لأنابيب الصلب (-242641.60) ويلاحظ ذلك أيضا من خلال متوسط نسبة القروض إلى عدد الموظفين والتي بلغت 175.467.28 وهي نسبة مرتفعة جدا مقارنة بسابقتها وهي دليل على الاعتماد على القروض بشكل كبير ويظهر ذلك جليا في قوائم شركتي السعودية لأنابيب الصلب وشركة اليمامة للصناعات الحديدية التي أظهرت قوائمها المالية اعتمادها على القروض

في كل سنوات الدراسة سواء عن طريق قروض جديدة أو متداولة في حين لم يكن لشركة الأسمدة العربية أية قروض خلال هذه الفترة على غرار شركة الصناعات الأساسية الكيميائية والتي حذت حذو سابقتها باستثناء عام 2019 والذي تحصلت فيه على قرض من أجل إنجاز مشروع جديد خاص بمصنع لغاز الكلور.

يمكن أيضا تقديم قراءة لمتوسط نسبة صافي الربح أو النتيجة الصافية إلى عدد الموظفين التي بلغت 26156.10، حيث يمكن تقديم نفس التعليق المقدم للنسبة الأولى الخاصة بنتيجة الاستغلال إلا أن الأمر هنا متعلق بمساهمة كل موظف في النتيجة الصافية والتي تعتبر إمتداد لنتيجة الاستغلال خلال سنة إلا إذا تعلق الأمر بتحقيق إيرادات إستثنائية غير متكررة وبالتالي فما يمكن قوله هنا على متوسط نسبة النتيجة الصافية ينطبق تماما على ماتم ذكره بالنسبة لنتيجة الاستغلال.

نشير هنا وإجابة على التساؤل المطروح في المجموعة السابقة، وحسب تقارير هاتين الشركتين فقد بررت الشركة السعودية لأنابيب الصلب خسائرها إلى تسجيل مخصصات إضافية لمخزونات بطئية الحركة سنة 2018 بقيمة 7.8 مليون ريال سعودي مقارنة بالفترات السابقة بالإضافة إلى تراجع في تسليم المشاريع بسبب التأخر في إستلام المواد الخام، ناهيك عن الزيادة في أسعار هذه الأخيرة مما أدى إلى إنخفاض هامش الربح، أما شركة اليمامة للصناعات الحديدية فقد أرجعت أسباب خسارتها إلى إنخفاض الطلب الناتج عن الظروف الاقتصادية السائدة وتباطؤ تنفيذ المشاريع وشدة المنافسة.

من خلال المبررات المقدمة في تقارير هاتين الشركتين يتضح أنهما لم يقدموا الأسباب الدقيقة للخسائر المتكبدة وذلك بذكر أسباب قد تكون ظرفية أو عامة تمس كل الشركات (بالرغم من تحقيق شركات أخرى في نفس القطاع أرباحا جيدة)، فبالرغم من الخسارة المتكررة سنة 2019 لشركة أنابيب الصلب فقد ركزت في تقريرها على مقارنة خسائرها بالعام الماضي 2018 بدل البحث عن أسباب إستمرار الخسارة ونفس الأمر بالنسبة لشركة اليمامة للصناعات الحديدية التي بقيت محتفظة بنفس الأسباب العامة، وبالتالي تبقى أسئلة كبيرة تحتاج إلى إجابة من طرف المساهمين وكل المهتمين بالشركة.

المجموعة الرابعة: الأرباح والإيرادات

الجدول 7.2 المتوسطات الهندسية أو الحسابية لقطاع المواد الأساسية الخاصة بمجموعة إنتاجية العاملين

مجموعات النموذج/شركات القطاع	شركة الأسمدة العربية	شركة الصناعات الأساسية الكيميائية	الشركة السعودية لأنابيب الصلب	شركة اليمامة للصناعات الحديدية	المتوسط الهندسي أو الحسابي
المجموعة الرابعة : الأرباح والإيرادات					
صافي الدخل/إجمالي المبيعات	0,3907	0,0787	-0,0870	0,03	0,10
صافي الدخل/إجمالي الاصول	0,1386	0,0647	-0,0479	0,05	0,05
صافي الدخل/ حقوق الملكية	0,1685	0,0776	-0,0974	0,07	0,05

0,41	1,08	-1,0858	1,6401	0,0029	صافي الدخل/عدد الاسهم
0.12	0,11	-0,1085	0,1640	0.2965	صافي الدخل/رأس المال المدفوع
3848556781	593109263	425624289	484311338.9	30582371514	MVA

المصدر: من إعداد الباحثين وفقا لمخرجات القوائم المالية.

تحليل نتائج المجموعة الرابعة: الأرباح والإيرادات

تبين هذه المجموعة بصفة عامة حصة الأرباح المحققة من كل عنصر من عناصر قائمة المركز المالي فنجد متوسط نسبة النتيجة الصافية إلى إجمالي المبيعات قد بلغت 10 % وهي نسبة تبدو ضئيلة بالنظر إلى 90% المتبقية والتي تحمل إلى تكاليف المنتجات وذلك بالرغم من تحقيق هذه الشركات لأرقام أعمال جيدة، إلا أن الملاحظ أن هذه النسبة متأثرة بشكل كبير بالنسب المحققة في شركات السعودية لأنابيب الصلب بنسبة -0.087 واليمامة للصناعات الحديدية بنسبة 0.03 في حين كان متوسط هذه النسبة لشركة الأسمدة العربية السعودية 39.07% وهي نسبة جيدة. للإشارة فإن إنخفاض المتوسط العام للنسبة يعود إلى حسابها بالمتوسط الحسابي والذي يتأثر بالقيم المتطرفة بعد تعذر الحساب بالوسط الهندسي الذي لا يمكن حسابه في حالة القيم السالبة أو المعدومة.

وبتحليل متوسط نسبة النتيجة الصافية إلى إجمالي الأصول التي بلغت 04% والتي تبين درجة مساهمة الأصول في تحقيق نتائج هذه الشركات فقد بلغت أكبر هذه النسب في شركة الأسمدة العربية بنسبة 13.86% تليها شركة الصناعات الأساسية بنسبة 06.47% ثم شركتي أنابيب الصلب واليمامة للصناعات الحديدية بنسبة -0.085 و 0.05 على التوالي، وبالتالي على هذه الشركات إعادة النظر في ترشيد نفقاتها خاصة أنها تحقق مبيعات لا بأس بها كما تم ذكره سابقا وهو ما ستوضحه المجموعة الموالية في التحليل. أما بالنسبة لمتوسط نسبة صافي الدخل إلى حقوق الملكية فقد بلغ 05% وهي نسبة ضعيفة إمتزجت بين زيادة في حقوق الملكية نتيجة تحقيق أرباح وبين تحقيق الخسائر فقد بلغت هذه النسبة أقصاها في الشركة السعودية للأسمدة العربية وذلك نتيجة لتحقيق نتائج صافية جيدة مع إستقرار في زيادة حقوق الملكية من خلال التوقف عن ترك الاحتياطي القانوني الذي بلغ النسبة القانونية ومن جهة أخرى القيام بتوزيعات الأرباح في حين كان متوسط هذه النسبة جد ضئيل أو سلبي في الشركتين السابقتين بسبب ضعف أو سالبة نتائجهما.

إن تحليل نتائج نسبة النتيجة الصافية إلى حقوق الملكية يكاد ينطبق مع متوسط نسبة النتيجة الصافية إلى رأس المال المدفوع والتي بلغت 06% وهو نتيجة واضحة للتدهور العام لحقوق الملكية والذي يقترب شيئا فشيئا من رأس المال المدفوع، وهو الشيء الذي يخشاه كل من له مصلحة في هذه الشركة.

المجموعة الخامسة: الكفاءة والتنافسية:

الجدول 2. 8 المتوسطات الهندسية أو الحسابية للمؤشرات المالية لقطاع المواد الأساسية الخاصة بمجموعة الكفاءة والتنافسية.

مجموعات النموذج/شركات القطاع	شركة الأسمدة العربية	شركة الصناعات الأساسية الكيميائية	الشركة السعودية لأنابيب الصلب	شركة اليمامة للصناعات الحديدية	المتوسط الهندسي أو الحسابي
المجموعة الخامسة: الكفاءة والتنافسية					
المصاريف الإدارية/إجمالي المصاريف	0.1348	0.049	0.0411	0.0417	0.05809
إجمالي المصاريف/إجمالي الأصول	0.2293	0.7680	0.6137	0.8625	0.5526
إجمالي المصاريف/إجمالي الإيرادات	0.6463	0.9347	1.1040	0.9711	0.8971

تحليل نتائج المجموعة الخامسة: الكفاءة والتنافسية:

من خلال تحليل نسب هذه المجموعة ومن خلال القيام بنظرة عامة لهذه النسب يتضح جليا معاناة عينة شركات هذا القطاع من الإرتفاع الكبير للتكاليف فنسبة المصاريف الإدارية إلى إجمالي المصاريف بلغت 05.80 % وكانت أكبرها في شركة الأسمدة العربية السعودية بنسبة 13.48 % في حين بلغت حصة الأصول من إجمالي المصاريف نسبة 55.26 % وهي نسبة كبيرة قد تفسر أيضا أسباب ضعف النتائج الصافية المحققة ومايزيد وضوح الصورة بالنسبة لوضعية هذه الشركات هو متوسط نسبة إجمالي المصاريف إلى المبيعات والتي بلغت 89.71 % متأثرة بالنسب 1.10 و 0.97 و 0.93 لكل من الشركة السعودية لأنابيب الصلب شركة اليمامة للصناعات الحديدية و شركة الصناعات الأساسية الكيميائية على الترتيب.

ما يمكن قوله من خلال تحليل هذه المجموعة وتوضيح للتساؤل السابق أنه يتوجب على هذه الشركات القيام بإستراتيجية واضحة لترشيد النفقات مع ضرورة وضع تصور دقيق لأسباب إرتفاعها والعمل على معالجتها وتوضيح ذلك في مختلف تقارير نشاطها.

المجموعة السادسة: السيولة:

الجدول 2. 15 المتوسطات الهندسية أو الحسابية لقطاع المواد الأساسية الخاصة بمجموعة السيولة.

مجموعات النموذج/شركات القطاع	شركة الأسمدة العربية	شركة الصناعات الأساسية الكيميائية	الشركة السعودية لأنابيب الصلب	شركة اليمامة للصناعات الحديدية	المتوسط الهندسي أو الحسابي
المجموعة السادسة: السيولة					
الأصول الجارية/إجمالي الأصول	0,19	0,59	0,34	0,63	0,39
الأصول الجارية/الخصوم الجارية	2,1400	4,7923	1,1174	1,8349	2,1414
رأس المال العامل/إجمالي الخصوم	0,5279	2,7947	0.10	0,7082	0.5625

المصدر: من إعداد الباحثين وفقا لمخرجات القوائم المالية.

تحليل نتائج المجموعة السادسة: السيولة:

بتحليلنا لمتوسط نسبة الأصول الجارية إلى إجمالي الأصول والتي بلغت 39% حيث كانت أكبرها في شركة اليمامة للصناعات الحديدية بنسبة 63% والتي تبين أن الشركة تتمتع بدرجة سيولة لأبس بها وأن أغلب المصاريف التي ذكرت سابقا قد يكون مصدرها الأصول الثابتة بشكل كبير وبالتالي على الشركة أن تراجع طريقة إدارتها لأصولها الجارية لتحقيق نتائج أفضل، تليها شركة الصناعات الأساسية الكيميائية بنسبة 59% في حين بلغ متوسط هذه النسبة 34% للشركة السعودية لأنابيب الصلب وأخير شركة الأسمدة العربية السعودية بنسبة 19% والتي تعتبر أقل سيولة في عينة هذا القطاع وذلك من خلال التركيز على الأصول الثابتة في نشاطها.

بالنسبة لمتوسط نسبة الأصول الجارية إلى الخصوم الجارية والتي بلغت 2.14 وهي نسبة جيدة تؤكد متوسط رأس مال عامل موجب والتي تبين قدرة الأصول الجارية على تغطية الخصوم الجارية وبالتالي فيمكن الحكم على عينة شركات هذا القطاع بسيولتها على المدى القصير، أما النسبة الأخيرة وهي نسبة رأس المال العامل إلى إجمالي الخصوم والتي بلغت 56.25% وهي تمثل السيولة السريعة التي يمكن أن تغطي الخصوم والتي بلغت أدناها في الشركة السعودية لأنابيب الصلب بنسبة 10% حيث تبين هذه النسبة على خلاف النسبة السابقة أن هناك اعتماد كبير لهذه الشركة على الديون طويلة الأجل وكتعليق عام على النسبة فإنه يمكن القول أن عينة هذا القطاع تتمتع بسيولة متوسطة عموماً.

المجموعة السابعة: الإنفتاح والحساسية لمخاطر السوق

الجدول 2. 16 المتوسطات الهندسية أو الحسابية لقطاع المواد الأساسية الخاصة بمجموعة الإنفتاح والحساسية لمخاطر السوق.

مجموعات النموذج/شركات القطاع	شركة الأسمدة العربية	شركة الصناعات الأساسية الكيميائية	الشركة السعودية لأنابيب الصلب	شركة اليمامة للصناعات الحديدية	المتوسط الهندسي أو الحسابي
المجموعة السابعة: الإنفتاح والحساسية لمخاطر السوق					
القروض بالعملات الأجنبية/إجمالي القروض	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
دورة حياة الأصول	N-F	N-F	N-F	N-F	N-F
دورة حياة الخصوم	N-F	N-F	N-F	N-F	N-F
الأصول الثابتة/إجمالي الأصول	0,80	0,38	0,65	0,37	0,52
مؤشر نمو الأصول	0,0206	0,0257	-0,02	0,05	0,02
نسبة الملكية الوطنية	100	100	100	100	100

المصدر: من إعداد الباحثين وفقاً لمخرجات القوائم المالية.

تحليل نتائج المجموعة السادسة: الإنفتاح والحساسية لمخاطر السوق:

بتحليلنا لمؤشرات هذه المجموعة من خلال مختلف تقارير هذه الشركة تبين أن كل الشركات التي تحصلت على قروض كانت من بنوك محلية وبالتالي عدم وجود مشكل تعرضها إلى مخاطر الصرف -المرتبطة بالقروض- الناجمة عن التغيرات الحاصلة في السوق. بالإضافة إلى أن نسبة الأصول الثابتة إلى إجمالي الأصول بلغت 61% وهي تبين أن الأصول الثابتة تحتل حجم كبير ضمن أصول المؤسسة، حيث تعتبر أقل حساسية لتغيرات السوق مقارنة بالأصول الجارية، كما بلغ معدل نسبة نمو الأصول نسبة 02% وتعتبر نسبة ضعيفة تبرز أن هذه الشركات لم تتمكن من زيادة أصولها بالشكل الكافي سواء لتتأجها المنخفضة أو أن هذه الشركات كان أغلب تركيزها على تسديد ديونها أو إعادة جدولتها. أما بالنسبة للملكية هذه الشركات فقد كانت جميعها بملكية وطنية 100% وبالتالي فهي في حاجة للاستفادة من الخبرات الأجنبية لتقديم الإضافة في نشاطها.

القطاع الثالث: قطاع تجزئة السلع الكمالية:

تحتوي عينة قطاع المواد الأساسية على 04 شركات. وعليه كانت نتائج تحليل هذا القطاع كالتالي:

المجموعة الأولى: ملاءة رأس المال:

الجدول 2. 17 المتوسطات الهندسية أو الحسابية لقطاع تجزئة السلع الكمالية الخاصة بمجموعة ملاءة رأس المال

مجموعات النموذج/شركات القطاع	الشركة المتحدة للالكترونيات	الشركة السعودية للعدد والأدوات	الشركة السعودية لخدمات السيارات والمعدات	شركة جرير للتسويق	المتوسط الهندسي أو الحسابي
المجموعة الأولى : مؤشرات ملاءة رأس المال					
رأس المال /إجمالي الأصول	0,2440	0,2563	0,3284	0,3307	0,2871
الديون/حقوق الملكية	0,3755	0,3486	0,5955	0,1040	0,3001
مضاعف السعر الربحية	38,3248	19,7837	27,7388	15,7730	23,9993
عدد المساهمين الذين يملكون أكثر من 10%	1,6800	3,0000	1,6800	2,4495	1,7818
إجمالي الأصول/حقوق الملكية	3,0255	2,0183	2,1866	1,9433	2,2570
RAROC	N-F	N-F	N-F	N-F	N-F
RORAC	N-F	N-F	N-F	N-F	N-F

المصدر: من إعداد الباحثين وفقا لمخرجات القوائم المالية.

تحليل نتائج المجموعة الأولى: ملاءة رأس المال:

بلغ متوسط نسبة رأس المال إلى إجمالي الأصول 28.71%، والتي تبين أن 71.29% فقد بلغت أكبرها في شركة جرير للتسويق بمتوسط نسبة 33.07% ثم الشركة السعودية لخدمات السيارات والمعدات بنسبة تكاد تكون مطابقة لسابقتها 32.84% ثم الشركة السعودية للعدد والأدوات بمتوسط نسبة 25.63% ثم الشركة المتحدة للالكترونيات بمتوسط نسبة 24.40%، للإشارة فإن جميع هذه الشركات قامت بالرفع في رأس مالها في فترات متباعدة، الشيء الذي أدى إلى إستقرار متوسط

هذه النسبة بين هذه الشركات، فنجد أن الشركة المتحدة للالكترونيات قامت برفع رأس مالها مرتين، الأولى في 2017 بمبلغ 60 مليون ريال سعودي والمرة الثانية كانت في 2018 بمبلغ 80 مليون ريال سعودي، في حين قامت الشركة السعودية للعدد والأدوات بنفس الإجراء في سنة 2018 بمبلغ 120 مليون ريال سعودي، وقد أعلنت الشركة السعودية لخدمات السيارات والمعدات سنة 218 برفع رأس مالها بقيمة 60 مليون ريال سعودي بضم جزء من أرباحها غير الموزعة، أما شركة جرير للتسويق فكان لها ذلك سنة 2019 بمبلغ 30 مليون ريال وذلك بضم إحتياطياتها وجزء من أرباحها غير الموزعة، وهو ما سمح بالحفاظ على نوع من إستقرار هيكل ملكية هذه الشركات (الأموال الخاصة)

أما متوسط نسبة الديون إلى حقوق الملكية فقد بلغ 30.01% وهي نسبة جيدة تدل على الاعتماد الكبير لشركات هذا القطاع على موارده الذاتية ونتائجها المحصلة بنسبة 69.99% وهو مؤشر جد إيجابي، تفصح عنه النتائج المحققة لهذه الشركات والنمو المستمر في أموالها الخاصة، وبمقارنة هذه النسبة بمتوسط نسب الشركات نجد أن أحسنها في الشركة السعودية للعدد والأدوات بنسبة 34.86%، ثم الشركة المتحدة للالكترونيات بنسبة 37.55%، وقد تباينت هذه النسب بحسب تباين إستدانة هذه الشركات خلال سنوات الدراسة، يمكن إعتبار هذه النتيجة كنتيجة أخرى للرفع في رأسمال هذه الشركات عوض الاعتماد كلياً على الاستدانة .

أما مضاعف السعر الربحية فقد بلغ متوسط القطاع 15.77 مرة، إلا أن هذا المتوسط قد تأثر ببعض النتائج مثل الخسائر التي تكبدتها الشركة المتحدة للالكترونيات وخصوصاً عام 2016 الذي بلغت فيه خسارة هذه الشركة حوالي 6 مليون ريال سعودي والتي أرجعت إلى تكوين مخصصات للمطالبات التجارية بقيمة 9 مليون ريال في الربع الأول، المصاريف غير متكررة نتيجة تكاليف مستشاري عملية الاستحواذ بقيمة 2,5 مليون ريال في الربع الثالث و تكوين مخصصات إنخفاض في قيمة الممتلكات و المعدات بقيمة 6,15 مليون ريال في الربع الرابع، إنخفاض أرباح الإستثمارات بغرض المتاجرة عن العام 2015، بالإضافة إلى زيادة مصاريف البيع و التوزيع.

أما متوسط عدد المساهمين الذين يملكون أكثر من 10% فقد بلغ 1.78 وقد بلغ أكبر متوسط في الشركة السعودية للعدد والأدوات بمتوسط 03 مساهمين ثم في شركة جرير للتسويق 2.44 ثم بمتوسط 1.68 لكل من شركتي السعودية لخدمات السيارات والمعدات والشركة المتحدة للالكترونيات، مع الإشارة إلى أنه تم الإفصاح بشكل جيد عن هذه النسب بدقة وأسماء مساهميها.

