

# دراسة أثر مخاطر المديونية على سياسات الاستثمار (بحث تحليلي لعينة من شركات الأعمال الأردنية)

م.د . رافعة إبراهيم الحمداني\* م.م. ميادة سالم الاعرجي\*\*

## المستخلص

تتعرض شركات الأعمال لمخاطرة المديونية نتيجة لاعتمادها على المديونية كمصدر تمويلي لعملياتها الاستثمارية، فيهدف البحث إلى قياس مدى تأثير مخاطرة المديونية في السياسات الاستثمارية التي تعتمد عليها شركات الأعمال، مفترضاً البحث بوجود تأثير معنوي لمخاطرة المديونية ومتغيراته الفرعية في سياسات الاستثمار لشركات الأعمال، ولغرض الوصول إلى صحة الافتراض من عدمه تم الاعتماد على المنهج التحليلي وباستخدام مجموعة أدوات بحثية منها التحليل المالي من خلال النسب المالية والتحليل الإحصائي من خلال معامل الارتباط البسيط والانحدار المتعدد، فخلص البحث بوجود علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين مخاطرة المديونية ومتغيراته الفرعية في سياسات الاستثمار، أما التأثير فكان متبايناً بين متغيرات مخاطرة المديونية وسياسات الاستثمار.

## Abstract:

The business companies facing the debit risk for its dependence on the debit as a financing source for its investment operations, the research aims at measuring the effect of the debit risk in the investment policies that the business companies depended, the research supposes that the dept risk and sob variables have a significant influence on the investment policies of the business companies, the research depend on the analytical approach in order to reach if the hypthesis is true or not by using many of tools as the financial analysis through the financial rates the statistical

\* مدرس/ جامعة الموصل/ كلية الإدارة والاقتصاد/ قسم العلوم المالية والمصرفية

\*\* مدرس مساعد/ جامعة الموصل/ كلية الإدارة والاقتصاد/ قسم العلوم المالية والمصرفية

مقبول للنشر بتاريخ 2010/4/27

analysis through simple correlation , multi regression , finally , the research concludes that there is a significant correlation between the debit risk and the sub variables in the investment policies but there is a variance in the influence between the variables of debit risks and the investment policies .

## المقدمة :

إن لقرارات الاستثمار الأهمية البالغة لدى شركات الأعمال ، فهي تعمل جاهدة لاتخاذ القرار الاستثماري الأمثل الذي يحقق لها أعلى عائد وبأدنى كلفة ممكنة ، وتعتمد إلى إتباع سياسات استثمارية متنوعة القصد منها تحقيق أهداف الشركة ، ومن جهة أخرى فهي تسعى للحصول على الأموال اللازمة لتنفيذ تلك السياسات والقرارات الاستثمارية ، منها المصادر الداخلية أو الخارجية ، وتعد المديونية من بين أهم المصادر الخارجية التي تعتمد عليها شركات الأعمال .

إلا إن الأمر لا يخلو من المخاطر التي قد تواجهها تلك الشركات عند الاعتماد على هذا النوع من مصادر التمويل والمتمثلة أولاً بتكاليف هذا المصدر التمويلي ثم بمبلغ القرض الواجب السداد في التأريخ المنفق عليه بالتحديد ، وإن أي تأخير في ذلك ينتج عنه غرامات تاخيرية ، وباستمرار التعثر في دفع القرض وفوائده وغراماته قد يتقل الأمر على إدارة تلك الشركات مما قد يؤثر على سمعتها في السوق أولاً ثم إفلاسها ثانياً . ومن هذا يتضح لنا أهمية البحث في تسليط الضوء على ضرورة الأخذ بنظر الاعتبار عند اعتماد أية سياسة استثمارية ، لمخاطرة المديونية ومن وجهة نظر شركات الأعمال وإيجاد السبل الكفيلة للحد منه وذلك قبل أن يظهر نظام المعلومات المالية الذي فيها تحقق وقوع هذا المخاطرة مما قد يؤدي إلى انهيار الشركة.

## المبحث الأول : منهجية البحث

### أولاً : مشكلة البحث :

يمكن تحديد مشكلة البحث في التساؤلات البحثية الآتية :

- هل توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مخاطرة المديونية وسياسات الاستثمار التي تعتمد عليها شركات الأعمال .
- ما هو حجم العلاقة بين مخاطرة المديونية وسياسات الاستثمار .
- هل يوجد تأثير ذات دلالة إحصائية بين مخاطرة المديونية وسياسات الاستثمار التي تعتمد عليها شركات الأعمال .

## ثانياً : فرضيات البحث :

- لغرض الإجابة على التساؤلات البحثية المطروحة، تم الاعتماد على الفرضيات البحثية الآتية :
- توجد علاقة ارتباط معنوية بين مخاطرة المديونية ومتغيراته الفرعية مع سياسات الاستثمار لشركات الأعمال عينة البحث .
- يوجد تأثير معنوي لمخاطرة المديونية ومتغيراته الفرعية في سياسات الاستثمار التي تعتمدها شركات الأعمال عينة البحث .

## ثالثاً : أهداف البحث :

يهدف البحث الى :

- قياس مخاطرة المديونية لشركات الأعمال عينة البحث .
- معرفة السياسات الاستثمارية التي اعتمدها شركات الأعمال عينة البحث .
- قياس مدى العلاقة بين مخاطرة المديونية وسياسات الاستثمار لشركات الأعمال عينة البحث
- قياس مدى التأثير لمخاطرة المديونية في سياسات الاستثمار التي اعتمدها شركات الأعمال عينة البحث .

## رابعاً : مجتمع البحث :

اعتمد البحث على شركات الأعمال العاملة في بورصة عمان للأوراق المالية كمجتمع بحثي .

## خامساً : عينة البحث :

تم اختيار خمسة شركات أعمال أردنية من بين عشرون شركة تابعة للقطاع الخدمي كعينة بحثية ، والمتمثلة بشركة الاتصالات الأردنية ، شركة الشرق للمشاريع الاستثمارية ، شركة السلام للنقل ، شركة المستثمرون العرب و الشركة العربية للاستثمارات المالية ، .

## سادساً : حدود الزمانية للبحث :

كانت الفترة الواقعة ما بين 1999 - 2007 حدودا زمانية للبحث .

## سابعاً : منهج البحث وأدواته :

لغرض التأكد من صحة الفرضيات البحثية وتحقيق أهداف البحث ، تم الاعتماد على المنهج التحليلي وباستخدام الأدوات البحثية الآتية :

- التحليل المالي وباستخدام النسب المالية : لغرض قياس مخاطرة المديونية و الوقوف على السياسات الاستثمارية التي اعتمدها شركات الأعمال عينة البحث .
- التحليل الإحصائي وباستخدام الأساليب الإحصائية الآتية :

1. معامل الارتباط البسيط Simple Correlation لغرض قياس مدى العلاقة بين

مخاطرة المديونية ( كمتغيرات مستقلة ) وسياسات الاستثمار ( كمتغير معتمد ) .

