



أثر تقدير الملاءة المالية للشركات الصناعية  
على الأداء المالي وتصنيفها إئتمانياً –  
دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية المصري

إعداد

د. السيد السعيد السيد العراقي

مدرس المحاسبة والمراجعة

المعهد العالي للعلوم الإدارية ببلقاس

[consultants.cpa@gmail.com](mailto:consultants.cpa@gmail.com)

مجلة البحوث التجارية - كلية التجارة جامعة الزقازيق

المجلد الخامس والأربعين - العدد الرابع أكتوبر 2023

رابط المجلة: <https://zcom.journals.ekb.eg/>

## ملخص

تناولت الدراسة أثر تقدير الملاءة المالية على الأداء المالي والتصنيف الائتماني للشركات الصناعية المدرجة في سوق الاوراق المالية المصري، اتبعت الدراسة المنهج التحليلي من خلال القوائم المالية للشركات الصناعية وتقارير مجالس الادارة وما يتعلق بها من إيضاحات. مُثلت عينة الدراسة في 39 شركة صناعية مدرجة في سوق الأوراق المالية المصري تم اختيار عينة من القطاع الصناعي للفترة الزمنية من عام 2017 الى عام 2022 لتجنب الآثار السلبية لقرار التعويم الأول في البيئة المصرية. حيث شملت العينة القطاعات الصناعية المتمثلة في: قطاع الصناعات الكيماوية، و غاز و بترول، و الأغذية و المشروبات، و خدمات و منتجات صناعية وسيارات، و التشييد ومواد البناء، والعقارات، ورعاية صحية و أدوية. وذلك باعتبار أن هذه القطاعات هي أكثر القطاعات التي تحتوي على الشركات الصناعية في سوق الأوراق المالية المصري.

وتوصلت الدراسة إلي صحة الفرض الأول: " يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين تقدير الملاءة المالية وبين الأداء المالي للشركات الصناعية في مصر " من خلال وجود علاقة طردية بين رأس المال العامل و معدل العائد على الأصول ، وجود علاقة طردية بين هامش الربح و معدل العائد على الأصول ، و أيضاً وجود علاقة عكسية بين الرافعة المالية الأولي و معدل العائد على حقوق الملكية . كما توصلت الدراسة إلي صحة الفرض الثاني : " يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين تقدير الملاءة المالية و بين الأداء المالي للشركات الصناعية في مصر باختلاف حجم الشركة " من خلال وجود علاقة طردية بين حجم الشركة و رأس المال العامل ، وكذلك وجود العلاقة التفاعلية بين حجم الشركة و الرافعة المالية وهو يشير الى أن ارتفاع مستوى التفاعل بين حجم الشركة و الرافعة المالية يؤدي الى زيادة معدل العائد على حقوق الملكية، و وجود علاقة تفاعلية بين حجم الشركة ونسبة هامش الربح و يؤدي ارتفاع مستوى التفاعل بين حجم الشركة و نسبة هامش الربح إلي انخفاض معدل العائد على حقوق الملكية. كما تبين وجود علاقة عكسية بين حجم الشركة والرافعة المالية الثانية. وكذلك توصلت الدراسة إلي صحة الفرض الثالث: " يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين تقدير الملاءة المالية و بين التصنيف الائتماني " ، من خلال وجود علاقة طردية بين رأس المال العامل وبين التصنيف الائتماني ، حيث أن ارتفاع مستوى رأس المال العامل يؤدي الى زيادة مستوى التصنيف الائتماني، كما تبين وجود علاقة بين التصنيف

الإئتماني وبين كلاً من الرافعة المالية الأولى والثانية و نسبة هامش الربح ، حيث يشير الى أن ارتفاع الرافعة المالية الأولى و الثانية يؤديان الى انخفاض مستوى التصنيف الائتماني ، بينما تؤدي زيادة مستوى نسبة هامش الربح الى زيادة مستوى التصنيف الائتماني .