كما بلغ متوسط نسبة إجمالي الأصول إلى حقوق الملكية 2.01 وهو متوسط كبير يبين إعتماد هذا القطاع في تمويل أصوله على الديون حيث أن مقلوب هذه النسبة بلغ 43.89، والتي تبين أن مانسبته 46.11% ممول عن طريق الديون وقد بلغ أكبر متوسط هذه النسبة في الشركة المتحدة للالكترونيات 3.02 وتراوحت بين 1.94 و 2.18 لباقي الشركات.

الملاحظ أن هذه النسبة تحققت بامتزاج عاملين وهي الزيادة في حجم الأصول الناجم عن الديون من جهة والتناقص في حقوق الملكية الناجم عن تحقيق خسائر من جهة أخرى وعليه يمكن القول أن شركات هذا القطاع عرفت نوع من التوازن في

تمويل أصولها بين الديون وأمورها الخاصة وذلك بالرغم من ملاحظة زيادة قيمة الديون لها في السنوات الأخيرة خاصة 2018 و2019.

المجموعة الثانية: جودة الأصول:

الجدول 2.9 المتوسطات الهندسية أو الحسابية لقطاع تجزئة السلع الكمالية الخاصة بمجموعة جودة الأصول

مجموعات النموذج/شركات القطاع	الشركة المتحدة للالكترونيات	الشركة السعودية للعدد والأدوات	الشركة السعودية لخدمات السيارات والمعدات	شركة جرير للتسويق	المتوسط الهندسي أو الحسابي
المجموعة الثانية: جودة الأصول					
إجمالي المبيعات/إجمالي الأصول	2,4049	1,2259	0,9131	2,2803	1,5740
التوزيع القطاعي للمنتجات	OK	OK	OK	OK	OK
التوزيع الجغرافي للمنتجات	OK	OK	OK	OK	OK
مخصصات الديون/ إجمالي المبيعات	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
القيمة الدفترية / القيمة السوقية	0,2770	0,3141	0,6964	0,1164	0,2898
أرباح الاصول / إجمالي الأصول	N-F	N-F	N-F	N-F	N-F

المصدر: من إعداد الباحثين وفقا لمخرجات القوائم المالية.

تحليل نتائج المجموعة الثانية: جودة الأصول:

بلغ متوسط نسبة إجمالي المبيعات إلى إجمالي الاصول 1.57 وهي نسبة كبيرة تبين أن أصول المؤسسة لديها مساهمة كبيرة جدا في توليد المبيعات، وقد بلغت أكبر هذه النسب في الشركة المتحدة للالكترونيات بمتوسط نسبة قدره 2.40 بالرغم أن هذه الشركة بينت تراجع لهذه النسبة خلال سنوات الدراسة والذي أرجع فيه السبب حسب تقارير هذه الشركة إلى التزايد المطرد في الأسعار والذي أثر على تكاليف الإنتاج وبالتالي تراجع المبيعات، في حين بلغ متوسط هذه النسبة في شركة جرير 2.28، تليها الشركة السعودية للعدد والأدوات بنسبة 1.22 ثم الشركة السعودية لخدمات السيارات والمعدات بنسبة 0.91، للإشارة أن جميع هذه الشركات عرفت نفس النسق في تراجع المبيعات مثل الشركة المتحدة للالكترونيات بإستثناء الشركة السعودية لخدمات السيارات التي عرفت تزايد في المبيعات، والذي كان بسبب قيام الشركة بإفتتاح 35 موقعًا جديدًا طبقًا لخطةها التوسعية وإستراتيجيتها في الاستحواذ على مواقع في مختلف مدن ومناطق المملكة ليرتفع عدد مواقع قطاع العمليات العاملة في نهاية عام 2019م إلى 201 موقعًا مقابل عدد 166 موقعًا بنهاية عام 2018م.

بالنسبة للتوزيع القطاعي في هذا القطاع كان لجميع الشركات أكثر من منتج في شركاتها، فقد عكفت الشركة المتحدة للالكترونيات على البيع بالتجزئة لمجموعة واسعة من المنتجات والخدمات التي تشمل كافة الأجهزة الإلكترونية والمنزلية، أما الشركة السعودية للعدد والأدوات فقد دأبت على إنتاج مختلف العدد والأدوات ومنتجات تطوير المنازل مثل الأجهزة الكهربائية المنزلية، المفروشات، الأجهزة الرياضية المنزلية، أدوات وعدد السيارات، ألعاب الأطفال، الخردوات، الإنارة... الخ حيث بلغ عدد منتجاتها

حوالي 45 ألف منتج، في حين تمثلت خدمات الشركة السعودية لخدمات السيارات والمعدات في إدارة محطات ومراكز لخدمات السيارات والمسافرين وفنادق ومطاعم وتموينات داخل المدن وعلى الطرق السريعة ونادي للسيارات يصدر رخص القيادة الدولية ودفاتر العبور الجمركية، ويعمل على دعم نشاط رياضة السيارات والسياحة، وخدمات النقل البري للمواد البترولية. وقد تمثل نشاط جرير حسب نظامها الأساس في الأدوات المكتبية والمدرسية، المطبوعات والكتب والوسائل التعليمية، برامج الحاسب الآلي، تجارة أجهزة الهواتف النقالة ومستلزماتها.

أما بالنسبة للتوزيع الجغرافي للمنتوجات لقد كان لعينة قطاع المواد الأساسية أهمية كبيرة لتوزيع منتجاتها جغرافيا على أكثر من منطقة، فقد كان للشركة المتحدة للالكترونيات فروع خارجية في كل من المملكة والبحرين وعمان حيث تتكفل هذه الفروع بإيصال المنتوجات إلى مختلف مناطق الدول المتواجدة فيها، أما الشركة السعودية للعديد والأدوات فقد نشط منتوجها في كامل مناطق المملكة بالإضافة إلى مناطق أخرى لم تذكر وهذا حسب تقاريرهم السنوية المالية، أما الشركة السعودية لخدمات السيارات والمعدات فقد توزع منتوجها على جميع مناطق المملكة الشمالية والجنوبية، الشرقية والغربية، ولم توضح تقاريرها أماكن خارج المملكة، كما توزعت خدمات جرير للتسويق في المملكة ومصر ودول الخليج الأخرى.

المجموعة الثالثة: إنتاجية العاملين

الجدول 2. 19 المتوسطات الهندسية أو الحسائية للمؤشرات المالية لقطاع تجزئة السلع الكمالية الخاصة بمجموعة إنتاجية العاملين.

مجموعات النموذج/شركات القطاع	الشركة المتحدة للالكترونيات	الشركة السعودية للعديد والأدوات	الشركة السعودية لخدمات السيارات والمعدات	شركة جرير للتسويق	المتوسط الهندسي أو الحسائي
المجموعة الثالثة: إنتاجية العاملين					
نتيجة الاستغلال/عدد الموظفين	21 297,0202	56 308,1407	21 628,6561	192,3988	8 404,8605
القروض/عدد الموظفين	88 690,5689	69 188,9465	335 685,7971	36,0538	123 400,34
خطر المحفظة/ عدد الموظفين	N-F	N-F	N-F	N-F	N-F
المخصصات/عدد الموظفين	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
صافي الربح/عدد الموظفين	42 659,6437	45 061,8293	11 008,8511	190,9064	7 972,5473

المصدر: من إعداد الباحثين وفقا لمخرجات القوائم المالية.

تحليل نتائج المجموعة الثالثة: إنتاجية العاملين:

تقوم هذه المجموعة في حساب مؤشراتهما من خلال القيام بمقارنة بين مساهمة الموظف في تحقيق النتائج من جهة والمصاريف المتحملة من جهة فنجد أن متوسط مساهمة الموظف في نتيجة التشغيل 8404.86، وقد تباينت بين الشركات على حسب نتائجها وعدد الموظفين في كل شركة، إلا أن هذه النسبة يمكن أن تعطينا مدلولاً عند مقارنتها بالنسبة الموالية وهي ما يتحمله العامل من القروض التي على عاتق المؤسسة والمتمثلة في القروض إلى عدد الموظفين والتي بلغت 123400.34 وهي تمثل

حوالي 14 مرة والتي تبين مرة أخرى الاعتماد الواضح على الديون ومنه وجب مراقبة هذه المؤشرات أيضا عند القيام بعمليات الاستدانة، سواء عن طريق تخفيض الاستدانة ومحاولة توظيف الموارد الذاتية أحسن توظيف، أو زيادة كفاءة الإطارات البشرية عن طريق التكوين والتدريب لتحسين إنتاجيتها مع الأخذ بعين الاعتبار أن التكوين والتدريب سيكون لهما الأثر في زيادة التكاليف. الملاحظ أن جميع شركات القطاع تطمح دائما إلى الزيادة في نسب السعودة أكثر من تركيزها على الكفاءات، والذي يمكن أن يكون ناتجا عن قوانين داخلية للمملكة خاصة إذا تعلق الأمر بالتوظيف والذي يعتبر الأمر الأكثر حساسية في مختلف الدول بإعتباره الحل الأمثل للقضاء على البطالة.

المجموعة الرابعة: الأرباح والإيرادات:

الجدول 2. 20 المتوسطات الهندسية أو الحسابية للمؤشرات المالية لقطاع تجزئة السلع الكمالية الخاصة بمجموعة الأرباح والإيرادات.

مجموعات النموذج/شركات القطاع	الشركة المتحدة للالكترونيات	الشركة السعودية للعدد والأدوات	الشركة السعودية لخدمات السيارات والمعدات	شركة جرير للتسويق	المتوسط الهندسي أو الحسابي
المجموعة الرابعة: الأرباح والإيرادات					
صافي الدخل/إجمالي الإيرادات	0,03	0,0720	0,0116	0,1229	0,0410
صافي الدخل/إجمالي الأصول ROA	0,0609	0,0883	0,0106	0,2804	0,0632
صافي الدخل/ حقوق الملكية	0,2015	0,1781	0,0232	0,5448	0,1459
صافي الدخل/عدد الأسهم	2,6576	3,4435	0,3228	8,4770	2,2370
صافي الدخل/رأس المال المدفوع	0,2658	0,3444	0,0323	0,8477	0,2237
MVA	1 664 081 308	1 512 017 030	544 115 334	12 817 029	363 958 943

المصدر: من إعداد الباحثين وفقا لمخرجات القوائم المالية.

تحليل نتائج المجموعة الرابعة: الأرباح والإيرادات:

في هذه المجموعة بلغ متوسط صافي الدخل إلى إجمالي المبيعات 04.10% وهي نسبة ضعيفة جدا تبين أن حوالي 96% تستهلك كمصاريف للمنتوجات في مختلف مراحلها وهي نسبة عالية حيث بلغت أكبرها في شركة جرير بنسبة 12.29% على إعتبار أن شركات الخدمات تكون أقل تكاليف مقارنة بالشركات الصناعية والتي تتحمل تكاليف كبيرة للإنتاج، تليها الشركة السعودية للعدد والأدوات بنسبة 07.20% ثم الشركة المتحدة للالكترونيات بنسبة 03% وأخيرا الشركة السعودية لخدمات السيارات والمعدات بنسبة 01.16% وهي أقل نسبة والتي كانت بسبب التزايد المستمر لنفقاتها مقارنة بنتائجه الصافية.

إن متوسط النسبة المئوية والمتمثل في صافي الدخل إلى إجمالي الأصول والذي بلغ 06.32% يبين مرة أخرى أن مبيعات شركات هذا القطاع تتجاوز حجم أصوله من جهة ومن جهة أخرى تبين الضعف المسجل في صافي الدخل على مدار سنوات الدراسة وهو ما يطرح إشكالية ترشيد النفقات بإعتبارها هي المؤثر الوحيد على تآكل مبيعات وإيرادات الشركات. بينما بلغ متوسط نسبة صافي الدخل إلى حقوق الملكية 14.59%، وتوضح هذه النسبة حصة الأموال الخاصة من متوسط صافي دخل شركات هذا القطاع وتعتبر الشركة السعودية لخدمات السيارات والمعدات أقل نسبة في القطاع تمثلت في 02.32% وبلغت أعلالها في شركة جرير التي حققت نتائج صافية متزايدة خلال سنوات الدراسة وصلت إلى 60% في 2019. أما بالنسبة للقيمة الاقتصادية المضافة فقد بلغ متوسطها حوالي 364 مليون ريال سعودي وقد عرفت في جميع الشركات تزيادا مستمرا بناء على الارتفاع المسجل لأسهم هذه الشركات إلا أن الشركة السعودية للعدد والأدوات عرفت تراجعاً كبيراً في نتائجها سنة 2019 بحوالي 36 مليون ريال سعودي وهو أثر سلبي على سعر سهمها الذي وصل إلى 52.10 بعدما كان 66.20 في سنة 2018 بالإضافة إلى الشركة السعودية لخدمات السيارات والمعدات والتي حققت تراجعاً في سنة 2018 حيث بلغ 16.88 مقارنة بسنة 2019 والتي بلغ فيها سعر السهم 29.45 والذي تأثر بشكل مباشر بالنتائج المحققة للشركة خلال سنوات الدراسة.

المجموعة الخامسة: الكفاءة و التنافسية:

الجدول 10.2 المتوسطات الهندسية أو الحسابية لقطاع تجزئة السلع الكمالية الخاصة بمجموعة الكفاءة والتنافسية.

مجموعات النموذج/شركات القطاع	الشركة المتحدة للالكترونيات	الشركة السعودية لعدد والأدوات	الشركة السعودية لخدمات السيارات والمعدات	شركة جرير للتسويق	المتوسط الهندسي أو الحسابي
المجموعة الخامسة: الكفاءة والتنافسية					
المصاريف الإدارية/إجمالي المصاريف	0,0282	0,0862	0,0275	0,0164	0,0324
إجمالي المصاريف/إجمالي الأصول	2,3432	1,1356	0,9053	2,0149	1,4843
إجمالي المصاريف/إجمالي الإيرادات	0,9744	0,9264	0,9915	0,8836	0,9430

المصدر: من إعداد الباحثين وفقاً لمخرجات القوائم المالية.

تحليل نتائج المجموعة الخامسة: الكفاءة والتنافسية:

تبين مؤشرات هذه المجموعة مدى تحكم مختلف شركات القطاع في التكاليف ومدى مساهمتها في الحفاظ على الإيرادات من التآكل بفعل التكاليف، فقد بلغ متوسط نسبة المصاريف الإدارية إلى إجمالي المصاريف 03.24%، وقد إستقرت هذه النسبة لجميع الشركات في نسبة 02% بإستثناء الشركة السعودية للعدد والأدوات التي بلغت فيها هذه النسبة 08%، لذلك ومن خلال هذا المؤشر يتبين أن المصاريف الإدارية لا تحتل حيزاً كبيراً في إجمالي المصاريف.

في حين بلغت متوسط نسبة إجمالي المصاريف إلى إجمالي المبيعات 94.30% وقد كانت أقل نسبة في القطاع هي 88.36% لشركة جرير للتسويق والتي تعتبر هي الأخرى مرتفعة مقارنة بحجم المبيعات المحقق، أما باقي الشركات فقد تراوح متوسط نسبتها ما بين 92% و99%، والتي توضح تحبظ القطاع في نفقات كبيرة أثرت سلبا على نتائجه على مدار سنوات الدراسة.

المجموعة السادسة: السيولة:

الجدول 2. 22 المتوسطات الهندسية أو الحسائية لقطاع تجزئة السلع الكمالية الخاصة بمجموعة السيولة

مجموعات النموذج/شركات القطاع	الشركة المتحدة للالكترونيات	الشركة السعودية للعدد والأدوات	الشركة السعودية لخدمات السيارات والمعدات	شركة جرير للتسويق	المتوسط الهندسي أو الحسائي
المجموعة السادسة: السيولة					
الأصول الجارية/إجمالي الأصول	0,6288	0,6517	0,2003	0,5045	0,4511
الأصول الجارية/الخصوم الجارية	1,1537	2,0685	0,8079	1,2907	1,2560
رأس المال العامل/إجمالي الخصوم	0,1200	0,6865	- 0,0875	0,2275	0,2366

المصدر: من إعداد الباحثين وفقا لمخرجات القوائم المالية.

تحليل نتائج المجموعة السادسة: السيولة:

تبين مؤشرات هذه المجموعة أن سيولة شركات هذا القطاع على مستوى متوسط ومستقر من السيولة حيث ترجم ذلك في متوسط نسبة الأصول الجارية إلى إجمالي الأصول، والتي بلغت 45.11% بلغت أقلها في الشركة السعودية لخدمات السيارات والمعدات بمتوسط نسبة 20.03% والتي تبين أن أغلب ديون هذه الشركة موجهة لتمويل الأصول الثابتة، في حين بلغت أكبرها في الشركة السعودية للعدد والأدوات بنسبة 65.17%.

كما بلغت نسبة الأصول الجارية إلى الخصوم الجارية 1.25 وهي نسبة تبين رأس مال عامل موجب وتدل على قدرة الأصول الجارية لتغطية الخصوم الجارية، حيث بلغت أكبر متوسط في الشركة السعودية للعدد والأدوات بنسبة قدرها 2.06، ويزداد ذلك وضوحا في متوسط نسبة رأس المال العامل الذي يتضح بأنه يغطي 23.66% من إجمالي الخصوم، تجدر الإشارة إلى أن الشركة السعودية لخدمات السيارات والمعدات قد حققت رأس مال عامل سالب خلال سنوات الدراسة.

المجموعة السابعة: الإنفتاح والحساسية لمخاطر السوق:

الجدول 2. 23 المتوسطات الهندسية أو الحاسوبية لقطاع تجزئة السلع الكمالية الخاصة بمجموعة الإنفتاح والحاسوبية لمخاطر السوق

مجموعات النموذج/شركات القطاع	الشركة المتحدة للالكترونيات	الشركة السعودية للعدد والأدوات	الشركة السعودية لخدمات السيارات والمعدات	شركة جرير للتسويق	المتوسط الهندسي أو الحسائي
المجموعة السابعة: الإنفتاح والحاسوبية لمخاطر السوق					
القروض بالعملات الأجنبية/إجمالي القروض	N-F	N-F	0,3652	N-F	0.3652
دورة حياة الأصول	N-F	N-F	0,8418	N-F	0.8414
دورة حياة الحوصوم	N-F	N-F	N-F	N-F	N-F
الأصول الثابتة/إجمالي الأصول	0,3623	0,3281	0,7979	0,4928	0,4650
مؤشر نمو الأصول	0,2030	0,1145	0,0991	0,1251	0,1303
نسبة الملكية الوطنية	99,00	99,99	100,00	92,09	97,5329

المصدر: من إعداد الباحثين وفقا لمخرجات القوائم المالية.

تحليل نتائج المجموعة السادسة: الإنفتاح والحاسوبية لمخاطر السوق

بلغ متوسط نسبة الأصول الثابتة إلى إجمالي الأصول 46.50% وهي نسبة تبين أن شركات هذا القطاع لها توازن بين الأصول الثابتة والجارية باستثناء الشركة السعودية لخدمات السيارات والمعدات التي بلغت فيها متوسط النسبة 79.79%، وهي نسبة مرتفعة جدا تبين أن ديون هذه الشركة موجهة بشكل كبير إلى الأصول وتحديدًا الأصول الثابتة. أما مؤشر نمو الأصول فقد بلغ 13.03%، وبلغ أكبر مؤشر نمو للشركة المتحدة للإلكترونيات بنسبة 20.30%، وبلغت أقلها في الشركة السعودية لخدمات السيارات والمعدات التي يبدو أنها تعاني نقصا في نمو أصولها نتيجة الاعتماد الكبير على الأصول الثابتة والتي يتم تغطيتها بالديون بدل الأصول الجارية التي تكون أكثر سيولة وتولد تدفقات أسرع. مؤشر آخر يبين إنفتاح السوق وهي نسبة الملكية الوطنية والتي بلغت 97.53% في القطاع، حيث نسجل أن شركة جرير للتسويق سجلت متوسط ملكية وطنية 92.09 في حين تراوحت باقي الشركات بين نسبة 99% و 99.99% وعليه يمكن القول أن شركات هذا القطاع في حاجة للاحتكاك بالخبرات الأجنبية للمساهمة في تحسين تسييرها.

القطاع الرابع: قطاع الخدمات الاستهلاكية:

تتكون عينة قطاع الخدمات الاستهلاكية على 04 شركات.