2. الانحدار المتعدد Multiple Regression لغرض قياس مدى التأثير بين مخاطرة

المديونية وسياسات الاستثمار ، وكانت معادلة الانحدار المتعدد كآتي :

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e_i$$

$Y_i =$  المتغير التابع ( سياسات الاستثمار )

$1\beta =$  مقدار التغير الحاصل في (Y)

عند تغير (مؤشر الديون إلى إجمالي الموجودات )  $X_1$  بمقدار وحدة واحدة .

$X_1 =$  المتغير المستقل الأول ( مؤشر الدون إلى إجمالي الموجودات

$2\beta =$  مقدار التغير الحاصل في (Y)

عند تغير (المديونية )  $X_2$  بمقدار وحدة واحدة .

$X_2 =$  المتغير المستقل الثاني ( المديونية)

$3\beta =$  مقدار التغير الحاصل في (Y)

عند تغير (معدل الملكية)  $X_3$  بمقدار وحدة واحدة .

$X_3 =$  المتغير المستقل الثالث ( معدل الملكية)

$$4\beta = \text{مقدار التغير الحاصل في (Y)}$$

$$\text{عند تغير (معدل تغطية الفوائد) X4 بمقدار وحدة واحدة .}$$

$$X4 = \text{المتغير المستقل الرابع (معدل تغطية الفوائد)}$$

$$e_i = \text{مقدار الخطأ العشوائي}$$

## المبحث الثاني : الإطار النظري للبحث أولاً :مخاطرة المديونية 1. ماهية مخاطرة المديونية :

إن القرارات المالية المتعلقة بالتمويل واختيار المصدر التمويلي المناسب ، تعد من القرارات المالية المعقدة والمهمة التي ينبغي على المدير المالي إجراء دراسة مستفيضة ومتأنية قبل اتخاذها ، لما يترتب عليها من انعكاسات على مركزها الائتماني أولاً ومن ثم على مركزها المالي ككل ، والاهم من ذلك انعكاساتها على المخاطر التي ترافق أي قرار مالي يتخذ . فينبغي على شركة الأعمال إن تطلع على المصادر المتاحة للتمويل ، وطبيعة كل مصدر وإيجابياته وسلبياته وكلفته ودرجة الخطورة التي تحف به .

ويتاح لكل شركة أعمال نوعين من مصادر التمويل : منها الداخلية والمتمثلة بالأرباح المحتجزة والمطلوبات التلقائية، أما المصدر الثاني فهو الخارجي والمتمثل بالتمويل من الغير وتعد المديونية من أهم أنواع التمويل الخارجي ، والتي تشير إلى تلك الأموال التي تحصل عليها الشركة من الغير وتلتزم بردها خلال فترة يتفق عليها بين الشركة والجهة المانحة للقرض مقابل عائد مادي يمنح للجهة المقرضة ( هندي ، 1998: 115 ) كما يفهم بأنه الثقة التي يوليها المصرف أو أية جهة مانحة أخرى لزيونه بإتاحة مبلغا معيناً من المال لأستخدامه في غرض محدد خلال فترة محددة . وهناك مسألتين هامتين تشغلان فكر المدير المالي للشركة وذلك بشأن التمويل هما :

- أ- تتعلق بكيفية المفاضلة بين مصادر التمويل القصيرة الأجل والطويلة الأجل ، آخذين بنظر الأعتبار التكلفة ومدى الإمكانية في تغطية الاحتياجات المالية المطلوبة .
- ب- تتعلق بالمدى الذي يمكن أن تذهب إليه الشركة في الاعتماد على هذا النوع من التمويل ( من الغير ) ، والذي يتوقف على هيكل موجودات الشركة ومدى ميل الإدارة لتحمل المخاطرة وفقاً لمبدأ التغطية Hedging Principle ، غير انه إذا ما كانت الشركة من النوع المجازف الذي يميل إلى تحمل المخاطرة ، فهي بذلك تذهب إلى الاعتماد على استخدام مصادر التمويل القصيرة

الأجل ، التي تمتاز بانخفاض تكلفتها وارتفاع مخاطرها ، أما إذا كانت الشركة من النوع المتحفظ ، فتذهب الى استخدام التمويل طويل الأجل والذي يمتاز بارتفاع تكلفته وانخفاض مخاطره . ولعل الأمر هذا يجدر بشركات الأعمال ضرورة إدارة تلك المخاطر التي ترافق قرارات التمويل وخاصة تلك المتعلقة بالمديونية والتي تعرف بمخاطرة المديونية ( Debit Risk ) والتي تشير الى المخاطر الناجمة عن عدم تسديد كل أو جزء من أصل مبلغ القرض أو الفوائد المستحقة أو كلاهما معا و وفقا لما هو متفق عليه والذي قد يلحق الضرر في حالة وقوعه لكلا الطرفين ( Hempel , 67 : 1999 وما يهمننا في بحثنا هذا ، ما قد يصيب من ضرر لشركة الأعمال كجهة مقترضة نتيجة عدم السداد من زيادة في الأعباء والالتزامات المالية المتأتية من الغرامات التأخيرية إضافة الى فقدانها للسمعة مما قد يؤول في النهاية ونتيجة تراكم التأخير الى الانحدار المالي للشركة وقد يصل الى حد إشهار الإفلاس الذي قد يكون بناء على طلب الدائنين . ( الحمداني والاعرجي ، 2008 ، 9 ) .

## 2. إيجابيات وسلبيات المديونية :

للاقتراض بعض الإيجابيات التي تميزه عن غير من مصادر التمويل الأخرى وتتمثل بالاتي ( هندي ، 1998 : 9 )

- أ- انه اقل تكلفة من الائتمان التجاري في الحالات التي تفشل فيها الشركة من الاستفادة من الخصم .
  - ب- يعد مصدرا مقبولا لتمويل الموجودات الدائمة في الشركة التي تعاني من صعوبات في تمويل تلك الموجودات من مصادر التمويل الأخرى وخاصة الطويلة الاجل .
- اما سلبيات هذا المصدر التمويلي فيتمثل بالاتي :
- أ- انه اقل مرونة : حيث انه لا يتغير تلقائيا مع تغير حجم الشركة .
  - ب- قد تضع الجهة المانحة للقرض شروطا تجعله صعب المنال خاصة للشركات الصغيرة الحجم والشركات التي لا تتميز بمركز مالي قوي ، كتقديم الضمانات أو توقيع طرف ثالث كضامن للتعقد أو تطلب سداد الفوائد مقدما أو سداد قيمة القرض على دفعات .

