

# استخدام المسار الحرج في تعظيم القيمة السوقية للاسهم – دراسة تحليلية لعينة من الشركات المدرجة في اسواق الاوراق المالية الامريكية

م. د لميس محمد مطرود

أ.م.د سمير عبد الصاحب ياره

P: ISSN : 1813-6729

E: ISSN : 2707-1359

<http://doi.org/10.31272/JAE.i128.72>

مقبول للنشر بتاريخ : 2021/6/13

تاريخ أستلام البحث : 2021/5/25

## المستخلص

يهدف البحث الى الوصول الى افضل طريقة لتعظيم القيمة السوقية للاسهم وهو الهدف الرئيسي للملاك من خلال استخدام انموذج المسار الحرج (CPM) على شكل مخطط شبكي لثمانية متغيرات مالية اساسية تساعد في تعظيم القيمة السوقية ، ولتحقيق هذا الهدف تم تحديد مشكلة البحث بالسؤال الاتي " هل يمكن استخدام تقنية المسار الحرج للوصول الى افضل طريق لتعظيم القيمة السوقية للاسهم الواحد". وتم اختيار عينة البحث مكونة من 30 شركة مدرجة في الاسواق المالية الامريكية ولمدة خمسة سنوات (2015-2019) ، وتوصل البحث الى مجموعة من الاستنتاجات اهمها ان ربحية السهم الواحد هو المتغير الاكثر تأثيراً في القيمة السوقية للاسهم ، ومجموعة من التوصيات اهمها " ضرورة الاهتمام بمثل تلك البحوث التطبيقية للوصول الى افضل طريقة لتعظيم القيمة السوقية " الكلمات الافتتاحية : القيمة السوقية للاسهم ، المسار الحرج ، المخطط الشبكي .



مجلة الادارة والاقتصاد

مجلد 46 / العدد 128 / حزيران / 2021

الصفحات : 1-22

# استخدام المسار الحرج في تعظيم القيمة السوقية للأسهم - دراسة تحليلية لعينة من الشركات المدرجة في اسواق الاوراق المالية الامريكية

## المبحث الاول منهجية البحث

### اولاً : مشكلة البحث .

يعد تعظيم ثروة الملاك الهدف الرئيسي للإدارة المالية والذي يتم من خلال تعظيم القيمة السوقية للسهم الواحد ، لذلك ظهرت العديد من الدراسات والبحوث التي تحاول تحديد اهم العوامل المؤثرة في تعظيم قيمة السهم منها من توصل الى ان ربحية السهم الواحد هو العامل المؤثر ومنها من اكد ان قيمة الموجودات هو المؤثر وغيرها من النتائج ، ولكن السؤال هنا " اي العوامل التي تؤثر في العامل المؤثر وبالتالي في القيمة السوقية للسهم " وهنا ظهرت مشكلة البحث والتي يمكن صياغتها بالسؤال الذي " مدى امكانية استخدام تقنية المسار الحرج للوصول الى افضل طريق لتعظيم القيمة السوقية للسهم الواحد " .

### ثانياً : اهمية البحث .

تبرز اهمية البحث من خلال تناوله للهدف الرئيسي للإدارة المالية الا وهي تعظيم ثروة الملاك فضلاً عن استخدام تقنية كمية واحصائية للوصول الى افضل طريق لتعظيم هذا الهدف من خلال تعظيم القيمة السوقية للسهم الواحد وهي تقنية المسار الحرج .

### ثالثاً : اهداف البحث .

يسعى البحث الى تحقيق مجموعة من الاهداف وهي كالآتي :

- 1 - التعرف على مفهوم السهم العادي والقيمة السوقية لها .
- 2 - التعرف على مفهوم واستخدامات تقنية المسار الحرج .
- 3 - تحليل القوائم المالية لشركات عينة البحث خلال مدة البحث .
- 4 - استخدام المسار الحرج لاختيار افضل الطرق لتعظيم القيمة السوقية للسهم .

### رابعاً : مجال البحث ومدته .

لغرض تحقيق اهداف البحث تم اختيار (30) شركة من الشركات المدرجة في الاسواق المالية الامريكية كعينة للبحث وللمدة (2015-2019) وباسعار اغلاق سنوية ، والجدول (1) يوضح تلك الشركات :

جدول (1)  
شركات عينة البحث

| NO | Sy   | CO                                  | الاختصاص                         |
|----|------|-------------------------------------|----------------------------------|
| 1  | JPM  | JP Morgan Chase & Co.               | بنوك                             |
| 2  | AMGN | Amgen Inc.                          | مستحضرات دوائية حيوية            |
| 3  | UNH  | United Health Group                 | خدمات صحية                       |
| 4  | HON  | Honeywell International Inc.        | تقنيات الكترونية                 |
| 5  | AXP  | American Express Co.                | خدمات مالية                      |
| 6  | VZ   | Verizon Communications Inc.         | اتصالات                          |
| 7  | INTC | Intel Corporation                   | صناعة رقائق الكمبيوتر            |
| 8  | MRK  | Merk & Co.                          | ادوية                            |
| 9  | FRT  | Federal Realty Investment Trust     | تكنولوجيا المستشعرات المتعددة    |
| 10 | IBM  | International Business Machines Co. | صناعة اجهزة الكمبيوتر            |
| 11 | MMM  | 3M Group                            | صناعات متنوعة                    |
| 12 | WMT  | Wall Mart                           | مخازن البيع بالتجزئة             |
| 13 | JNJ  | Jonson & Jonson                     | مواد التجميل                     |
| 14 | KO   | Coca-cola Co.                       | صناعة المشروبات الغازية          |
| 15 | HII  | Huntington Ingalls Industries Inc.  | بناء السفن                       |
| 16 | APPL | Apple Co.                           | تصميم وتصنيع الالكترونيات        |
| 17 | DIS  | Walt Disney Co.                     | مدن ترفيهية                      |
| 18 | V    | Visa Inc.                           | خدمات مصرفية                     |
| 19 | NKE  | Nike                                | تجهيزات رياضية                   |
| 20 | GS   | Goldman Sachs Group, Inc.           | بنوك                             |
| 21 | EXPE | Expedia Group                       | تكنولوجيا السفر                  |
| 22 | TSN  | Tyson Foods ,INC.                   | صناعة الاغذية                    |
| 23 | PEP  | PepsiCo Co.                         | صناعة المشروبات والاعذية السريعة |
| 24 | FB   | Face Book Co.                       | وسائل التواصل الاجتماعي          |

## استخدام المسار الحرج في تعظيم القيمة السوقية للأسهم – دراسة تحليلية لعينة من الشركات المدرجة في اسواق الاوراق المالية الامريكية

|    |       |                     |                                 |
|----|-------|---------------------|---------------------------------|
| 25 | NFLX  | Netflix Co.         | صناعة الافلام                   |
| 26 | CME   | CME Co.             | خدمات مالية                     |
| 27 | F     | Ford Motor CO.      | صناعة السيارات                  |
| 28 | PFE   | Pfizer Inc.         | صناعة الادوية                   |
| 29 | CMCSA | Comcast Corporation | البث اللاسلكي والتلفزيون الكبلي |
| 30 | CVX   | Chevron Corporation | صناعة النفط والغاز              |

### خامساً : الاساليب الاحصائية المستخدمة في البحث .

1 – معامل الارتباط بيرسون (r) : وهو مقياس رقمي يوضح العلاقة بين متغيرين محصور بين الصفر والواحد الصحيح الموجب عندما تكون العلاقة طردية والواحد الصحيح السالب عندما تكون العلاقة عكسية ، وبحسب المعادلة الآتية :

$$r = \frac{\sum_{i=1}^n x_i y_i - \sum x_i \sum y_i}{\sqrt{\sum_{i=1}^n x_i^2 - (\sum x_i)^2} \sqrt{\sum_{i=1}^n y_i^2 - (\sum y_i)^2}}$$

2 – اختبار (F) : لاختبار معنوية التأثير لمعامل الانحدار الخطي عند درجة معنوية (0.05) تم استخدام اختبار (F) لاختبار معنوية العلاقة والتاثير لمتغيرات الدراسة بين بعضهم البعض .

3 – معامل التحديد ( $R^2$ ) : وهو مقياس رقمي محصور بين الصفر والواحد صحيح يعكس مدى نجاح نموذج الانحدار الخطي البسيط في تفسير التغيرات التي تحدث في المتغير التابع ، وكلما اقتربت قيمته من الواحد صحيح دل ذلك على ازدياد صلاحية العلاقة الخطية في تمثيل المتغيرات المستخدمة . واستخدم نموذج الانحدار البسيط لقياسه بحسب المعادلة الآتية :

$$Y_i = A + Bx + e$$

### المبحث الثاني الاطار النظري

#### اولاً : المسار الحرج Critical Path Method (CPM)

##### Critical Path Concept

1- مفهوم المسار الحرج  
تعد طريقة المسار الحرج (CPM) احدى الطرق المستخدمة في ادارة المشاريع والتي تم تطويرها من قبل شركة E.I.du pont de Nemours & Co الامريكية عام 1957 كوسيلة لجدولة بدء وإنهاء تشغيل المصانع الكبرى ولغرض المساعدة في جدولة التعطل بسبب الصيانة في مصانع المواد الكيماوية ( Schroeder,318:2007) ، وجاءت هذه الطريقة لدعم مخطط جاننت (Gantt chart) والذي يعد من اقدم النماذج التي استخدمت للمساعدة في ادارة المشاريع اذ بدأ استخدامه في بدايات القرن العشرين. ويعرف المسار الحرج بأنه " اطول مسار يحدد المدة المتوقعة للمشروع " (Stevenson,2005:738) . كما يعرف بأنه " سلسلة من الأنشطة التي تربط الحدث الأول بالحدث الأخير للشركة " (السامرائي ، 1997 ، 393 ) ، وعرف ايضاً بأنه " تمثيل بياني لمجموعة من الأنشطة التي يتكون منها برنامج معين حيث تظهر تسلسل الأنشطة والأحداث الضرورية لإنجاز البرنامج وفق تتابعها الفني" (افرام ،2006: 72) . اذن فالمسار الحرج يقوم على أساس تقسيم البرنامج الى مجموعة من الأنشطة وإيجاد العلاقة التي تربط تلك الأنشطة وتمثيلها في انموذج يشبه الشبكة يطلق عليه المخطط الشبكي الغرض منه هو تحديد الأنشطة الحرجة على المسار الحرج بحيث يمكن تركيز الموارد على هذه الأنشطة من أجل انجاز المشروع في اقل وقت .

##### The importance of the critical path

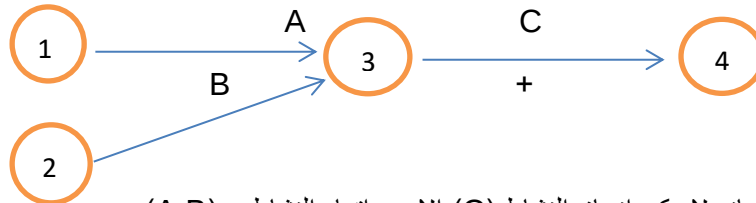
2 – اهمية المسار الحرج  
إن استخدام طريقة المسار الحرج توفر لادارة المشروع معلومات بالغة الأهمية يمكن استخدامها في إنجاز المشروع ، بالتالي فان لها اهمية كبيرة تجعل من فرق ومدير المشروع أن يعتمد عليها في دراسة و تقييم مدة إنجاز المشروع ، كما تبرز اهميتها بالآتي : (Stevenson,2005:736) (حفيفة،2014: 50) .  
أ - تسمح لادارة المشروع بتقدير المدة التي سيستغرقها المشروع فضلاً عن التحكم في المدة الزمنية له.  
ب - هي أداة من الأدوات التي تساعد على عملية التنبؤ في المؤسسة.