و قد أوصت الدراسة بضرورة الإهتمام بمستوي الملاءة المالية للشركات الصناعية المدرجة في سوق الأوراق المالية في مصر بهدف المحافظة على رفع مستوى الأداء المالي للشركات الصناعية و تحسين مستوى التصنيف الائتماني، إهتمام الشركات الصناعية المدرجة في سوق الاوراق المالية المصري بقائمة التدفقات النقدية حيث ان لها دور هام في الحكم على مستوى تقدير الملاءة المالية في تلك الشركات، وبالتالي رفع قدرة الشركة على سداد إلتزاماتها دون الحاجة إلي بيع أصول الشركة طويلة الأجل لسداد إلتزاماتها ، العمل على زيادة مستوى هامش الربح لتلك الشركات الصناعية بهدف زيادة مستوى التصنيف الائتماني .

**الكلمات الدالة:** الملاءة المالية ، الأداء المالي للشركات ، حجم الشركة ، الشركات الصناعية ، التصنيف الائتماني .

## مقدمة:

يحظى مفهوم الملاءة المالية للشركات التجارية بشكل عام والشركات الصناعية بشكل خاص أهمية متزايدة، حيث يرتبط هذا المفهوم بتراكم رأس المال في الشركات. وقد تزايدت هذه الأهمية في العقدين الآخرين بصورة كبيرة للدرجة التي ارتفعت معها التوجهات والرؤى الخاصة بالشركات المالية الدولية الفاعلة مثل صندوق النقد الدولي، البنك الدولي، بنك التسويات الدولية، ولجنة بازل للرقابة المصرفية إلى مرتبة الإلزام (توفيق ، 2018). وفي ظل التطورات المتلاحقة التي تشهدها الأسواق المالية العالمية ومع تزايد المنافسة المحلية و الدولية و نتيجة لعوامل داخلية وخارجية أصبحت الشركات الصناعية عرضة لعدة مخاطر أهمها مخاطر السوق، و مخاطر السيولة.

تعد القطاعات الصناعية من الركائز الأساسية في الاقتصاد المصري و لا سيما في وقتنا الحاضر ، حيث يساعد في تلبية احتياجات السوق بتوفير السلع و الخدمات من السوق المحلي و الحد من الواردات و التحفيز على زيادة الصادرات مما يساهم في بناء الإقتصاد المصري ، و في تحقيق أهداف الملاك و زيادة أرباحهم ، و تظهر أهمية الملاءة المالية في حماية مصالح المستثمر و تعزيز مقدرة الشركة على توزيع أرباحها دون أن يؤثر ذلك على سيولتها ، وهذا ما يساهم في تحسين وضعها في السوق المالي بالطريقة التي تساعد على جذب المستثمرين الجدد، و رفع سعر الأسهم.

## طبيعة المشكلة و دوافع الدراسة:

على الرغم من وجود مؤشرات و مقاييس محلية و عالمية واضحة حول طرق تقدير الملاءة المالية لمساعدة الشركات الصناعية في تحقيق نسبة الملاءة المالية المناسبة لمواجهة المخاطر التي قد تواجهها الشركات الصناعية ، إلا انه توجد لدى بعض الشركات الصناعية صعوبة في العمل بهذه المؤشرات و المقاييس الخاصة بتقدير الملاءة المالية و بيان أثرها على الأداء المالي و التصنيف الائتماني للشركات الصناعية ، حيث عجز عدد كبير منها عن زيادة رأس مالها بما يتناسب مع الأداء المالي و تحديد مستوى التصنيف الائتماني للشركات باختلاف حجم الشركة ، وقد أدى القصور في نظام تقدير الملاءة المالية إلى التفكير بوسائل أخرى يمكن من خلالها قياس قدرة الشركات على الوفاء بالتزاماتها تجاه الغير .