المجموعة الأولى: ملاءة رأس المال:

الجدول 2. 24 المتوسطات الهندسية أو الحاسوبية لقطاع الخدمات الاستهلاكية الخاصة بمجموعة ملاءة رأس المال

مجموعات النموذج/شركات القطاع	شركة هرفي للخدمات	شركة مجموعة عبد المحسن الحكير	شركة مطابخ ومطاعم ريدان	شركة دور للضيافة	المتوسط الهندسي أو الحسائي
------------------------------	----------------------	----------------------------------	----------------------------	------------------	-------------------------------

			للسياحة والتنمية	الغذائية	
المجموعة الأولى : مؤشرات ملاءة رأس المال					
0,4044	0,3525	0,6499	0,2760	0,4228	رأس المال /إجمالي الأصول
0,3236	0,2291	0,11	1,1415	0,3949	الديون/حقوق الملكية
20,0410	28,2960	-9,4	38,1	15,98	مضاعف السعر- الربحية
2,2133	3	2	2	2	عدد المساهمين الذين يملكون أكثر من %10
1,8488	1,5661	1,2917	3,3872	1,7049	إجمالي الأصول/حقوق الملكية
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	RAROC
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	RORAC

المصدر: من إعداد الباحثين وفقا لمخرجات القوائم المالية.

تحليل نتائج المجموعة الأولى: ملاءة رأس المال:

بتحليل مؤشر رأس المال إلى إجمالي الأصول يتضح أن ما نسبته 40.44% من أصول شركات هذا القطاع ممولة من رأس مالها، حيث بلغت أكبر هذه النسب 64.99% لشركة ريدان الغذائية وأدائها في شركة مجموعة عبد المحسن الحكير للسياحة والتنمية بنسبة 27.60%.

بالنسبة لمؤشر متوسط نسبة الديون إلى حقوق الملكية فقد بلغت 32.36% وهي نسبة جيدة تبين عدم الاعتماد الكبير لشركات هذا القطاع على الديون، فقد بلغت أقلها في شركة ريدان للمطابخ 11% وهي نسبة جيدة وهي تبين إستراتيجية المؤسسة في توليد الدخل الذاتي بدل الاعتماد على الديون، ويظهر ذلك من خلال تناقص القروض طويلة الأجل من سنة لأخرى حيث تمكنت الشركة من تخفيضها بحوالي 180 مليون ريال، وبلغت أكبرها في شركة مجموعة عبد المحسن الحكير للسياحة والتنمية التي بلغت فيها هذه النسبة 1.41 مسجلة إرتفاعا مستمرا من 2016 بنسبة 0.57 وصولا إلى 5.23 وهي نسبة كبيرة جدا جعلت من الشركة تتحمل أعباءا كبيرة ترجمت في الخسائر المحققة فقد بلغت خسائر هذه الشركة في 2019 حوالي 143 مليون ريال سعودي مقابل 77 مليون ريال سعودي في 2018 ، إلا أن الملاحظة المسجلة هي أن جميع الشركات سجلت زيادة في هذه النسبة خلال 2019 والناجمة عن زيادة في الديون أو نقصان في حقوق الملكية الناجم عن تحقيق خسائر والذي كان بسبب التغيرات الاقتصادية المتوالية والتزايد المستمر لحجم النفقات.

أما مضاعف السعر الربحية فقد تباين حسب النتائج المحققة والتي يظهر من خلالها أن أحسنها كانت في شركة هربي بمضاعف قدره 15.98 .

أما عدد المساهمين الذين يملكون أكثر من 10% فقد بلغ 2.21 حيث كان مستقرا عند جميع شركات الدراسة بمتوسط 2 بإستثناء شركة دور للضيافة التي بلغ فيها هذا المتوسط 3، تجدر الإشارة إلى أن جميع تقارير هذه الشركات أفصحت عن أسماء هؤلاء المساهمين ونسبهم خلال سنوات الدراسة ويعتبر مؤشر إيجابي للإفصاح غير المالي لهذا النموذج.

المجموعة الثانية: جودة الأصول:

الجدول 2. 25 المتوسطات الهندسية أو الحسابية للمؤشرات المالية لقطاع الخدمات الإستهلاكية الخاصة بمجموعة جودة الأصول

مجموعات النموذج/شركات القطاع	شركة هرفي للخدمات الغذائية	شركة مجموعة عبد المحسن الحكير للسياحة والتنمية	شركة مطابخ ومطاعم ريدان	شركة دور للضيافة	المتوسط الهندسي أو الحسابي
المجموعة الثانية : جودة الأصول					
إجمالي المبيعات/إجمالي الأصول	0,7886	0,5717	0,7372	0,1750	0,4911
التوزيع القطاعي للمنتجات	OK	OK	OK	OK	OK
التوزيع الجغرافي للمنتجات	OK	OK	OK	OK	OK
مخصصات الديون/ إجمالي المبيعات	0,0014	0,003	0,00	0,018	0,0055
القيمة الدفترية / القيمة السوقية	0,2765	0,4742	0,7199	0,8610	0,5339
أرباح الأصول / إجمالي الأصول	N-F	N-F	N-F	N-F	N-F

المصدر: من إعداد الباحثين وفقا لمخرجات القوائم المالية.

تحليل نتائج المجموعة الثانية: جودة الأصول:

في هذه المجموعة بلغ متوسط مؤشر إجمالي المبيعات إلى إجمالي الأصول 49.11% وهي نسبة متوسطة تبين قدرة مسيري الشركة على تحقيق أقصى إرتفاع من الأصول المتمثل في المبيعات فقد بلغت أكبر هذه النسب في شركة هرفي للخدمات الغذائية بنسبة 78.86% وأقلها في شركة دور للضيافة بنسبة 17.50% .

الملاحظ أن هذه النسبة غالبا ما تكون مرتفعة في شركات الخدمات التي لا تعتمد بشكل كبير على الأصول مقارنة بالشركات الصناعية وهو ما يفسر إرتفاع النسبة لهذه الشركة.

بالنسبة للتوزيع القطاعي للمنتجات جميع شركات هذا القطاع تقدم أكثر من خدمة فشركة هرفي تهدف في نشاطها إلى إقامة المطاعم وإمداد الشركات وغيرها بالمواد الغذائية المطبوخة وإعداد الحلويات والخبز وبيعها، وإقامة وتشغيل المطاعم والمطابخ والاستراحات، وقد عكفت شركة مجموعة عبد المحسن الحكير على إقامة وإدارة وتشغيل وصيانة مدن الألعاب والمراكز الترفيهية والمنتجعات السياحية والصحية، وكانت المملكة و الإمارات العربية المتحدة وجمهورية مصر العربية مكانا لتسويق خدماتها، وإختصت ريدان بإقامة مطاعم بيع وجبات اللوازم العربية و إقامة الحفلات وتجارة الجملة والتجزئة في الحلويات، وهذا في جميع مناطق السعودية ومصر، وإختصت شركة دور للضيافة في الإنشاء والتملك والإدارة والتشغيل والإستثمار والشراء والمشاركة

والإستئجار والإيجار للمنشآت الفندقية والعقارية والسياحية وتملك الأراضي وتطويرها وتقسيمها وإقامة المباني عليها وبيعها أو تأجيرها وكان نشاطها في جميع مناطق المملكة.

عموماً يمكن القول أن شركات هذا القطاع تميزت بتوزيع قطاعي وجغرافي لخدماتها، مع تسجيل عدم وجود دول أجنبية لتسويق الخدمات لهذه الشركات وذلك بناءً على التقارير المدرجة فجميع المعلومات الموجودة تركز على تسويق الخدمات داخل المملكة.

المجموعة الثالثة: إنتاجية العاملين:

الجدول 2. 26 المتوسطات الهندسية أو الحسابية لقطاع الخدمات الإستهلاكية الخاصة بمجموعة إنتاجية العاملين

مجموعات النموذج/شركات القطاع	شركة هرفي للخدمات الغذائية	شركة مجموعة عبد المحسن الحكير للسياحة والتنمية	شركة مطابخ ومطاعم ريدان	شركة دور للضيافة	المتوسط الهندسي أو الحسابي
المجموعة الثالثة : إنتاجية العاملين					
نتيجة الإستغلال/عدد الموظفين	154220,03	8,59	عدد الموظفين غ متاح	عدد الموظفين غ متاح	1150,97
القروض/عدد الموظفين	188198,63	91,8705	عدد الموظفين غ متاح	عدد الموظفين غ متاح	4158,1
خطر المحفظة/ عدد الموظفين	N-F	N-F	N-F	N-F	N-F
المخصصات/عدد الموظفين	1157,50	0,92	عدد الموظفين غ متاح	عدد الموظفين غ متاح	32,63
صافي الربح/عدد الموظفين	139422,77	-2,99	عدد الموظفين غ متاح	عدد الموظفين غ متاح	645,65

المصدر: من إعداد الباحثين وفقاً لمخرجات القوائم المالية.

تحليل نتائج المجموعة الثالثة: إنتاجية العاملين:

إن حساب مؤشرات هذه المجموعة يركز بالدرجة الأولى على الإفصاح على عدد الموظفين لكل شركة ولكل سنة، وما تم تسجيله أن شركة ريدان ودور للضيافة لم تفصح على عدد الموظفين من خلال تقاريرها وهو الشيء الذي لم يمكننا من حساب النسبة المتوسطة لأربع شركات، وعليه تم حساب المتوسط لشركة هرفي وشركة مجموعة عبد المحسن الحكير للسياحة والتنمية، فكانت النتائج كمايلي:

بلغ متوسط نسبة نتيجة الإستغلال إلى عدد الموظفين 1150.97 وهي نسبة صغيرة عند مقارنتها بالنسبة المئوية والتي تبين الجزء الذي يتحمله كل موظف بناءً على حجم القروض للشركة وهي إجمالي القروض إلى عدد الموظفين والتي بلغت 4158.10، وعليه يتوجب على هذه الشركات تدريب الموظفين بشكل يمكن من الزيادة في تحسين نتائجها الصافية ومحاولة التخفيض من عمليات الاستدانة وإعتبارها هي الملجأ الوحيد لتحسين النتائج فهناك الكثير من العوامل غير المالية التي لها أثر مباشر على النتائج المحاسبية والمالية لمختلف الشركات.

المجموعة الرابعة: الأرباح والإيرادات:

الجدول 2. 27 المتوسطات الهندسية أو الحسابية للمؤشرات المالية لقطاع الخدمات الإستهلاكية الخاصة بمجموعة الأرباح والإيرادات

مجموعات النموذج/شركات القطاع	شركة هرفي للخدمات الغذائية	شركة مجموعة عبد المحسن الحكير للسياحة والتنمية	شركة مطابخ ومطاعم ريدان	شركة دور للضيافة	المتوسط الهندسي أو الحسابي
المجموعة الرابعة : الأرباح والإيرادات					
صافي الدخل/إجمالي المبيعات	0,1691	-0,02	0,07	0,1490	0,0922
صافي الدخل/إجمالي الأصول ROA	0,1334	-0,00	0,06	0,0260	0,0550
صافي الدخل/ حقوق الملكية	0,2274	-0,07	0,08	0,0408	0,0692
صافي الدخل/عدد الأسهم	3,1551	-0,41	0,88	0,7398	1,0933
صافي الدخل/رأس المال المدفوع	0,3155	-0,04	0,09	0,0739	0,1093

المصدر: من إعداد الباحثين وفقا لمخرجات القوائم المالية.

تحليل نتائج المجموعة الرابعة: الأرباح والإيرادات:

بتحليل مؤشرات هذه المجموعة نجد أن متوسط نسبة صافي الدخل إلى إجمالي المبيعات قد بلغ 09.22% وهي نسبة ضعيفة مقارنة بحجم الخدمات المقدمة سنويا والتي تبين تأثير نتائج هذه الشركات بتزايد الإنفاق وقد كانت أعلى هذه النسب لشركة هرفي بمتوسط نسبة 16.91% ثم شركة دور للضيافة 14.90% ثم شركة ريدان بنسبة 07% متأثرة بالخسارة المحققة في 2019 والنتيجة الضعيفة المحققة في 2018 مقارنة بسنة 2017 وأخيرا شركة مجموعة الحكير للسياحة والتنمية بمتوسط 02% متأثرة بضعف نتائجها سنة 2017 وخسائرها سنتي 2018 و2019.

وبمقارنة متوسط نسبة صافي الدخل إلى حقوق الملكية والتي بلغت 06.92% مع متوسط نسبة صافي الدخل مع رأس المال المدفوع والتي بلغت 10.93% يتضح جليا أن جميع هذه النسب متأثرة بالنتائج الصافية المحققة بإعتبارها جزء رئيسي من مكونات حقوق الملكية.

أما مؤشر القيمة السوقية المضافة فقد بلغ 127254568.50 وقد عرف تطورا في بعض الشركات وتدهورا في بعضها على غرار شركة مجموعة الحكير للسياحة والتنمية الناجم عن انخفاض أسهمها بسبب النتائج المحققة.

ومنه كتعليق عام على هذه المجموعة يمكن القول أن هذه الشركات، وبالرغم من تحقيق مبيعات وإيرادات جيدة إلا أنها تكبدت خسائر ونتائج ضعيفة ويعود ذلك إلى إرتفاع حجم المصاريف وهو ما توضحه المجموعة الخامسة الخاصة بالمصاريف.

المجموعة الخامسة: الكفاءة والتنافسية:

الجدول 2. 28 المتوسطات الهندسية أو الحسابية لقطاع الخدمات الاستهلاكية الخاصة بمجموعة الأرباح والإيرادات

مجموعات النموذج/شركات القطاع	شركة هرفي للخدمات الغذائية	شركة مجموعة عبد المحسن الحكير للسياحة والتنمية	شركة مطابخ ومطاعم ريدان	شركة دور للضيافة	المتوسط الهندسي أو الحسابي
المجموعة الخامسة: الكفاءة والتنافسية					

0,1002	0,0874	0,0919	0,1684	0,0744	المصاريف الإدارية/إجمالي المصاريف
0,4499	0,1511	0,6930	0,5898	0,6630	إجمالي المصاريف/إجمالي الأصول
0,9160	0,8635	0,9401	1,0316	0,8407	إجمالي المصاريف/إجمالي المبيعات

المصدر: من إعداد الباحثين وفقا لمخرجات القوائم المالية.

تحليل نتائج المجموعة الخامسة: الكفاءة والتنافسية:

إن مؤشرات هذه المجموعة مرتبطة بشكل أساسي بالمصاريف ومدى التحكم فيها فمعظم الشركات تمر عليها نفس العوامل الإقتصادية والمالية في نفس الوقت، والإضافة الجيدة التي تقدمها الشركة هي في وضع إستراتيجية واضحة لتقليل تكاليفها للإستفادة من إيراداتها بشكل صحيح.

بلغ متوسط نسبة إجمالي المصاريف إلى إجمالي الأصول نسبة 44.99% بلغت أكبر هذه النسب في شركتي هرفي ومجموعة عبد المحسن الحكير بنسبة 66.30% و58.98% على الترتيب والتي تبين أن أغلب مصاريف هذه الشركات موجهة أساسا لأصولها، كما يبين متوسط إجمالي المصاريف إلى إجمالي المبيعات نسبة 91.60% بلغت أكبرها في مجموعة عبد المحسن الحكير بنسبة 1.03 وتراوحت بين 84% و94% لباقي الشركات وهي نسبة مرتفعة أيضا أثرت بشكل كبير على نتائج هذه الشركات كتعليق عام يمكن القول أن النفقات أو المصاريف المرتفعة كان لها الأثر الواضح للتأثير على كفاءة وتنافسية هذه الشركات، وبالتالي تصبح ضرورة ترشيدها لنفقاتها من أولويات إهتماماتها.

المجموعة السادسة: السيولة:

الجدول 2. 29 المتوسطات الهندسية أو الحسابية لقطاع الخدمات الإستهلاكية الخاصة بمجموعة السيولة

مجموعات النموذج/شركات القطاع	شركة هرفي للخدمات الغذائية	شركة المحسن الحكير للسياحة والتنمية	شركة مطابخ ومطاعم ريدان	شركة دور للضيافة	المتوسط الهندسي أو الحسابي
المجموعة السادسة: السيولة					
الأصول الجارية/إجمالي الأصول	0,2115	0,1700	0,1082	0,1132	0,1449
الأصول الجارية/الخصوم الجارية	2,3012	0,6181	0,9765	0,9315	1,0665
رأس المال العامل/إجمالي الخصوم	1,05	-0,13	0,15	-0,01	0,27

المصدر: من إعداد الباحثين وفقا لمخرجات القوائم المالية.

تحليل نتائج المجموعة السادسة: السيولة:

بلغت نسبة الأصول الجارية إلى الخصوم الجارية 1.06 والتي تبين متوسط رأس مال عامل موجب، بلغت أكبرها في شركة هرفي بمتوسط نسبة 2.30، تليها شركة ريدان بنسبة 97.65% ثم دور للضيافة بنسبة 93.15% وأخيرا مجموعة الحكير 61.81%.

وبالتالي يمكن القول أن المتوسط العام للأصول الجارية للقطاع قادر على تغطية الخصوم الجارية ومنه يتمتع القطاع بسيولة كافية على المدى القصير.

المجموعة السابعة: الإنفتاح والحساسية لمخاطر السوق:

الجدول 2. 30 المتوسطات الهندسية أو الحسابية لقطاع الخدمات الاستهلاكية الخاصة بمجموعة السيولة

مجموعات النموذج/شركات القطاع	شركة هرفي للخدمات الغذائية	شركة مجموعة عبد المحسن الحكير للسياحة والتنمية	شركة مطابخ ومطاعم ريدان	شركة دور للضيافة	المتوسط الهندسي أو الحسابي
المجموعة السادسة: السيولة					
القروض بالعملات الأجنبية/إجمالي القروض	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
دورة حياة الأصول	N-F	N-F	N-F	N-F	N-F
دورة حياة الخصوم	N-F	N-F	N-F	N-F	N-F
الأصول الثابتة/إجمالي الأصول	0,7856	0,8168	0,8767	0,8861	0,8402
مؤشر نمو الأصول	0,09140	-0,03	0,07	0,1042	0,0568
نسبة الملكية الوطنية	100	100	98,7623	100	99,689

المصدر: من إعداد الطالبين وفقا لمخرجات القوائم المالية.

تحليل نتائج المجموعة السابعة: الإنفتاح والحساسية لمخاطر السوق:

من خلال تحليل مؤشرات هذه المجموعة نجد أن أغلب أصول هذا القطاع ممثلة بالأصول الثابتة تمثل نسبة 84.02% من مجموع الأصول حيث تراوحت هذه النسبة لجميع الشركات بين 78% و 88% في حين نمت أصول شركات هذا القطاع بنسبة ضعيفة جدا 05.68% والتي تبين أن زيادة أصول هذه الشركات كانت تتم عن طريق الديون وذلك لأن الموارد الذاتية ومداخيل هذه الشركات لا تمكنها من الزيادة في أصولها بالشكل المطلوب والذي يحسن من هذا المؤشر. جميع مساهمي شركات هذا القطاع سعوديين بإستثناء شركة ريدان العربية التي لها نسبة 98.76% سعوديين و 01.24% من الأجانب، وهو الشيء الذي يطرح أسباب عدم الاستفادة من الخبرات الأجنبية خاصة مع التطور البطئ للنتائج بالنسبة للشركات التي تحقق أرباحا من جهة والخسائر المحققة لشركات أخرى.

ثانيا: النتائج المتعلقة بالفرضية الثانية: المستوى الثاني من التحليل: تحليل مؤشرات الاستدامة على مستوى بورصة الرياض

لإختبار الفرضية الثانية (لا تزال المؤشرات المالية تأخذ الأولوية عند الإفصاح في الأسواق المالية (البعد المالي في الاستدامة)، وهي غير كافية للحكم على مستوى الاستدامة المالية وفق نموذج CAPELLO)، من خلال تحليل مؤشرات الإستدامة لقطاعات الدراسة على مستوى بورصة الرياض تم الحصول على النتائج التالية:

المجموعة الأولى: ملاءة رأس المال: هل ملاءة أم ملائمة

ترتبط هذه المجموعة بموضوع الاستدامة من خلال إظهار قدرات الشركة على حماية حقوق الأطراف ذات المصلحة، إدارة جيدة للمخاطر، تغطية الديون (الملاءة) والقدرة على التمويل مستقبلا من خلال الاستدانة.