## 3. مقاييس مخاطرة المديونية :

يمكن لشركات الأعمال الاستعانة بمجموعة من المقاييس للوقوف على مدى سلامتها من المخاطر التي تتعرض لها من جراء التمويل من الغير . ومن بين تلك المقاييس الاتي :

أ- معدل تغطية الفوائد :

الذي يشير الى قدرة الشركة على تغطية النفقات المالية المرتبطة بالمدىونية وقدرتها على مواجهة الالتزامات المرتبطة بهذا القرض أقساط مالية وفائدة ، كما انه يعد مؤشر للأخطار المالية التي تتعرض لها الشركة ( عقل ، 2000 : 394 )  
ويمكن تطبيق المؤشر التالي كمؤشر لقياس معدل تغطية الفوائد ( خريوش وآخرون ، 1999 ، 265):  
الربح قبل الفوائد والضرائب / مجموع الفوائد  
وكلما زادت قيمة هذا المقياس يشير الى انخفاض المخاطرة .

ب- مؤشر القروض / حق الملكية :

وهي تشير الى مدى اعتماد الشركة على التمويل من الغير مقارنة مع التمويل من الداخل الذي يتمثل بحقوق الملكية ، ويمكن تطبيق المؤشر الاتية كمؤشر لقياس مخاطرة المدىونية:  
( العامري ، 2001 ، 122 ) ،

$$( \text{مجموع القروض} / \text{اجمالي حقوق الملكية} ) * 100$$

وكلما زادت قيمة هذا المقياس يشير الى ارتفاع المخاطرة .

ت- مؤشر الديون الى اجمالي الموجودات :

وهي تشير الى مدى تغطية موجودات الشركة لحجم الديون التي اعتمدت للتمويل من الغير ، ويمكن تطبيق المؤشر الاتية لقياس مخاطرة المدىونية : ( هندي ، 2004 ، 89 )

$$( \text{مجموع القروض من الغير} / \text{إجمالي الموجودات} ) * 100$$

وكلما زاد هذه المؤشر يشير الأمر الى عدم قدرة موجودات الشركة على تغطية الديون مما يشير الى ارتفاع درجة المخاطرة .

ث- مؤشر حق الملكية :

وهو يشير الى مدى اعتماد الشركة على التمويل الداخلي ومن حق الملكية مقارنة مع التمويل من الغير ( الخارجي ) ويمكن الاعتماد على المؤشر الاتية لقياس المخاطرة :

$$( \text{إجمالي حق الملكية} / \text{إجمالي الديون} ) * 100$$

فكلما زادت قيمة هذا المقياس يشير الأمر إلى انخفاض مخاطرة المدىونية الذي قد تواجهه الشركة .

## ثانيا : سياسات الاستثمار:

يحدد الفكر المالي المعاصر وجود عدد من السياسات المالية يمكن ان يلجأ إليها المدير المالي لتحديد حجم الاستثمار، وان قرار تقدير مستوى الاستثمار يعتمد على علاقة التفضيل ما بين المخاطرة والعائد الخاصة بالإدارة بالإضافة الى حجم السيولة التي تتمتع بها الشركة ( Zvi & et al , 2004 ; 119 ) ويمكن للمدير المالي من اعتماد أحد السياسات الاستثمارية الآتية :

### 1. سياسة الاستثمار المتحفظة : Conservative Policy

تشير هذه السياسة الى ان الموجودات الثابتة يتم تمويلها من مصادر طويلة الاجل والموجودات المتداولة ينبغي تمويلها من مصادر قصيرة الاجل ، إلا ان هذا نادر الحدوث فبموجب هذه السياسة تعتمد الشركة على مصادر تمويل طويلة الاجل في تمويل جزء من الموجودات المتداولة محاولة منها تخفيض مخاطر العسر المالي ، غير ان زيادة الاعتماد على مصادر التمويل طويلة الاجل لتعويض الانخفاض في حجم المطلوبات المتداولة يؤدي الى انخفاض العائد على الاستثمار نظراً لكون تكلفة التمويل طويلة الأجل تفوق تكلفة التمويل قصير الأجل أي ان هذه السياسة تؤدي الى تخفيض المخاطر والعائد على الاستثمار ( هندي ، 2004 ، 210 ) ، وبموجب هذه السياسة تكون الادارة المالية أكثر تحفظ تجاه حجم الاستثمار في الموجودات الثابتة فتهتم بزيادة الاستثمار وبمبالغ كبيرة في فقرات الموجودات المتداولة ، كالتقديرات والمؤقتة والذمم المدينة والمخزون السلعي ... وذلك سعياً لمواجهة الزيادة المتوقعة في المبيعات .

### 2. سياسة الاستثمار المعتدلة Moderate Policy

إذ تشير هذه السياسة إلى الاعتدال في مؤشر الموجودات المتداولة التي تحتفظ بها الشركة لمواجهة الزيادة أو النمو في المبيعات، بحيث تكون النسبة، لا مرتفعة ولا منخفضة، فهي تمثل حالة وسط لحجم الاستثمار في الموجودات المتداولة ( Westone , 1986: 151 ) وان اتباع هذه السياسة يجعل مخاطر الاستثمار في حدود معينة ويحافظ على مستوى معين من الربحية

( هندي ، 2004 ، 212 )

### 3. سياسة الاستثمار المجازفة Aggressive Policy

تشير هذه السياسة إلى احتفاظ الشركة بموجودات متداولة منخفضة لمواجهة التوسع في المبيعات ، وبذلك فإن من خصائص هذه السياسة هي انخفاض مؤشر الموجودات المتداولة إلى حجم المبيعات ، فالمجازفة هنا هو في الاحتفاظ بأدنى حد ممكن من الموجودات المتداولة



من خلال الاحتفاظ بأدنى كمية ممكنة من النقد والإبقاء على أدنى حد من المخزون السلعي ، وبذلك تتخلص الشركة من كلفة المخزون من السلع والبضائع وكلف التالف منها ، من خصائص هذه السياسة أيضا هو تحقيق أعلى عائد مع ارتفاع المخاطرة ( الشماع ، 1992 : 191 )

ولعصر الزمن أهمية تذكر في سياسات الاستثمار ، فعلى الرغم ان كل من الموجودات المتداولة والثابتة تعتبر ذات ارتباط مباشر مع المبيعات المتوقعة ، الا انه يلاحظ ان الموجودات المتداولة وبسبب طبيعتها هي التي يمكن ان تضبط علاقتها مع المبيعات لان الاستثمار فيها يتمتع بقصر المدى ، ولهذا فان هذه الموجودات هي الاكثر تفاعلا وحركة مع المبيعات ، كما ان زيادة الاستثمار في الموجودات المتداولة كالنقد والاستثمارات المؤقتة يؤدي الى انخفاض مخاطرة العسر المالي عندما تحافظ الادارة على مستوى ثابت من الانتاج والمبيعات ، ولكن من جانب آخر يسبب هبوط في معدل العائد على الاستثمار .

إن فالسياسة المجازفة تعتمد على استثمار اقل في مكونات الموجودات المتداولة ، وذلك استجابة لنمو المبيعات ، اما السياسة المتحفظة فتعني موازنات كبيرة نسبيا في النقد والاستثمارات المؤقتة والمخزون السلعي ، وذلك لمواجهة الزيادة في المبيعات ، في حين السياسة المعتدلة تستثمر في فترات الموجودات المتداولة وعلى نحو معتدل لغرض مواجهة الزيادة في المبيعات ، ( Westone, 1986: 151 ) .