- ج- تحديد الأنشطة الأكثر أهمية لمنافسة المشروع في الوقت المناسب .
- د - من خلال طريقة (CPM) يمكن لمديري المشروع أن تحديد الأنشطة التي يمكن أن تحدث لها مشكلة اذا لم تتم مراقبتها وادارتها بشكل فعال .
- هـ- من خلال هذه الطريقة يمكن أن تحدد العوائق و المخاطر قبل انطلاق المشروع.
- ت - تمكن مديري المشروع من تحديد المسارات الحرجة التي تؤثر على حياة المشروع.
- ث - تستخدم في تحديد التكاليف المباشرة و غير المباشرة أثناء عملية تخطيط و جدولة المشاريع.
- ح - الإشارة إلى المدة التي يمكن أن يتأخر فيها أي نشاط دون تأخير المشروع من خلال تحديد مسارات المشروع ويمكن تسريع المشروع قبل موعد استحقاقه بتحديد أقصر وقت ممكن وأقل تكلفة.
- و رغم تلك الأهمية الذي يحققها المسار فان في المقابل هناك بعض العيوب التي تظهر من استخدام المسار يمكن تلخيصها بالاتي :
- أ - لا تقوم حسابات طريقة المسار الحرج بإدراج الموارد في صياغتها فهي تقتصر فقط على أزمنة الأنشطة .
- ب - استخدام مدة زمنية قاطعة فإن الافتراض الأساسي في طريقة المسار الحرج أن أزمنة تنفيذ المشروع هي أزمنة أكيدة و واحدة إلا أن في الواقع قد يفرض احتمالية حدوث ظروف ما تؤدي الى تغيير أزمنة الأنشطة.
- ج - تستند عملية رقابة المشروع الى المسار الحرج فأتثناء التنفيذ قد يتأخر نشاط ما ليس على المسار الحرج و يؤثر على زمن المشروع بالزيادة.
- د- تكون تقديرات زمن النشاط في طريقة (CPM) محكومة بأهواء و ميول من يقدرها فالشخص القائم بعملية التقدير قد يكون متفائلاً فيقدم تقديرات لزمن النشاط ليكون قصيراً أو يقدم تقديرات تكون فيها أزمنة النشاط مطولة عندما يكون متشائماً.
- هـ - تجاهل الموعد النهائي لانتهاء المشروع فطريقة (CPM) لاتدرج أي مواعيد نهائية تقيد المدة الزمنية للمشروع.
- ت- اهتمام طريقة المسار الحرج بأزمنة الأنشطة فهي لا تعالج الجوانب المتعلقة بتخفيض تكاليف المشروع .
- ث - تفترض طريقة (CPM) بأنه يوجد نقاط تقسيم دقيقة فحيث ينتهي النشاط الأول يبدأ الآخر ولكن في الواقع قد يبدأ نشاط ما قبل انجاز النشاط السابق .
- 3 - تنفيذ المسار الحرج Implementation of the critical path
- يمكن تنفيذ نموذج المسار الحرج (CPM) باتباع الخطوات الآتية : (Aliya,2012:195) (طليح ، وآخرون: 2012) .
- أ - تحديد الأحداث Events : ويعرف الحدث بأنه " نقطة زمنية معينة تشير إلى الانتهاء من بعض الأنشطة وبداية أنشطة أخرى جديدة " . ويعتمد الحدث في هذا البحث على معامل التحديد (التفسير) ( $R^2$ ) اذ يتم قياس تأثير النشاط السابق في النشاط اللاحق . وتمتاز الأحداث بالاتي :
- 1- إنها لحظة من الزمن وليس فترة منه .
  - 2- لا تحتاج إلى وقت أو موارد .
  - 3- يمكن تمثيلها بشكل هندسي كدائرة أو مربع أو مستطيل .
- ب- تحديد الأنشطة (Activity) : يعرف النشاط بأنه "يمثل بعمل معين والذي يتطلب توفر موارد ووقت لإنجازه ويمثل بسهم " إذ أن النشاط يربط بين حدثين ، علماً ان متغيرات البحث الثمانية تعد أنشطة المسار الحرج هنا . وتنقسم الأنشطة إلى مجموعتين رئيسيتين ، هما :
- 1 - الأنشطة المتعاقبة : وهي الأنشطة التي تحدث بشكل متعاقب ، أي لا يمكن البدء بنشاط جديد الا بعد انتهاء النشاط الذي يسبقه .
  - 2 - الأنشطة المتوازية : وهي الأنشطة التي تنفذ في نفس الوقت بحيث يمكن تنفيذ نشاطين أو أكثر في وقت واحد .
  - ج - تمثيل الأحداث والأنشطة : لتمثيل الأحداث والأنشطة فهناك مجموعة من الاعتبارات التي يجب الأخذ بها ، وهي :
- 1- يمثل كل نشاط بسهم واحد ، ولا يمكن إشراك أي نشاط آخر ، وغالباً مايقع النشاط بين حدثين ، وكما في المخطط الاتي :

## استخدام المسار الحرج في تعظيم القيمة السوقية للأسهم - دراسة تحليلية لعينة من الشركات المدرجة في اسواق الاوراق المالية الامريكية

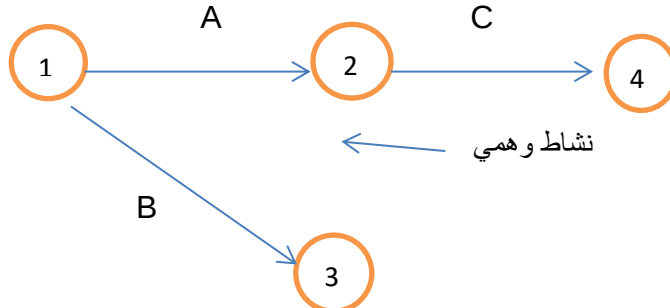


2 - لا يمكن اتمام حدث الا بعد إنجاز الأنشطة السابقة له ، وكما في المخطط الآتي :



وهذا يعني بأنه لا يمكن إنجاز النشاط (C) الا بعد اتمام النشاطين (A,B) .

3 - عندما يشترك نشاطان في حدث بداية وحدث نهاية واحد فان ذلك يقود الى استحداث نشاط وهمي لربط الحدثين ، وكما في المخطط الآتي :



وهذا يعني انه يجب إنجاز النشاط A,B في الوقت نفسه ثم يتم إنجاز النشاط C .

### ثانياً : القيمة السوقية للسهم The market value of the share

تعد الاسهم العادية من اكثر الاستثمارات جاذبية وشيوعاً بين المستثمرين وهي بالاساس تمثل أدوات ملكية تكسب مالكيها الحق في إدارة الشركة ، ومن مبررات شيوعها انها تحقق عوائد مختلفة مما يجعلها تلائم مختلف اهتمامات وحاجات المستثمرين، وهذا ما يجعل حجم الاستثمار فيها كبير ولكن درجة المخاطرة فيها مرتفعة مقارنة بباقي الاستثمارات . يمثل السهم العادي صك يعطي لحامله الحق في الحصول على جزء من عائد او الحق في جزء من موجودات شركة ما ، او الحقيين معاً (العامري، 702: 2010). ويعرف السهم العادي ايضاً بأنه "وثيقة تصدر عن شركة مساهمة ما بقيمة اسمية ، تضمن حقوقاً وواجبات متساوية لمالكيها وتطرح على الجمهور عن طريق الاكتتاب العام في الاسواق الاولية ويسمح لها بالتداول في الاسواق الثانوية فتخضع قيمتها السوقية لتغيرات مستمرة والتي تعود الى اسباب وتقييمات متباينة " (Jordan&Miller,2009:71) . ونتيجة لهذا التداول ظهرت عدة مصطلحات مستخدمة للإشارة الى قيمة السهم العادي ، ولكل من هذه المصطلحات مدلولها الخاص منها القيمة الاسمية والدفترية والحقيقة والتصفوية والقيمة السوقية (هندي، 2008: 45) . فالقيمة على وفق قاموس العلوم الاقتصادية هي " الميزة الأساسية (الجوهرية) لسلعة أو لخدمة ، المقدرة (المثمّة) من طرف أولئك الذين يستعملونها أو يمتلكونها. وفي تعريف آخر هو " السعر الذي يمكن للمستثمر إجراء المعاملة به " (شنك، 2015: 15). ظهر المفهوم الحقيقي لفكرة السعر (القيمة) كعنصر من عناصر النظام الاقتصادي في فرنسا سنة (1572 م) عندما اصدر الملك شارل التاسع مرسوماً ينظم الواجبات الملقة على عاتق الوسطاء الماليين (سميرة، 2010: 179) . وهنا اصبح الثمن ناتج عن مقابلة اوامر الشراء باوامر البيع ، او ناتج التداولات والمعاملات التي تتم في البورصة ، والتي تقوم شركات البورصة أو الوسطاء الماليون بتسجيله. اما اول تعريف للقيمة في البورصة فهو " السعر الناتج للورقة المالية والمعلن اثناء انعقاد الجلسة وتم تسجيله في الجدول بعد الجلسة". تتمثل الوظيفة الداخلية للسعر في كونه يحدد القيمة الحقيقية

للأوراق المالية، وبالتالي فهو يعكس الحالة الحقيقية للسوق. في حين تتمثل الوظيفة الخارجية للسعر في كونه عامل من عوامل التطور الاقتصادي، لا يتحدد من خلال تقديرات شخصية للأفراد، بل يتحدد من خلال تطور قوى العرض و الطلب، كما تحكمه مجموعة من العوامل هي كالآتي: (Strong,2009:297)(Qaissi,et,al,2016:24)(شنك،2015: 13)(اليار،2019: 43).

1 - العوامل المالية المؤثرة في القيمة السوقية للسهم

#### Factors affecting the market value of a share .

هناك العديد من العوامل التي تؤثر بشكل مباشر او غير مباشر في القيمة السوقية للسهم اهمها:

أ - ربحية السهم الواحد ( EPS ) : تعد ربحية السهم الواحد واحدة من افضل المؤشرات المالية والاكثر انتشاراً لقياس الاداء المالي لانها تظهر نصيب كل سهم من ربح الشركة ، وارتفاع قيمة السهم الواحد يؤدي بشكل مباشر او غير مباشر في ارتفاع القيمة السوقية للسهم .

ب - حصة السهم الواحد من الارباح الموزعة ( DPS ) : وهي مقدار ماتم توزيعه من الارباح المتحققة على حملة الاسهم العادية ، اذ تقوم الشركات باتباع سياسات مختلفة بهذا الخصوص فبعضها يحتجز جزء من الارباح ويوزع الجزء الباقي ، والبعض يحتفظ بالارباح كاملة لغايات التوسع مستقبلاً دون الحاجة الى الاقتراض، اما بعض الشركات تحافظ على نسبة توزيع مستقرة تقريباً بشكل سنوي تحسباً للسنوات القادمة عندما تنخفض الارباح . ونسبة التوزيع هذه عادة ماتؤثر على القيمة السوقية للسهم اذ ان المستثمرين خاصة وليس المضاربين عادة ما يبحثون عن الشركات التي تقوم بتوزيع الارباح بنسبة عالية .

ج - نسبة الرفع المالي ( L/E ) : تعد هذه النسبة من المكونات الرئيسة في للقوائم المالية ، فالمعلومات الخاصة بتلك النسبة تساعد في تحديد المسار المالي للشركة ، فهي تحدد ما اذا كانت الشركة تتسبب باتجاه الاعتماد على حقوق الملكية او القروض في تمويل استثماراتها وبالتالي تقييم المخاطرة المحيطة بها ومن ثم التأثير في القيمة السوقية للسهم .

د - مضاعف سعر السهم ( P/E ) : تعطي هذه النسبة مؤشراً ان السعر مقوم في السوق اما باقل من قيمته الحقيقية او اكثر من قيمته الحقيقية وهذا يساعد على إعادة التوازن الى السوق . وتحتسب هذه النسبة بقسمة السعر السوقي للسهم على ربحية السهم .

هـ - العائد على الموجودات ( ROE ) : عادة مايبحث المستثمر عن الشركات ذات معدل العائد المرتفع على الموجودات أو بتعبير آخر يقبل الأفراد على استثمار مدخراتهم في الأوراق المالية التي تكفي عوائدها لتغطية المخاطر الناتجة عن الاستثمار في هذا النوع من الأوراق المالية.

2 - العوامل غير المالية المؤثرة في القيمة السوقية للسهم :

بالاضافة الى العوامل المالية والمؤثرة في القيمة السوقية للسهم هناك عوامل غير مالية ممكن ان تؤثر في تلك القيمة ومنها :

أ - حجم الشركة : يعد حجم الشركة المحرك الرئيسي لاي مشروع ويهدف الى زيادة الانتاجية واعادة تمويل راس المال ، وغالباً مايؤثر حجم الشركة على عوائد الاسهم ويمكن تمثيل حجم الشركة من خلال قيمة اجمالي الموجودات .

ب - شفافية المعلومات : عادة ما تؤثر شفافية المعلومات التي تطرحها الشركات في القيمة السوقية لاسهم الشركات .

ج - سمعة الشركة : تؤثر سمعة الشركة بصورة مباشرة او غير مباشرة في قيمة العوائد وبالتالي في القيمة السوقية ، اذ نلاحظ عادة ما تكون الشركات ذات السمعة الجيدة صاحبة القيمة السوقية الاعلى .

د - اتجاه السوق : والمقصود هنا باتجاه السوق هو هل السوق صعودي (سوق الثور) ام السوق باتجاه نزولي (سوق الدب) ، وهذا الاتجاه عادة ما يعتمد على مجموعة من العوامل اهمها قوى العرض والطلب فضلاً عن قيمة الاموال المخصصة للاستثمار في الاوراق المالية .

### المبحث الثالث الجانب التطبيقي

اولاً : تحليل معدلات متغيرات البحث .