و مع وجود العديد من الدراسات التي تناولت الملاءة المالية ، إلا انها لم توضح أثر تقدير الملاءة المالية على الأداء المالي و التصنيف الائتماني للشركات الصناعية الامر الذي يبرر تناول هذه الدراسة ،

وقد أدي القصور في نظام هامش الملاءة المالية إلي البحث بأساليب أخرى يمكن من خلالها قياس قدرة الشركات على الوفاء بالتزاماتها ومن أهمها النسب المالية لمراقبة الملاءة المالية والتي تظهر قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها تجاه الغير ، كما ان الدراسات السابقة لم تتناول الربط بين متغيرات الدراسة الحالية ، و تكمن مشكلة الدراسة في معرفة أثر تقدير الملاءة المالية على الأداء المالي للشركات الصناعية باختلاف حجم الشركة ، و أيضاً أثر تقدير الملاءة المالية على التصنيف الائتماني للشركات الصناعية ، وهو الأمر الذي دفع الباحث لتناول هذا الموضوع ، ومن خلال ما تقدم يظهر تساؤل أساسي مفاده هو : ما مدي تأثير ( الأداء المالي ، و التصنيف الائتماني ) للشركات الصناعية بتقدير الملاءة المالية باختلاف حجم الشركة ؟ ويمكن إستنتاج مجموعة من التساؤلات الفرعية في هذا المجال – في رأي الباحث – والتي تتطلب إجابات عنها ما يلي:

- 1- ما أثر تقدير الملاءة المالية قصيرة الأجل على الأداء المالي للشركات الصناعية في مصر؟
  - 2- ما أثر تقدير الملاءة المالية طويلة الأجل على الأداء المالي للشركات الصناعية في مصر؟
  - 3- ما أثر تقدير الملاءة المالية قصيرة الأجل على التصنيف الائتماني للشركات الصناعية في مصر؟
  - 4- ما أثر تقدير الملاءة المالية طويلة الأجل على التصنيف الائتماني للشركات الصناعية في مصر؟
- وللإجابة عن أسئلة الدراسة تمت صياغة فروض الدراسة.

### أهداف الدراسة :

تهدف الدراسة إلي التعرف على مفهوم هامش الملاءة المالية وأهميته للشركات الصناعية و إبراز أهمية قدرة الشركات على الوفاء بالتزاماتها . و معرفة أثر تقدير الملاءة المالية قصيرة الأجل و طويلة الأجل على الأداء المالي للشركات الصناعية باختلاف حجم الشركة. ومعرفة أثر الملاءة المالية قصيرة الأجل و طويلة الأجل على التصنيف الائتماني للشركات الصناعية. تحليل مختلف جوانب ملاءتها المالية والتعرف على مدي إلتزامها وتطبيقها لهامش الملاءة المالية، لا سيما دراسة مدي تأثير الملاءة المالية للشركات من خلال دراسة عملية تطبيقية على الأداء المالي لتلك الشركات الصناعية.

### أهمية الدراسة :

أولاً : الأصاله والإضافة العلمية : تسهم هذه الدراسة في الأدب المحاسبي من خلال تقديمها لأدلة عملية من القوائم المالية للشركات الصناعية في بيئة الأعمال المصرية عن أثر تقدير الملاءة المالية على الأداء

المالي و التصنيف الائتماني وهو ما قد يسهم في تقليل الفجوة البحثية ، بالإضافة إلى توسيع نطاق البحث حول العوامل المؤثرة في قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها وبالتالي مواجهتها للمخاطر مما قد يقلل من الجدل المثار بشأنها ، حيث أكتسب موضوع الملاءة المالية في الشركات الصناعية إهتماماً متزايداً على المستوي الدولي بسبب الأزمات المالية الكبيرة التي تعرضت لها مختلف الشركات الصناعية في العالم ، مما أدي إلى المطالبة بتطبيق مؤشرات الملاءة المالية بوصفها الوسيلة الناجحة من بين الوسائل ، و التي تؤدي إلى تقليل الوقت و الجهد للتحقق من قدرة الشركات الصناعية على الوفاء بالتزاماتها وبالتالي مواجهة المخاطر وتحسين مستوي أداء الشركات .

**ثانياً : الأهمية العملية :** تتمثل الأهمية العملية للدراسة في تناول بيانات فعلية ولفتره حديثة بحيث يأمل الباحث أن تساهم النتائج التي ستوصل إليها في تقديم معلومات وافية عن أثر تقدير الملاءة المالية على ( الأداء المالي، التصنيف الائتماني) للشركات الصناعية بالتطبيق على الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري ، مما يساعد إدارات هذه الشركات بالإسترشاد بها عند إتخاذ القرارات بالإضافة لتقديم عدد من التوصيات التي تستخدم أداء الشركات الصناعية عينة الدراسة عند الأخذ بها وكذلك الباحثين.