بتحليل مؤشرات هذه المجموعة للقطاعات محل الدراسة تبين أن متوسط رأس المال إلى إجمالي الأصول قد تفاوت ما بين 32% و 42%، في حين تطرفت هذه النسبة قليلا في قطاع تجزئة السلع الكمالية بنسبة 28.71%، أما نسبة الرفع المالي فقد تراوحت بين 31% و 32% باستثناء قطاع المواد الأساسية الذي بلغ فيه متوسط هذه النسبة 18.62% والتي تبين حجم ديون أقل مقارنة بالقطاعات السابقة. أما مضاعف السعر الربحية فقد تراوح بين 20 إلى 29 مرة بإستثناء قطاع المواد الأساسية التي بلغ فيها 07، كما حافظت جميع القطاعات على تجنب التركيز في ملكيتها وهو ما يضمن الحفاظ على مخاطر أقل حيث لا يتحكم عدد محدود من الملاك بمستقبل الشركة فكل ما كان العدد أقل فإنه يقلل من مخاطر التأثير بقراراتها الحالية والمستقبلية، لذلك فقد بلغ هذا المؤشر بين 1.63 و 2.21 مساهم وكان أعلاه في قطاع الخدمات الاستهلاكية.

2- جودة الأصول :

ترتبط هذه المجموعة بموضوع الاستدامة من خلال إظهار قدرات الشركة على الصمود أمام الأزمات، التنوع الفعال الذي يفضي إلى تحسين ثنائية العائد والمخاطرة وتعظيم القيمة (تنوع الأنشطة، تنوع المتعاملين والأسواق...).

بلغت درجة الانتفاع من الأصول بين 35% و 61% وقد تطرفت هذه النسبة في قطاع تجزئة السلع الكمالية وبلغت 1.57، وهو ما يبين أن أصول هذا القطاع تمكنت من توليد إيرادات فاقت قيمتها، وبالتالي يمكن القول أن هذا القطاع قد حقق إنتفاعا جيدا من أصوله، كما بلغت مخصصات الديون المشكوك في تحصيلها بين 0 لقطاع تجزئة السلع الكمالية وبين 0.1% و 0.4% لباقي القطاعات والذي من خلاله تبين أن هذه القطاعات تتعامل مع زبائن على قدر كبير من الملاءة والثقة وهو ما يبرر المخصصات الضعيفة والمنعدمة في تحصيل الديون. كما تميزت جميع قطاعات الدراسة بوصول كل المنتجات والخدمات بمختلف أنواعها بأعلى جودة إلى الزبائن والمستهلكين وحرصت على توسعها الجغرافي الذي تحقق من خلاله وصولا أكبر للمنتوجات والخدمات.

3- إنتاجية العاملين :

ترتبط هذه المجموعة بموضوع الاستدامة من خلال إظهار أهمية رأس المال البشري في خلق الثروة والقيمة من خلال إدارة المعرفة وتحويلها إلى قيمة.

لقد بينت جميع القطاعات أهمية العنصر البشري في مسيرتها، وأقرت بأن النجاح مرهون بالاهتمام بهذا العنصر الحيوي، ولذلك توليه جل إهتمامها من خلال إدارة الموارد البشرية، والتي تدرك أهمية دورها في خلق بيئة عمل صحية وناجحة، وتساعد الموظف على الإبداع الوظيفي، وتعزز من قدرته على الإنتاج بما يسهم في إستمرار النجاحات، كما حرصت على تلبية كافة الاحتياجات الأساسية للموظف، بالإضافة إلى تأمين ظروف عمله، و إنشاء بيئة تعطي القدرة

للموظف على مشاركة الإدارة في صناعة القرار، والمشاركة في رسم أهدافه، لتتوافق مع الأهداف العامة، ومع ذلك فقد تباينت النتائج لمختلف مؤشرات هذه المجموعة فقد تفاوتت إنتاجية العاملين بين القطاعات المدروسة بشكل كبير وذلك نتيجة لعدم دقة عدد العاملين المفصّل عنه من جهة وعدم الإفصاح عنه أساساً من جهة أخرى، فقد بلغ نسبة نتيجة الاستغلال إلى عدد الموظفين ونسبة النتيجة الصافية إلى عدد الموظفين أكبرها في قطاع المواد الأساسية كما تحمل العمال في نفس القطاع أكبر القروض كما لم يتم الإفصاح على عدد الموظفين في أغلب شركات قطاع الخدمات الاستهلاكية .

4- الأرباح والعوائد:

ترتبط هذه المجموعة بموضوع الاستدامة من خلال إبراز تنوع الإيرادات ومصادر الدخل لضمان الإستدامة المالية، القدرة على توليد الدخل، مصادر الدخل الذاتية، التدفق النقدي الحر أو المتاح.

لقد تباينت مصادر الأموال وإستخداماتها بين مختلف القطاعات وذلك من خلال تباين إيراداتها من الأنشطة الرئيسية والثانوية وتجسد ذلك أيضاً في حجم القروض المتحصل عليها لكل شركة في كل سنة من سنوات الدراسة بإعتباره مصدر للأموال.

كما عرفت مختلف القطاعات إنتعاشاً أو إنكماشاً كل حسب ظروفها فقد تباين فيها هامش الربح فبلغ حوالي 04% في كل من قطاعي صناعة الأغذية وقطاع تجزئة السلع الكمالية وبلغت حوالي 10% في قطاع المواد الأساسية وقطاع الخدمات الاستهلاكية في حين بلغ العائد على حقوق الملكية أو الاموال الخاصة ما بين 04% و 06% وقد تطرفت هذه النسبة في قطاع تجزئة السلع الكمالية بنسبة 14.59%.

5- الكفاءة والتنافسية :

ترتبط هذه المجموعة بموضوع الاستدامة من خلال إظهار نقاط القوة التي تدعم الاستمرارية والقدرة على المنافسة والحفاظ على الحصة السوقية.

تراوحت نسبة النفقات الإدارية إلى إجمالي النفقات من 03% إلى 10% وبلغت أعلى هذه النسب في كل من قطاع الخدمات الإستهلاكية وقطاع صناعة الأغذية وبلغت أداها في قطاع تجزئة السلع الكمالية على في حين بلغت نسبة إجمالي النفقات إلى إجمالي الأصول أعلاها في قطاع تجزئة السلع الكمالية بنسبة 1.48 وهي نسبة كبيرة تبين الحجم القليل للأصول مقارنة بالنفقات وبلغت أقلها في قطاع صناعة الأغذية بنسبة 34.58%.

ومنه يمكن القول أن إستدامة هذه القطاعات عرف تبايناً بالرغم من إنتماء بعض القطاعات لنفس التوجه وهو التوجه الصناعي مثلاً، وهنا يظهر دورها في وضع إستراتيجية لترشيد نفقاتها بالشكل الذي يمكنها من الإستفادة أكثر من إيراداتها وبالتالي تحسين نتائجها، وقدرتها على المنافسة والحفاظ على حصتها السوقية وتحسينها.

6- مؤشرات السيولة:

ترتبط هذه المجموعة بموضوع الاستدامة من خلال تحليل القدرة على الوفاء بالتزامات في المدى القصير، والتي تدعم الاستدامة في المدى المتوسط والطويل (الابتعاد عن التعثر المالي والفشل).

تتم إدارة مخاطر السيولة وذلك بمراقبتها بصورة منتظمة لضمان توفر الأموال اللازمة والتسهيلات البنكية للوفاء بالالتزامات المستقبلية للشركات. إلا أن بعض القطاعات سجلت عجزاً في رأس مالها العامل أثر سلباً على سيولتها فكانت نتائج تحليل القطاعات كما يلي:

أظهرت النتائج أن نسبة الأصول الجارية إلى إجمالي الأصول بلغت أعلاها في قطاع المواد الأساسية و قطاع تجزئة السلع الكمالية بنسبة 39% و 45.11% على التوالي وبلغت أدناها في قطاع الخدمات الاستهلاكية على أما نسبة الأصول الجارية إلى الخصوم الجارية فقد تجاوزت الواحد في جميع القطاعات والتي تبين أن هذه القطاعات تميزت عموماً بقدرتها على تمويل خصومها قصيرة الاجل بأصولها طويلة الأجل.

7- الانفتاح والحساسية لمخاطر السوق:

ترتبط هذه المجموعة بموضوع الاستدامة من خلال تحليل درجة التعرض للمخاطر والقدرة على إدارتها، فالمؤسسة التي تعمل وفق نموذج أعمال مستدام هي مؤسسة منفتحة ولكنها تجيد إدارة المخاطر الناتجة عن ذلك الانفتاح. تميزت أغلب القطاعات في الحصول في تمويلها على قروض محلية ممزوجة بين المتغير والثابت وذلك بغرض التحكم أكثر في النفقات التمويلية من جهة ومن جهة أخرى لتجنب مخاطر الصرف المتعلقة بالتمويل في حين تميزت قطاعات أخرى باستخدام المشتقات لإدارة مخاطرها وتطبيق محاسبة التحوط للتحكم في الأرباح والخسائر كما أن جميع الشركات تميزت بنقص في الملكية الأجنبية والتي قد تنعكس على نتائجها من خلال الاستفادة من الخبرات وعليه فإن نتائج تحليل القطاعات كانت كما يلي:

تباينت نسبة الأصول الثابتة إلى إجمالي الأصول بين مختلف القطاعات فقد بلغت أكبرها في قطاعي الخدمات الاستهلاكية وصناعة الأغذية وبلغت أقلها في قطاع تجزئة السلع الكمالية 46.50%، كما تباين معدل نمو الأصول بين 01.71% و 13.03%، كانت أكبر هذه النسب في قطاع تجزئة السلع الكمالية وأقلها في قطاع صناعة الأغذية.

هنا نكتب سطر أوسطين نقول فيهما هل ترون أن النسب التي أتى بها النموذج كافية لوصولكم للحكم على الاستدامة في بورصة الرياض أم ترون نسبة معينة غائبة (على سبيل المثال أنا أرى أنه من الأفضل لو أضاف النموذج التدفق النقدي الحر إلى مجموعة الأرباح والايادات).

ثالثاً: النتائج المتعلقة بالفرضية الثالثة: المستوى الثالث من التحليل: التحليل باستخدام التنقيط لمستويات الإفصاح

لإختبار الفرضية الثالثة (تعد مستويات الإفصاح عن المؤشرات المالية غير التقليدية ضعيفة بسبب الطابع الطوعي لهذا النوع من الإفصاح)، وبغرض تقييم مستوى الإفصاح عن البيانات المالية وغير المالية في كل قطاع إرتأينا تنقيط هذا الأخير بحسب عدد المؤشرات في النموذج والبالغ عددها 36 مؤشراً على أن يتم تقييم كل إفصاح سنوي لكل مؤشر بمعدل 0.25، حيث تم إقتراح التقييم الآتي:

- أقل أو يساوي 06.00 ضعيف جداً

- أكبر من 6.00 وأقل أو يساوي 12.00 ضعيف
 - أكبر من 12.00 وأقل من 18 تحت المتوسط
 - يساوي 18 متوسط
 - أكبر من 18 وأقل أو يساوي 21 فوق المتوسط
 - أكبر من 21 وأقل أو يساوي 24 حسن
 - أكبر من 24 وأقل أو يساوي 27 جيد
 - أكبر من 27 و أقل أو يساوي 30 جيد جدا
 - أكبر من 30 وأقل أو يساوي 33 ممتاز
 - أكبر من 33 و أقل أو يساوي 36 ممتاز جدا
- وعليه كانت نتائج التقييم كمايلي:

الجدول 2. 31 تنقيط القطاعات

الرقم	القطاع	متوسط النقطة المحصلة	ملاحظة
01	قطاع صناعة الأغذية	36/29.22	جيد جدا
02	قطاع الصناعات الأساسية	36/30	جيد جدا
03	قطاع تجزئة السلع الكمالية	36/30.24	ممتاز
04	قطاع الخدمات الاستهلاكية	36/27.92	جيد جدا
	متوسط التقييم	29.33	جيد

المصدر: من إعداد الباحثين

من خلال تنقيط وتقييم مختلف قطاعات الدراسة من حيث درجة الإفصاح ومدى إمكانية تطبيق نموذج CAPPELO عليها تبين وجود تباين عام بسيط في مستوى الإفصاح لمختلف البيانات المالية وغير المالية. فعلى عكس الإفصاح عن البيانات المالية والتي تميزت بشبه تجانس في الإفصاح، فإن الإفصاح عن البيانات غير المالية قد تباين بشكل كبير بين مختلف القطاعات والشركات بل وحتى في نفس الشركة من سنة لأخرى، ويظهر ذلك في الإفصاح عن عدد الموظفين والذي بسبب عدم توفره في بعض السنوات تعذر حساب مؤشرات مجموعة بأكملها، فنجد مثلا شركة مجموعة صافولا في قطاع صناعة الأغذية لم تفصح على عدد الموظفين إلا في سنة 2019 في حين لم تفصح شركتي ريدان ودور للضيافة في قطاع الخدمات الاستهلاكية بتاتا عن عدد العمال، كما أن هناك شركات لم تعط الإهتمام الكافي لهذا المؤشر من خلال عدم تقديمه بدقة (بذكر مصطلحات يفوق، يتجاوز...) وعدم توضيح أسباب الزيادة والنقصان في كل سنة (توظيف، تسريح، إستقالة...)، فقد كان ذكره يكاد يكون عارضا، في حين إهتمت شركات أخرى بالتركيز على نسب السعودة وهي عدد الموظفين السعوديين، والتي قد يعود سبب التركيز عليها إلى بعض القوانين التي تطالب هذه الشركات بتوظيف السعوديين وهذا من جانب دراسة العمالة والبطالة وليس من جانب

تحليلي للاستدامة. من جهة أخرى فإن بيانات هذا المؤشر قد إفتقدت للتفصيل فلم تفصل جميع الشركات بدون إستثناء بين أصناف الموظفين من إداريين وعمال مصانع وعددهم في كل فرع من فروعها. وقد كان لعدد المساهمين الذين يملكون أكثر من 10% نفس الاشكال بالنسبة لموضوع الإفصاح إلا أنه أقل حدة من عدد الموظفين ففي الوقت الذي أعطت فيه بعض الشركات إهتمام كبير لهذا المؤشر من حيث ذكر العدد ونسبة كل مساهم وحتى توضيح المستوى العلمي والعملي لهم، إكتفت شركات أخرى بذكر العدد وهو نفس الشيء مع الإفصاح عن الملاك الوطنيين ونسبهم وهو ما يبين إتساع الفجوة في الإفصاح عن البيانات الغير تقليدية.

يمكن الإشارة إلى أن عينة الدراسة عند إختيارها تم التركيز على الشركات التي تفصح على عدد الموظفين بشكل سنوي ودقيق، وذلك بغرض إمكانية تطبيق النموذج، ومع ذلك فقد تأثرت العينة المختارة بمشكل عدم الإفصاح والإفصاح الغير دقيق لعدد الموظفين في تطبيق نموذج الدراسة بشكل أحسن.

المطلب الثاني : مناقشة النتائج

أولا : إختبار الفرضية الأولى:

تقوم الفرضية الأولى على (يتباين تحليل مستويات الاستدامة من قطاع لآخر بسبب طبيعة النشاط والمنتج أو الخدمة المقدمة). وبناء على مناقشة نتائج تحليل مؤشرات الإستدامة من قطاع لآخر تم إستخلاص ما يلي:

✓ **التمويل والتخطيط المالي والاستراتيجي:** من الواضح أن جميع القطاعات محل الدراسة لديها خطط إستراتيجية وتخطيط مالي وبدائل مدروسة إلا أنها تباينت في إيجاد مصادر مالية بديلة وفي درجة تحمل المخاطر وذلك حسب مدى دقة تنفيذ هذه الشركات لخططها الاستراتيجية.

✓ **تنوع مصادر الدخل:** لقد تباينت مصادر الأموال وإستخداماتها بين مختلف القطاعات وذلك من خلال تباين إيراداتها من الأنشطة الرئيسية والثانوية وتجسد ذلك أيضا في حجم القروض المتحصل عليها في كل سنة من سنوات الدراسة بإعتباره مصدر للأموال.

✓ **الحاكمية والإدارة السليمة والتمويل :** يتبين من التحليل أن معظم القطاعات غالبا ما تطبق معايير الحاكمية الفنية، والمالية، والإدارية لديها، فقد تميزت عن بعضها في مستوى الحاكمية، وفي مستوى إدارة الموارد بشكل سليم، وحسن إدارة المصادر المالية، وإتباع القرارات المالية الصحيحة، وبالتالي الإجراءات المالية ذات الكفاءة الذي إنعكس مباشرة على كفاءة وربحية هذه الشركات.

✓ **توليد الدخل الذاتي:** إختلفت معظم القطاعات محل الدراسة على توليد الدخل الذاتي من مختلف المصادر الممكنة، وحاولت تعزيز مواقفها المالية، وإختلفت فيما بينها في التخطيط والتنفيذ للمشروعات المدرة للدخل، وفي القدرة على التحالف والائتلاف مع الغير، كما إختلفت في قدرتها على إستثمار مواردها؛ أي الإستفادة القصوى من أصولها، من هنا حصل التباين في قدرتها على الاستدامة المالية والمحاسبية.

✓ الاستدامة: مثلت الاستدامة في جميع القطاعات عنصرًا أساسيًا في النجاح المستقبلي لأعمالها، وفي هذا الإطار عملت على وضع فهم واضح لتأثيرها على عدد من أصحاب المصلحة وتحديد مدى تأثير ذلك على الأداء في المدى الطويل، فقامت بتنقيح إستراتيجيات الإستدامة بما يهدف إلى تطوير قيمها ومن خلال تكييف إطار عمل الاستدامة وذلك بتركيز أولوياتها على جوانب رعاية الموظفين وحماية البيئة وضمان تطوير منتجات مسؤولة.

بناء على ما سبق نلاحظ الاختلاف الواضح في مستويات الإستدامة لمختلف القطاعات والتي قد تعود لأسباب كإختلاف النشاط والخدمات المقدمة من جهة ومن جهة أخرى أن إختلاف مستوى التحليل يرجع إلى تباين مستوى الإفصاح وبالتالي كلما كان الإفصاح أحسن كلما زادت جودة تحليل الاستدامة، وهو ما يؤكد الفرضية الأولى: (يتباين تحليل مستويات الاستدامة من قطاع لآخر بسبب طبيعة النشاط والمنتج أو الخدمة المقدمة)

مثلا إما نستخدم الأقواس أو "

ثانيا : إختبار الفرضية الثانية:

تقوم الفرضية الثانية على ما يلي (لا تزال المؤشرات المالية تأخذ الأولوية عند الإفصاح في الأسواق المالية (البعد المالي في الاستدامة)، وهي غير كافية للحكم على مستوى الاستدامة المالية وفق نموذج (CAPELLO)، ومن خلال مناقشة نتائج التحليل القطاعي ثم نتائج التحليل على مستوى كل الشركات المنتقاة تبين أنه تم الحصول على أغلب المؤشرات المالية للنموذج بناء على البيانات المالية والتقارير السنوية المفصّل عنها بالإضافة إلى أن هناك مؤشرات مالية للنموذج تم الإفصاح عليها مباشرة في التقارير السنوية، وبالتالي تم تطبيقها المباشر على النموذج، كما أن أغلب شركات الدراسة كانت تقوم بعملية تحليل أفقي من خلال مقارنة نتائجها المتحصل عليها مع نتائج السنوات السابقة. مما سبق يمكن القول أنه وبالرغم من توفر أغلب المؤشرات المالية سواءا بطريقة مباشرة أو غير مباشرة إلا أنها لا تكفي لوحدها لتطبيقها على النموذج لدراسة الإستدامة ومنه تتحقق صحة الفرضية الثانية.

ثالثا : إختبار الفرضية الثالثة:

تقوم الفرضية الثالثة على أن (مستويات الإفصاح عن المؤشرات المالية غير التقليدية ضعيفة بسبب الطابع الطوعي لهذا النوع من الإفصاح).

من خلال ما سبق ومن خلال مناقشة نتائج تقييم إستعمال النموذج تم التوصل إلى:

✓ إن التقييم العام لمستوى الإفصاح الحاصل على النقطة 29.33 يعطي صورة عامة على إمكانية تطبيق النموذج والذي تمثل فيه البيانات المالية 75%، إلا أن الملاحظ هو وجود نقص في الإفصاح عن البيانات غير المالية خاصة إذا شغلت هذه الأخيرة مجموعة كاملة في النموذج.

✓ تباين الإفصاح عن البيانات غير التقليدية بين الإفصاح التام والنسبي والمعدوم.

✓ لا يوجد مؤشر واضح يبين إلزامية الإفصاح للبيانات غير التقليدية.

✓ لا يوجد نهج واضح يبين طريقة موحدة للإفصاح عن البيانات غير التقليدية.

ومنه يمكن القول أنه وبالرغم من أهمية البيانات غير المالية في تطبيق النموذج إلا أن هناك تباين واضح في الإفصاح عنها وهو ما يبرر صحة الفرضية الثالثة .