يوضح الجدول (2) معدلات قيم متغيرات البحث للمدة (2015-2019)

جدول (2)

قيم معدلات متغيرات البحث للمدة (2015-2019)

مليون دولار امريكي عدا ربحية السهم الواحد والقيمة السوقية للسهم بالدولار الامريكي

## استخدام المسار العرج في تعظيم القيمة السوقية للأسهم - دراسة تحليلية لعينة من

### الشركات المدرجة في اسواق الاوراق المالية الامريكية

| ت  | الشركة | اجمالي الموجودات | حق الملكية | اجمالي الايرادات | مجموع الربح | صافي الربح | قروض طويلة الاجل | ربحية السهم الواحد | القيمة السوقية للسهم |
|----|--------|------------------|------------|------------------|-------------|------------|------------------|--------------------|----------------------|
| 1  | JPM    | 2537236.2        | 255060.2   | 52515.6          | 37289.4     | 28504.2    | 288301           | 7.73               | 99.26                |
| 2  | AMGN   | 71055.8          | 21074.4    | 22922.2          | 18739.2     | 6575.2     | 30029.8          | 11.18              | 183.64               |
| 3  | UNH    | 139846.4         | 45817.4    | 202301.6         | 15237.8     | 9853.6     | 29234.8          | 9.90               | 208.25               |
| 4  | HON    | 55876.8          | 18192.6    | 39385.6          | 12300.4     | 4821.8     | 10235            | 6.93               | 133.09               |
| 5  | AXP    | 177639.2         | 20959.2    | 38311            | 28316       | 5399.8     | 53422.6          | 6.39               | 92.55                |
| 6  | VZ     | 260410.8         | 39317.6    | 129273           | 75912.2     | 19180      | 105780           | 3.85               | 54.03                |
| 7  | INTC   | 120825.6         | 69763.2    | 64063.2          | 39169       | 14687.6    | 23225.6          | 3.35               | 44.73                |
| 8  | MRK    | 90392            | 34341.6    | 41712.2          | 28280.6     | 5367.2     | 22399.6          | 2.22               | 67.06                |
| 9  | FRT    | 5939.08          | 2181.32    | 850.84           | 581.56      | 270.80     | 3063.90          | 3.24               | 133.56               |
| 10 | IBM    | 125777.8         | 17580      | 79507.4          | 37869.2     | 9794.8     | 39525.4          | 12.09              | 140.95               |
| 11 | 3M     | 36987            | 10637.6    | 31388.2          | 15328.4     | 4932       | 12549.4          | 8.38               | 186.31               |
| 12 | WMT    | 205142.6         | 82107.8    | 493680.4         | 124475.8    | 12777.8    | 37736.6          | 3.90               | 88.23                |
| 13 | JNJ    | 148520.8         | 62412.4    | 76410.8          | 51749.4     | 12733      | 24030.4          | 4.7                | 132.91               |
| 14 | KO     | 86951.8          | 20372      | 38626.6          | 23649       | 6103.6     | 28413.8          | 1.57               | 46.6                 |
| 15 | HII    | 6432.8           | 1601       | 7720.8           | 1541.6      | 568.2      | 1279.8           | 12.91              | 197.59               |
| 16 | APPL   | 338318.2         | 115857.2   | 240871.4         | 93261.2     | 52443.8    | 82301            | 10.18              | 59.01                |
| 17 | DIS    | 113717.2         | 55726.4    | 58447.6          | 25766.2     | 10531.6    | 20717.6          | 6.30               | 112.55               |
| 18 | V      | 62635.6          | 32840.8    | 18181.2          | 11409.2     | 10475.4    | 13171.8          | 8.17               | 142.00               |
| 19 | NIK    | 22496.2          | 11244.8    | 34568.2          | 15556       | 3447       | 2693.6           | 2.04               | 70.27                |
| 20 | GS     | 912620           | 87262.8    | 44649.8          | 31545.8     | 7338.4     | 211135.4         | 18.65              | 214.28               |
| 21 | EXPE   | 17849.2          | 4331.08    | 9759.14          | 8000.99     | 470.71     | 3603.33          | 3.26               | 115.63               |
| 22 | TSN    | 29596.4          | 12519.4    | 41055            | 5010.8      | 2036.8     | 8771             | 4.94               | 66.78                |
| 23 | PEP    | 75959            | 12684.4    | 64240.4          | 35221       | 7313.2     | 30101            | 5.42               | 114.3                |
| 24 | FB     | 85920.4          | 72588      | 42550.8          | 35703.8     | 14087.2    | 2576.8           | 4.99               | 146.50               |
| 25 | NFLX   | 20550.47         | 4260.62    | 12650.74         | 4512.98     | 789.28     | 7476.78          | 1.69               | 204.27               |
| 26 | CME    | 73042.2          | 23070.34   | 3948.82          | 2339.48     | 2184.64    | 2871.02          | 6.29               | 144.76               |
| 27 | F      | 247289.8         | 32504.4    | 154874.4         | 21427.4     | 4684.4     | 97585.4          | 1.14               | 11.04                |
| 28 | PFE    | 167540.8         | 64539.4    | 51923.6          | 41132.8     | 12582      | 32508            | 1.76               | 34.85                |
| 29 | CMCSA  | 209926.8         | 66621.4    | 88678.2          | 61378.2     | 12996.2    | 74851.6          | 2.85               | 36.36                |
| 30 | CVX    | 253943           | 149032.6   | 134822.2         | 58934.6     | 6206.6     | 30964.6          | 3.048              | 112.43               |
| AV |        | 223348           | 48216.7    | 77329.7          | 32054.67    | 9638.6     | 44351.89         | 5.97               | 113.13               |

الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على القوائم المالية للشركات عينة البحث والموضحة في الملاحق .  
يتبين من الجدول (2) تباين واضح بين القيم السوقية لاسهم شركات العينة خلال مدة البحث ،اذ بلغ معدل القيمة السوقية (113) دولار امريكي ، وتراوحت بين اعلى قيمة والتي سجلت لشركة (UNH) وبقية بلغت (208.25) دولار وادنى قيمة التي بلغت (44.73) دولار لشركة (INTC) ، وهذا التفاوت بين القيم السوقية لاسهم الشركات كان بسبب تباين قوة نشاط تلك الشركات . ويتضح ايضاً ان معدل قيمة موجودات الشركات قد بلغت (223348) مليون دولار امريكي، وتصدرت شركة (JPM) تلك القائمة اذ حققت اعلى قيمة للموجودات من بين الشركات الاخرى وبلغت (2537236) مليون دولار امريكي وجاء ذلك بسبب قوة نشاطها ، اذ حققت اعلى قيمة لها خلال المدة عام 2019 وبلغ (2687379) مليون دولار . تليها شركة (Appl) اذ بلغت معدل موجوداتها (338318) مليون دولار . اما ادنى قيمة بلغت لمعدل قيمة الموجودات كانت بحدود (6432.8) مليون دولار سجلت لشركة (HII) . كما ونلاحظ ان شركة (JPM) قد حققت اعلى قيمة لمعدل حق الملكية ايضاً، اذ بلغت قيمتها (255060) مليون دولار وهذا يعني ان قيمة مطلوباتها تبلغ (2282176) دولار، اي ان نسبة حق الملكية الى اجمالي الموجودات تبلغ (10%) وهذا يدل على ارتفاع قيمة مطلوباتها وانخفاض هامش الامان وبالتالي ارتفاع مخاطرتها الائتمانية . ويتبين ان ادنى معدل سجل لحقوق الملكية قد بلغت (1601) مليون دولار وسجلت لشركة (HII) ايضاً ، اي ان نسبة حق الملكية الى مجموع الموجودات

للشركة بلغت (33%) وهي اعلى من نفس النسبة لشركة (JPM) على الرغم من ان شركة (HII) صاحب ادنى قيمة موجودات . اما فيما يخص معدل اجمالي الايرادات خلال مدة البحث فيتبين ان شركة (WMT) وهي شركة مختصة بالبيع بالتجزئة قد حققت اعلى معدل اجمالي الايرادات بقيمة بلغت (493680.4) مليون دولار وبالمقابل فان شركة (FRT) قد حققت ادنى قيمة من بين الشركات على الرغم من هذه الشركة لم تسجل ادنى قيمة لاجمالي الموجودات اذ بلغت (850.8) دولار . كما وسجلت شركة (WMT) ايضاً اعلى قيمة فيما يخص مجمل الربح اذ حققت (124475.8) مليون دولار وهي صاحبة اعلى الايرادات من بين الشركات ، اما ادنى قيمة لاجمالي الارباح فقد بلغت (581,6) مليون دولار وهي الشركة التي سجلت ادنى الايرادات ، وبالمقابل فان اعلى قيمة لصافي الارباح بلغت (52443.8) مليون دولار وسجلت لشركة (APPL) على الرغم من ان هذه الشركة لم تكن صاحبة اعلى ايراد او اعلى اجمالي الارباح وقد يكون السبب هو انخفاض قيمة تكاليفها ، وهذا يعني ان قيمة صافي الربح المتحقق لاتعتمد دائماً على قيمة اجمالي الارباح او اجمالي الايرادات . كما وحققت شركة (FRT) ادنى قيمة لصافي الربح اذ بلغت (270.8) مليون دولار . كما نلاحظ ان اعلى قيمة للقروض طويلة الاجل قد تحققت خلال المدة بلغت (288301) مليون دولار ولشركة (JPM) ويأتي ذلك لطبيعة عمل تلك الشركة اذ تعد من المصارف الكبيرة العاملة في الولايات المتحدة الامريكية ومن الطبيعي ان تكون قيمة قروضها طويلة الاجل في جانب المطلوبات عالية كون من اهم صفات المصارف العمل باموال الغير ، وهذه الشركة هي صاحبة اعلى قيمة للموجودات وقيمة حقوق الملكية وكما يتبين من الجدول . وتأتي بعدها من حيث اعلى قيمة للقروض طويلة الاجل مصرف (GS) اذ بلغت قيمة القروض (211135.5) مليون دولار وهي المصارف الكبيرة العاملة في الولايات المتحدة ايضاً . اما فيما يخص ربحية السهم الواحد فنلاحظ ان قيمتها قد تراوحت ما بين (1.14-18.65) دولار ، اذ حقق مصرف (GS) اعلى قيمة لربحية السهم الواحد وبلغت (18.65) دولار يأتي بعدها شركة (HII) بقيمة بلغت (12.91) دولار .

### ثانياً : تحليل تأثير متغيرات البحث .

- 1- تحليل تأثير قيم متغيرات البحث في القيمة السوقية .
- يوضح الجدول (3) تأثير متغيرات البحث في القيمة السوقية للسهم .

#### جدول (3)

تأثير قيم متغيرات البحث في القيمة السوقية لاسهم الشركات للمدة (2015-2019)

| البيان           | F      | R      | R <sup>2</sup> | SIG   |
|------------------|--------|--------|----------------|-------|
| ربحية السهم      | 20.021 | 0.646  | 0.417          | 0.000 |
| قروض طويلة الاجل | 0.239  | -0.092 | 0.008          | 0.629 |
| صافي الربح       | 2.761  | -0.300 | 0.090          | 0.108 |
| مجمل الربح       | 5.249  | -0.397 | 0.158          | 0.030 |
| ايرادات          | 1.580  | -0.231 | 0.053          | 0.219 |
| حق الملكية       | 0.813  | -0.168 | 0.028          | 0.375 |
| الموجودات        | 0.023  | -0.029 | 0.001          | 0.880 |

يوضح الجدول (3) تأثير متغيرات البحث في القيمة السوقية للأسهم عند مستوى دلالة (0.05) وظهر ان ربحية السهم الواحد هو المتغير الوحيد ذي التأثير المعنوي في القيمة السوقية للأسهم اذ بلغت درجة المعنوية (Sig) المحسوبة (0.000) وهي ادنى من القيمة الجدولية البالغة (0.05)، كما بلغت قيمة (F) المحسوبة (20.021) وهي اعلى من قيمتها الجدولية البالغة (10.128) وهذا مايبثت معنوية التأثير ، كما نلاحظ ان قيمة (R) والذي يحدد قوة العلاقة واتجاهها قد سجلت (65%) اذ اوضحت هذه القيمة قوة العلاقة بين ربحية السهم والقيمة السوقية وباتجاه طردي بينهما ، ونلاحظ ان قيمة معامل التحديد (التفسير) المتمثلة بـ (R<sup>2</sup>) قد بلغت (42%) ، اي ان 42% من التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية للسهم كانت بسبب التغيرات الحاصلة في ربحية السهم الواحد و 58% من التغيرات كانت بسبب عوامل اخرى . ويوضح الجدول ان المتغيرات الاخرى لم تسجل اي تأثير معنوي في القيمة السوقية للأسهم ، ولكن الغريب في النتائج هي العلاقة العكسية التي سجلتها المتغيرات الاخرى في القيمة السوقية للأسهم وتعد تلك النتائج غير منطقية على وفق النظريات المالية .

### 2 - تحليل تأثير قيم متغيرات البحث في ربحية السهم الواحد .

يوضح الجدول (4) تأثير قيم متغيرات الشركات عينة البحث في ربحية السهم الواحد خلال المدة.