**فروض الدراسة :**

**الفرض الرئيسي الأول :** يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين تقدير الملاءة المالية و بين الأداء المالي للشركات الصناعية في مصر. ويتفرع منه أربعة فروض فرعية كما يلي:

- 1- يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين تقدير الملاءة المالية قصيرة الأجل و الأداء المالي للشركات الصناعية متمثلة في (معدل العائد على الأصول) .
- 2- يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين تقدير الملاءة المالية قصيرة الأجل و الأداء المالي للشركات الصناعية متمثلة في (معدل العائد على حقوق الملكية) .
- 3- يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين تقدير الملاءة المالية طويلة الأجل و الأداء المالي للشركات الصناعية متمثلة في (معدل العائد على الأصول) .
- 4- يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين تقدير الملاءة المالية طويلة الأجل و الأداء المالي للشركات الصناعية متمثلة في (معدل العائد على حقوق الملكية) .

● **الفرض الرئيسي الثاني :** يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين تقدير الملاءة المالية وبين الأداء المالي للشركات الصناعية في مصر باختلاف حجم الشركة . ويتفرع منه أربعة فروض فرعية كما يلي :

- 1- يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين تقدير الملاءة المالية قصيرة الأجل وبين الأداء المالي للشركات الصناعية متمثلة في (معدل العائد على الأصول) باختلاف حجم الشركة.
- 2- يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين تقدير الملاءة المالية قصيرة الأجل وبين الأداء المالي للشركات الصناعية متمثلة في (معدل العائد على حقوق الملكية) باختلاف حجم الشركة.
- 3- يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين تقدير الملاءة المالية طويلة الأجل وبين الأداء المالي للشركات الصناعية متمثلة في (معدل العائد على الأصول) باختلاف حجم الشركة.
- 4- يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين تقدير الملاءة المالية طويلة الأجل وبين الأداء المالي للشركات الصناعية متمثلة في (معدل العائد على حقوق الملكية) باختلاف حجم الشركة.

● **الفرض الرئيسي الثالث :** يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين تقدير الملاءة المالية وبين التصنيف الائتماني للشركات الصناعية في مصر. ويتفرع منه فرضين فرعيين كما يلي :

- 1- يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين تقدير الملاءة المالية قصيرة الأجل و بين التصنيف الائتماني للشركات الصناعية في مصر.
- 2- يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين تقدير الملاءة المالية طويلة الأجل و بين التصنيف الائتماني للشركات الصناعية في مصر.

### **حدود الدراسة :**

- 1- إقتصرت عينة هذه الدراسة على الشركات الصناعية المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.
- 2- إقتصرت الدراسة على القوائم المالية للفترة الزمنية من العام المالي 2017م حتى العام المالي 2022م
- 3- إقتصرت الدراسة على تقدير الملاءة المالية وبيان أثرها على الأداء المالي للشركات الصناعية باختلاف حجمها بالتطبيق على الشركات الصناعية المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.
- 4- إقتصرت الدراسة على دور الملاءة المالية في تحديد مستوى التصنيف الائتماني للشركات الصناعية.

## منهج الدراسة:

اعتمد الباحث على كلاً من المنهج الإستنباطي و المنهج الإستقرائي وذلك على نحو متكامل، حيث استخدم الباحث المنهج الإستنباطي في بناء الفروض في الإطار النظري من خلال تحليل الدراسات السابقة المرتبطة بموضوع الدراسة، كما استخدم الباحث المنهج الإستقرائي في اختبار الفروض النظرية التي تم التوصل إليها في الإطار النظري.

## خطة الدراسة :

- القسم الأول : الإطار النظري وتحليل الدراسات السابقة .
- القسم الثاني : أثر تقدير الملاءة المالية على الأداء المالي للشركات الصناعية .
- القسم الثالث : تقييم الأداء المالي للشركات الصناعية وعلاقته بحجم الشركة .
- القسم الرابع : علاقة الملاءة المالية للشركات الصناعية بالتصنيف الائتماني .
- القسم الخامس : الدراسة التطبيقية .