إعادة ترتيب العناصر بما ينسجم مع التعديل

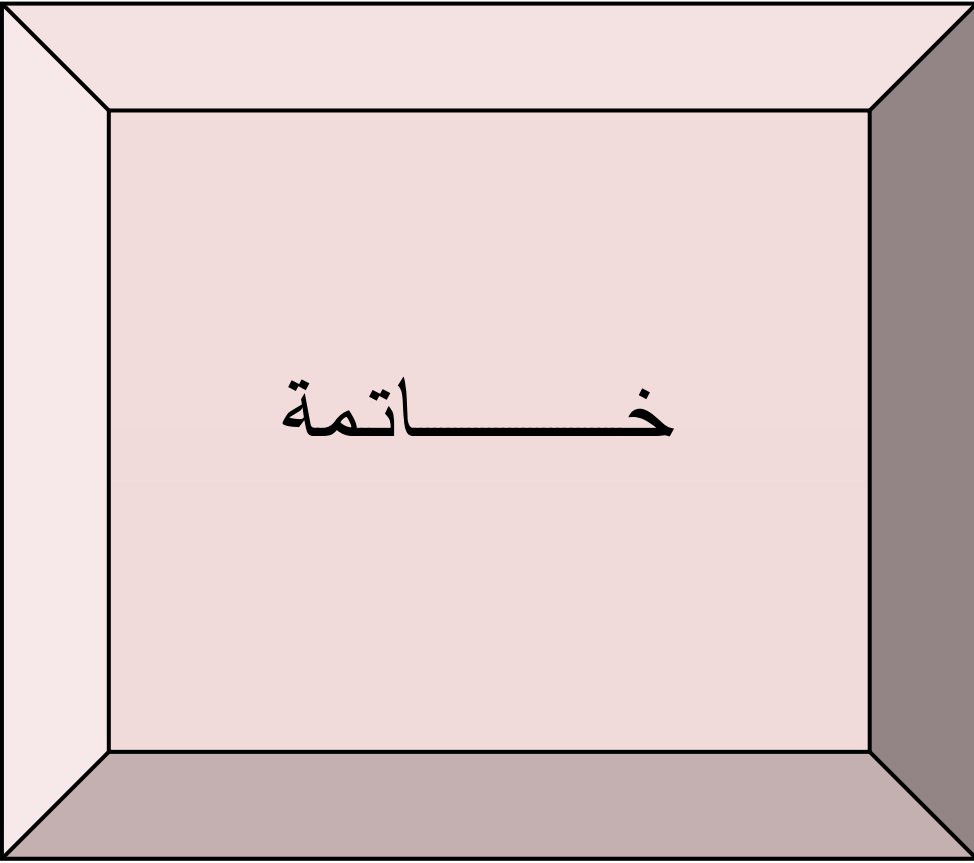
خلاصة الفصل:

قمنا في هذا الفصل بتحليل مؤشرات الإستدامة المالية حسب نموذج CAPELLO، لعينة من الشركات المدرجة في بورصة الرياض بالسعودية خلال الفترة من 2016 إلى 2019، باستخدام ثلاثة مستويات من التحليل. وأعتمدت الدراسة على أداة رئيسية متمثلة في البيانات المالية المفصّح عنها في موقع تداول ومختلف المواقع المهتمة بالأسواق المالية، حيث بلغ عدد قطاعات الدراسة أربعة قطاعات، وفي الأخير قمنا بعرض النتائج و عملنا على تحليلها و تفسيرها بالإضافة لمناقشتها وتوصلنا لإثبات صحة الفرضيات التي قامت عليها الدراسة:

✓ لا تزال المؤشرات المالية تأخذ الأولوية عند الإفصاح في الأسواق المالية (البعد المالي في الاستدامة)، وهي غير كافية للحكم على مستوى الاستدامة المالية وفق نموذج CAPELLO.

✓ يتباين تحليل مستويات الاستدامة من قطاع لآخر بسبب طبيعة النشاط والمنتج أو الخدمة المقدمة وبسبب عدم إلزامية الإفصاح عن بعض المؤشرات.

✓ لا تزال مستويات الإفصاح عن المؤشرات المالية غير التقليدية ضعيفة بسبب الطابع الطوعي لهذا النوع من الإفصاح.



خاتمة

يعتبر تحليل الإستدامة من المواضيع المهمة التي تشغل الكيانات الاقتصادية بمختلف أنواعها، ويظهر ذلك من خلال مختلف الأساليب والطرق التي يسعى من خلالها الخبراء والمختصين إلى تطوير طرق ونماذج تحليل وتقييم الاستدامة بالشكل الذي تكون من خلاله بمثابة إنذار مبكر للمشاكل المالية التي قد تقع فيها أي وحدة إقتصادية. إلا أن ما سجل على بعض النماذج إقتصارها على المؤشرات المالية فقط، والتي إعتبرها بعض الخبراء والمختصين غير كافية وهي الإضافة التي قدمها نموذج الدراسة CAPPELO بإدراج مؤشرات تدل على الإنتاجية، والتي تعتبر المحرك الأساسي للنتائج المالية المتحصل عليها. حيث يتكون هذا النموذج من سبع مجموعات وهي ملاءة رأس المال، جودة الأصول، إنتاجية العاملين، الأرباح والإيرادات، الكفاءة والتنافسية، السيولة، الإفتتاح والحساسية لمخاطر السوق. فإذا كانت هناك إمكانية للحصول على كل المؤشرات بما فيها البيانات غير التقليدية فإنه يمكننا القيام بتحليل مناسب للإستدامة.

من هذا المنطلق عمدنا من خلال هذه الدراسة إلى إختبار إمكانية تحليل مؤشرات الاستدامة على عينة من الشركات المدرجة في بورصة الرياض ضمن قطاعات معينة، من خلال بناء فرضيات مناسبة لدراسة الإشكالية، والعمل على مناقشتها.

النتائج المتعلقة باختيار الفرضيات:

✓ الفرضية الأولى: يتباين تحليل مستويات الاستدامة من قطاع لآخر بسبب طبيعة النشاط والمنتج أو الخدمة المقدمة.

حيث كانت الفرضية الأولى محققة، إذ كانت مؤشرات النموذج المحسوبة متباينة بين قطاعات الدراسة في نسبها وفي مستوى الإفصاح عنها ومنه يمكن الحكم على صحة الفرضية الأولى.

الفرضية الثانية: لا تزال المؤشرات المالية تأخذ الأولوية عند الإفصاح في الأسواق المالية (البعد المالي في الاستدامة)، وهي غير كافية للحكم على مستوى الاستدامة المالية وفق نموذج CAPELLO.

وجود أغلب البيانات المالية لجميع القطاعات بشكل يسمح بحساب المؤشرات المالية سواء بطريقة مباشرة أو غير مباشرة إلا أنها لا تكفي لوحدها لتطبيقها على النموذج لدراسة الإستدامة ومنه يمكن الحكم على صحة الفرضية الثانية.

✓ الفرضية الثالثة: لا تزال مستويات الإفصاح عن المؤشرات المالية غير التقليدية ضعيفة بسبب الطابع الطوعي لهذا النوع من الإفصاح.

وتبين ذلك من خلال النتائج المحصل عليها للبيانات غير التقليدية والتي لم تبد نهج واضح في تقديم المعطيات، ما يبيّن أن كل قطاع يقدم البيانات بالشكل الذي يناسبه، الشيء الذي يبين مرة أخرى طواعية الإفصاح على هذا النوع من البيانات ومنه يمكن الحكم على أن الفرضية الثالثة صحيحة.

- مقترحات الدراسة:

يمكن الخروج بمجموعة من المقترحات والتي يمكن أن تعزز من إمكانية تطبيق النموذج خاصة في الدول العربية، وبالتالي تفعيل الدور الحقيقي لتحليل الإستدامة التي تنعكس على الأداء المالي وعلى قيمة الشركات المدرجة في السوق المالي. وعليه يمكن للهيئات المختصة تقديم ما يلي:

- التأكيد على الإهتمام أكثر بالافصاح عن البيانات غير التقليدية وإعطائها نفس أهمية البيانات المالية وسن قوانين تنظم العملية؛

- إعطاء نهج واضح لطريقة الافصاح على هذا النوع من البيانات بالطريقة التي تمكن من تحليل الاستدامة بالشكل الصحيح؛

- التأكد بالطرق الصحيحة أن عمليات تكوين الموظفين تعطي نتائج جيدة بدل كونها نفقات قد تثقل كاهل الشركات؛

- تحسيس مسيري الشركات بأهمية هذه النماذج ومساهمة البيانات غير التقليدية في إعطاء صورة واضحة عن مستقبل الشركات؛

- إهتمام الخبراء والمختصين في تطوير نماذج التحليل بالشكل الذي يمكن من الحصول على أحسن النتائج، وتحسين إستدامة الشركات.

- أفاق الدراسة:

يمكن لهذه الدراسة أن تثن مستقبلًا وتدعم بمجموعات أخرى للنموذج تضم مؤشرات غير مالية لها أثرها الواضح في تحليل

الإستدامة، بمعنى أن يتم إختبار نماذج تحتوي على نفس العدد من المؤشرات المالية وغير المالية، أو على الأقل تكون بشكل

متقارب والقيام بتطبيقها في تحليل الاستدامة لمختلف الوحدات الإقتصادية.

قائمة المراجع
والمصادر

قائمة المراجع

المراجع باللغة العربية:

أولا الملتقيات:

- عيسى يوسف بازينة، التوجهات الحديثة للعلوم الاقتصادية ودورها في التنمية المستدامة، المؤتمر الأكاديمي لدراسات الإقتصاد والأعمال، جامعة مصراتة، كلية العلوم السياسية والاقتصاد، 29 أكتوبر 2017.
- بلهادف رحمة، الكسي فوزية، السعدي عياد، كرونولوجيا التنمية المستدامة: من تقرير "حدود النمو" 1972م إلى "قمة الأمم المتحدة SDGS -دراسة تقييمية-، الملتقى العلمي الدولي الأول، جامعة البليدة 02.

ثانيا المجالات العلمية:

- صالح ابراهيم، يونس الشعباني، خالص حسن، يوسف الناصر، دور الإفصاح البيئي في دعم التنمية المستدامة، مجلة الإدارة والإقتصاد، جامعة الموصل، كلية الإدارة والإقتصاد، عدد 93.
- رعد حميد كريم الحجامي، مُجّد علي إبراهيم العامري، أثر كفاية رأس مال شركة التأمين في ربحيتها، جامعة بغداد- المعهد العالي للدراسات المحاسبية و المالية، مجلة الدراسات المحاسبية و المالية، المجلد 11، العدد 34، الفصل الأول، 2016.
- زهير بن دعاس، ناريمان رقوب، تحليل مؤشرات الإستدامة المالية ومتطلبات ترسيخها في الجزائر، جامعة سطيف، **Les cahiers du cread**، المجلد 34، العدد 2، 2019.
- مُجّد سمير دهيرب، نظام التقييم المصرفي بالمؤشرات CAMELS في ظل المخاطر - دراسة تطبيقية على مصرف الشرق الأوسط العراقي للاستثمار، جامعة كربلاء، المجلة العراقية للعلوم الادارية، المجلد 11، العدد 45، 2015.
- عفاف إسحاق أبو زر، راضي عقلة العتوم، مدخل لمراجعة الاستدامة المحاسبية باستخدام الإجراءات التحليلية- دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية في دول الخليج العربي، المجلة الأردنية لإدارة الأعمال، المجلد 12، العدد 01، 2016.
- بن الطيب علي، واقع ممارسة الاستدامة في الشركات العالمية - شركة دولفين للطاقة المحدودة، جامعة فرحات عباس سطيف 1، مجلة دراسات و أبحاث المجلة العربية في العلوم الانسانية و الإجتماعية، مجلد 11، العدد 4، أكتوبر 2019.
- العايب عبد الرحمان، وظيفة التنمية المستدامة في المؤسسات الإقتصادية الجزائرية "دراسة حالة المؤسسات العمومية لصناعة الاسمنت في الجزائر، جامعة سطيف، مجلة العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، العدد 11، 2011.
- ميثاق هادف عبد السادة، إلهام ناظم، بلال نوري سعيد، تقييم الأداء المصرفي باعتماد نسب السيولة والربحية، دراسة مقارنة بين مصارف عراقية وأردنية، جامعة كربلاء، كلية الإدارة والاقتصاد، مجلة جامعة كربلاء العلمية، مجلد 06، العدد 2007، 01.

- جبار صحن عيسى، أثر بعض مؤشرات القيمة وفرص النمو في سيولة السهم لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية من 2008-2013، جامعة بغداد، كلية العلوم الاقتصادية، مجلة بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 50، 2017.

ثالثا البحوث الجامعية:

- حسام خالد حسين الرفي، العوامل التي تساعد السلطة الوطنية في تحقيق الاستدامة المالية 1996-2013، رسالة ماجستير في إقتصاد التنمية، الجامعة الإسلامية غزة، شباط 2014
- حمزة مقيط، دور التنمية المدججة في تحسين الأداء الكلي للمؤسسة الصناعية، دراسة مقارنة بين مؤسستين، رسالة ماجستير، جامعة فرحات عباس، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، العدد 10، 2011.
- المنهل، الحاكمية والتنمية المستدامة للمؤسسات.

رابعا المواقع الالكترونية:

- الإستشارة، النسب المالية، على الرابط <http://counseling.hooxs.com/t7-topic> النسب المالية، 2015
- بيت، رأس المال العامل، على الرابط <https://specialties.bayt.com/> رأس المال العامل
- الحاكمية والتنمية المستدامة للشركات، على الرابط <https://platform.almanhal.com/Files/2/41160>
- النسب، العائد على حقوق الملكية، على الرابط: http://www.f2aw.com/ratios/return_on_equity.php

المراجع باللغة الأجنبية:

- Ismail Serageldin, **Outcome Report on Future of Sustainability Debate in the Arab Region Voices from the South**, 4 June 2008
- Ismail Younis Ibrahim Yamin ، Mohammad Sami Aldhahrawi، **The Impact of CAMELS' Components on the Credit Risks that Commercial Jordanian Banks Listed in Amman Stocks Exchange Face**، Zarqa Journal for Research and Studies in Humanities Volume 16, No 3, 2016
- Jérôme Ballet, Jean-Luc Dubois et François-Régis Mahieu, **A la recherche du développement socialement durable**, concepts fondamentaux et principes de base, Les dimensions humaine et sociale du Développement Durable, Dossier 3, 2004
- Kai Quan Zhang and Hsing Hung Chen، **Environmental Performance and Financing Decisions Impact on Sustainable Financial Development of Chinese Environmental Protection Enterprises**، School of Economics and Business Administration, Longyan University, Longyan 364012, China، 2017
- Van-Thep Nguyen and Day-Yang Liu، **Determinants of financial soundness of commercial banks: Evidence from Vietnam**، Journal of Applied Finance & Banking, vol. 9, no. 3, 2019

- Whetman, **The Impact of Sustainability Reporting on Firm Profitability**, Undergraduate Economic Review: Vol. 14 : Iss. 1, 2018
- Ye Feng Hsing and Hung Chen and Jian Tang, **The Impacts of Social Responsibility and Ownership Structure on Sustainable Financial Development of China's Energy Industry**, Journal of Applied Finance & Banking, vol. 9, no. 3, 2019



قائمة الملاحق

الملحق 1 خاص بشركة المراعي

الرقم	مجموعات النموذج/شركات القطاع	2019	2018	2017	2016	المتوسط الهندسي أو الحسابي
المجموعة الأولى: مؤشرات ملاءة رأس المال						
1	رأس المال /إجمالي الأصول	0,30	0.305	0,314	0,27	0.2981
2	الديون/حقوق الملكية	0,86	0,92	0,83	0,83	0,8574
3	مضاعف السعر الربحية PER	27,3	23,9	25,5	27,2	25,9368
4	عدد المساهمين الذين يملكون أكثر من 10% من الأسهم	3	4	4	3	3,4641
5	إجمالي الأصول/حقوق الملكية	2,26	2.36	2,20	2,24	2.2648
6	RAROC	N-F	N-F	N-F	N-F	N-F
7	RORAC	N-F	N-F	N-F	N-F	N-F
المجموعة الثانية: جودة الأصول						
1	إجمالي المبيعات/إجمالي الأصول	0,43	0,41	0,44	0,49	0,4427
2	التوزيع القطاعي للمنتوجات	OK	OK	OK	OK	OK
3	التوزيع الجغرافي للمنتوجات	OK	OK	OK	OK	OK
4	مخصصات الديون/ إجمالي المبيعات	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
5	القيمة الدفترية/ القيمة السوقية PBR	0,30	0,29	0,27	0,24	0,2722
6	أرباح الأصول / إجمالي الأصول	N-F	N-F	N-F	N-F	N-F
المجموعة الثالثة: إنتاجية العاملين						
1	نتيجة الاستغلال/عدد الموظفين	66,05	66,29	68,04	62,91	65,7957
2	القروض/عدد الموظفين	344,05	361,41	330,46	286,04	329,2612
3	خطر الحفظة/ عدد الموظفين	N-F	N-F	N-F	N-F	N-F
4	المخصصات/عدد الموظفين	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
5	صافي الربح/عدد الموظفين	48,11	52,81	56,89	53,73	52,7884
المجموعة الرابعة: الأرباح والإيرادات						
1	صافي الدخل/إجمالي المبيعات ROS	0,13	0,15	0,15	0,15	0,1441
2	صافي الدخل/إجمالي الأصول ROA	0,05	0,06	0,07	0,07	0,0638
3	صافي الدخل/ حقوق الملكية ROE	0,12	0,14	0,15	0,16	0,1445
4	صافي الدخل/عدد الأسهم EPS	1,80	2,01	2,16	2,15	2,0246
5	صافي الدخل/رأس المال المدفوع	0,18	0,20	0,22	0,27	0.2140
6	القيمة السوقية المضافة MVA	39 500 000	38 000 000	43 750 000	54790 000	43552692,85
المجموعة الخامسة: الكفاءة والتنافسية						
1	المصاريف الإدارية/إجمالي المصاريف	0,22	0,23	0,24	0,27	0,2394
2	إجمالي المصاريف/إجمالي الأصول	0,379	0,353	0,370	0,42	0,3794712

0,8555	0,85	0,85	0,85	0,87	إجمالي المصاريف/إجمالي الإيرادات	3
المجموعة السادسة: السيولة						
0,2082	0,18	0,214	0,22	0,22	الأصول المتداولة/إجمالي الأصول	1
1,2075	1,09	1,18	1,29	1,28	الأصول الجارية/الخصوم الجارية	2
0,0611	0,03	0,06	0,09	0,09	رأس المال العامل/إجمالي الخصوم	3
المجموعة السابعة: الانفتاح والحساسية لمخاطر السوق						
0,0304	0,03	0,04	0,02	0,03	القروض بالعملة الأجنبية/إجمالي القروض	1
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	دورة حياة الأصول	2
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	دورة حياة الخصوم	3
0,7910	0,82	0,79	0,78	0,78	الأصول الثابتة/إجمالي الأصول	4
0,0371	0,07	0,09	0,03	0,01	مؤشر نمو الأصول	5
96,5673	97,50	97,30	97,00	94,50	نسبة الملكية الوطنية	6

الملحق 2 خاص بشركة نادك

المتوسط الهندسي أو الحسابي	2016	2017	2018	2019	مجموعات النموذج/شركات القطاع الرقم
المجموعة الأولى : مؤشرات ملاءة رأس المال					
0,2112	0,21	0,207	0,214	0,21	1 رأس المال /إجمالي الأصول
1,2425	1,21	1,39	1,24	1,15	2 الديون/حقوق الملكية
314,1	21,6	68,8	1472,5	-306,7	3 مضاعف السعر الربحية PER
1	1	1	1	1	4 عدد المساهمين الذين يملكون أكثر من 10% من الأسهم
2,7990	2,85	2,87	2,74	2,74	5 إجمالي الأصول/حقوق الملكية
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	6 RAROC
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	7 RORAC
المجموعة الثانية: جودة الأصول					
0,5315	0,54	0,50	0,53	0,56	1 إجمالي المبيعات/إجمالي الأصول
OK	OK	OK	OK	OK	2 التوزيع القطاعي للمنتجات
OK	OK	OK	OK	OK	3 التوزيع الجغرافي للمنتجات
0,003	0,014	0,000	0,000	0,000	4 مخصصات الديون/ إجمالي المبيعات
0,6003	0,70	0,52	0,58	0,62	5 القيمة الدفترية/ القيمة السوقية PBR
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	6 أرباح الأصول / إجمالي الأصول
المجموعة الثالثة: إنتاجية العاملين					
17238.25	23921.49	13946.11	12508,43	21160,61	1 نتيجة الإستغلال/عدد الموظفين
9169.697	258924.63	287892.18	317,48	298,65	2 القروض/عدد الموظفين
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	3 خطر المحفظة/ عدد الموظفين
1533.37	6133,47	0,00	0,00	0,00	4 المخصصات/عدد الموظفين
4533.98	عدد الموظفين غير متاح	عدد الموظفين غير متاح	301,39	- 1 332,31	5 صافي الربح/عدد الموظفين
المجموعة الرابعة : الأرباح والإيرادات					