## المبحث الثاني : عرض وتحليل نتائج البحث ومناقشتها .

أولاً : قياس مخاطرة المديونية وسياسات الاستثمار لعينة البحث :

أ- قياس مخاطرة المديونية لعينة البحث :

لغرض قياس مخاطرة المديونية لعينة البحث تم الاعتماد على المقاييس الآتية :

1. مؤشر تغطية الفوائد
2. مؤشر القروض ا حق الملكية
3. مؤشر الديون الى إجمالي الموجودات
4. مؤشر حق الملكية

وفيما يلي نتائج التحليل لكل مقياس من مقاييس مخاطرة المديونية :

1. مؤشر تغطية الفوائد :

يمكن لنا ومن خلال الجدول ( 1 ) تتبع حجم مخاطرة المديونية الذي تتعرض له شركات الاعمال عينة البحث وباعتماد مؤشر تغطية الفوائد التي تمثل لنا مدى قدرة الشركة على تغطية فوائد القروض المسجلة عليها .

### جدول(1)

مؤشر تغطية الفوائد للشركات عينة البحث للفترة 1999-2007

M	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	
27,89	65,09	65,37	46,63	12,96	6,48	7,14	11,35	17,08	18,92	شركة الاتصالات الاردنية
24,81	66,29	65,37	17,92	28,49	39,49	9,03	7,81	(10)	(1,03)	شركة المستثمرون العرب
0,43	0,60	0,50	0,00	1,19	(1)	0,00	0,24	1,15	1,19	شركة الشرق للمشاريع الاستثمارية
(41,57)	53,08	53,10	82,16	52,66	0,49	0,18	2,76	(144)	(142)	الشركة العربية للاستثمارات المالية
5,08	2,10	2,37	21,46	3,09	4,05	2,79	2,91	5,43	4,45	شركة السلام للنقل

من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المالية للشركات عينة البحث للفترة 1999-2007

وتشير نتائج التحليل للجدول اعلاه ان شركة الاتصالات الاردنية هي افضل شركة في مدى قدرتها على تغطية فوائد القروض المسجلة عليها ، اذ بلغ متوسط القيمة ( 27,89) وهي اعلى متوسط مقارنة ببقية الشركات ، يليها شركة المستثمرون العرب اذ بلغ متوسطها (24,81) اما ادنى شركة في مدى قدرتها على تغطية الفوائد المسجلة عليها هي الشركة العربية للاستثمارات المالية اذ بلغ متوسطها ( -41,57) وهي مؤشر ضئيلة جدا وبالاتجاه السلبي ، مما يشير الامر الى مدى الخطورة المرتفعة التي تواجهها الشركة في عدم قدرتها على تغطية فوائدها المسجلة عليها .

### 2. مؤشر إجمالي القروض ا حق الملكية :

يمكن التعرف على مخاطرة المديونية الذي تتعرض له شركات الاعمال عينة البحث ومن خلال مؤشر إجمالي القروض الى حق الملكية الذي يشير الى مدى اعتماد الشركة في تمويلها على اموال الغير ، والجدول رقم (2) يوضح لنا حجم الخطورة التي تتعرض له الشركات عينة البحث :

### جدول(2)

مؤشر إجمالي القروض ا حق الملكية للشركات عينة البحث للفترة 1999-2007

(152)

M	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	
34,80	32,56	32,68	54,51	25,18	34,69	35,36	36,13	31,18	30,95	شركة الاتصالات الاردنية
25,94	31,95	32,68	15,16	34,70	39,60	39,35	13,57	26,51	27,10	شركة المستثمرون العرب
35,9	24,17	25,82	7,48	41,15	43,71	42,71	43,15	47,79	47,99	شركة الشرق للمشاريع الاستثمارية
23,4	39,74	39,70	38,74	43,20	33,84	10,22	3,15	1,40	0,89	الشركة العربية للاستثمارات المالية
45,34	48,01	47,70	20,50	48,08	46,38	63,34	40,59	46,68	46,68	شركة السلام للنقل

من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المالية للشركات عينة البحث للفترة 1999-2007

من الجدول اعلاه تشير نتائج التحليل ان اعلى مخاطرة كانت في شركة السلام الدولية لنقل  
اذ بلغ متوسط المؤشر ( 45,34 ) وهي اعلى متوسط بين الشركات عينة البحث يليها شركة الشرق  
للمشاريع الاستثمارية ، اما ادنى مؤشر مخاطرة فكانت للشركة العربية للاستثمارات المالية اذ بلغ  
المتوسط ( 23,4 )

3. مؤشر الديون الى اجمالي الموجودات :

جدول (3)

(153)

## الديون الى اجمالي الموجودات للشركات عينة البحث للفترة 1999-2007

M	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	
31,59	33,60	33,67	24,50	25,18	34,68	35,35	35,12	31,17	31,10	شركة الاتصالات الاردنية
32,52	33,56	33,67	35,56	34,70	57,10	33,34	13,56	25,50	25,72	شركة المستثمرون العرب
36,14	24,16	25,82	7,47	41,15	43,70	43,70	43,15	47,78	48,16	شركة الشرق للمشاريع الاستثمارية
22,29	33,39	33,70	33,74	43,19	33,83	17,20	3,12	1,37	1,07	الشركة العربية للاستثمارات المالية
46,74	47,97	47,69	27,49	48,07	45,37	63,33	47,58	47,67	45,57	شركة السلام للنقل

## من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المالية للشركات عينة البحث للفترة 1999-2007

يوضح لنا الجدول (3) مخاطرة المديونية من خلال حجم الديون الى إجمالي الموجودات للتعرف على مدى قدرة الموجودات التي تملكها الشركة على تغطية الديون التي بذمتها ، اذ تشير نتائج التحليل ان الشركة العربية للاستثمارات هي اقل شركة تعرضا لمخاطرة المديونية ، اذ بلغ متوسط ديونها الى إجمالي موجوداتها ( 22,29%) وهي اقل متوسط بين شركات عينة البحث ، يليها شركة الاتصالات الأردنية ثم شركة المستثمرون العرب ، اما شركة السلام الدولية للنقل فكانت أعلى تعرضا لمخاطرة المديونية ، اذ بلغ متوسط المؤشر فيها ( 46,74) .