## القسم الأول : الإطار النظري و تحليل الدراسات السابقة

تواجه الشركات الصناعية مثل غيرها من الشركات بعض انواع المخاطر المالية و التشغيلية أهمها عدم الوفاء بالتزاماتها تجاه دائنيها في المواعيد المتفق عليها، خاصة بعد الأزمات المالية الكبيرة التي تعرضت لها مختلف الشركات في العالم وهو ما يتطلب منها إتخاذ التدابير الوقائية والإجراءات التحوطية الملائمة للحد من تلك المخاطر.

### 1-1 : المتغير المستقل : الملاءة المالية :

#### 1-1-1 مفهوم الملاءة المالية :

ظهرت العديد من التعريفات للملاءة المالية، فقد عرفها (Yahya,2020) بأنها " مقدرة الشركات على تغطية تكاليفها المختلفة" ، كما عرفها ( الخولي و الجندي ، 2021م) بأنها " مدي مقدرة الشركات على سداد التزاماتها المالية تجاه الغير في وقت الإستحقاق".

و يمكن تعريفها من وجهه نظر الباحث على أنها " قدرة الشركة على الوفاء بالالتزامات النقدية المطلوب سدادها على المدي القصير و الطويل " . كما يوجد إرتباط بين مفهوم الملاءة المالية ومفهوم كفاية رأس المال، وهو يمثل مقدار رأس المال الذي يُمكن الشركات من أداء نشاطها دون التعرض للمخاطر



المالية و التشغيلية أو اللجوء للتصفية، و تعد كفاية رأس المال مقياساً هاماً للكشف عن ملاءة الشركات الصناعية ومدى قدرتها على تحمل المخاطر المختلفة في مواجهة حالات الإعسار، حيث أنه كلما زادت نسبة الملاءة المالية كلما انخفض تعرض الشركة للتعثر المالي (تريعة، 2020م).

### **2-1-1 أهمية الملاءة المالية :**

تظهر أهمية الملاءة المالية (غزاري و صغيري، 2020م) فيما يلي:

- 1- حماية مصلحة حملة الأسهم من خلال تسديد ما عليهم من مستحقات في أوقات محددة لذلك.
- 2- المحافظة على قيمة السهم أو زيادة سعر السهم وذلك لحماية مصلحة حملة الأسهم والمستثمرين.
- 3- ضمان الإستمرارية للموظفين الذي يعملون في الشركات وتأمين رواتبهم التي يحصلون عليها.
- 4- متانة المركز المالي للشركات يؤثر في سمعتها، ويعد ذلك الامر من أولويات الإدارة ويزيد من فرص العمل لها مستقبلاً.
- 5- ضمان الإستمرارية لعمل الشركات و ضمان بقائها وتحقيق النجاح لما لها من أهمية إقتصادية و إجتماعية. ومما سبق يري الباحث أن أهمية الملاءة المالية تتمثل في حماية مصالح حملة الأسهم وذلك بالوفاء بالتزاماتهم في الوقت المحدد وبما يؤدي إلى بقاء و إستمرارية الشركات في أداء المهام المطلوبة منها تجاه الغير، وهذا يتطلب توفير السيولة اللازمة لتحقيق ذلك.

### **2-1 : المتغير التابع الأول : الأداء المالي :**

#### **1-2-1 مفهوم أداء المالي للشركات :**

يعد الأداء المالي ذو أهمية كبيرة في غالبية الإقتصاديات ولدي الكثير من الشركات، حيث يوفر للإدارة معلومات وبيانات تستخدم في قياس مدى تحقيق أهداف الشركة والتعرف على إتجاهات الأداء فيها. يعرف الأداء المالي بأنه " هو الأداء الذي يعبر عن أداء الأعمال من خلال مؤشرات مالية مثل الربحية ، و أنه الداعم الرئيسي للأعمال المختلفة التي تمارسها الشركة (نصر ، 2020م) ، كما يعرف الأداء المالي أيضاً بأنه " العملية التي يتم من خلالها إشتقاق مجموعة من المؤشرات الكمية و النوعية حول نشاط أي مشروع إقتصادي يهتم في تحديد أهمية الانشطة التشغيلية و المالية من خلال معلومات تستخرج من القوائم المالية و يتم إستخدام هذه المؤشرات في تقييم الاداء المالي (شخاترة وعبادة، 2020م) ، ويتفق الباحث مع (راجي ، 2022م) حيث يعرف على أنه " قياس مدى إنجاز الاهداف المالية بواسطة مؤشرات يقدمها

التحليل المالي بالمقارنة بين الأداء الحالي والأداء المتوقع و بالتالي معرفة نقاط القوة و الضعف التي تؤثر على تقييم الأداء المالي للشركة .