# استخدام المسار العرج في تعظيم القيمة السوقية للأسهم - دراسة تحليلية لعينة من الشركات المدرجة في اسواق الاوراق المالية الامريكية

جدول (4)

تأثير قيم متغيرات البحث في ربحية السهم الواحد للمدة (2015-2019)

| البيان           | F      | R      | R <sup>2</sup> | Sig   |
|------------------|--------|--------|----------------|-------|
| ربحية السهم      | ----   | -----  | -----          | ----  |
| قروض طويلة الاجل | 11.234 | 0.385  | 0.148          | 0.048 |
| صافي الربح       | 0.839  | 0.171  | 0.029          | 0.367 |
| مجمل الربح       | 0.152  | -0.073 | 0.001          | 0.700 |
| ايرادات          | 0.062  | -0.047 | 0.002          | 0.805 |
| حق الملكية       | 0.283  | 0.100  | 0.010          | 0.599 |
| الموجودات        | 1.829  | 0.248  | 0.061          | 0.187 |

اظهرت قيم الجدول (4) ان اعلى قيمة (F) المحسوبة سجلت قد بلغت (11.234) وكانت للقروض طويلة الاجل وهي اعلى من قيمة (F) الجدولية البالغة (10.128) وبالمقابل لم تبلغ اي قيمة اخرى لـ (F) هذه القيمة ، كما بلغت قيمة (Sig) المحسوبة للقروض طويلة الاجل (0.048) وهي ادنى من قيمتها الجدولية البالغة (0.05) وهذا يدل معنوية تأثير القروض طويلة الاجل في ربحية السهم الواحد ، كما اظهرت النتائج بانه لم تسجل اي تأثير معنوي لباقي المتغيرات في ربحية السهم الواحد . ويوضح الجدول ان قوة العلاقة المتمثلة بـ (R) بين القروض طويلة الاجل وربحية السهم الواحد قد بلغت (39%) . اما (R<sup>2</sup>) فقد بلغت (15%) وهذا يفسر ان 15% من التغيرات الحاصلة في ربحية السهم الواحد والباقي تأتي نتيجة عوامل اخرى .

جدول (5)

تأثير قيم متغيرات البحث في قيمة القروض طويلة الاجل خلال المدة (2015-2019)

| البيان      | F       | R     | R <sup>2</sup> | SIG   |
|-------------|---------|-------|----------------|-------|
| ربحية السهم | 3.623   | 0.338 | 0.115          | 0.067 |
| قروض        | ----    | ----- | -----          | ----- |
| صافي الربح  | 7.733   | 0.465 | 0.216          | 0.010 |
| مجمل الربح  | 2.469   | 0.285 | 0.081          | 0.127 |
| ايرادات     | 0.494   | 0.132 | 0.017          | 0.488 |
| حق الملكية  | 31.449  | 0.727 | 0.529          | 0.000 |
| الموجودات   | 137.689 | 0.912 | 0.831          | 0.000 |

يتبين من الجدول ان حق الملكية واجمالي الموجود هما المتغيران اللذان اثرا بشكل معنوي على القروض طويلة الاجل اذ ظهرت درجة المعنوية لهما (0.000) و (0.000) على التوالي وهما اقل من القيمة الجدولية البالغة (0.05) وهذا يثبت معنوية التأثير لكلاهما ، ولكن عن العود الى قيمة (F) المحسوبة نلاحظ ان (F) المحسوبة لاجمالي الموجودات اكبر من مثيلتها لحق الملكية ، اذ سجلت تلك القيمة لاجمالي الموجودات (137.689) مقابل (31.449) لحقوق الملكية وهذا يثبت ان لاجمالي الموجودات تأثيراً معنوياً اكبر في القروض طويلة الاجل . كما نلاحظ ان معامل التحديد (R<sup>2</sup>) لاجمالي الموجودات قد سجلت قيمة عالية بلغت (83%) اي ان التغيرات الحاصلة في القروض طويلة الاجل كان سببها التغير في الموجودات بنسبة بلغت (83%) و (17%) فقط بسبب عوامل اخرى . كما تثبت العلاقة الطردية من خلال قيمة (R) الموجبة ان زيادة قيمة اجمالي الموجودات يقابلها زيادة في القروض طويلة الاجل وبالعكس.

4 - تأثير قيم متغيرات البحث في اجمالي الموجودات .

يوضح الجدول (6) تأثير قيم متغيرات البحث في اجمالي الموجودات خلال مدة البحث .

جدول (6)

تأثير قيم متغيرات البحث في قيمة اجمالي الموجودات خلال المدة (2015-2019)

| البيان           | F       | R     | R <sup>2</sup> | Sig   |
|------------------|---------|-------|----------------|-------|
| ربحية السهم      | 1.829   | 0.248 | 0.061          | 0.187 |
| قروض طويلة الاجل | 137.689 | 0.912 | 0.831          | 0.000 |

## استخدام المسار العرج في تعظيم القيمة السوقية للأسهم - دراسة تحليلية لعينة من

### الشركات المدرجة في اسواق الاوراق المالية الامريكية

|       |       |       |        |            |
|-------|-------|-------|--------|------------|
| 0.016 | 0.192 | 0.438 | 6.639  | صافي الربح |
| 0.356 | 0.031 | 0.175 | 0.882  | مجم الربح  |
| 0.789 | 0.003 | 0.051 | 0.073  | ايرادات    |
| 0.000 | 0.690 | 0.813 | 62.324 | حق الملكية |
| ----- | ----- | ----- | -----  | الموجودات  |

نلاحظ من خلال الجدول (6) ان ثلاث متغيرات من متغيرات البحث قد اثرت بشكل معنوي في اجمالي الموجودات وذلك من خلال مستوى المعنوية (Sig) المحسوبة وهي (القروض طويلة الاجل و صافي الربح حق الملكية) اذ بلغت جميع قيم درجة المعنوية ادنى من قيمتها الجدولية البالغة (0.05) ، ولكن سيتم استبعاد كل من القروض طويلة الاجل كونها دخلت ضمن المسار في الخطوات السابقة ، وصافي الربح كون قيمة (F) الخاصة بها قد سجلت قيمة ادنى من الجدولية . وبهذا فان حق الملكية هو المتغير التالي في المسار اذ بلغت قيمة (F) المحسوبة لها (62.324) وهي اعلى من القيمة الجدولية البالغة (10.128) كما بلغت درجة المعنوية المحسوبة (0.000) وهي ادنى من قيمتها الجدولية . ويتبين ان معامل التحديد قد بلغت (69%) وهذا يفسر ان 69% من التغيرات الحاصلة في اجمالي الموجودات كانت بسبب التغيرات الحاصلة في قيمة حقوق الملكية ، وهذه نتيجة منطقية كون بارتفاع قيمة حق الملكية سترتفع حتماً قيمة الجانب الايسر من الميزانية العمومية (المطلوبات وحق الملكية) وبما ان ذلك الجانب يساوي الجانب الايمن (اجمالي الموجودات) وهذا يعني ارتفاع اجمالي الموجودات .

5- تأثير قيم متغيرات البحث في قيمة حق الملكية .

يوضح الجدول (7) تأثير متغيرات البحث في اجمالي حق الملكية للمدة (2015-2019) .

جدول (7)

تأثير قيم متغيرات البحث في قيمة حق الملكية للمدة 2015-2019

| البيان           | F      | R     | R <sup>2</sup> | Sig   |
|------------------|--------|-------|----------------|-------|
| ربحية السهم      | 0.283  | 0.100 | 0.010          | 0.599 |
| قروض طويلة الاجل | 31.449 | 0.727 | 0.529          | 0.000 |
| صافي الربح       | 18.990 | 0.636 | 0.404          | 0.000 |
| مجم الربح        | 9.026  | 0.494 | 0.244          | 0.006 |
| ايرادات          | 3.039  | 0.313 | 0.098          | 0.092 |
| حق الملكية       | -----  | ----- | -----          | ----- |
| الموجودات        | 62.324 | 0.813 | 0.690          | 0.000 |

يوضح الجدول ان المتغيرات (قروض طويلة الاجل وصافي الربح ومجم الربح و اجمالي الموجودات) لهم تأثير معنوي في حق الملكية (حقوق المساهمين) ولكن سيتم استبعاد القروض طويلة الاجل و اجمالي الموجودات من ذلك كونهما تم استخدامهما ضمن المسار في الخطوات السابقة ، اما مجم الربح فنلاحظ ان قيمة (F) المحسوبة قد بلغت (9.026) وهي ادنى من قيمة (F) الجدولية البالغة (10.128) لذلك فان تأثيرها سيكون غير معنوي ، لذ فان صافي الربح هو المتغير الذي سيكون ضمن المسار بعد حق الملكية . ويتبين ان قيمة (F) المحسوبة لصافي الربح قد بلغ (18.990) وهي اعلى من قيمتها الجدولية ، كما نلاحظ ان درجة المعنوية المحسوبة قد بلغت (0.000) وهي ادنى من مستوى المعنوي (0.05) وهذا يوضح التأثير المعنوي لصافي الربح في حق الملكية ، وبلغت قيمة (R) والتي تمثل قوة العلاقة (64%) وبالعلاقة طردية مع حق الملكية ، كما بلغ معامل التحديد (R<sup>2</sup>) (40%) وهذا يفسر ان 40% من التغيرات الحاصلة في حق الملكية كانت بسبب التغيرات الحاصلة في صافي الربح . ويمكن تفسير هذه الحالة خاصة وان النتيجة غير متطابقة مع الفكر المالي هو ان كلما ارتفعت قيمة صافي الربح سيقوم المساهمين برفع حصصهم او رفع نسبة احتجاز الارباح لزيادة حق الملكية .

6- تأثير قيم متغيرات البحث في قيمة صافي الربح .

يوضح الجدول (8) تأثير متغيرات البحث في قيمة صافي الربح خلال المدة (2015-2019) .

## استخدام المسار العرج في تعظيم القيمة السوقية للأسهم - دراسة تحليلية لعينة من الشركات المدرجة في اسواق الاوراق المالية الامريكية

جدول (8)

تأثير قيم متغيرات البحث في قيمة صافي الربح خلال المدة (2015-2019)

| البيان           | F      | R     | R <sup>2</sup> | Sig   |
|------------------|--------|-------|----------------|-------|
| ربحية السهم      | 0.839  | 0.171 | 0.029          | 0.367 |
| قروض طويلة الاجل | 7.733  | 0.465 | 0.216          | 0.010 |
| صافي الربح       | -----  | ----- | -----          | ----- |
| مجمل الربح       | 20.421 | 0.649 | 0.422          | 0.000 |
| ايرادات          | 6.188  | 0.425 | 0.181          | 0.019 |
| حق الملكية       | 18.990 | 0.636 | 0.404          | 0.000 |
| الموجودات        | 6.639  | 0.438 | 0.192          | 0.016 |

نلاحظ من خلال الجدول ان جميع المتغيرات عدا ربحية السهم الواحد قد اثرت بشكل معنوي على قيمة صافي ربح الشركات عينة البحث ، اذ بلغت اقيام مستوى المعنوية المحسوبة لكل من القروض طويلة الاجل ومجمل الربح والايرادات وحق الملكية واجمالي الموجودات (0.010، 0.000، 0.019، 0.000، 0.016) على التوالي وهي ادنى من مستوى المعنوي عند مستوى (005) ، ولكن سيتم استبعاد كل من القروض الطويلة وحق الملكية الاجل كونهما استخدم تأثيرهما في الخطوات السابقة ، كما سيتم استبعاد الايرادات كون ان قيمة (F) المحسوبة الخاصة بها بلغت ادنى من قيمة (F) الجدولية البالغة (10.128) وبهذا فانها تعد ذات تأثير غير معنوي وبنفس الحالة لقيمة الموجودات فضلاً عن تسجيلها كمؤثر في الخطوات السابقة . لهذا فان مجمل الربح هو المتغير الذي سيدخل المسار بعد صافي الربح اذ سجلت قيمة (F) المحسوبة (20.421) وهي اعلى من قيمتها الجدولية ، اما قيمة معامل التحديد لقيمة مجمل الربح في قيمة صافي الربح فقد اظهرت النتائج انها بلغت (42%) وهذا يفسر ان التغيرات الحاصلة في قيمة صافي الربح وبنسبة (42%) سببها التغيرات الحاصلة في قيمة مجمل الربح .

5- تأثير قيم متغيرات البحث في مجمل الربح .

يوضح الجدول (9) تأثير متغيرات البحث في قيمة مجمل الربح خلال مدة البحث .

جدول (9)

تأثير متغيرات البحث في قيمة مجمل الربح خلال المدة (2015-2019)

| البيان           | F      | R      | R <sup>2</sup> | Sig   |
|------------------|--------|--------|----------------|-------|
| ربحية السهم      | 0.152  | -0.073 | 0.001          | 0.700 |
| قروض طويلة الاجل | 2.469  | 0.285  | 0.081          | 0.127 |
| صافي الربح       | 20.421 | 0.649  | 0.422          | 0.000 |
| مجمل الربح       | ---    | ---    | ---            | ---   |
| ايرادات          | 54.703 | 0.813  | 0.661          | 0.000 |
| حق الملكية       | 9.026  | 0.494  | 0.244          | 0.006 |
| الموجودات        | 0.882  | 0.175  | 0.031          | 0.356 |

يوضح الجدول ان اكثر المتغيرات تأثيراً في قيمة مجمل الربح كانت قيمة الايرادات، اذ سجلت قيمة (F) المحسوبة (54.703) وهي اعلى من قيمتها الجدولية ، كما سجلت درجة المعنوية (Sig) ماقيمتها (0.000) وهذا يثبت التأثير المعنوي لقيمة الايرادات في مجمل الربح ، ام قيمة معامل التحديد (R<sup>2</sup>) فقد بلغت 42% وهذا يفسر ان 42% من التغيرات الحاصلة في مجمل الربح كانت بسبب التغيرات الحاصلة في قيمة الايرادات .