## 4. مؤشر حق الملكية :

جدول(4)

(154)

مؤشر الملكية للشركات عينة البحث للفترة 1999-2007

M	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	
68,08	67,41	63,32	75,49	74,82	65,31	64,64	63,87	68,82	69,05	شركة الاتصالات الاردنية
62,94	68,05	67,32	84,84	65,30	60,40	60,65	86,43	73,49	72,90	شركة المستثمرون العرب
64,1	75,83	74,18	92,52	58,83	56,29	57,29	56,85	52,21	52,01	شركة الشرق للمشاريع الاستثمارية
64,55	60,26	60,30	61,26	56,80	66,16	79,78	96,85	98,60	99,11	الشركة العربية للاستثمارات المالية
54,67	51,99	52,30	79,50	51,92	53,62	36,66	59,41	53,32	53,32	شركة السلام للنقل

من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المالية للشركات عينة البحث للفترة 1999-2007

من الجدول (4) اعلاه يتضح لنا حجم مخاطرة المديونية من خلال مؤشر حق الملكية الذي يشير الى مدى اعتماد الشركة على التمويل الداخلي من خلال حق الملكية مقارنة بالتمويل الخارجي و بالقروض وكلما انخفضت قيمة المؤشر يشير الى ارتفاع حجم مخاطرة المديونية ومن بذلك يتضح لنا ان مؤشر الخطورة منخفضة في معظم شركات عينة البحث ، الا ان شركة السلام تواجه اعلى مؤشر خطورة مقارنة بشركات العينة ، اذ بلغ متوسط المؤشر فيها ( 54,67 ) وهي اقل متوسط ، يليها شركة المستثمرون العرب ، اما اقل شركة تعرضا لمخاطرة المديونية على وفق هذا المؤشر هي شركة الاتصالات الاردنية اذ بلغ متوسط المؤشر فيها ( 68,08 ) وهي اعلى متوسط بين شركات عينة البحث .

ومما سبق يمكن لنا التعرف على حجم مخاطرة المديونية للشركات عينة البحث وذلك من خلال تتبع الجدول ( 5 ) اذ يتضح لنا ان شركة السلام الدولية للنقل هي اكثر تعرضا لمخاطرة المديونية من خلال المؤشرات الاربعة اذ كانت في ثلاث مؤشرات منها اكثر تعرضا للمخاطرة . يليها شركة الشرق للمشاريع الاستثمارية ، اما الشركة العربية للاستثمارات فهي اقل تعرضا لمخاطرة المديونية ، اذ كانت في ثلاث مؤشرات اقل تعرضا لمخاطرة المديونية .

جدول (5)

حجم مخاطرة المديونية للشركات عينة البحث

مؤشر حق الملكية	مؤشر الديون الى اجمالي الموجودات	مؤشر أجمالي القروض ا حق الملكة	مؤشر تغطية الفوائد	
68,08	31,59	34,80	27,89	شركة الاتصالات
62,94	32,52	25,94	24,81	شركة المستثمرون العرب
64,1	36,14	35,9	0,42	شركة الشرق للمشاريع الاستثمارية
64,0	22,29	23,4	(41,57)	الشركة العربية للاستثمارات
54,67	46,74	45,34	5,08	شركة السلام الدولية

من اعداد الباحث

ب: قياس سياسات الاستثمار لعينة البحث :

للتعرف على سياسات الاستثمار التي اعتمدها الشركات عينة البحث تم الاعتماد على حجم الموجودات المتداولة التي تحتفظ بها الشركة لغرض مواجهة الزيادة والنمو في المبيعات وذلك من خلال قياس حجم الموجودات المتداولة الى المبيعات التي حققتها الشركة ، والجدول رقم (6) يوضح لنا اتجاهات الاستثمار التي اعتمدها كل شركة من شركات عينة البحث :

جدول(6)

سياسات الاستثمار (الموجودات المتداولة الى حجم المبيعات) للشركات عينة البحث للفترة 1999-2007

M	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	
0.70	0,96	0,95	0,77	0,6539	0,6352	0,4790	0,6599	0,6351	0,62	شركة الاتصالات الاردنية
1.25	0,98	0,57	1,45	2,03	2,203	3,93	0,010	0,078	0,081	شركة المستثمرون العرب
0.47	1,05	1,04	1,27	0,31	0,35	0,34	0,33	0,33	0,33	شركة الشرق للمشاريع الاستثمارية
6.02	3,47	3,71	1,55	2,27	3,25	6,51	11,53	10,33	11,56	الشركة العربية للاستثمارات المالية
5.11	0,96	0,97	5,43	15,32	20,53	0,94	0,61	0,63	0,64	شركة السلام للنقل

من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المالية للشركات عينة البحث للفترة 1999-2007 من نتائج التحليل يتضح لنا ان شركة الشرق للمشاريع الاستثمارية يليها شركة الاتصالات الاردنية قد اعتمدتا سياسة مغامرة في الاستثمار ، اذ كانت معظم الموجودات الى حجم المبيعات

منخفضة وأقل من الواحد الصحيح على الرغم من تذبذبها إذ بلغ متوسط النسبة ( 0.47 ، 0.70 ) على التوالي ، اما الشركة العربية للاستثمارات فكانت تعتمد السياسة المتحفظة في استثماراتها ، إذ على الرغم من تذبذب مؤشر الموجودات المتداولة الى حجم المبيعات خلال فترة البحث ، الا انها كانت معظمها مرتفعة وأكثر من الواحد صحيح إذ بلغ متوسط النسبة ( 6.02 ) ، وهو ما تؤكد ايضا نتائج مخاطرة المديونية ، إذ كانت تواجه مخاطرة منخفضة .

### المبحث الثالث : قياس مدى العلاقة بين مخاطرة المديونية وسياسات الاستثمار :

بهدف التعرف على طبيعة العلاقة وتأثير مخاطرة المديونية ( كمتغير مستقل ) في سياسات الاستثمار ( كمتغير معتمد ) ، خصص هذا المبحث للتحقق من مدى سريان النموذج الافتراضي للبحث في الواقع الميداني .

أولاً : تشير الفرضية الاولى الى وجود علاقة ارتباط معنوية بين مخاطرة المديونية وسياسات الاستثمار ، ومن نتائج تحليل الارتباط البسيط بين مخاطرة المديونية وسياسات الاستثمار لشركة الاتصالات الاردنية ، تبين وجود علاقة معنوية موجبة بينهما إذ بلغت قيمة الارتباط الكلي (0,911) مما يشير الى وجود تناسب بين مخاطرة المديونية وسياسات الاستثمار وكما موضح في الجدول ( 7 ) .

وتتفرع عن الفرضية الرئيسية الاولى عدد من الفرضيات الفرعية الاتية :

1. توجد علاقة ارتباط معنوية بين مخاطرة المديونية (من خلال مؤشر الديون الى اجمالي الموجودات) وسياسات الاستثمار ، إذ بلغ معامل الارتباط (0,036) مما يشير الى وجود علاقة احصائية موجبة ذات دلالة معنوية ولكنها ضعيفة .
2. توجد علاقة ارتباط معنوية بين مخاطرة المديونية (من خلال مؤشر اجمالي القروض ا حق الملكية) وسياسات الاستثمار ، إذ بلغ معامل الارتباط (0,213) مما يشير الى وجود علاقة احصائية موجبة ذات دلالة معنوية ولكنها ضعيفة ايضا .
3. توجد علاقة ارتباط معنوية بين مخاطرة المديونية (من خلال مؤشر الملكية) وسياسات الاستثمار ، إذ بلغ معامل الارتباط (0,078) مما يشير الى وجود علاقة احصائية موجبة ذات دلالة معنوية بين مخاطرة الملكية وسياسات الاستثمار الا انها ضعيفة.
4. توجد علاقة ارتباط معنوية بين مخاطرة المديونية (من خلال مؤشر تغطية الفوائد) وسياسات الاستثمار ، إذ بلغ معامل الارتباط البسيط (0,956) وهي أعلى معامل ارتباط حصل بين