### 1-2-2 أهمية الاداء المالي للشركات :

تتبع اهمية الأداء المالي من بناء نظام لقياس الأداء في الشركات، بحيث يعمل على تشخيص الأداء المالي الحالي للشركة ومن ثم تكوين قاعدة بيانات أساسية تساعد في الوصول إلي مؤشرات موضوعية لقياس الأداء المالي للشركة وتقديم الدعم الفني و التطوير المالي و الإداري للشركة، كما أن مؤشرات قياس الأداء المالي تساعد في تصنيف أقسام الشركة إستناداً لمستويات أدائها و بالتالي الوقوف على مواضع الإسراف و الهدر التي تنعكس على زيادة تكاليف الخدمة او السلعة و إنخفاض مستوي رضا العملاء .

### 1-3-3 المتغير التابع الثاني : التصنيف الائتماني :

#### 1-3-1 مفهوم التصنيف الائتماني :

فقد عرف (مطر ، 2016م) التصنيف الائتماني بأنه " قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة و طويلة الأجل و تختلف النسب المعيارية للتصنيف باختلاف طبيعة النشاط ، فهي بالنسبة للشركات الصناعية تكون عادة أعلى منها بالنسبة للشركات التجارية ذلك على عكس حال النسب المعيارية للسيولة والتي تكون في الشركات التجارية أعلى منها في الشركات الصناعية . وقد عرفها (Fields, et al.,2018) على أنه " الثقة في توفر السلامة المالية الكافية و المناسبة للشركة المقترضة ، بحيث أن التوسع في منح الائتمان يولد فرص تعثر قليلة . و قد عرف (Standard & Poor`s, 2021) بأنه " هي مجرد واحدة من العديد من المدخلات التي يمكن للمستثمرين و المشاركين الآخرين في السوق النظر فيها كجزء من عمليات صنع القرار الخاص بهم" ، حيث يهيمن على صناعة التصنيف الائتماني ثلاث وكالات كبري هي وكالة ستاندرد أند بورز (Standard & Poor`s) و وكالة موديز Moody`s و وكالة فيتش Fitch ، وكلها شركات أمريكية .

ويري الباحث أن مفهوم التصنيف الائتماني هو رأي أو توقع وكالة التصنيف في تقويم الملاءة المالية و الرغبة في الوفاء بالديون لمُصدر الورقة المالية على مقابلة الإلتزامات المالية الحالية و المستقبلية بشكل كامل وفي الوقت المحدد، إذ أصبحت أسواق رأس المال مؤشر لدرجات التصنيف الائتماني التي تصدرها وكالات التصنيف الائتماني ، ذلك أنها تؤثر في قدرة الشركات و الدول على الدخول إلي أسواق رأس المال الدولية و الحصول على التمويل المطلوب .

### 1-3-2 : أهمية التصنيف الائتماني :

تلعب التصنيفات الائتمانية دوراً مهماً في تمكين الشركات و الحكومات من جمع الأموال من أسواق المال بدلاً من الحصول على قرض من أحد البنوك ، تقتصر هذه الكيانات أحياناً الأموال مباشرة من المستثمرين عن طريق إصدار أدوات استثمارية ، فكلما كانت درجة التصنيف الائتماني عالية كلما كسبت الشركة ثقة الدائنين و المستثمرين ، لذلك يعد التصنيف الائتماني عامل مهم في توجيه رغبات المستثمرين للإصدارات الاستثمارية ، حيث يؤثر التصنيف الائتماني على الأنواع المختلفة من تدفقات رأس المال الدولي سواء من استثمار أجنبي مباشر أو غير مباشر في محفظة الأوراق المالية إلي جانب تأثيره على سعر الصرف للعملة الوطنية ( عبد القادر ، 2020م).