0,01512	0,04	0,02	0,001	-0,003	صافي الدخل/ اجمالي المبيعات ROS	1
0.01	0,02	0,01	0,0004	-0,002	صافي الدخل/ اجمالي الاصول ROA	2
0.02	0,07	0,03	0,0012	-0,01	صافي الدخل/ حقوق الملكية ROE	3
0.38	1,11	0,47	0,02	-0,09	صافي الدخل/ عدد الأسهم EPS	4
0.29	1,11	0,05	0,00	-0,01	صافي الدخل/ رأس المال المدفوع	5
1531201039	1.182.412.000.00	1.893.045.000.00	1.647.415.000.00	1.490.720.000.00	القيمة السوقية المضافة MVA	6
المجموعة الخامسة: الكفاءة والتنافسية						
0.052203	50,0	0,05	0,06	0,05	المصاريف الإدارية/ اجمالي المصاريف	1
0.5355	0.56	0.491	0,529	0.569	اجمالي المصاريف/ اجمالي الاصول	2
1.007	1.03	0.98910	0.9997	1.008	اجمالي المصاريف/ اجمالي الإيرادات	3
المجموعة السادسة: السيولة						
0,2685989	0,26	0,262	0,28	0,28	الأصول المتداولة/ اجمالي الأصول	1
0,7633344	0,77	0,76	0,65	0,89	الأصول الجارية/ الخصوم الجارية	2
0.13-	-0,12	-0,13	-0,24	-0,05	رأس المال العامل/ اجمالي الخصوم	3
المجموعة السابعة: الإنفتاح والحساسية لمخاطر السوق						
0.00	0,00	0,00	0,00	0,00	القروض بالعملة الأجنبية/ اجمالي القروض	1
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	دورة حياة الأصول	2
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	دورة حياة الخصوم	3
0,7311	0,74	0,74	0,724	0,719	الأصول الثابتة/ اجمالي الأصول	4
0.06	0,06	0,01	0,19	-0,005	مؤشر نمو الأصول	5
100	100,00	100,00	100,00	100,00	نسبة الملكية الوطنية	6

الملحق 3: شركة جازان للطاقة والتنمية

الرقم	مجموعات النمذج/ شركات القطاع	2019	2018	2017	2016	المتوسط الحسابي أو الهندسي
المجموعة الأولى: مؤشرات ملاءة رأس المال						
1	رأس المال/ اجمالي الأصول	0,83	0,802	0,764	0,75	0,7866
2	الديون/ حقوق الملكية	000,	0.00	0.04	0.01	0.01
3	مضاعف السعر الربحية PER	-68,8	-74,0	263,9	61,9	45.7441
4	عدد المساهمين الذين يملكون أكثر من 10% من الأسهم	6	6	6	6	6
5	اجمالي الأصول/ حقوق الملكية	1,11	1,14	1,11	1,14	1,1269
6	RAROC	N-F	N-F	N-F	N-F	N-F
7	RORAC	N-F	N-F	N-F	N-F	N-F
المجموعة الثانية: جودة الأصول						
1	اجمالي المبيعات/ اجمالي الأصول	0,12	0,11	0,12	0,13	0,1206
2	التوزيع القطاعي للمنتجات	OK	OK	OK	OK	OK
3	التوزيع الجغرافي للمنتجات	OK	OK	OK	OK	OK
4	مخصصات الديون/ اجمالي المبيعات	0,076	0,113	0,023	0,019	0,0436

0,8531	1,05	0,74	0,74	0,92	القيمة الدفترية/ القيمة السوقية PBR	5
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	أرباح الأصول / إجمالي الأصول	6
المجموعة الثالثة :إنتاجية العاملين						
1919.505	35539,55	15238,44	-23776,34	-19323,63	نتيجة الإستغلال/عدد الموظفين	1
68073,802	57333,15	87777,13	74275,26	57449,82	القروض/عدد الموظفين	2
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	خطر المحفظة/ عدد الموظفين	3
10762,773	5468,98	5700,03	24570,15	17518,86	المخصصات/عدد الموظفين	4
-5031.92	29 768,58	10 171,22	-32 108,15	- 27 959,35	صافي الربح/عدد الموظفين	5
المجموعة الرابعة : الأرباح والإيرادات						
-0,0315	0,10	0,04	-0,148	-0,12	صافي الدخل/إجمالي المبيعات ROS	1
-0.0031	0,01	50,00	-0,0162	-0,014	صافي الدخل/إجمالي الأصول ROA	2
-0.00343	0,02	0,01	-0,0185	-0,02	صافي الدخل/ حقوق الملكية ROE	3
-0.033	0,18	0,06	-0,20	-0,17	صافي الدخل/عدد الأسهم EPS	4
-0.00331	0,02	0,01	-0,02	-0,02	صافي الدخل/رأس المال المدفوع	5
135769018	57.100.000	291.700.000	240 000 000	85 000 000	القيمة السوقية المضافة MVA	6
المجموعة الخامسة: الكفاءة والتنافسية						
0,121702	0,11	0,11	0,13	0,14	المصاريف الإدارية/إجمالي المصاريف	1
0,1237401	0,12	0,118	0,126	0,134	إجمالي المصاريف/إجمالي الأصول	2
79111,02	0,90	0,96	1,15	31,1	إجمالي المصاريف/إجمالي الإيرادات	3
المجموعة السادسة: السيولة						
0,1247026	0,13	0,124	0,11	0,14	الأصول المتداولة/إجمالي الأصول	1
1,7523705	1,41	2,33	1,45	1,98	الأصول الجارية/الخصوم الجارية	2
0,4444001	0,30	0,69	0,28	0,66	رأس المال العامل/إجمالي الخصوم	3
المجموعة السابعة: الإنفتاح والحساسية لمخاطر السوق						
0.00	0,00	0,00	0,00	0,00	القروض بالعملات الأجنبية/إجمالي القروض	1
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	دورة حياة الأصول	2
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	دورة حياة الخصوم	3
0,8749	0,87	0,88	0,889	0,864	الأصول الثابتة/إجمالي الأصول	4
0.03506-	-0,04	-0,02	-0,05	-0,04	مؤشر نمو الأصول	5
100	100,00	100,00	100,00	100,00	نسبة الملكية الوطنية	6

الملحق 4 مجموعة صافولا

المتوسط الهندسي أو الحسابي	2016	2017	2018	2019	مجموعات النموذج/شركات القطاع
المجموعة الأولى : مؤشرات ملاءة رأس المال					
0,2198	0,21	0,230	0,240	0,20	رأس المال /إجمالي الأصول
0.8125	0.60	0.63	0.88	1.32	الديون/حقوق الملكية
2,0238	-4,4	7,4	-3,8	8,8	مضاعف السعر الربحية PER

1	1	1	1	1	عدد المساهمين الذين يملكون أكثر من 10% من الأسهم
2,742844946	2,73	2,39	2,77	3,12	إجمالي الأصول/حقوق الملكية
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	RAROC
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	RORAC
المجموعة الثانية: جودة الأصول					
0,529066214	0,33	0,29	0,98	0,83	إجمالي المبيعات/إجمالي الأصول
OK	OK	OK	OK	OK	التوزيع القطاعي للمنتوجات
OK	OK	OK	OK	OK	التوزيع الجغرافي للمنتوجات
0.00	0,000	0,000	0,000	0,000	مخصصات الديون/ إجمالي المبيعات
1,592725126	1,44	1,54	1,87	1,55	القيمة الدفترية/ القيمة السوقية PBR
N.F	N.F	N.F	N.F	N.F	أرباح الأصول / إجمالي الأصول
المجموعة الثالثة: إنتاجية العاملين					
عدد الموظفين غ متاح	عدد الموظفين غ متاح	عدد الموظفين غ متاح	عدد الموظفين غ متاح	80,47	نتيجة الإستغلال/عدد الموظفين
عدد الموظفين غ متاح	عدد الموظفين غ متاح	عدد الموظفين غ متاح	عدد الموظفين غ متاح	463,79	القروض/عدد الموظفين
N.F	N.F	N.F	N.F	N.F	خطر المحفظة/ عدد الموظفين
عدد الموظفين غ متاح	عدد الموظفين غ متاح	عدد الموظفين غ متاح	عدد الموظفين غ متاح	0,00000	المخصصات/عدد الموظفين
عدد الموظفين غ متاح	عدد الموظفين غ متاح	عدد الموظفين غ متاح	عدد الموظفين غ متاح	40,37942	صافي الربح/عدد الموظفين
المجموعة الرابعة: الأرباح والإيرادات					
0,03193	-0,05	0,17	-0,02101	0,02953	صافي الدخل/إجمالي المبيعات ROS
0,00897	-0,02	0,05	-0,02059	0,02464	صافي الدخل/إجمالي الأصول ROA
0,02257	-0,04	0,12	-0,05713	0,07692	صافي الدخل/ حقوق الملكية ROE
1,4116	-2,60	7,00	-2,86	4,11	صافي الدخل/عدد الأسهم EPS
0,042298	-0,08	0,21	-0,09	0,12	صافي الدخل/رأس المال المدفوع
290593,00	1079393	978593	-1051807	156193	القيمة السوقية المضافة MVA
المجموعة الخامسة: الكفاءة والتنافسية					
0.056927	0.08	0.11	0.03	0,04	المصاريف الإدارية/إجمالي المصاريف
0.56784010	0.39	0.310	1.030	0.843	إجمالي المصاريف/إجمالي الأصول
1.07328	1.16	1.08	1.05	1.01	إجمالي المصاريف/إجمالي الإيرادات
المجموعة السادسة: السيولة					
0,274688911	0,33	0,287	0,27	0,22	الأصول المتداولة/إجمالي الأصول
0,739784635	0,81	0,78	0,70	0,67	الأصول الجارية/الخصوم الجارية
-0,14917	-0,12	-0,14	-0,18	-0,16	رأس المال العامل/إجمالي الخصوم
المجموعة السابعة: الإنفتاح والحساسية لمخاطر السوق					
0,1261	0,11	0,13	0,13	0,15	القروض بالعملة الأجنبية/إجمالي القروض
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	دورة حياة الأصول
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	دورة حياة الخصوم
0,7213	0,67	0,71	0,735	0,776	الأصول الثابتة/إجمالي الأصول
0.029	-0.06	-0.08	-0.04	0.20	مؤشر نمو الأصول
100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	نسبة الملكية الوطنية

الملحق 5 شركة الأسمدة العربية السعودية سافكو

المتوسط الهندسي أو الحسابي	2016	2017	2018	2019	مجموعات النموذج/شركات القطاع
المجموعة الأولى : مؤشرات ملاءة رأس المال					
0.4675	0.51	0.499	0.438	0.43	رأس المال /إجمالي الأصول
0	0,00	0,00	0,00	0,00	الديون/حقوق الملكية
24,7363	29,98	30,85	18,49	21,89	مضاعف السعر الربحية PER
1	1	1	1	1	عدد المساهمين الذين يملكون أكثر من 10% من الأسهم
1,2152	1,23	1,22	1,20	1,21	إجمالي الأصول/حقوق الملكية
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	RAROC
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	RORAC
المجموعة الثانية: جودة الأصول					
0,3548	0,35	0,33	0,41	0,34	إجمالي المبيعات/إجمالي الأصول
OK	OK	OK	OK	OK	التوزيع القطاعي للمنتوجات
OK	OK	OK	OK	OK	التوزيع الجغرافي للمنتوجات
0,00	0,000	0,000	0,000	0,000	مخصصات الديون/ إجمالي المبيعات
0,00023975	0,00	0,00	0,00	0,00	القيمة الدفترية/ القيمة السوقية PBR
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	أرباح الأصول / إجمالي الأصول
المجموعة الثالثة: إنتاجية العاملين					
805,0115	774,48	500,18	1012,05	1071,19	نتيجة الإستغلال/عدد الموظفين
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	القروض/عدد الموظفين
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	خطر المحفظة/ عدد الموظفين
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	المخصصات/عدد الموظفين
854,9141	813,15	532,82	1 037,25	1 188,64	صافي الربح/عدد الموظفين
المجموعة الرابعة : الأرباح والإيرادات					
0,3907	0,36	0,32	0,450	0,45	صافي الدخل/إجمالي المبيعات ROS
0,1386	0,13	0,11	0,1829	0,153	صافي الدخل/إجمالي الاصول ROA
0,1685	0,16	0,13	0,2199	0,18	صافي الدخل/ حقوق الملكية ROE
0,0029	0,0025	0,0021	0,0042	0,0035	صافي الدخل/عدد الأسهم EPS
0.2965	0.24863	0.21087	0.41723	0.35374	صافي الدخل/رأس المال المدفوع
31099999949.9	31099999949.9	27120833289.6	32120833281.6	32287499948	القيمة السوقية المضافة MVA
المجموعة الخامسة: الكفاءة والتنافسية					
0.1348	0.14	0.13	0.13	0.14	المصاريف الإدارية/إجمالي المصاريف
0.2293	0.23	0.238	0.240	0.208	إجمالي المصاريف/إجمالي الأصول
0.6463	0.67	0.72	0.59	0.61	إجمالي المصاريف/إجمالي الإيرادات

المجموعة السادسة: السيولة					
0.1908	0.18	0.143	0.24	0.22	الأصول المتداولة/إجمالي الأصول
2,1400	1,64	1,53	2,63	3,18	الأصول الجارية/الخصوم الجارية
0,5279	0,36	0,28	0,87	0,89	رأس المال العامل/إجمالي الخصوم
المجموعة السابعة: الانفتاح والحساسية لمخاطر السوق					
لا توجد قروض	لا توجد قروض	لا توجد قروض	لا توجد قروض	لا توجد قروض	القروض بالعملة الأجنبية/إجمالي القروض
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	دورة حياة الأصول
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	دورة حياة الخصوم
0,8043	0,82	0,86	0,763	0,776	الأصول الثابتة/إجمالي الأصول
0,02	-0,09	0,01	0,14	0,02	مؤشر نمو الأصول
100	100	100	100	100	نسبة الملكية الوطنية

الملحق 06 شركة الصناعات الأساسية الكيماوية

المتوسط الهندسي أو الحسابي	2016	2017	2018	2019	مجموعات النموذج/شركات القطاع
المجموعة الأولى : مؤشرات ملاءة رأس المال					
0,3946	0,42	0,404	0,397	0,36	رأس المال /إجمالي الأصول
0.025	0.00	0.00	0.00	0.10	الديون/حقوق الملكية
20,0892	25,940	21,180	12,21	24,28	مضاعف السعر الربحية PER
1	1	1	1	1	عدد المساهمين الذين يملكون أكثر من 10% من الأسهم
1,1991	1,20	1,20	1,18	1,22	إجمالي الأصول/حقوق الملكية
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	RAROC
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	RORAC
المجموعة الثانية: جودة الأصول					
0,8216	0,84	0,87	0,87	0,71	إجمالي المبيعات/إجمالي الأصول
OK	OK	OK	OK	OK	التوزيع القطاعي للمنتجات
OK	OK	OK	OK	OK	التوزيع الجغرافي للمنتجات
0,012	0,027	0,023	0,000	0,000	مخصصات الديون/ إجمالي المبيعات
0,6409	0,46	0,61	0,96	0,62	القيمة الدفترية/ القيمة السوقية PBR
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	أرباح الأصول / إجمالي الأصول
المجموعة الثالثة: إنتاجية العاملين					
209549,0553	207033,55	227764,23	214501,19	190628,08	نتيجة الإستغلال/عدد الموظفين
10330,58	0,00	0,00	0,00	41322,31	القروض/عدد الموظفين
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	خطر المحفظة/ عدد الموظفين
18620,89	38855,64	35627,93	0,00	0,00	المخصصات/عدد الموظفين
119203,1367	119 037,30	115 180,28	129 680,49	113 557,26	صافي الربح/عدد الموظفين
المجموعة الرابعة : الأرباح والإيرادات					
0,0787	0,08	0,07	0,082	0,08	صافي الدخل/إجمالي المبيعات ROS
0,0647	0,07	0,06	0,0717	0,055	صافي الدخل/إجمالي الاصول ROA
0,0776	0,08	0,08	0,0848	0,07	صافي الدخل/ حقوق الملكية ROE

1,6401	1,6795	1,5916	1,8061	1,4990	صافي الدخل/عدد الأسهم EPS
0,1640	0,16795	0,15916	0,18061	0,14990	صافي الدخل/رأس المال المدفوع
617458574,6	923428000	651095500	332750000	726550000	القيمة السوقية المضافة MVA
المجموعة الخامسة: الكفاءة والتنافسية					
0.0490	0,05	0,05	0,05	0,05	المصاريف الإدارية/إجمالي المصاريف
0.7680	0.79	0.826	0.812	0.661	إجمالي المصاريف/إجمالي الأصول
0.9347	0.93	0.94	0.93	0.93	إجمالي المصاريف/إجمالي الإيرادات
المجموعة السادسة: السيولة					
0,5884	0,74	0,714	0,52	0,44	الأصول المتداولة/إجمالي الأصول
4,7923	5,66	5,43	4,65	3,69	الأصول الجارية/الخصوم الجارية
2,7947	3,71	3,49	2,65	1,78	رأس المال العامل/إجمالي الخصوم
المجموعة السادسة: الانفتاح والحساسية لمخاطر السوق					
لا توجد قروض	لا توجد قروض	لا توجد قروض	لا توجد قروض	0,00	القروض بالعملة الأجنبية/إجمالي القروض
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	دورة حياة الأصول
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	دورة حياة الخصوم
0,3768	0,26	0,29	0,480	0,563	الأصول الثابتة/إجمالي الأصول
0,03	-0,04	0,03	0,02	0,09	مؤشر نمو الأصول
100	100	100	100	100	نسبة الملكية الوطنية

الملحق 07 الشركة السعودية لأنابيب الصلب

المتوسط الهندسي أو الحسابي	2016	2017	2018	2019	مجموعات النموذج/شركات القطاع
المجموعة الأولى : مؤشرات ملاءة رأس المال					
0,4336	0,42	0,420	0,443	0,46	رأس المال /إجمالي الأصول
0.4246	0.39	0.34	0.51	0.48	الديون/حقوق الملكية
-5,9	-21,6	42,4	-5,4	-39,0	مضاعف السعر الربحية
2	2	2	2	2	عدد المساهمين الذين يملكون أكثر من 10%
1,8797	1,72	1,67	2,06	2,12	إجمالي الاصول/حقوق الملكية
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	RAROC
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	RORAC
المجموعة الثانية: جودة الأصول					
0,5559	0,50	0,57	0,56	0,60	إجمالي المبيعات /إجمالي الأصول
OK	OK	OK	OK	OK	التوزيع القطاعي للمنتجات
OK	OK	OK	OK	OK	التوزيع الجغرافي للمنتجات
0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	مخصصات الديون/إجمالي المبيعات
0,6652	0,73	0,89	0,61	0,50	القيمة الدفترية / القيمة السوقية
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	أرباح الاصول / إجمالي الاصول

المجموعة الثالثة: إنتاجية العاملين					
-242641,60	-9520,62	62542,21	-602907,13	-420680,84	نتيجة الإستغلال/عدد الموظفين
371469.242	420407,91	355951,25	368532,71	345266,15	القروض/عدد الموظفين
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	خطر المخفظة/ عدد الموظفين
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	المخصصات/عدد الموظفين
-66685,59	- 61 399,43	26 261,32	- 199 358,36	- 32 245,90	صافي الربح/عدد الموظفين
المجموعة الرابعة : الأرباح والإيرادات					
-0,09	-0,07	0,03	-0,261	-0,04	صافي الدخل/إجمالي المبيعات ROS
-0,05	-0,04	0,02	-0,1464	-0,024	صافي الدخل/إجمالي الأصول ROA
-0,10	-0,06	0,03	-0,3017	-0,05	صافي الدخل/ حقوق الملكية ROE
-1,09	-0,8849	0,3744	-3,3070	-0,5261	صافي الدخل/عدد الأسهم EPS
-0,11	-0,08849	0,03744	-0,33070	-0,05261	صافي الدخل/رأس المال المدفوع
425624288,7	470424000,00	311100000,00	412080000,00	544170000,00	القيمة السوقية المضافة MVA
المجموعة الخامسة: الكفاءة والتنافسية					
0.0411	0,04	0,04	0,04	0,05	المصاريف الإدارية/إجمالي المصاريف
0.6137	0.55	0.567	0.708	0.644	إجمالي المصاريف/إجمالي الأصول
1.1040	1.11	0.99	1,26	1.07	إجمالي المصاريف/إجمالي الإيرادات
المجموعة السادسة: السيولة					
0,3434	0,31	0,331	0,37	0,37	الأصول المتداولة/إجمالي الأصول
1.1599	1.37	1.27	1,07	0,94	الأصول الجارية/الخصوم الجارية
0.10	0.20	0.17	0,05	-0,04	رأس المال العامل/إجمالي الخصوم
المجموعة السابعة: الإنفتاح والحساسية لمخاطر السوق					
0.00	0,00	0,00	0,00	0,00	القروض بالعملة الأجنبية/إجمالي القروض
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	دورة حياة الأصول
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	دورة حياة الخصوم
0,6546	0,69	0,67	0,627	0,631	الأصول الثابتة/إجمالي الأصول
-0,02	-0,01	-0,005	-0,05	-0,03	مؤشر نمو الأصول
100	100	100	100	100	نسبة الملكية الوطنية