مخاطرة المديونية وسياسات الاستثمار ، مما تشير النتيجة الى وجود علاقة احصائية ذات دلالة معنوية بين مخاطرة المديونية ومن خلال مؤشر تغطية الفوائد وسياسات الاستثمار وبشكل قوي جدا ،

ومما سبق يتضح قبول الفرضية الرئيسية الاولى وفرعاتها المشار اليهم أعلاه في شركة الاتصالات الاردنية ، والجدول (7) يوضح طبيعة العلاقة للنموذج الافتراضي ككل وفرضياته الفرعية

أما في شركة المستثمرون العرب المتحدون فأثبتت نتائج تحليل الارتباط البسيط بين مخاطرة المديونية وسياسات الاستثمار وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة ، الا انها ضعيفة اذ بلغت قيمة الارتباط الكلي (0,175) .

أما العلاقات ما بين المتغيرات الفرعية لمخاطرة المديونية وسياسات الاستثمار كانت نتائجها كالآتي :

وجود علاقة احصائية موجبة ذات دلالة معنوية بين مخاطرة المديونية ( ومن خلال مؤشر الديون الى اجمالي الموجودات ) وسياسات الاستثمار اذ ابلغ معامل الارتباط (0,603) . اما من خلال مؤشر اجمالي القروض ا حق الملكية فكانت العلاقة ايضا موجبة وذات دلالة احصائية اذ بلغ معامل الارتباط (0,603) إلا ان العلاقة كانت سالبة وذات دلالة احصائية من خلال مؤشر الملكية ، اذ بلغ معامل الارتباط (-0,603) . وكانت العلاقة موجبة وذات دلالة احصائية من خلال مؤشر تغطية الفوائد الا انها كانت ضعيفة اذ بلغ معامل الارتباط (0,051) .

عليه تقبل الفرضية الرئيسية الأولى وفرعاتها في شركة المستثمرون العرب المتحدون ، ويمكن تتبع الجدول (7) لمعرفة طبيعة العلاقة للنموذج الافتراضي ككل وفرضياته الفرعية .

أما في شركة الشرق للمشاريع الاستثمارية فكانت نتائج التحليل تشير الى وجود علاقة احصائية ذات دلالة معنوية سالبة وقوية بين مخاطرة المديونية وسياسات الاستثمار ، اذ بلغ معامل الارتباط الكلي (-0,959) .

أما العلاقات ما بين المتغيرات الفرعية لمخاطرة المديونية وسياسات الاستثمار ، فتبين من خلال نتائج التحليل وجود علاقة احصائية معنوية سالبة وقوية جدا ، وذلك من خلال مؤشر الديون الى اجمالي الموجودات اذ بلغ معامل الارتباط (-0,973) ، وكذلك الحال مع مؤشر اجمالي القروض ا حق الملكية اذ بلغت قيمة الارتباط (-0,963) ، إما وفق مؤشر حق الملكية فكانت العلاقة قوية جدا إلا انها كانت باتجاه ايجابي ، اذ بلغ معامل الارتباط (0,962) ، وكانت العلاقة معنوية وبتجاه سلبي إلا انها ضعيفة على وفق مؤشر تغطية الفوائد اذ بلغ معامل الارتباط (-0,122) ، ويمكن تتبع طبيعة



العلاقة للنموذج الافتراضي وفرضياته الفرعية لشركة الشرق للمشاريع الاستثمارية من خلال الجدول (7) .

وفي الشركة العربية للاستثمارات المالية تبين وجود علاقة معنوية سالبة وذات دلالة احصائية بين مخاطرة المديونية وسياسات الاستثمار ، إذ بلغت قيمة الارتباط الكلي (-0,861) . اما العلاقات ما بين المتغيرات الفرعية لمخاطرة المديونية وسياسات الاستثمار فتشير الى وجود علاقة احصائية معنوية وباتجاه سلبي وقوية جدا ما بين نسبة اجمالي الديون الى اجمالي الموجودات وسياسات الاستثمار ، إذ بلغ معامل الارتباط (-0,974) وكذلك الحال وفق مؤشر اجمالي القروض ا حق الملكية إذ بلغت قيمة الارتباط (-0,956) ، وكانت العلاقة قوية جدا وباتجاه ايجابي على وفق مؤشر الملكية ، إذ بلغت قيمة الارتباط (0,978) ، اما العلاقة على وفق مؤشر تغطية الفوائد فكانت قوية جدا وسالبة إذ بلغت قيمة الارتباط (-0,812) . ويمكن تتبع طبيعة العلاقة للنموذج الافتراضي وفرضياته الفرعية للشركة العربية للاستثمارات المالية من خلال الجدول (7) .

وفي شركة السلام الدولية للنقل والتجارة تبين وجود علاقة معنوية ضعيفة وباتجاه سلبي بين مخاطرة المديونية وسياسات الاستثمار ، إذ بلغت قيمة الارتباط الكلي (-0,121) . اما العلاقات الفرعية لمخاطرة المديونية وسياسات الاستثمار فكانت كلها ذات علاقة معنوية ضعيفة وباتجاه سلبي باستثناء العلاقة بين مؤشر اجمالي القروض ا حق الملكية وسياسات الاستثمار إذ كانت ضعيفة ايضا ولكنها باتجاه ايجابي . ويمكن تتبع طبيعة العلاقة للنموذج الافتراضي وفرضياته الفرعية لشركة السلام الدولية للنقل والتجارة من خلال الجدول (7) .

#### جدول (7)

طبيعة علاقة الارتباط للنموذج الافتراضي وفرضياته الفرعية بين مخاطرة المديونية وسياسات الاستثمار للشركات عينة البحث

المؤشر الكلي	مؤشر تغطية الفوائد X4	مؤشر الملكية X3	مؤشر اجمالي القروض ا حق الملكية X2	مؤشر الديون الى اجمالي الموجودات X1	
0.9111	0,956	0,078	0,213	0,036	شركة الاتصالات الاردنية
0.175	0,051	-0603	0,603	0,603	شركة المستثمرون العرب
-0,959	-0122	0,962	-0,963	-0,973	شركة الشرق للمشاريع الاستثمارية
-0,861	-0,812	0,978	-0,956	-0,974	الشركة لعربية للاستثمارات المالية
-0,121	-0,022	-0,029	0,029	-0057	شركة السلام الدولية للنقل والتجارة

ومما سبق يتضح لنا قبول الفرضية الرئيسية الاولى وفرعياتها في الشركات عينة البحث والتي مفادها ( وجود علاقة معنوية ذات دلالة احصائية بين مخاطرة المديونية ومتغيراته الفرعية مع سياسات الاستثمار ) .