6 - تأثير قيم متغيرات البحث في اجمالي الايرادات .

يوضح الجدول (10) تأثير متغيرات البحث في اجمالي الايرادات

جدول (10)

تأثير قيم متغيرات البحث في اجمالي الايرادات للمدة 2015-2019

| البيان      | F     | R      | R <sup>2</sup> | Sig   |
|-------------|-------|--------|----------------|-------|
| ربحية السهم | 0.062 | -0.047 | 0.002          | 0.805 |

## استخدام المسار الحرج في تعظيم القيمة السوقية للأسهم - دراسة تحليلية لعينة من

### الشركات المدرجة في اسواق الاوراق المالية الامريكية

|       |       |       |        |                  |
|-------|-------|-------|--------|------------------|
| 0.488 | 0.017 | 0.132 | 0.494  | قروض طويلة الاجل |
| 0.019 | 0.181 | 0.425 | 6.188  | صافي الربح       |
| 0.000 | 0.661 | 0.813 | 54.703 | مجم الربح        |
| ----- | ----- | ----- | -----  | ايرادات          |
| 0.092 | 0.098 | 0.313 | 3.039  | حق الملكية       |
| 0.789 | 0.003 | 0.051 | 0.073  | الموجودات        |

بعد دخول جميع متغيرات البحث في المسار سيكون اجمالي الايرادات هو المتغير الاخير الذي سيبدأ به المسار كما يوضح الجدول كافة قيم التأثير في متغيرات البحث والذي سيستخدم لرسم المسار الحرج للوصول الى تعظيم السوقية .

#### جدول (11)

قيم تأثير متغيرات البحث لرسم المسار الحرج لتعظيم القيمة السوقية

|   |                  | القيمة السوقية | ربحية السهم | قروض طويلة | صافي الربح | مجم الربح | اجمالي الايرادات | حقوق الملكية | الموجودات |
|---|------------------|----------------|-------------|------------|------------|-----------|------------------|--------------|-----------|
| A | القيمة السوقية   | ---            | 20.02       | 0.239      | 2.761      | 5.249     | 1.580            | 0.813        | 0.023     |
|   |                  | ---            | 0.646       | -0.092     | -0.30      | -0.397    | -0.231           | -0.168       | -0.029    |
|   |                  | ---            | 0.42        | 0.008      | 0.090      | 0.158     | 0.053            | 0.028        | 0.001     |
|   |                  | ---            | 0.000       | 0.629      | 0.108      | 0.030     | 0.219            | 0.375        | 0.880     |
| B | ربحية السهم      | ---            | ---         | 11.234     | 0.839      | 0.152     | 0.062            | 0.283        | 1.829     |
|   |                  | ---            | ---         | 0.385      | 0.171      | -0.073    | -0.047           | 0.10         | 0.248     |
|   |                  | ---            | ---         | 0.148      | 0.029      | 0.001     | 0.002            | 0.010        | 0.061     |
|   |                  | ---            | 0.048       | 0.367      | 0.70       | 0.356     | 0.789            | 0.000        | 0.187     |
| C | قروض طويلة الاجل | ---            | 3.623       | ---        | 7.733      | 2.469     | 0.494            | 31.449       | 137.69    |
|   |                  | ---            | 0.338       | ---        | 0.465      | 0.285     | 0.132            | 0.727        | 0.912     |
|   |                  | ---            | 0.115       | ---        | 0.216      | 0.081     | 0.017            | 0.529        | 0.831     |
|   |                  | ---            | 0.067       | ---        | 0.010      | 0.127     | 0.488            | 0.000        | 0.000     |
| D | الموجودات        | ---            | 1.829       | 137.69     | 6.639      | 0.882     | 0.073            | 62.324       | ---       |
|   |                  | ---            | 0.248       | 0.912      | 0.438      | 0.175     | 0.051            | 0.813        | ---       |
|   |                  | ---            | 0.061       | 0.831      | 0.192      | 0.031     | 0.003            | 0.690        | ---       |
|   |                  | ---            | 0.187       | 0.000      | 0.016      | 0.356     | 0.789            | 0.000        | ---       |
| E | حق الملكية       | ---            | 0.283       | 31.449     | 18.99      | 9.026     | 3.030            | ---          | 62.324    |
|   |                  | ---            | 0.100       | 0.727      | 0.636      | 0.494     | 0.313            | ---          | 0.813     |
|   |                  | ---            | 0.010       | 0.529      | 0.404      | 0.244     | 0.098            | ---          | 0.690     |
|   |                  | ---            | 0.599       | 0.000      | 0.000      | 0.006     | 0.092            | ---          | 0.000     |
| F | صافي الربح       | ---            | 0.839       | 7.733      | ---        | 20.421    | 6.188            | 18.990       | 6.639     |
|   |                  | ---            | 0.171       | 0.465      | ---        | 0.649     | 0.425            | 0.636        | 0.438     |
|   |                  | ---            | 0.029       | 0.216      | ---        | 0.422     | 0.181            | 0.404        | 0.192     |
|   |                  | ---            | 0.367       | 0.010      | ---        | 0.000     | 0.019            | 0.000        | 0.016     |
| G | مجم الربح        | ---            | 0.152       | 2.469      | 20.42      | ---       | 54.703           | 9.026        | 0.882     |
|   |                  | ---            | -0.07       | 0.285      | 0.649      | ---       | 0.813            | 0.494        | 0.175     |
|   |                  | ---            | 0.001       | 0.081      | 0.422      | ---       | 0.661            | 0.244        | 0.031     |
|   |                  | ---            | 0.700       | 0.127      | 0.000      | ---       | 0.000            | 0.006        | 0.356     |
| H | ايرادات          | ---            | 0.062       | 0.494      | 6.188      | 54.703    | ---              | 3.039        | 0.073     |
|   |                  | ---            | -0.05       | 0.132      | 0.425      | 0.183     | ---              | 0.313        | 0.051     |
|   |                  | ---            | 0.002       | 0.017      | 0.181      | 0.661     | ---              | 0.098        | 0.003     |
|   |                  | ---            | 0.805       | 0.488      | 0.019      | 0.000     | ---              | 0.092        | 0.789     |

يوضح الجدول (11) ان نقطة انطلاق المسار الحرج لتعظيم القيمة السوقية للأسهم يبدأ من تعظيم الايرادات والذي بدوره يساعد على ارتفاع اجمالي الارباح اذ اظهرت النتائج ان (66%) من سبب ارتفاع مجمل الربح يعود الى ارتفاع قيمة الايرادات الكلية والعكس صحيح ، وهذه النتيجة تعد منطقية حسب وجهة نظر الفكر المالي اذ ان اجمالي الارباح ماهي الا الايرادات الكلية مطروحاً منها التكاليف التشغيلية وبالتالي فان ارتفاع قيمة الايرادات الكلية مع ثبات التكاليف التشغيلية ستؤدي حتماً الى ارتفاع قيمة اجمالي الارباح . ويتبين ان المحطة

الثالثة في المسار الحرج والذي يؤثر فيه مجمل الربح هو صافي الربح ، اذ ان (42%) من التغيرات الحاصلة في قيمة صافي الربح هي بسبب التغيرات الحاصلة في اجمالي الارباح ارتفاعاً وانخفاضاً اذ ان صافي الربح هي مجمل الربح مطروحاً منها التكاليف الادارية لذلك فان ارتفاع مجمل الربح سيقابله ارتفاعاً في صافي الربح مع ثبات تلك التكاليف . اما المحطة الرابعة فهي قيمة حقوق الملكية (حقوق المساهمين) اذ ان اظهرت النتائج ان (40%) من الارتفاع الحاصل في حقوق الملكية كانت بسبب الارتفاع الحاصل في صافي الربح والعكس صحيح كون قيمة معامل الارتباط سجلت قيمة موجبة وبقيمة (64%) ، ويمكن تفسير ذلك بان المساهمين سيقومون برفع مساهمتهم في الشركة اما من خلال زيادة راس المال او رفع نسبة احتجاز الارباح للاستفادة من الارتفاع الحاصل في صافي الربح . ويوضح الجدول ان المتغير الذي يؤثر فيه حق الملكية هو الموجودات اذ ان يتبين ان (69%) من التغيرات الحاصلة في قيمة اجمالي الموجودات كانت بسبب التغيرات الحاصلة في قيمة حقوق الملكية اي ان اي ارتفاع في اجمالي الموجودات كانت بنسبة 69% سببها ارتفاع قيمة حقوق الملكية ، اذا ان ارتفاع حق الملكية ستؤدي الى ارتفاع قيمة الاستثمارات والتي تمثل اجمالي الموجودات . وتمثل المحطة السادسة في المسار الحرج بعد اجمالي الموجودات هو القروض طويلة الاجل اذ يوضح الجدول ان (83%) من الارتفاع في قيمة القروض طويلة الاجل كان بسبب الارتفاع في قيمة اجمالي الموجودات كما وتظهر النتائج قوة العلاقة الطردية بين المتغيرين اذ بلغت قيمة (R) (91%) ، وتفسر تلك العلاقة كون ان القروض طويلة الاجل هي من البنود المهمة في جانب المطلوبات وبالتالي فان اي زيادة في قيمتها ستؤدي الى ارتفاع قيمة الجانب الايسر من الميزانية (المطلوبات وحق الملكية) وسيقابلها ارتفاع جانب الموجودات، كما من المنطق ان ارتفاع قيمة الاستثمارات في الشركة تكون احدى اسبابها هو ارتفاع قيمة القروض . ونلاحظ ان القروض طويلة الاجل هو المتغير الوحيد الذي اثر وبشكل معنوي في ربحية السهم الواحد اذ ان (15%) من التغيرات التي تحصل في ربحية السهم الواحد هي بسبب التغيرات الحاصلة في قيمة القروض طويلة الاجل وهذا يدل على ان اتفاع الرافعة المالية للشركات هو المتغير الاهم الذي يدفع ربحية السهم نحو الاعلى وذلك قد يكون بسبب انخفاض كلفته . اما القيمة السوقية للسهم فقد اظهرت النتائج ان ربحية السهم الواحد هو المتغير الاكثر تأثيراً به اذ تبين ان (42%) من الارتفاع في قيمة السهم كان بسبب الارتفاع في قيمة ربحية السهم وبالعلاقة طردية بلغت (65%) ، اذ ان المستثمرين عادة ما ينظرون الى تلك القيمة كونها القيمة الاهم في ارتفاع قيمة السهم خاصة عند المستثمرين غير المضاربين . ويتبين من الجدول (12) ان ترتيب محطات او متغيرات المسار الحرج لتعظيم القيمة السوقية تكون كالآتي :

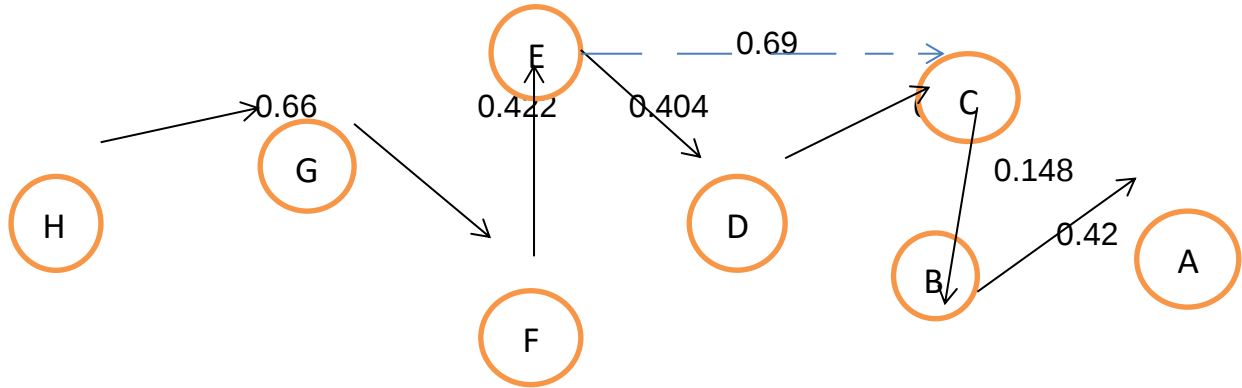
جدول (12)  
ترتيب النشاطات (المتغيرات)

| النشاط<br>Activity | النشاط السابق<br>Previous Activity | R <sup>2</sup> |
|--------------------|------------------------------------|----------------|
| H                  | ---                                |                |
| G                  | H                                  | 0.66           |
| F                  | G                                  | 0.422          |
| E                  | F                                  | 0.404          |
| D                  | E                                  | 0.69           |
| C                  | D,E                                | 0.83           |
| B                  | C                                  | 0.148          |
| A                  | B                                  | 0.42           |

والشكل الاتي يوضح المخطط الشبكي للمسار الحرج لتعظيم القيمة السوقية .