ملحق 08: شركة اليمامة للصناعات الحديدية

المتوسط الهندسي أو الحسابي	2016	2017	2018	2019	مجموعات النموذج/شركات القطاع
المجموعة الأولى : مؤشرات ملاءة رأس المال					
0,3929	0,41	0,406	0,442	0,33	رأس المال /إجمالي الأصول
0.2943	0.20	0.26	0.15	0.93	الديون/حقوق الملكية
-10,9	6,5	11,4	-39,4	-22,0	مضاعف السعر الربحية
3	3	3	3	3	عدد المساهمين الذين يملكون أكثر من 10%
1,6748	1,53	1,58	1,52	2,16	إجمالي الأصول/حقوق الملكية
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	RAROC
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	RORAC

المجموعة الثانية: جودة الأصول					
0,8881	1,32	1,00	0,76	0,62	إجمالي المبيعات /إجمالي الأصول
OK	OK	OK	OK	OK	التوزيع القطاعي للمنتوجات
OK	OK	OK	OK	OK	التوزيع الجغرافي للمنتوجات
0,002	0,003	0,005	0,000	0,000	مخصصات الديون/إجمالي المبيعات
0,6704	0,70	0,39	0,90	0,83	القيمة الدفترية / القيمة السوقية
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	أرباح الاصول / إجمالي الاصول
المجموعة الثالثة: إنتاجية العاملين					
87288,47	232721,80	130437,59	-4051,78	-9953,74	نتيجة الإستغلال/عدد الموظفين
320069,295	237710,38	276645,57	262740,91	607402,36	القروض/عدد الموظفين
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	خطر المحفظة/ عدد الموظفين
2683,40	4988,58	5745,03	0,00	0,00	المخصصات/عدد الموظفين
51251,95	169 634,64	90 846,59	- 20 918,45	- 34 554,99	صافي الربح/عدد الموظفين
المجموعة الرابعة : الأرباح والإيرادات					
0,03	0,11	0,08	-0,024	-0,04	صافي الدخل/إجمالي المبيعات ROS
0,05	0,15	0,08	-0,0187	-0,026	صافي الدخل/إجمالي الاصول ROA
0,07	0,22	0,13	-0,0284	-0,06	صافي الدخل/ حقوق الملكية ROE
1,08	3,5730	1,9725	-0,4237	-0,7850	صافي الدخل/عدد الأسهم EPS
0,11	0,35730	0,19725	-0,04237	-0,07850	صافي الدخل/رأس المال المدفوع
593109262,6	670814000	1524711200	332638400	363728000	القيمة السوقية المضافة MVA
المجموعة الخامسة: الكفاءة والتنافسية					
0.0417	0,04	0,04	0,05	0,04	المصاريف الإدارية/إجمالي المصاريف
0.8625	1,17	0,920	0,78	0.654	إجمالي المصاريف/إجمالي الأصول
0.9711	0,89	0,92	1.03	1.06	إجمالي المصاريف/إجمالي الإيرادات
المجموعة السادسة: السيولة					
0,6292	0,61	0,625	0,59	0,69	الأصول المتداولة/إجمالي الأصول
1,8349	1,98	1,90	2,12	1,43	الأصول الجارية/الخصوم الجارية
0,7082	0,88	0,81	0,92	0,39	رأس المال العامل/إجمالي الخصوم
المجموعة السابعة: الانفتاح والحساسية لمخاطر السوق					
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	القروض بالعملة الأجنبية/إجمالي القروض
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	دورة حياة الأصول
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	دورة حياة الخصوم
0,3675	0,39	0,38	0,410	0,308	الأصول الثابتة/إجمالي الأصول
0,05	-0,05	-0,001	-0,08	0,35	مؤشر نمو الأصول
100	100	100	100	100	نسبة الملكية الوطنية

الملحق 09 الشركة المتحدة للإلكترونيات

مجموعات النموذج/شركات القطاع	2019	2018	2017	2016	المتوسط الهندسي أو الحسابي
المجموعة الأولى : مؤشرات ملاءة رأس المال					

0,2440	0,29	0,254	0,254	0,19	رأس المال /إجمالي الأصول
0,3755	0,1626	0,25	0,39	1,29	الديون/حقوق الملكية
38,3248	438,3	14,2	19,1	18,2	مضاعف السعر الربحية
1,6818	2	2	2	1	عدد المساهمين الذين يملكون أكثر من 10%
3,0255	2,36	2,92	3,05	3,99	إجمالي الأصول/حقوق الملكية
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	RAROC
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	RORAC
المجموعة الثانية: جودة الأصول					
2,4049	3,01	2,55	2,23	1,95	إجمالي المبيعات /إجمالي الأصول
OK	OK	OK	OK	OK	التوزيع القطاعي للمنتوجات
OK	OK	OK	OK	OK	التوزيع الجغرافي للمنتوجات
0.00	0,00	0,00	0,00	0,00	مخصصات الديون/إجمالي المبيعات
0,2770	0,56	0,28	0,21	0,18	القيمة الدفترية / القيمة السوقية
OK	OK	OK	OK	OK	أرباح الاصول / إجمالي الاصول
المجموعة الثالثة: إنتاجية العاملين					
21 297,0202	797,31	54877,20	59214,90	79400,51	نتيجة الإستغلال/عدد الموظفين
88 690,5689	0,00	74183,98	153027,28	127551,02	القروض/عدد الموظفين
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	خطر المحفظة/ عدد الموظفين
0.00	0,00	0,00	0,00	0,00	المخصصات/عدد الموظفين
42 659,6437	- 929,90	52 283,08	54 018,77	65 266,62	صافي الربح/عدد الموظفين
المجموعة الرابعة: الأرباح والإيرادات					
0,0274	-0,001	0,03	0,037	0,04	صافي الدخل/إجمالي المبيعات ROS
0,0609	-0,002	0,09	0,0826	0,078	صافي الدخل/إجمالي الاصول ROA
0,2015	-0,005	0,25	0,2515	0,31	صافي الدخل/ حقوق الملكية ROE
2,6576	-0,0667	3,3561	3,2476	4,0935	صافي الدخل/عدد الأسهم EPS
0,2658	-0,00667	0,33561	0,32476	0,40935	صافي الدخل/رأس المال المدفوع
1 664 081 308	586 792 800	1 569 170 400	2 567 050 000	3 244 210 000	القيمة السوقية المضافة MVA
المجموعة الخامسة: الكفاءة والتنافسية					
0,0282	0,0287	0,027	0,028	0,029	المصاريف الإدارية/إجمالي المصاريف
2,3432	3,02	2,464	2,154	1,883	إجمالي المصاريف/إجمالي الأصول
0,9744	1,001	0,97	0,96	0,97	إجمالي المصاريف/إجمالي الإيرادات
المجموعة السادسة: السيولة					
0,6288	0,60	0,686	0,70	0,54	الأصول المتداولة/إجمالي الأصول
1,1537	1,18	1,19	1,17	1,08	الأصول الجارية/الخصوم الجارية
0,1200	0,16	0,17	0,15	0,05	رأس المال العامل/إجمالي الخصوم
المجموعة السابعة: الانفتاح والحساسية لمخاطر السوق					
0.00	0.00	0,00	0,00	0,00	القروض بالعملة الأجنبية/إجمالي القروض
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	دورة حياة الأصول
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	دورة حياة الخصوم

0,3623	0,40	0,31	0,300	0,459	الأصول الثابتة/إجمالي الأصول
0,2032	-0,04	0,326	0,19	0,34	مؤشر نمو الأصول
99	99	99	99	99	نسبة الملكية الوطنية

الملحق 10: الشركة السعودية للعدد والأدوات

المتوسط الهندسي أو الحسابي	2016	2017	2018	2019	مجموعات النموذج/شركات القطاع
المجموعة الأولى : مؤشرات ملاءة رأس المال					
0,2563	0,27	0,239	0,328	0,20	رأس المال /إجمالي الأصول
0,3486	0,34	0,18	0,16	1,50	الديون/حقوق الملكية
19,7837	10,6	19,5	24,3	30,5	مضاعف السعر الربحية
3,0000	3	3	3	3	عدد المساهمين الذين يملكون أكثر من 10%
2,0183	1,76	1,67	1,73	3,26	إجمالي الأصول/حقوق الملكية
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	RAROC
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	RORAC
المجموعة الثانية: جودة الأصول					
1,2259	1,49	1,45	1,27	0,83	إجمالي المبيعات /إجمالي الأصول
OK	OK	OK	OK	OK	التوزيع القطاعي للمنتجات
OK	OK	OK	OK	OK	التوزيع الجغرافي للمنتجات
	0,000	0,000	0,000	0,000	مخصصات الديون/إجمالي المبيعات
0,3141	0,37	0,34	0,27	0,29	القيمة الدفترية / القيمة السوقية
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	أرباح الأصول / إجمالي الأصول
المجموعة الثالثة: إنتاجية العاملين					
56 308,1407	60277,88	60532,19	51470,52	53528,09	نتيجة الإستغلال/عدد الموظفين
69 188,9465	83598,94	53568,50	55223,81	92663,83	القروض/عدد الموظفين
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	خطر المحفظة/ عدد الموظفين
*****	0,00	0,00	0,00	0,00	المخصصات/عدد الموظفين
45 061,8293	54 787,88	54 460,72	44 838,96	30 818,53	صافي الربح/عدد الموظفين
المجموعة الرابعة : الأرباح والإيرادات					
0,0720	0,10	0,09	0,070	0,04	صافي الدخل/إجمالي المبيعات ROS
0,0883	0,14	0,13	0,0892	0,035	صافي الدخل/إجمالي الأصول ROA
0,1781	0,25	0,23	0,1542	0,11	صافي الدخل/ حقوق الملكية ROE
3,4435	5,3738	5,6208	2,7190	1,7121	صافي الدخل/عدد الأسهم EPS
0,3444	0,53738	0,56208	0,27190	0,17121	صافي الدخل/رأس المال المدفوع
1 512 017 030	1126080000	1513680000	2023200000	1515600000	القيمة السوقية المضافة MVA
المجموعة الخامسة: الكفاءة والتنافسية					
0,0862	0,08	0,08	0,09	0,09	المصاريف الإدارية/إجمالي المصاريف
1,1356	1,34	1,319	1,181	0,794	إجمالي المصاريف/إجمالي الأصول
0,9264	0,90	0,91	0,93	0,96	إجمالي المصاريف/إجمالي الإيرادات

المجموعة السادسة: السيولة					
0,6517	0,72	0,704	0,72	0,49	الأصول المتداولة/إجمالي الأصول
2,0685	2,14	2,50	2,19	1,56	الأصول الجارية/الخصوم الجارية
0,6865	0,89	1,05	0,93	0,25	رأس المال العامل/إجمالي الخصوم
المجموعة السادسة: الانفتاح والحساسية لمخاطر السوق					
0.00	0,00	0,00	0,00	0,00	القروض بالعملات الأجنبية/إجمالي القروض
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	دورة حياة الأصول
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	دورة حياة الخصوم
0,3281	0,28	0,30	0,278	0,509	الأصول الثابتة/إجمالي الأصول
0,1145	0,02	0,126	0,09	0,61	مؤشر نمو الأصول
99.99	99.99	99.99	99.99	99.99	نسبة الملكية الوطنية

الملحق 11: الشركة السعودية لخدمات السيارات والمعدات

المجموعات النموذج/شركات القطاع	2019	2018	2017	2016	المتوسط الهندسي أو الحسابي
المجموعة الأولى: مؤشرات ملاءة رأس المال					
رأس المال /إجمالي الأصول	0,24	0,375	0,352	0,36	0,3284
الديون/حقوق الملكية	0,61	0,69	0,59	0,51	0,5955
مضاعف السعر الربحية	14,5	28,6	40,5	35,2	27,7388
عدد المساهمين الذين يملكون أكثر من 10%	1	1	1	1	1,0000
إجمالي الأصول/حقوق الملكية	2,89	2,11	1,96	1,91	2,1866
RAROC	N-F	N-F	N-F	N-F	N-F
RORAC	N-F	N-F	N-F	N-F	N-F
المجموعة الثانية: جودة الأصول					
إجمالي المبيعات /إجمالي الأصول	1,01	1,28	0,79	0,68	0,9131
التوزيع القطاعي للمنتوجات	OK	OK	OK	OK	OK
التوزيع الجغرافي للمنتوجات	OK	OK	OK	OK	OK
مخصصات الديون/إجمالي المبيعات	0,000	0,000	0,000	0,000	0.00
القيمة الدفترية / القيمة السوقية	0,48	0,75	0,76	0,86	0,6964
أرباح الاصول / إجمالي الاصول	N-F	N-F	N-F	N-F	N-F
المجموعة الثالثة: إنتاجية العاملين					
نتيجة الإستغلال/عدد الموظفين	49008,80	21883,57	15187,85	13434,75	21 628,6561
القروض/عدد الموظفين	279273,87	344410,31	370840,41	355990,47	335 685,80
خطر المخفظة/ عدد الموظفين	N-F	N-F	N-F	N-F	N-F
المخصصات/عدد الموظفين	0,00	0,00	0,00	0,00	*****!
صافي الربح/عدد الموظفين	82 595,56	29 937,52	701,85	8 463,57	11 008,8511
المجموعة الرابعة: الأرباح والإيرادات					
صافي الدخل/إجمالي المبيعات ROS	0,07	0,025	0,00	0,01	0,0116

0,0106	0,01	0,00	0,0322	0,070	صافي الدخل/إجمالي الأصول ROA
0,0232	0,02	0,00	0,0681	0,20	صافي الدخل/ حقوق الملكية ROE
0,3228	0,2265	0,0195	0,8592	2,8647	صافي الدخل/عدد الأسهم EPS
0,0323	0,02265	0,00195	0,08592	0,28647	صافي الدخل/رأس المال المدفوع
544 115 334	373140000,00	487620000,00	412800000,00	1167000000,00	القيمة السوقية المضافة MVA
المجموعة الخامسة: الكفاءة والتنافسية					
0,0275	0,04	0,04	0,02	0,02	المصاريف الإدارية/إجمالي المصاريف
0,9053	0,68	0,793	1,268	0,983	إجمالي المصاريف/إجمالي الأصول
0,9915	1,0004	1,004	0,99	0,97	إجمالي المصاريف/إجمالي الإيرادات
المجموعة السادسة: السيولة					
0,2003	0,21	0,219	0,22	0,16	الأصول المتداولة/إجمالي الأصول
0,8079	0,85	0,86	0,78	0,74	الأصول الجارية/الخصوم الجارية
- 0,0875	-0,08	-0,07	-0,12	-0,08	رأس المال العامل/إجمالي الخصوم
المجموعة السابعة: الانفتاح والحساسية لمخاطر السوق					
0,3652	0,52	0,65	0,23	0,23	القروض بالعملة الأجنبية/إجمالي القروض
0,8418	0,37	0,80	1,68	1,01	دورة حياة الأصول
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	دورة حياة الخصوم
0,7979	0,79	0,78	0,776	0,844	الأصول الثابتة/إجمالي الأصول
0,0991	0,15	0,029	0,04	0,54	مؤشر نمو الأصول
100	100	100	100	100	نسبة الملكية الوطنية

ملحق 12: شركة جرير للتسويق

المتوسط الهندسي أو الحسابي	2016	2017	2018	2019	مجموعات النموذج/شركات القطاع
المجموعة الأولى : مؤشرات ملاءة رأس المال					
0,3307	0,34	0,313	0,373	0,30	رأس المال/إجمالي الأصول
0,1040	0,10	0,07	0,08	0,19	الديون/حقوق الملكية
15,7730	10,6	15,2	19,0	20,2	مضاعف السعر الربحية
2,4495	2	2	3	3	عدد المساهمين الذين يملكون أكثر من 10%
1,9433	1,75	1,77	1,89	2,43	إجمالي الأصول/حقوق الملكية
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	RAROC
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	RORAC
المجموعة الثانية: جودة الأصول					
2,2803	2,32	2,41	2,29	2,105324	إجمالي المبيعات/إجمالي الأصول
OK	OK	OK	OK	OK	التوزيع القطاعي للمنتجات
OK	OK	OK	OK	OK	التوزيع الجغرافي للمنتجات
#NUM!	0,000	0,000	0,000	0,000	مخصصات الديون/إجمالي المبيعات
0,1164	0,19	0,12	0,09	0,08	القيمة الدفترية / القيمة السوقية

N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	أرباح الاصول / إجمالي الاصول
المجموعة الثالثة: انتاجية العاملين					
192,3988	177,00	174,24	206,81	214,84	نتيجة الإستغلال/عدد الموظفين
36,0538	0,00	17,56	58,14	68,51	القروض/عدد الموظفين
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	خطر المحفظة/ عدد الموظفين
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	المخصصات/عدد الموظفين
190,9064	182,94	181,10	202,96	197,54	صافي الربح/عدد الموظفين
المجموعة الرابعة : الأرباح والإيرادات					
0,1229	0,12	0,12	0,130	0,12	صافي الدخل/إجمالي المبيعات ROS
0,2804	0,28	0,30	0,2986	0,246	صافي الدخل/إجمالي الاصول ROA
0,5448	0,49	0,53	0,5649	0,60	صافي الدخل/ حقوق الملكية ROE
8,4770	8,1590	9,6407	7,9999	8,2061	صافي الدخل/عدد الأسهم EPS
0,8477	0,81590	0,96407	0,79999	0,82061	صافي الدخل/رأس المال المدفوع
12 817 030	6893100,00	12304800,00	17040000,00	18672000,00	القيمة السوقية المضافة MVA
المجموعة الخامسة: الكفاءة والتنافسية					
0,0164	0,0161	0,0171	0,0165	0,0159	المصاريف الإدارية/إجمالي المصاريف
2,0149	2,06	2,126	2,011	1,872	إجمالي المصاريف/إجمالي الأصول
0,8836	0,89	0,88	0,88	0,89	إجمالي المصاريف/إجمالي الإيرادات
لمجموعة السادسة: السيولة					
0,5045	0,51	0,521	0,55	0,45	الأصول المتداولة/إجمالي الأصول
1,2907	1,37	1,36	1,29	1,15	الأصول الجارية/الخصوم الجارية
0,2275	0,32	0,32	0,26	0,10	رأس المال العامل/إجمالي الخصوم
المجموعة السادسة: الانفتاح والحساسية لمخاطر السوق					
#DIV/0!	#DIV/0!	0,00	0,00	0,00	القروض بالعملة الأجنبية/إجمالي القروض
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	دورة حياة الأصول
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	دورة حياة الخصوم
0,4928	0,49	0,48	0,453	0,553	الأصول الثابتة/إجمالي الأصول
0,1251	0,09	0,092	0,12	0,24	مؤشر نمو الأصول
92,0943	95,80	94,68	93,63	84,70	نسبة الملكية الوطنية

13: شركة هرفي

المتوسط الهندسي أو الحسابي	2016	2017	2018	2019	مجموعات النموذج/شركات القطاع
المجموعة الأولى : مؤشرات ملاءة رأس المال					
0,4228	0,48	0,465	0,448	0,32	رأس المال/إجمالي الأصول
0,3949	0,36	0,37	0,24	0,75	الديون/حقوق الملكية
15,8850	16,7	14,9	14,4	17,72	مضاعف السعر الربحية
2	2	2	2	2	عدد المساهمين الذين يملكون أكثر من 10%
1,7049	1,67	1,60	1,55	2,04	إجمالي الأصول/حقوق الملكية
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	RAROC