ثانيا : تشير الفرضية الرئيسية الثانية الى وجود تأثير معنوي لمخاطرة المديونية ومتغيراته الفرعية في سياسات الاستثمار :

تم استخدام اسلوب الانحدار المتعدد لقياس مدى التأثير بين مخاطر المديونية وسياسات الاستثمار ، ولغرض التاكيد من معنوية تأثير النموذج ككل تم الاعتماد على تحليل التباين لنموذج التأثير، وتبين ومن خلال الجدول (8) ادناه ان التأثير معنوي في شركة الاتصالات الاردنية وعلى وفق قيمة F البالغة (14,34) مقابل قيمة F الجدولية البالغة (6,39) عند مسوى معنوية 0.05  $P < 0.05$ . ولقد كانت القدرة التفسيرية لهذا النموذج عالية جدا على وفق قيمة  $R^2$  التي بلغت 0,967 اذ يبين هذا المؤشر الى قدرة المتغيرات المستقلة محتمة في تفسير التغيرات التي تطرأ على سياسات الاستثمار بنحو (96,7%) اي ان (0,3%) من التغيرات لم يتضمنها النموذج الحالي . عليه تقبل الفرضية البحثية المشار اليها اعلاه في شركة الاتصالات الاردنية .

اما معنوية التأثير لكل متغير من المتغيرات الفرعية لمخاطرة المديونية في سياسات الاستثمار فتشير نتائج التحليل وعلى وفق قيمة T بوجود تأثير معنوي لكل من مؤشرات الديون الى اجمالي

الموجودات ومؤشر تغطية الفوائد اذ بلغت قيمة T المحسوبة (3.41 , 0.53) على التوالي ، إلا انه لم يكن هناك تأثير معنوي لمؤشر اجمالي القروض ا حق الملكية و مؤشر حق الملكية ، اذ بلغت قيمة T المحسوبة (0.46 , 0.14) على التوالي ، مما يشير الامر الى تباين معنوية التأثير للمتغيرات الفرعية لمخاطرة المديونية ( كمتغير مستقل ) في سياسات الاستثمار ( كمتغير معتمد ) لشركة الاتصالات الاردنية . ويمكن تتبع الجدول (8) للوقوف على معنوية التأثير للمتغيرات المستقلة في المتغير المعتمد لشركة الاتصالات الاردنية

### الجدول (8)

معنوية التأثير للمتغيرات المستقلة في المتغير المعتمد لشركة الاتصالات الاردنية

F		$R^2$	X4	X3	X2	X1		
الجدولية	المحسوبة						$\beta$	$\gamma$
6.39	14.34	96.7%	0.00643	0.0337	0.00059	0.0392	$\beta$	$\gamma$
			3.41	0.46	0.14	0.53	T	

اما في شركة المستثمرون العرب ، فتشير نتائج التحليل الى عدم معنوية التأثير للنموذج الافتراضي ككل ، اذ بلغت قيمة F المحسوبة (2.12) وهي اقل من الجدولية البالغة (3.41) عند مستوى معنوية  $P \leq 0.05$  ولقد كانت القدرة التفسيرية للنموذج ككل عالية على وفق قيمة  $R^2$  التي بلغت (0.748) مما يشير الى قدرة المتغيرات المستقلة مجتمعة في تفسير التغيرات التي تطرأ على سياسات الاستثمار بنحو (74.8%) .

اما معنوية تأثير المتغيرات الفرعية لمخاطرة المديونية في سياسات الاستثمار فكانت ذا تأثير معنوي لجميع المتغيرات الفرعية ، اذ بلغت قيمة T المحسوبة (1.14 , 1.21 , 1.05 , 1.34) على التوالي . مما يشير الامر الى معنوية التأثير للمتغيرات الفرعية لمخاطرة المديونية في سياسات الاستثمار لشركة المستثمرون العرب المتحدون . ويمكن تتبع الجدول (9) للوقوف على معنوية التأثير للمتغيرات المستقلة في المتغير المعتمد للشركة

### الجدول (9)

معنوية التأثير للمتغيرات المستقلة في المتغير المعتمد لشركة المستثمرون العرب المتحدون

F		$R^2$	X4	X3	X2	X1		
الجدولية	المحسوبة						$\beta$	$\gamma$

3.41	2.12	74.8%	-0.0196	0.0521	0.0547	0.0964	$\beta$	Y
			1.14	1.21	1.05	1.34	T	

وفي شركة الشرق للمشاريع الاستثمارية ، فتشير نتائج التحليل فيه الى معنوية التأثير لجميع المتغيرات الفرعية المستقلة في سياسات الاستثمار ، اذ بلغت قيمة T المحسوبة ، 1.90 , 1.27 ( 0.64 , 1.90 على التوالي .

اما معنوية النموذج ككل فتشير نتائج التحليل بوجود تأثير معنوي للنموذج اذ بلغت قيمة F المحسوبة (27.11) وهي اكبر من الجدولية البالغة (6,39) عند مستوى معنوية  $P \leq 0.05$  ، ولقد كانت القدرة التفسيرية للنموذج ككل عالية جدا على وفق قيمة  $R^2$  التي بلغت (0.981) ومما سبق يتبين معنوية التأثير لمخاطرة المديونية في سياسات الاستثمار لشركة الشرق للمشاريع الاستثمارية . ويمكن تتبع الجدول (10) للوقوف على معنوية التأثير للمتغيرات المستقلة في المتغير المعتمد لشركة الشرق للمشاريع الاستثمارية

#### الجدول (10)

معنوية التأثير للمتغيرات المستقلة في المتغير المعتمد لشركة الشرق للمشاريع الاستثمارية

F		$R^2$	X4	X3	X2	X1	$\beta$	Y
الجدولية	المحسوبة							
6.39	27.11	98.1%	0.0743	11.8	11.8	-0.077	T	
			1.27	1.90	1.90	0.64		

اما في الشركة العربية للاستثمارات المالية فتشير نتائج التحليل الى وجود تأثير معنوي للنموذج ككل ، اذ بلغت قيمة F المحسوبة (25.66) وهي اكبر من الجدولية البالغة (6.39) عند مستوى معنوية  $P \leq 0.05$  ، اما القدرة التفسيرية للنموذج ككل فكانت عالية جدا اذ بلغت قيمة  $R^2$  فيها (0.9808) مما يشير الى قدرة المتغيرات المستقلة مجتمعة على تفسير التغيرات التي تطرأ في سياسات الاستثمار بنحو (98.08%) .

اما معنوية تأثير المتغيرات الفرعية لمخاطرة المديونية في سياسات الاستثمار فكانت معنوية التأثير للمتغيرين ( مؤشر اجمالي القروض ا حق الملكية و مؤشر حق الملكية ) اذ بلغت قيمة T المحسوبة لهما ( 1.19 , 0.57 ) على التوالي ، اما المتغيرين (مؤشرالديون الى اجمالي الموجودات و مؤشر تغطية الفوائد ) فلا يوجد معنوية للتأثير لهما في سياسات استثمار ، اذ بلغت قيمة T

المحسوبة لهما (0.41 , 0.35) على التوالي . ومما سبق يتضح لنا تباين معنوية التأثير للمتغيرات الفرعية لمخاطرة المديونية في سياسات الاستثمار للشركة العربية للاستثمارات . ويمكن تتبع الجدول (11) للوقوف على معنوية التأثير للمتغيرات المستقلة في المتغير المعتمد للشركة.