# استخدام المسار الحرج في تعظيم القيمة السوقية للأسهم – دراسة تحليلية لعينة من الشركات المدرجة في اسواق الاوراق المالية الامريكية

شكل (1)  
المخطط الشبكي للمسار الحرج لتعظيم القيمة السوقية



## الاستنتاجات والتوصيات .

### أولاً : الاستنتاجات :

- 1 – حققت الرافعة المالية للشركات تأثيراً واضحاً في ربحية السهم الواحد ، اذ اظهرت النتائج بانها المتغير الوحيد المؤثر في ربحية السهم الواحد .
- 2 – اظهرت النتائج ان هناك تباين واضح في معدلات القيم السوقية لاسهم الشركات اذ سجلت اعلى قيمة (208.25) وادنى قيمة سوقية (44.73) .
- 3 – لا تعتمد قيمة صافي الربح على قيمة مجمل الربح في كل الاحيان .
- 4 – ليست كل المتغيرات ذات تاثير مباشر في القيمة السوقية للأسهم ، كما ان بعض المتغيرات مثل صافي الربح ومجمل الربح اظهرت علاقة عكسية مع القيمة السوقية للأسهم وتعد هذه النتائج غير منطقية .
- 5 – حققت المصارف اعلى قيمة لاجمالي الموجودات وبالمقابل حققت شركات البيع بالتجزئة اعلى ايرادات .

### ثانياً : التوصيات .

- 1 – الاهتمام بهيكل تمويل الشركات واعطاء الاولوية للتمويل المقترض في تشكيلة هيكل التمويل .
- 2 – محاولة تخفيض التكاليف الادارية للشركات التي تحقق ارباح اجمالية مرتفعة وذلك لرفع قيمة صافي الارباح .
- 3 – دراسة علاقات التأثير بين المؤشرات المالية وذلك لمعرفة النتائج وبالتالي محاولة رفع قيم التأثير من خلال تحقيق نتائج افضل لتلك المتغيرات وصولاً الى تعظيم القيمة السوقية للأسهم .
- 4 – اعطاء البحث الحالي اهمية من خلال الاستمرار في البحث بنفس الموضوع كونه يمثل ركيزة اساسية في تعظيم ثروة الملاك .

### المصادر :

### أولاً : المصادر العربية .

- 1- العامري، محمد علي " الادارة المالية المتقدمة " مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع ، عمان ، الاردن – 2010 .
- 2- افرام ، مي أبلحد " الاستخدام المحاسبي لنموذج المسار الحرج في ترشيد كلفة الصيانة في معمل سمنت حمام العليل القديم " رسالة ماجستير غير منشورة في المحاسبة – جامعة الموصل ، كلية الادارة والاقتصاد – 2006 .
- 3- حفيظة ، شمشام " المفاضلة بين شبكات الاعمال التقليدية والحديثة في التخطيط ومراقبة المشاريع – دراسة حالة مشروع بناء السكن الاجتماعي " ، رسالة ماجستير غير منشورة في علوم التيسير – جامعة محمد خضير – كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التيسير ، 2014 .
- 4- هندي ، منير ابراهيم " الوراق المالية واسواق المال " منشأة المعارف ، الاسكندرية ، مصر 2008 .

- 5- اليارا ، ايفان سمير " تأثير درجة الرافعة الاقتصادية في القيمة السوقية للسهم العادي " رسالة ماجستير غير منشورة في العلوم المالية والمصرفية- كلية الادارة والاقتصاد / الجامعة المستنصرية - 2019.
  - 6- سميرة، اطرش " كفاءة سوق راس المال واثرها على القيمة السوقية – دراسة حالة مجموعة من اسواق المال العربية " – اطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية – جامعة منتوري – كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير – 2010 .
  - 7- شنك ، اسامة محمد " العوامل المالية وغير المالية المحددة للأسعار السوقية لأسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان (دراسة اختبارية)" رسالة ماجستير غير منشورة في المحاسبة – كلية الاعمال / جامعة الشرق الاوسط – 2018
  - 8- السامرائي ، مهدي " ادارة الجودة الشاملة في القطاعين الانتاجي والخدمي " – الطبعة الاولى ، دار جرير للنشر والتوزيع – الرياض – 2007 .
  - 9- عزيز ، سما طابع . عبد المجيد ، نغم عبد المنعم . محمد ، لمياء جاسم " تصميم خوارزمية جينية لايجاد المسار الحرج الامثل لشبكة اعمال المشاريع (GAOCPN) " ، مجلة الرافدين لعلوم الحاسبات والرياضيات ، المجلد (9) ، العدد (1) – 2012 .
- ثانياً : المصادر الاجنبية :

- 1-ALiya,A,M. " Project Management using critical path method (CPM): A Pragmatic study " , Global Journal of pure and applied sciences , VOL: 18 , 2018 .
- 2-Schroeder, Roger G. " Operations Management – contemporary and cases " 3<sup>th</sup> ed . McGraw- Hill Higher Education , 2007.
- 3-Stevenson, William J. " Operations Management " 8<sup>th</sup>ed . McGraw-Hill,Irwin , 2005.
- 4-Strong,Robert A."Protfolio Construction,Management and Protection". 5<sup>th</sup>.ed, South Westen,USA , 2009 .
- 5-Qaisi, Fouzan. Tahtamouni, Asem. Asem,Qudah,Mustafa " Factor Affecting the market Stock Price – The Case of the Insurance Companies Listed in Amman Stok Exchnge" International Journal of BusinessSocial . Vol:7 ,No:10 , 2016.
- 6-Jordan,Bradford D.Miller,Thomas W. "Fundamentals of Investments :Valuation and Management " 5<sup>th</sup>ed.McGraw-Hill,Irwin, 2009 .

استخدام المسار الحرج في تعظيم القيمة السوقية للأسهم – دراسة تحليلية لعينة من  
الشركات المدرجة في اسواق الاوراق المالية الامريكية

---

Using the critical path in maximizing the market value of stocks  
An applied study of a sample of companies listed on the US financial markets

**Abstract**

The research aims to reach the best way to maximize the market value of shares, which is the main goal of the owners through the use of the Critical Path Model (CPM) in the form of a grid chart of eight basic financial variables that help in maximizing the market value, and to achieve this goal the research problem was identified with the following question: "Can it be possible " Using the critical path technique to reach the best way to maximize the market value per share. " The research sample was selected consisting of 30 companies listed in the US financial markets for a period of five years (2015-2019). The research reached a set of conclusions, the most important of which is that earnings per share is the most influential variable in the market value of shares, and a set of recommendations, the most important of which is "the need to pay attention to such This applied research to reach the best way to maximize the market value . Key

Would : Stock Market Value, Critical Path, Network Diagram.

**استخدام المسار العرج في تعظيم القيمة السوقية للأسهم - دراسة تحليلية لعينة من الشركات المدرجة في اسواق الاوراق المالية الامريكية**

### الملاحق

#### 1- قيم متغيرات البحث لشركة JPMorgan Chase & Co.

| AV        | 2015    | 2016    | 2017    | 2018    | 2019    | JPM                  |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|----------------------|
| 2537236.2 | 2351698 | 2490972 | 2533600 | 2622532 | 2687379 | اجمالي الموجودات     |
| 255060.2  | 247573  | 254190  | 255693  | 256515  | 261330  | حق الملكية           |
| 52515.6   | 50033   | 49585   | 50608   | 53970   | 58382   | الايرت الكلية        |
| 37289.4   | 30702   | 34536   | 35900   | 40764   | 44545   | مجمل الربح           |
| 28504.2   | 24442   | 24733   | 24441   | 32474   | 36431   | صافي الربح           |
| 288301    | 288651  | 295245  | 284080  | 282031  | 291498  | قروض طويلة الاجل     |
| 7.7       | 6.0     | 6.19    | 6.84    | 8.91    | 10.72   | ربحية السهم الواحد   |
| 99.26     | 66.03   | 86.29   | 106.94  | 97.62   | 139.4   | القيمة السوقية للسهم |

#### 2- قيم متغيرات البحث لشركة Amgen Inc.

| AV      | 2015   | 2016   | 2017  | 2018   | 2019   | AMGN                 |
|---------|--------|--------|-------|--------|--------|----------------------|
| 71055.8 | 71576  | 77626  | 79954 | 66416  | 59707  | اجمالي الموجودات     |
| 21074.4 | 28083  | 29875  | 25241 | 12500  | 9673   | حق الملكية           |
| 22922.2 | 21662  | 22991  | 22849 | 23747  | 23362  | الايرت الكلية        |
| 18739.2 | 17435  | 18829  | 18780 | 19646  | 19006  | مجمل الربح           |
| 6575.2  | 6939   | 7722   | 1979  | 8394   | 7842   | صافي الربح           |
| 30029.8 | 29306  | 30193  | 34190 | 29510  | 26950  | قروض طويلة الاجل     |
| 11.2    | 9.15   | 10.24  | 10.99 | 12.62  | 12.88  | ربحية السهم الواحد   |
| 183.64  | 162.33 | 146.21 | 173.9 | 194.67 | 241.07 | القيمة السوقية للسهم |

#### 3- قيم متغيرات البحث لشركة United Health Group

| AV       | 2015   | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   | UNH                  |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|----------------------|
| 139846.4 | 111254 | 122810 | 139058 | 152221 | 173889 | اجمالي الموجودات     |
| 45817.4  | 33725  | 38274  | 47776  | 51696  | 57616  | حق الملكية           |
| 202301.6 | 157107 | 184840 | 201159 | 226247 | 242155 | الايرت الكلية        |
| 15237.8  | 11021  | 12930  | 15209  | 17344  | 19685  | مجمل الربح           |
| 9853.6   | 5868   | 7017   | 10558  | 11986  | 13839  | صافي الربح           |
| 29234.8  | 25331  | 30193  | 34190  | 29510  | 26950  | قروض طويلة الاجل     |
| 9.9      | 6.1    | 7.37   | 9.5    | 12.19  | 14.33  | ربحية السهم الواحد   |
| 208.25   | 117.64 | 160.04 | 220.46 | 249.12 | 293.98 | القيمة السوقية للسهم |

#### 4- قيم متغيرات البحث لشركة Honeywell International Inc.

| AV      | 2015  | 2016   | 2017   | 2018   | 2019  | HON                  |
|---------|-------|--------|--------|--------|-------|----------------------|
| 55876.8 | 49316 | 54146  | 59470  | 57773  | 58679 | اجمالي الموجودات     |
| 18192.6 | 18418 | 19369  | 16502  | 18180  | 18494 | حق الملكية           |
| 39385.6 | 38581 | 39302  | 40534  | 41802  | 36709 | الايرت الكلية        |
| 12300.4 | 11834 | 12152  | 12390  | 12756  | 12370 | مجمل الربح           |
| 4821.8  | 4847  | 4809   | 1545   | 6765   | 6143  | صافي الربح           |
| 10235   | 5554  | 12182  | 12573  | 9756   | 11110 | قروض طويلة الاجل     |
| 6.93    | 6.11  | 6.2    | 5.91   | 8.4    | 8.03  | ربحية السهم الواحد   |
| 133.09  | 98.6  | 110.92 | 146.83 | 132.12 | 177   | القيمة السوقية للسهم |

#### 5 - قيم متغيرات شركة امريكا اكسبريس American Express Co.

| AV       | 2015   | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   | AXP                  |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|----------------------|
| 177639.2 | 161184 | 158893 | 181196 | 188602 | 198321 | اجمالي الموجودات     |
| 20959.2  | 20673  | 20501  | 18261  | 22290  | 23071  | حق الملكية           |
| 38311    | 34441  | 32717  | 37657  | 41625  | 45115  | الايرت الكلية        |
| 28316    | 30830  | 24202  | 26799  | 28854  | 30895  | مجمل الربح           |
| 5399.8   | 5163   | 5408   | 2748   | 6921   | 6759   | صافي الربح           |
| 53422.6  | 48061  | 46990  | 55804  | 58423  | 57835  | قروض طويلة الاجل     |
| 6.39     | 5.07   | 5.65   | 5.92   | 7.32   | 7.99   | ربحية السهم الواحد   |
| 92.55    | 69.55  | 74.08  | 99.31  | 95.32  | 124.49 | القيمة السوقية للسهم |

**استخدام المسار العرج في تعظيم القيمة السوقية للأسهم - دراسة تحليلية لعينة من الشركات المدرجة في اسواق الاوراق المالية الامريكية**

6 - قيم متغيرات شركة فيرجن Verizon Communications Inc.

| AV       | 2015   | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   | VZ                   |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|----------------------|
| 260410.8 | 244175 | 244180 | 257143 | 264829 | 291727 | اجمالي الموجودات     |
| 39317.6  | 16428  | 22524  | 43096  | 53145  | 61395  | حق الملكية           |
| 129273   | 131620 | 125980 | 126034 | 130863 | 131868 | الايرت الكلية        |
| 75912.2  | 79063  | 74556  | 73142  | 75658  | 77142  | مجمل الربح           |
| 19180    | 17879  | 13127  | 30101  | 15528  | 19265  | صافي الربح           |
| 105780   | 103240 | 105433 | 113642 | 105873 | 100712 | قروض طويلة الاجل     |
| 3.85     | 4.37   | 3.21   | 3.26   | 3.76   | 4.65   | ربحية السهم الواحد   |
| 54.03    | 46.22  | 53.38  | 52.93  | 56.22  | 61.4   | القيمة السوقية للسهم |