N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	RORAC
المجموعة الثانية: جودة الأصول					
0,7886	0,86	0,83	0,85	0,63	إجمالي المبيعات /إجمالي الأصول
OK	OK	OK	OK	OK	التوزيع القطاعي للمنتجات
OK	OK	OK	OK	OK	التوزيع الجغرافي للمنتجات
0,0014	0,000	0,002	0,002	0,003	مخصصات الديون/إجمالي المبيعات
0,2765	0,22	0,29	0,32	0,29	القيمة الدفترية / القيمة السوقية
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	أرباح الاصول / إجمالي الاصول
المجموعة الثالثة: إنتاجية العاملين					
154220,0345	162469,33	137671,35	137875,22	183426,48	نتيجة الإستغلال/عدد الموظفين
188198,6386	258227,70	210876,13	153344,58	150233,65	القروض/عدد الموظفين
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	خطر المحفظة/ عدد الموظفين
1157,5040	360,84	1284,62	1255,72	3083,96	المخصصات/عدد الموظفين
139422,7723	154 202,25	127 804,52	127 331,43	150 578,27	صافي الربح/عدد الموظفين
المجموعة الرابعة : الارباح والارادات					
0,1691	0,19	0,17	0,166	0,15	صافي الدخل/إجمالي المبيعات ROS
0,1334	0,16	0,14	0,1412	0,096	صافي الدخل/إجمالي الاصول ROA
0,2274	0,27	0,23	0,2184	0,20	صافي الدخل/ حقوق الملكية ROE
3,1551	3,3639	3,0904	3,1498	3,0265	صافي الدخل/عدد الأسهم EPS
0,3155	0,33639	0,30904	0,31498	0,30265	صافي الدخل/رأس المال المدفوع
2594137571	2975926800	2338182000	2302608000	2826516000	القيمة السوقية المضافة MVA
المجموعة الخامسة: الكفاءة والتنافسية					
0,0744	0,07	0,08	0,07	0,08	المصاريف الإدارية/إجمالي المصاريف
0,6630	0,71	0,697	0,718	0,546	إجمالي المصاريف/إجمالي الأصول
0,8407	0,82	0,84	0,84	0,86	إجمالي المصاريف/إجمالي الإيرادات
المجموعة السادسة: السيولة					
0,2115	0,22	0,22	0,24	0,17	الأصول المتداولة/إجمالي الأصول
2,3012	5,55	5,17	1,14	0,86	الأصول الجارية/الخصوم الجارية
1,05	2,04	2,14	0,08	-0,06	رأس المال العامل/إجمالي الخصوم
المجموعة السادسة: الانفتاح والحساسية لمخاطر السوق					
0.00	0,00	0,00	0,00	0,00	القروض بالعملة الأجنبية/إجمالي القروض
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	دورة حياة الأصول
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	دورة حياة الخصوم
0,7856	0,78	0,78	0,76	0,83	الأصول الثابتة/إجمالي الأصول
0,0914	0,13	0,036	0,04	0,41	مؤشر نمو الأصول
100	100,00	100,00	100,00	100,00	نسبة الملكية الوطنية

الملحق 14 شركة مجموعة عبد المحسن الحكير

مجموعات النموذج/شركات القطاع	2016	2017	2018	2019	المتوسط الهندسي أو الحسابي
------------------------------	------	------	------	------	----------------------------

المجموعة الأولى : مؤشرات ملاءة رأس المال					
0,2760	0,34	0,306	0,314	0,18	رأس المال /إجمالي الأصول
1,1415	0,57	0,58	0,98	5,23	الديون/حقوق الملكية
38,1	16,7	154,3	-12,5	-6,08	مضاعف السعر الربحية
2	2	2	2	2	عدد المساهمين الذين يملكون أكثر من 10%
3,3872	2,31	2,68	3,01	7,06	إجمالي الأصول/حقوق الملكية
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	RAROC
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	RORAC
المجموعة الثانية: جودة الأصول					
0,5717	0,73	0,63	0,66	0,36	إجمالي المبيعات /إجمالي الأصول
OK	OK	OK	OK	OK	التوزيع القطاعي للمنتجات
OK	OK	OK	OK	OK	التوزيع الجغرافي للمنتجات
0,003	0,005	0,007	0,000	0,000	مخصصات الديون/إجمالي المبيعات
0,4742	0,33	0,49	0,61	0,51	القيمة الدفترية / القيمة السوقية
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	أرباح الاصول / إجمالي الاصول
المجموعة الثالثة: إنتاجية العاملين					
8,59	31,49	1,68	-1,38	2,57	نتيجة الإستغلال/عدد الموظفين
91,8705	137,28	157,09	17,35	190,34	القروض/عدد الموظفين
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	خطر المخفضة/ عدد الموظفين
0,92	1,54	2,12	0,00	0,00	المخصصات/عدد الموظفين
-2,99	32,13	1,77	-2,11	- 43,74	صافي الربح/عدد الموظفين
المجموعة الرابعة : الأرباح والإيرادات					
-0,02	0,10	0,01	-0,066	-0,13	صافي الدخل/إجمالي المبيعات ROS
-0,00	0,08	0,00	-0,0434	-0,046	صافي الدخل/إجمالي الاصول ROA
-0,07	0,18	0,01	-0,1306	-0,33	صافي الدخل/ حقوق الملكية ROE
-0,41	2,2331	0,1268	-1,3827	-2,5998	صافي الدخل/عدد الأسهم EPS
-0,04	0,22331	0,01268	-0,13827	-0,25998	صافي الدخل/رأس المال المدفوع
633790,9889	1 559 250,00	807 400,00	400 400,00	320 100,00	القيمة السوقية المضافة MVA
المجموعة الخامسة: الكفاءة والتنافسية					
0,1684	0,18	0,18	0,16	0,16	المصاريف الإدارية/إجمالي المصاريف
0,5898	0,67	0,633	0,709	0,404	إجمالي المصاريف/إجمالي الأصول
1,0316	0,92	1,01	1,08	1,13	إجمالي المصاريف/إجمالي الإيرادات
المجموعة السادسة: السيولة					
0,1700	0,24	0,203	0,20	0,09	الأصول المتداولة/إجمالي الأصول
0,6181	1,02	0,70	0,58	0,35	الأصول الجارية/الخصوم الجارية
-0,13	0,01	-0,14	-0,21	-0,19	رأس المال العامل/إجمالي الخصوم
المجموعة السادسة: الانفتاح والحساسية لمخاطر السوق					
0.00	0,00	0,00	0,00	0,00	القروض بالعملات الأجنبية/إجمالي القروض
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	دورة حياة الأصول

N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	دورة حياة الحصوم
0,8168	0,76	0,80	0,802	0,912	الأصول الثابتة/إجمالي الأصول
-0,03	-1,00	0,115	-0,02	0,77	مؤشر نمو الأصول
100	100,00	100,00	100,00	100,00	نسبة الملكية الوطنية

الملحق 15 شركة ريدان الغذائية

المجموعتان النموذج/شركات القطاع	2019	2018	2017	2016	المتوسط الهندسي أو الحسابي
المجموعة الأولى : مؤشرات ملاءة رأس المال					
رأس المال /إجمالي الأصول	0,53	0,659	0,734	0,70	0,6499
الديون/حقوق الملكية	0,36	0,03	-0,03	0,06	0,11
مضاعف السعر الربحية	-83,81	23,4	13,8	8,8	-9,4
عدد المساهمين الذين يملكون أكثر من 10%	2	2	2	2	2
إجمالي الأصول/حقوق الملكية	1,56	1,23	1,11	1,30	1,2917
RAROC	N-F	N-F	N-F	N-F	N-F
RORAC	N-F	N-F	N-F	N-F	N-F
المجموعة الثانية: جودة الأصول					
إجمالي المبيعات /إجمالي الأصول	0,54	0,68	0,86	0,93	0,7372
التوزيع القطاعي للمنتجات	OK	OK	OK	OK	OK
التوزيع الجغرافي للمنتجات	OK	OK	OK	OK	OK
مخصصات الديون/إجمالي المبيعات	0,000	0,000	0,000	0,000	0,00
القيمة الدفترية / القيمة السوقية	0,69	0,81	0,73	0,66	0,7199
أرباح الاصول / إجمالي الاصول	N-F	N-F	N-F	N-F	N-F
المجموعة الثالثة: إنتاجية العاملين					
نتيجة الإستغلال/عدد الموظفين	N-F	N-F	N-F	N-F	N-F
القروض/عدد الموظفين	N-F	N-F	N-F	N-F	N-F
خطر المخفضة/ عدد الموظفين	N-F	N-F	N-F	N-F	N-F
المخصصات/عدد الموظفين	N-F	N-F	N-F	N-F	N-F
صافي الربح/عدد الموظفين	N-F	N-F	N-F	N-F	N-F
المجموعة الرابعة : الأرباح والإيرادات					
صافي الدخل/إجمالي المبيعات ROS	-0,02	0,063	0,10	0,14	0,07
صافي الدخل/إجمالي الاصول ROA	-0,011	0,0431	0,09	0,13	0,06
صافي الدخل/ حقوق الملكية ROE	-0,02	0,0532	0,10	0,17	0,08
صافي الدخل/عدد الأسهم EPS	-0,2116	0,6543	1,2073	1,8867	0,88
صافي الدخل/رأس المال المدفوع	-0,02116	0,06543	0,12073	0,18867	0,09
القيمة السوقية المضافة MVA	171000000,00	117900000,00	150975000,00	150975000,00	146413120,9
المجموعة الخامسة: الكفاءة والتنافسية					
المصاريف الإدارية/إجمالي المصاريف	0,09	0,11	0,10	0,08	0,0919
إجمالي المصاريف/إجمالي الأصول	0,565	0,653	0,777	0,80	0,6930
إجمالي المصاريف/إجمالي الإيرادات	1,04	0,95	0,91	0,87	0,9401

المجموعة السادسة: السيولة					
0,1082	0,20	0,151	0,08	0,06	الأصول المتداولة/إجمالي الأصول
0,9765	1,01	2,60	0,73	0,48	الأصول الجارية/الخصوم الجارية
0,15	0,01	0,93	-0,15	-0,18	رأس المال العامل/إجمالي الخصوم
المجموعة السادسة: الانفتاح والحساسية لمخاطر السوق					
0.00	0,00	0.00	0,00	0,00	القروض بالعملات الأجنبية/إجمالي القروض
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	دورة حياة الأصول
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	دورة حياة الخصوم
0,8767	0,80	0,85	0,922	0,941	الأصول الثابتة/إجمالي الأصول
0,07	-0,04	-0,052	0,11	0,24	مؤشر نمو الأصول
98,7623	100,00	100,00	97,54	97,54	نسبة الملكية الوطنية

16: شركة دور للضيافة

المجموعات النموذج/شركات القطاع	2019	2018	2017	2016	المتوسط الهندسي أو الحسابي
المجموعة الأولى : مؤشرات ملاءة رأس المال					
رأس المال /إجمالي الأصول	0,28	0,342	0,384	0,42	0,3525
الديون/حقوق الملكية	0,68	0,34	0,17	0,07	0,2291
مضاعف السعر الربحية	44,15	32,1	21,0	21,6	28,2960
عدد المساهمين الذين يملكون أكثر من 10%	3	3	3	3	3
إجمالي الأصول/حقوق الملكية	1,97	1,61	1,43	1,33	1,5661
RAROC	N-F	N-F	N-F	N-F	N-F
RORAC	N-F	N-F	N-F	N-F	N-F
المجموعة الثانية: جودة الأصول					
إجمالي المبيعات /إجمالي الأصول	0,16	0,16	0,19	0,21	0,1750
التوزيع القطاعي للمنتوجات	OK	OK	OK	OK	OK
التوزيع الجغرافي للمنتوجات	OK	OK	OK	OK	OK
مخصصات الديون/إجمالي المبيعات	0,000	0,000	0,036	0,035	0,035
القيمة الدفترية / القيمة السوقية	0,77	0,99	0,96	0,76	0,8610
أرباح الاصول / إجمالي الاصول	N-F	N-F	N-F	N-F	N-F
المجموعة الثالثة: إنتاجية العاملين					
نتيجة الإستغلال/عدد الموظفين	N-F	N-F	N-F	N-F	N-F
القروض/عدد الموظفين	N-F	N-F	N-F	N-F	N-F
خطر المحفظة/ عدد الموظفين	N-F	N-F	N-F	N-F	N-F
المخصصات/عدد الموظفين	N-F	N-F	N-F	N-F	N-F
صافي الربح/عدد الموظفين	N-F	N-F	N-F	N-F	N-F
المجموعة الرابعة: الأرباح والإيرادات					

0,1490	0,22	0,19	0,124	0,10	صافي الدخل/إجمالي المبيعات ROS
0,0260	0,05	0,03	0,0192	0,015	صافي الدخل/إجمالي الأصول ROA
0,0408	0,06	0,05	0,0311	0,03	صافي الدخل/ حقوق الملكية ROE
0,7398	1,1109	0,9087	0,5626	0,5277	صافي الدخل/عدد الأسهم EPS
0,0739	0,11109	0,09087	0,05626	0,05277	صافي الدخل/رأس المال المدفوع
1089367646	1393000000,00	909000000,00	830000000,00	1340000000,00	القيمة السوقية المضافة MVA
المجموعة الخامسة: الكفاءة والتنافسية					
0,0874	0,10	0,08	0,09	0,08	المصاريف الإدارية/إجمالي المصاريف
0,1511	0,17	0,153	0,14	0,148	إجمالي المصاريف/إجمالي الأصول
0,8635	0,80	0,82	0,89	0,95	إجمالي المصاريف/إجمالي الإيرادات
المجموعة السادسة: السيولة					
0,1132	0,13	0,12	0,11	0,10	الأصول المتداولة/إجمالي الأصول
0,9315	1,25	1,03	0,78	0,75	الأصول الجارية/الخصوم الجارية
-0,01	0,11	0,01	-0,08	-0,07	رأس المال العامل/إجمالي الخصوم
المجموعة السابعة: الانفتاح والحساسية لمخاطر السوق					
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	القروض بالعملة الأجنبية/إجمالي القروض
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	دورة حياة الأصول
N-F	N-F	N-F	N-F	N-F	دورة حياة الخصوم
0,8861	0,87	0,88	0,89	0,899	الأصول الثابتة/إجمالي الأصول
0,1042	0,06	0,083	0,12	0,21	مؤشر نمو الأصول
100	100,00	100,00	100,00	100,00	نسبة الملكية الوطنية

الفهرس

III	الإهداء
IV	شكر وتقدير
Erreur ! Signet non défini.	ملخص
IX	قائمة المحتويات

XIII	قائمة الإختصارات والرموز
أ	مقدمة
0	الفصل الأول الإطار النظري والمفاهيمي للاستدامة المالية
2	تمهيد:
3	المبحث الأول : ماهية الاستدامة ومؤشرات قياسها
3	المطلب الأول: ماهية الإستدامة المالية
3	الفرع الأول : التطور التاريخي لمفهوم الإستدامة المالية
4	الفرع الثاني : أساسيات الإستدامة المالية
4	أولاً: مفهوم الاستدامة:
6	ثانياً: مفهوم الإستدامة على مستوى الشركات
7	ثالثاً: الأسواق المالية المستدامة
8	رابعاً: ركائز الاستدامة:
9	المطلب الثاني : مؤشرات قياس الاستدامة المالية
9	الفرع الأول : تأثير تطبيق الاستدامة في الشركات
10	الفرع الثاني : مؤشرات الاستدامة المالية حسب نموذج CAPPELO
10	أولاً: كفاية رأس المال
12	ثانياً: جودة الأصول Assets Quality
13	ثالثاً: إنتاجية العاملين Productivity of labours
13	رابعاً: الأرباح و العوائد profits and earnings indicators
14	خامساً: الكفاءة و التنافسية Efficiency& competitiveness
15	سادساً: السيولة Liquidity
16	سابعاً: الإنفتاح و الحساسية لمخاطر السوق Opnness and Sensitivity to market
17	المبحث الثاني : الدراسات السابقة حول الإستدامة المالية
17	المطلب الأول: عرض الدراسات السابقة:
17	الفرع الأول: الدراسات باللغة العربية
18	أولاً:دراسة عفاف اسحق أبو زر- راضي عقلة العتوم (2016).

18	.....	ثانيا: خطاب دلال، زعييط نور الدين،(2018/06/27)
19	.....	ثالثا: بوقناديل مُجَّد، صايم مصطفى، (2019/12/23)
20	.....	رابعا: دراسة مُجَّد سمير دهيرب، (2015)
20	.....	خامسا: عصماني مختار، أوكيل رايح، (2018/10/19)
21	.....	سادسا: زهير بن دعاس، ناريمان رقيب (2019/05/05)
21	.....	الفرع الثاني: الدراسات الاجنبية
21	.....	أولا: Mohammad Sami M. Aldhahrawi, Ismail Younis Ibrahim Yamin(2016)
22	.....	ثانيا: Hsing Hung Chen and Kai Quan Zhang (2017)
23	.....	ثالثا: Ye Feng Hsing and Hung Chen and Jian Tang 2018
23	.....	رابعا: Van-Thep Nguyen and Day-Yang Liu (2019)
23	.....	خامسا: Whetman (2018)
24	.....	المطلب الثاني: مقارنة الدراسات السابقة وموقع الدراسة الحالية منها
24	.....	الفرع الأول: مقارنة بين الدراسات السابقة
26	.....	الفرع الثاني : موقع الدراسة الحالية من الدراسات السابقة
26	.....	نقاط التشابه بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة
27	.....	الدراسات السابقة التي تتقاطع مع الدراسات الحالية
27	.....	خلاصة الفصل
30	.....	الفصل الثاني الدراسة التطبيقية لنموذج CAPPELO على بورصة الرياض "السعودية"
31	.....	تمهيد
32	.....	المبحث الأول: الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة الميدانية:
32	.....	المطلب الأول: طريقة الدراسة:
32	.....	الفرع الأول: منهج الدراسة:
32	.....	أولا: المنهج الوصفي
32	.....	ثانيا: المنهج الإحصائي
33	.....	الفرع الثاني: مجتمع وعينة الدراسة
33	.....	أولا : مجتمع وعينة الدراسة:

- Erreur ! Signet non défini.** ثانيا : التعريف بشركات الدراسة.
- 35 أولا: قطاع إنتاج الأغذية
- 35 1. شركة "المراعي"
- 35 2. شركة التنمية الزراعية "نادك"
- 36 3. شركة "جازان" للطاقة و التنمية
- 36 4. شركة مجموعة "صافولا"
- 37 ثانيا: قطاع المواد الاساسية
- 37 1. شركة الأسمدة السعودية العربية (سافكو).
- 37 2. شركة الصناعات الأساسية الكيماوية
- 38 3. شركة "اليمامة" للصناعات الحديدية.
- 38 4. الشركة "السعودية" لأنابيب الصلب.
- 38 ثالثا: قطاع تجزئة القطع الكمالية:
- 39 1. الشركة السعودية للعدد و الأدوات (ساكو)
- 39 2. شركة السعودية لخدمات السيارات و المعدات (ساسكو).
- 39 3. شركة "جرير" للتسويق.
- 40 4. الشركة المتحدة للإلكترونيات (اكسترا).
- 40 رابعا: قطاع الخدمات الاستهلاكية:
- 41 1. شركة "هيرفي" للخدمات الغذائية.
- 41 2. مجموعة "عبد المحسن الحكير" للسياحة و التنمية.
- 41 3. شركة "ريدان" للمطابخ و المطاعم.
- 42 4. شركة "دور للضيافة".
- Erreur ! Signet non défini.** المطلب الثاني: الأدوات المستخدمة في الدراسة:
- Erreur ! Signet non défini.** أولا: أداة الدراسة
- Erreur ! Signet non défini.** ثانيا: صدق أداة الدراسة (صدق المحكمين)
- Erreur ! Signet non défini.** ثالثا: ثبات وصحة أدوات الدراسة
- Erreur ! Signet non défini.** رابعا: أساليب المعالجة الإحصائية:

42	المبحث الثاني: عرض نتائج الدراسة ومناقشتها:
42	المطلب الأول: عرض وتحليل نتائج الدراسة:
42	أولاً: النتائج المتعلقة بالفرضية الأولى:
71	ثانياً: النتائج المتعلقة بالفرضية الثانية:
74	ثالثاً: النتائج المتعلقة بالفرضية الثالثة:
76	المطلب الثاني : مناقشة النتائج:
76	أولاً : إختبار الفرضية الأولى:
77	ثانياً : إختبار الفرضية الثانية:
77	ثالثاً : إختبار الفرضية الثالثة:
Erreur ! Signet non défini.	خاتمة
82	قائمة المصادر والمراجع
89	قائمة الملاحق
93	الفهرس