### الجدول (11)

معنوية التأثير للمتغيرات المستقلة في المتغير المعتمد لشركة العربية للاستثمارات المالية

F		$R^2$	X4	X3	X2	X1		
الجدولية	المحسوبة						$\beta$	$\gamma$
6.39	25.66	98.08%	0.0038	0.246	0.070	-0.064	$\beta$	
			0.41	1.19	0.57	0.35	$T$	

اما في شركة السلام الدولية للنقل والتجارة فتشير نتائج التحليل الى عدم وجود تأثير معنوي للنموذج ككل ، اذ بلغت قيمة F المحسوبة (0,36) وهي اقل من الجدولية البالغة (6.39) عند مستوى معنوية  $0.05P \leq$  ، اما القدرة التفسيرية للنموذج فكانت متوسطة اذ بلغت قيمة  $R^2$  فيها (0.5118) والتي تشير الى ان القدرة التفسيرية للمتغيرات المستقلة ( متغيرات مخاطرة المديونية ) مجتمعة في تفسير التغيرات التي تطرأ على المتغير المعتمد بنحو (51.18%) مما يشير الامر الى عدم معنوية التأثير للنموذج ككل بين مخاطرة المديونية وسياسات الاستثمار في شركة السلام الدولية .

اما معنوية التأثير لكل متغير من المتغيرات الفرعية لمخاطرة المديونية في سياسات الاستثمار فتشير نتائج التحليل الى معنوية التأثير للمتغيرات (الديون الى اجمالي الموجودات ، مؤشر اجمالي القروض ا حق الملكية ، مؤشر حق الملكية ) اذ بلغت قيمة T المحسوبة ( 0.88 , 0.87 , 1.07 ) على التوالي وهي اعلى من الجدولية ، اما المتغير الفرعي الرابع (مؤشر تغطية الفوائد ) فلا يوجد تأثير معنوي له في سياسات الاستثمار للشركة ، اذ بلغت قيمة T المحسوبة (0.03) وهي اقل من الجدولية . مما يشير الى تباين التأثير للمتغيرات الفرعية لمخاطرة المديونية في سياسات الاستثمار لشركة السلام الدولية . ويمكن تتبع الجدول (12) للوقوف على معنوية التأثير للمتغيرات المستقلة في المتغير المعتمد للشركة

### الجدول (12)

معنوية التأثير للمتغيرات المستقلة في المتغير المعتمد لشركة السلام الدولية للنقل والتجارة

F		$R^2$	X4	X3	X2	X1		
الجدولية	المحسوبة						$\beta$	$\gamma$

6.39	0.39	51.18%	-0.04	-4.10	-4.08	-2.25	$\beta$	Y
			0.03	0.88	0.87	1.07	T	

ومما سبق يتضح لنا عدم ثبات صحة الفرضية الثانية التي مفادها " وجود تأثير معنوي لمخاطرة المديونية ومتغيراته الفرعية في سياسات الاستثمار " اذ اتضح " وجود تباين في التأثير المعنوي لمخاطرة المديونية ومتغيراته الفرعية في سياسات الاستثمار للشركات عينة البحث "

## المبحث الرابع : الاستنتاجات والتوصيات : اولاً : الاستنتاجات :

من خلال استعراض البحث في جانبه النظري والقياسي للواقع الميداني يمكن لنا استنتاج الاتي

1. من نتائج التحليل لمخاطرة المديونية وأوجه الاستثمار التي اعتمدها الشركات عينة البحث ، يتضح لنا انه اذا اعتمدت شركة الأعمال السياسة المتحفظة فأنها تواجه مخاطرة منخفضة. وهذا جاء مطابقاً لما أكدته الدراسات النظرية في الإدارة المالية .
2. وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين مخاطرة المديونية ومتغيراته الفرعية وفي سياسات الاستثمار .
3. تتباين التأثيرات المعنوية لمتغيرات مخاطرة المديونية في سياسات الاستثمار .

## ثانياً : التوصيات :

1. الاهتمام بإدارة المخاطر المالية بشكل عام والمديونية بشكل خاص لما لها من علاقة مباشرة في سياسات الاستثمار ونجاحها من جهة وتحقيق اهداف لشركة في البقاء والاستمرار دون المرور بإشهار الإفلاس من قبل الدائنين .
2. قبل اتخاذ أي قرار استثماري لابد من الاهتمام بمصادر التمويل المتاحة وطبيعة كل مصدر وإيجابياته وسلبياته ودرجة الخطورة التي تحف به.
3. التنوع في استخدام مصادر التمويل بالاتجاهين الداخلي والخارجي وعدم التركيز على التمويل الخارجي ( من الغير) بشكل قد يؤثر بالنتيجة على أداء الشركة المالي جراء تحملها لمخاطر مالية متمثلة بمخاطرة المديونية .

## قائمة المصادر :

## اولاً : المصادر العربية :

## أ- الكتب :

1. خريوش : حسين علي و ارشد :عبد المعطي رضا و جودة : محفوظ احمد ، 1999 ، الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق ، دار زهران للنشر والتوزيع ، الأردن
2. الشماح : خليل محمد حسن ، 1992 ، الإدارة المالية ، ط4 ، مطبعة الخلود ، بغداد .
3. العامري: محمد علي ، 2001 ، الإدارة المالية ، مديرية الكتب للنشر والتوزيع ، بغداد .
4. عقل : مفلح محمد ، 2000 ، التحليل المالي ، دار المستقبل للنشر والتوزيع ، بغداد .
5. هندي : منير إبراهيم ، 1998 ، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل ، المعارف للتوزيع ، الإسكندرية .
6. هندي : منير إبراهيم ، 2004 ، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر ، ط3 ، المكتب العربي الحديث ، الإسكندرية .

## ب- الأبحاث :

7. الحمداني : رافعة إبراهيم و الاعرجي : ميادة سالم ، 2008 ، الانحدار المالي واستراتيجيات التغيير، المؤتمر العلمي الثامن لجامعة الزيتونة ، الأردن .

## ثانياً : المصادر الأجنبية :

8. Hempel ;Geore H. &Simonson Donald G.,1999 , Bank Management : Text &cases , 5<sup>th</sup> Ed , N.Y , John Wiley & Sans , Inc .
9. Weston J.F. , 1986 , Managerial Financial , 8<sup>th</sup> Ed., N.Y.
10. Zvi ; Bodie, Alex Kana & Alanj , Marcus , 2004,Essentials of Investment 5<sup>th</sup> Ed. ,Me Grow –Hill, U.S.A.