7 - قيم متغيرات شركة Intel Corporation

| AV       | 2015   | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   | INTC                 |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|----------------------|
| 120825.6 | 103065 | 113327 | 123249 | 127963 | 136524 | اجمالي الموجودات     |
| 69763.2  | 61085  | 66226  | 69019  | 74982  | 77,504 | حق الملكية           |
| 64063.2  | 55355  | 59387  | 62761  | 70848  | 71965  | الايرت الكلية        |
| 39169    | 34679  | 36191  | 39098  | 43737  | 42140  | مجمل الربح           |
| 14687.6  | 11420  | 10316  | 9601   | 21053  | 21048  | صافي الربح           |
| 23225.6  | 20036  | 20649  | 25037  | 25098  | 25308  | قروض طويلة الاجل     |
| 3.35     | 2.4    | 2.12   | 3.1    | 4.41   | 4.71   | ربحية السهم الواحد   |
| 44.73    | 34.45  | 36.27  | 46.16  | 46.93  | 59.85  | القيمة السوقية للسهم |

8 - قيم متغيرات شركة Goldman Sachs Group Inc.

| AV       | 2015   | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   | GS                   |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|----------------------|
| 912620   | 861395 | 860165 | 916776 | 931796 | 992968 | اجمالي الموجودات     |
| 87262.8  | 86728  | 86893  | 82243  | 90185  | 90265  | حق الملكية           |
| 44649.8  | 33820  | 37850  | 43485  | 53182  | 54912  | الايرت الكلية        |
| 31545.8  | 30756  | 28191  | 30428  | 34070  | 34284  | مجمل الربح           |
| 7338.4   | 6083   | 7398   | 4286   | 10459  | 8466   | صافي الربح           |
| 211135.4 | 175422 | 197491 | 227579 | 236027 | 219158 | قروض طويلة الاجل     |
| 18.65    | 12.14  | 16.29  | 19.76  | 24.02  | 21.03  | ربحية السهم الواحد   |
| 214.28   | 180.23 | 239.45 | 254.76 | 167.05 | 229.93 | القيمة السوقية للسهم |

9 - قيم متغيرات شركة Merk & Co.

| AV      | 2015   | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  | MRK                  |
|---------|--------|-------|-------|-------|-------|----------------------|
| 90392   | 101677 | 95377 | 87872 | 82637 | 84397 | اجمالي الموجودات     |
| 34341.6 | 44676  | 40088 | 34336 | 26701 | 25907 | حق الملكية           |
| 41712.2 | 39498  | 39807 | 40122 | 42294 | 46840 | الايرت الكلية        |
| 28280.6 | 24564  | 26444 | 27482 | 29229 | 33684 | مجمل الربح           |
| 5367.2  | 4459   | 3920  | 2394  | 6220  | 9843  | صافي الربح           |
| 22399.6 | 23,829 | 24274 | 21353 | 19806 | 22736 | قروض طويلة الاجل     |
| 2.22    | 1.58   | 1.41  | 1.83  | 2.43  | 3.86  | ربحية السهم الواحد   |
| 67.06   | 52.82  | 58.87 | 56.27 | 76.41 | 90.95 | القيمة السوقية للسهم |

10 - قيم متغيرات شركة Chevron Corporation

| AV       | 2015    | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   | CVX                  |
|----------|---------|--------|--------|--------|--------|----------------------|
| 253943   | 264540  | 260078 | 253806 | 253863 | 237428 | اجمالي الموجودات     |
| 149032.6 | 152,716 | 145556 | 148124 | 154554 | 144213 | حق الملكية           |
| 134822.2 | 129,925 | 110484 | 134779 | 158767 | 140156 | الايرت الكلية        |
| 58934.6  | 60174   | 51194  | 59023  | 64222  | 60060  | مجمل الربح           |
| 6206.6   | 4,587   | -497   | 9195   | 14824  | 2924   | صافي الربح           |
| 30964.6  | 33,542  | 35286  | 33571  | 28733  | 23691  | قروض طويلة الاجل     |
| 3.048    | 2.46    | -0.27  | 3.78   | 7.73   | 1.54   | ربحية السهم الواحد   |
| 112.43   | 89.96   | 117.7  | 125.19 | 108.79 | 120.51 | القيمة السوقية للسهم |

11 - قيم متغيرات شركة International Business Machines Co.

| AV       | 2015   | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   | IBM              |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|------------------|
| 125777.8 | 110495 | 117470 | 125356 | 123382 | 152186 | اجمالي الموجودات |
| 17580    | 14424  | 18246  | 17594  | 16795  | 20841  | حق الملكية       |

## استخدام المسار العرج في تعظيم القيمة السوقية للأسهم - دراسة تحليلية لعينة من

### الشركات المدرجة في اسواق الاوراق المالية الامريكية

|         |        |        |        |        |        |                      |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|----------------------|
| 79507.4 | 81741  | 79919  | 79139  | 79591  | 77147  | الايرت الكلية        |
| 37869.2 | 40684  | 38295  | 36943  | 36936  | 36488  | مجمل الربح           |
| 9794.8  | 13190  | 11872  | 5753   | 8728   | 9431   | صافي الربح           |
| 39525.4 | 33428  | 34655  | 39837  | 35605  | 54102  | قروض طويلة الاجل     |
| 12.09   | 13.6   | 12.39  | 11.98  | 11.74  | 10.73  | ربحية السهم الواحد   |
| 140.95  | 137.62 | 165.99 | 153.42 | 113.67 | 134.04 | القيمة السوقية للسهم |

#### 12 - قيم متغيرات البحث لشركة 3M Group

| AV      | 2015   | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   | 3M                   |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|----------------------|
| 36987   | 32883  | 32906  | 37987  | 36500  | 44659  | اجمالي الموجودات     |
| 10637.6 | 11468  | 10298  | 11563  | 9796   | 10063  | حق الملكية           |
| 31388.2 | 30274  | 30109  | 31657  | 32765  | 32136  | الايرت الكلية        |
| 15328.4 | 14891  | 15072  | 15595  | 16108  | 14976  | مجمل الربح           |
| 4932    | 4833   | 5050   | 4858   | 5349   | 4570   | صافي الربح           |
| 12549.4 | 8753   | 10723  | 12156  | 13486  | 17629  | قروض طويلة الاجل     |
| 8.38    | 7.58   | 8.16   | 9.17   | 9.18   | 7.81   | ربحية السهم الواحد   |
| 186.31  | 150.64 | 178.57 | 235.37 | 190.54 | 176.42 | القيمة السوقية للسهم |

#### 13 - قيم متغيرات البحث لشركة Wall Mart

| AV       | 2015   | 2016    | 2017    | 2018    | 2019    | WMT                  |
|----------|--------|---------|---------|---------|---------|----------------------|
| 205142.6 | 203490 | 199,581 | 198,825 | 204,522 | 219,295 | اجمالي الموجودات     |
| 82107.8  | 85937  | 83,611  | 80,535  | 80,822  | 79,634  | حق الملكية           |
| 493680.4 | 485651 | 482,130 | 485,873 | 500,343 | 514,405 | الايرت الكلية        |
| 124475.8 | 120565 | 121146  | 124617  | 126,947 | 129,104 | مجمل الربح           |
| 12777.8  | 16814  | 15,080  | 14,293  | 10,523  | 7,179   | صافي الربح           |
| 37736.6  | 40889  | 38,214  | 36,015  | 30,045  | 43,520  | قروض طويلة الاجل     |
| 3.9      | 4.99   | 4.57    | 4.38    | 3.28    | 2.26    | ربحية السهم الواحد   |
| 88.23    | 61.3   | 69.12   | 98.75   | 93.15   | 118.84  | القيمة السوقية للسهم |

#### 14 - قيم متغيرات اشركة Jonson & Jonson

| AV       | 2015   | 2016    | 2017    | 2018    | 2019    | JNJ                  |
|----------|--------|---------|---------|---------|---------|----------------------|
| 148520.8 | 133411 | 141,208 | 157,303 | 152,954 | 157,728 | اجمالي الموجودات     |
| 62412.4  | 62261  | 70,418  | 60,160  | 59,752  | 59,471  | حق الملكية           |
| 76410.8  | 70074  | 71,890  | 76,450  | 81,581  | 82,059  | الايرت الكلية        |
| 51749.4  | 48538  | 50,205  | 51,011  | 54,490  | 54,503  | مجمل الربح           |
| 12733    | 15409  | 16,540  | 1,300   | 15,297  | 15,119  | صافي الربح           |
| 24030.4  | 12,857 | 22,442  | 30,675  | 27,684  | 26,494  | قروض طويلة الاجل     |
| 4.7      | 5.56   | 6.04    | 0.48    | 5.7     | 5.72    | ربحية السهم الواحد   |
| 132.91   | 118.13 | 130.01  | 138.17  | 129.38  | 148.88  | القيمة السوقية للسهم |

#### 15 - قيم متغيرا الدراسة لشركة Coca-cola Co.

| AV      | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  | KO                   |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|----------------------|
| 86951.8 | 89996 | 87270 | 87896 | 83216 | 86381 | اجمالي الموجودات     |
| 20372   | 25764 | 23062 | 17072 | 16981 | 18981 | حق الملكية           |
| 38626.6 | 44294 | 41863 | 35410 | 34300 | 37266 | الايرت الكلية        |
| 23649   | 26812 | 25398 | 22155 | 21233 | 22647 | مجمل الربح           |
| 6103.6  | 7366  | 6550  | 1248  | 6434  | 8920  | صافي الربح           |
| 28413.8 | 28311 | 29684 | 31182 | 25376 | 27516 | قروض طويلة الاجل     |
| 1.57    | 1.67  | 1.49  | 1.1   | 1.5   | 2.07  | ربحية السهم الواحد   |
| 46.6    | 42.96 | 41.46 | 45.88 | 47.35 | 55.35 | القيمة السوقية للسهم |

#### 16 - متغيرات شركة Apple Co.

| AV       | 2015   | 2016    | 2017    | 2018    | 2019    | APPL             |
|----------|--------|---------|---------|---------|---------|------------------|
| 338318.2 | 290345 | 321,686 | 375,319 | 365,725 | 338,516 | اجمالي الموجودات |
| 115857.2 | 119355 | 128,249 | 134,047 | 107,147 | 90,488  | حق الملكية       |
| 240871.4 | 233715 | 215,639 | 229,234 | 265,595 | 260,174 | الايرت الكلية    |
| 93261.2  | 93626  | 84,263  | 88,186  | 101,839 | 98,392  | مجمل الربح       |
| 52443.8  | 53394  | 45,687  | 48,351  | 59,531  | 55,256  | صافي الربح       |

## استخدام المسار العرج في تعظيم القيمة السوقية للأسهم - دراسة تحليلية لعينة من

### الشركات المدرجة في اسواق الاوراق المالية الامريكية

|       |       |        |        |        |        |                      |
|-------|-------|--------|--------|--------|--------|----------------------|
| 82301 | 53329 | 75,427 | 97,207 | 93,735 | 91,807 | قروض طويلة الاجل     |
| 10.18 | 9.28  | 8.35   | 9.27   | 12.01  | 11.97  | ربحية السهم الواحد   |
| 59.01 | 28.26 | 38.53  | 56.44  | 55.99  | 115.81 | القيمة السوقية للسهم |

#### 17- قيم متغيرات شركة Walt Disney Co.

| AV       | 2015   | 2016   | 2017   | 2018   | 2019    | DIS                  |
|----------|--------|--------|--------|--------|---------|----------------------|
| 113717.2 | 88,182 | 92,033 | 95,789 | 98,598 | 193,984 | اجمالي الموجودات     |
| 55726.4  | 48,655 | 47,323 | 45,004 | 48,773 | 88,877  | حق الملكية           |
| 58447.6  | 52,465 | 55,632 | 55,137 | 59,434 | 69,570  | الايرت الكلية        |
| 25766.2  | 24,101 | 25,639 | 24,831 | 26,708 | 27,552  | مجمل الربح           |
| 10531.6  | 8,852  | 9,790  | 9,366  | 13,066 | 11,584  | صافي الربح           |
| 20717.6  | 12,773 | 16,483 | 19,119 | 17,084 | 38,129  | قروض طويلة الاجل     |
| 6.30     | 4.95   | 5.76   | 5.73   | 8.4    | 6.68    | ربحية السهم الواحد   |
| 112.55   | 92.86  | 98.57  | 116.94 | 130.32 | 124.08  | القيمة السوقية للسهم |

#### 18- قيم متغيرات البحث لشركة Visa Inc.

| AV      | 2015   | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   | V                    |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|----------------------|
| 62635.6 | 39367  | 64035  | 67977  | 69225  | 72574  | اجمالي الموجودات     |
| 32840.8 | 29842  | 32912  | 32760  | 34006  | 34684  | حق الملكية           |
| 18181.2 | 13,880 | 15,082 | 18,358 | 20,609 | 22,977 | الايرت الكلية        |
| 11409.2 | 9064   | 7883   | 12144  | 12954  | 15001  | مجمل الربح           |
| 10475.4 | 6328   | 5991   | 6699   | 16630  | 16729  | صافي الربح           |
| 13171.8 | 0      | 15882  | 16618  | 16630  | 16729  | قروض طويلة الاجل     |
| 8.17    | 5.72   | 5.36   | 6.21   | 11.81  | 11.77  | ربحية السهم الواحد   |
| 142.002 | 82.7   | 105.24 | 150.09 | 172.01 | 199.97 | القيمة السوقية للسهم |

#### 19 - قيم متغيرات البحث لشركة Nike

| AV      | 2015   | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   | NIK                  |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|----------------------|
| 22496.2 | 21,590 | 21,379 | 23,259 | 22,536 | 23,717 | اجمالي الموجودات     |
| 11244.8 | 12,707 | 12,258 | 12407  | 9,812  | 9,040  | حق الملكية           |
| 34568.2 | 30,601 | 32,376 | 34,350 | 36,397 | 39,117 | الايرت الكلية        |
| 15556   | 14,067 | 14,971 | 15,312 | 15,956 | 17,474 | مجمل الربح           |
| 3447    | 3,273  | 3,760  | 4,240  | 1,933  | 4,029  | صافي الربح           |
| 2693.6  | 1,072  | 1,993  | 3,471  | 3,468  | 3464   | قروض طويلة الاجل     |
| 2.04    | 1.85   | 2.16   | 2.51   | 1.17   | 2.49   | ربحية السهم الواحد   |
| 70.27   | 62.5   | 50.83  | 62.55  | 74.14  | 101.31 | القيمة السوقية للسهم |

#### 20- قيم متغيرات شركة Comcast Corporation

| المعدل   | 2015   | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   | CMCSA         |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------|
| 36.36    | 28.22  | 34.53  | 40.05  | 34.05  | 44.97  | القيم السوقية |
| 2.854    | 3.24   | 3.57   | 2.1    | 2.53   | 2.83   | ربحية السهم   |
| 74851.6  | 48994  | 55566  | 59422  | 107345 | 102931 | قروض          |
| 12996.2  | 8413   | 9045   | 22735  | 11731  | 13057  | صافي الربح    |
| 61378.2  | 51960  | 55940  | 59674  | 64815  | 74502  | مجمل الربح    |
| 88678.2  | 74510  | 80403  | 85029  | 94507  | 108942 | ايرادات       |
| 66621.4  | 53978  | 56174  | 68616  | 71613  | 82726  | حق الملكية    |
| 209926.8 | 166574 | 180500 | 187462 | 251684 | 263414 | الموجودات     |

#### 21- قيم متغيرات شركة Ffzer Inc.

| المعدل   | 2015   | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   | PFE           |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------|
| 34.85    | 30.60  | 30.79  | 34.33  | 41.38  | 37.14  | القيم السوقية |
| 1.76     | 1.13   | 1.18   | 1.97   | 1.73   | 2.81   | ربحية السهم   |
| 32508    | 28740  | 31398  | 33538  | 32909  | 35955  | قروض          |
| 12582    | 6960   | 7215   | 21309  | 11153  | 16273  | صافي الربح    |
| 41132.8  | 39203  | 40495  | 41708  | 42519  | 41739  | مجمل الربح    |
| 51923.6  | 48851  | 52824  | 52546  | 53647  | 51750  | ايرادات       |
| 64539.4  | 64998  | 59840  | 71308  | 63407  | 63144  | حق الملكية    |
| 167540.8 | 167381 | 171615 | 171797 | 159422 | 167489 | الموجودات     |

**استخدام المسار العرج في تعظيم القيمة السوقية للأسهم - دراسة تحليلية لعينة من الشركات المدرجة في اسواق الاوراق المالية الامريكية**

**22- قيم متغيرات شركة Ford Motor Co.**

| المعدل   | 2015   | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   | F             |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------|
| 11.04    | 13.93  | 11.99  | 12.35  | 7.65   | 9.30   | القيم السوقية |
| 1.14     | 1.84   | 1.15   | 1.8    | 0.89   | 0.04   | ربحية السهم   |
| 97585.4  | 89879  | 93301  | 102666 | 100720 | 101361 | قروض          |
| 4684.4   | 7371   | 4596   | 7731   | 3677   | 47     | صافي الربح    |
| 21427.4  | 25517  | 30109  | 24408  | 14608  | 12495  | مجم الربح     |
| 154874.4 | 149558 | 151800 | 156776 | 160338 | 155900 | ايرادات       |
| 32504.4  | 28657  | 29170  | 35578  | 35932  | 33185  | حق الملكية    |
| 247289.8 | 224925 | 237951 | 258496 | 256540 | 258537 | الموجودات     |

**23- قيم متغيرات شركة CME Co.**

| المعدل   | 2015    | 2016    | 2017    | 2018    | 2019    | CME           |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------------|
| 144.76   | 84.21   | 110.19  | 142.87  | 185.81  | 200.72  | القيم السوقية |
| 6.29     | 3.69    | 4.53    | 11.64   | 5.71    | 5.91    | ربحية السهم   |
| 2871.02  | 2229.3  | 2231.2  | 2233.1  | 3826.8  | 3834.7  | قروض          |
| 2184.64  | 1247.0  | 1534.1  | 4063.4  | 1962.2  | 2116.5  | صافي الربح    |
| 2339.48  | 1988.7  | 2202.7  | 2310.6  | 2607.6  | 2587.8  | مجم الربح     |
| 3948.82  | 3326.8  | 3595.2  | 3644.7  | 4309.4  | 4868    | ايرادات       |
| 23070.34 | 20551.8 | 20340.7 | 22411.8 | 25918.5 | 26128.9 | حق الملكية    |
| 73042.2  | 67359.4 | 69369.4 | 75791.2 | 77475.7 | 75215.3 | الموجودات     |

**24- قيم متغيرات شركة Netflix Co.**

| المعدل   | 2015     | 2016     | 2017     | 2018     | 2019     | MFLX          |
|----------|----------|----------|----------|----------|----------|---------------|
| 204.27   | 114.38   | 123.80   | 191.96   | 267.66   | 323.57   | القيم السوقية |
| 1.686    | 0.28     | 0.43     | 1.25     | 2.62     | 3.85     | ربحية السهم   |
| 7476.78  | 2371.36  | 3364.311 | 6528.93  | 10360.06 | 14759.26 | قروض          |
| 789.28   | 122.641  | 186.678  | 558.93   | 1211.24  | 1866.92  | صافي الربح    |
| 4512.98  | 2188.04  | 2800.77  | 4033.05  | 5826.8   | 7716.23  | مجم الربح     |
| 12650.74 | 6779.51  | 8830.67  | 11692.71 | 15794.34 | 20156.45 | ايرادات       |
| 4260.62  | 2223.43  | 2676.80  | 3581.96  | 5238.77  | 7582.16  | حق الملكية    |
| 20550.47 | 10202.87 | 13586.61 | 19012.74 | 25974.4  | 33975.71 | الموجودات     |

**25 - قيم متغيرات Face Book Co.**

| المعدل  | 2015   | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   | FB            |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------|
| 146.50  | 104.66 | 115.05 | 176.46 | 131.09 | 205.25 | القيم السوقية |
| 4.99    | 1.29   | 3.49   | 6.16   | 7.57   | 6.43   | ربحية السهم   |
| 2576.8  | 3,157  | 2,892  | 6,417  | 0      | 418    | قروض          |
| 14087.2 | 3,688  | 10,217 | 15934  | 22112  | 18485  | صافي الربح    |
| 35703.8 | 15061  | 23849  | 35199  | 46483  | 57927  | مجم الربح     |
| 42550.8 | 17,928 | 27,638 | 40653  | 55838  | 70697  | ايرادات       |
| 72588   | 44,218 | 59,194 | 74347  | 84127  | 101054 | حق الملكية    |
| 85920.4 | 49,407 | 64,961 | 84524  | 97334  | 133376 | الموجودات     |

**26- قيم متغيرات شركة PepsiCo Co.**

| المعدل  | 2015  | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   | PEP           |
|---------|-------|--------|--------|--------|--------|---------------|
| 114.3   | 99.92 | 104.63 | 119.92 | 110.48 | 136.67 | القيم السوقية |
| 5.42    | 3.67  | 4.36   | 5.12   | 8.76   | 5.19   | ربحية السهم   |
| 30101   | 29213 | 30053  | 33796  | 28295  | 29148  | قروض          |
| 7313.2  | 5501  | 6379   | 4857   | 12515  | 7314   | صافي الربح    |
| 35221   | 34325 | 34590  | 34729  | 35283  | 37178  | مجم الربح     |
| 64240.4 | 63056 | 62799  | 63525  | 64661  | 67161  | ايرادات       |
| 12684.4 | 12030 | 11199  | 10889  | 14518  | 14786  | حق الملكية    |
| 75959   | 69667 | 74129  | 79804  | 77648  | 78547  | الموجودات     |

**27- قيم متغيرات شركة Tyson Foods INC**

| المعدل | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  | TSN           |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------|
| 66.78  | 43.10 | 74.67 | 70.45 | 59.53 | 86.14 | القيم السوقية |
| 4.94   | 2.95  | 4.79  | 5.53  | 5.57  | 5.88  | ربحية السهم   |

## استخدام المسار العرج في تعظيم القيمة السوقية للأسهم - دراسة تحليلية لعينة من

### الشركات المدرجة في اسواق الاوراق المالية الامريكية

|            |       |       |       |       |       |         |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|
| قروض       | 10791 | 9830  | 7962  | 9297  | 5975  | 8771    |
| صافي الربح | 2140  | 2022  | 3024  | 1774  | 1224  | 2036.8  |
| مجم الربح  | 5901  | 5022  | 5096  | 5118  | 3917  | 5010.8  |
| ايرادات    | 43185 | 42405 | 40052 | 38260 | 41373 | 41055   |
| حق الملكية | 15465 | 14082 | 12803 | 10541 | 9706  | 12519.4 |
| الموجودات  | 34741 | 33097 | 29109 | 28066 | 22969 | 29596.4 |

#### 28- قيم متغيرات شركة Expedia Group

|               |        |        |          |          |           |         |
|---------------|--------|--------|----------|----------|-----------|---------|
| EXPE          | 2019   | 2018   | 2017     | 2016     | 2015      | المعدل  |
| القيم السوقية | 108.14 | 112.65 | 119.77   | 113.28   | 124.30    | 115.63  |
| ربحية السهم   | 3.77   | 2.66   | 2.33     | 1.82     | 5.70      | 3.26    |
| قروض          | 4189   | 3717   | 3749.05  | 3160.34  | 3201.277  | 3603.33 |
| صافي الربح    | 565    | 406    | 377.96   | 281.85   | 722.748   | 470.71  |
| مجم الربح     | 9904   | 9258   | 8303.31  | 7176.87  | 5362.758  | 8000.99 |
| ايرادات       | 12067  | 11223  | 10059.84 | 8773.56  | 6672.317  | 9759.14 |
| حق الملكية    | 3967   | 4104   | 4522.34  | 4132.3   | 4929.767  | 4331.08 |
| الموجودات     | 21416  | 18033  | 18515.63 | 15777.55 | 15503.812 | 17849.2 |

#### 29 - قيم متغيرات شركة Huntington Ingalls Industries Inc

|               |        |        |        |        |        |        |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| HII           | 2019   | 2018   | 2017   | 2016   | 2015   | المعدل |
| القيم السوقية | 250.88 | 190.31 | 235.70 | 184.19 | 126.85 | 197.59 |
| ربحية السهم   | 13.26  | 19.09  | 11.68  | 12.14  | 8.36   | 12.91  |
| قروض          | 1286   | 1283   | 1279   | 1278   | 1273   | 1279.8 |
| صافي الربح    | 549    | 836    | 479    | 573    | 404    | 568.2  |
| مجم الربح     | 1531   | 1791   | 1423   | 1460   | 1503   | 1541.6 |
| ايرادات       | 8899   | 8176   | 7441   | 7068   | 7020   | 7720.8 |
| حق الملكية    | 1588   | 1516   | 1758   | 1653   | 1490   | 1601   |
| الموجودات     | 7031   | 6383   | 6374   | 6352   | 6024   | 6432.8 |

#### 30- قيم متغيرات شركة Federal Realty Investment Trust

|               |         |         |         |         |          |         |
|---------------|---------|---------|---------|---------|----------|---------|
| FRT           | 2019    | 2018    | 2017    | 2016    | 2015     | المعدل  |
| القيم السوقية | 128.73  | 118.04  | 132.81  | 142.11  | 146.10   | 133.56  |
| ربحية السهم   | 4.61    | 3.02    | 2.89    | 3.06    | 2.62     | 3.24    |
| قروض          | 3428.66 | 3229.2  | 3284.77 | 2798.45 | 2578.41  | 3063.90 |
| صافي الربح    | 353.87  | 241.91  | 289.91  | 249.91  | 218.424  | 270.80  |
| مجم الربح     | 637.03  | 627.57  | 584.62  | 547.98  | 510.60   | 581.56  |
| ايرادات       | 935.79  | 915.44  | 857.35  | 801.59  | 744.012  | 850.84  |
| حق الملكية    | 2535.34 | 2345.89 | 2266.71 | 1976.73 | 1781.931 | 2181.32 |
| الموجودات     | 6794.99 | 6289.64 | 6275.76 | 5423.28 | 4911.709 | 5939.08 |