### 1-4-4 : المتغير المعدل: حجم الشركة :

#### 1-4-1 : مفهوم حجم الشركة :

يعتبر الحجم من أحد أهم محددات الأداء بالنسبة للشركة وهو عبارة عن اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية كل فترة على المستوي طويل الأجل أو لإجمالي المبيعات في نهاية كل فترة على المستوي قصير الاجل ، وحجم الشركة يستخدم كواحد من المعايير الرقابية القياسية ، فالشركات الكبيرة الحجم يمكن أن يكون لديها ربحية مرتفعة نتيجة لوفرة حجم الإنتاج أو ارتفاع القدرة السوقية ، ولكن بالمقابل مع وفرة الحجم ترتفع درجة التعقيد و بالتالي فإن تكاليف العمليات ترتفع ، ونتيجة لذلك من الممكن أن يكون الحجم أحد محددات الربحية ومن ثم محددات أداء الشركات .

#### 1-4-2 أهمية حجم الشركة :

إن تأثير حجم الشركة وإتجاه هذا التأثير على قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها الحالية و المستقبلية في الشركات الصناعية المصرية المدرجة في سوق الأوراق المالية ومن ثم يؤثر على الأداء المالي للشركات و يعد موضوعاً هاماً ليس فقط في مصر ولكن على مستوى العالم بأسره .  
إن الآراء والأدلة المتضاربة حول تأثير حجم الشركة بتقدير الملاءة المالية يثير تساؤلات حول ما إذا كانت الشركات الكبيرة أكثر تأثراً بتقدير الملاءة المالية من الشركات الصغيرة، وكيف تؤثر خصائص الشركة المختلفة مثل كفاءة الإدارة و كثافة رأس المال و معدل نمو المبيعات و الأداء السابق للشركة على العلاقة بين حجم الشركة وتقدير الملاءة المالية للشركة.

## 5-1 : الشركات الصناعية :

يلعب القطاع الصناعي دوراً مهماً في ترسيخ أركان الإستقرار الاقتصادي في مصر وتعتبر الصناعة من أهم الأنشطة الاقتصادية في جميع دول العالم، حيث يستطيع الإنسان أن يوفر احتياجاته من المواد المصنعة، والصناعة هي مجموعة من العمليات التي تؤدي إلى تحويل المادة الخام من حالتها الأولى للحالة التي تُلبي رغبة الإنسان.

فقد بدأت مصر مؤخراً الإهتمام بالقطاع الصناعي فقد أنشأت 17 مجمعاً صناعياً خلال السنوات الثمانية الماضية بتكلفة استثمارية بلغت حوالي 10 مليارات جنيه، بإجمالي وحدات صناعية يبلغ عددها 5046 وحدة توفر 48 ألف فرصة عمل مباشرة. وسجل إجمالي عدد الشركات الصناعية المسجلة نحو 56.5 ألف شركة عام 2021 مقارنة بنحو 47.8 ألف شركة عام 2020 بارتفاع يقدر بنحو 8.7 ألف شركة، وارتفع عدد العاملين بالشركات الصناعية ليسجل نحو 3.2 مليون عامل خلال عام 2021 مقارنة ما يقرب من 2.6 مليون عامل عام 2020 بنسبة ارتفاع بلغت نحو 23.1%، وبنسبة ارتفاع بلغت 60% مقارنة بعام 2014.

لقد حقق القطاع الصناعي نجاحاً بإنشاء المدن الصناعية، و إنشاء مصانع جديدة، وسجلت نسبة مساهمته في الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية نحو 16.8% في عام 2022/2021، مقابل نحو 16.3% في عام 2021/2020، ومقارنة بنحو 16.2% في عام 2013/2014.

## 6-1 : الدراسات السابقة :

يعرض الباحث أهم الدراسات السابقة المرتبطة بتأثير الملاءة المالية للشركات الصناعية على الأداء المالي و تصنيفها إنتمانياً باختلاف حجم الشركة فيما يلي:

### 1-6-1 : دراسات تتعلق بتأثير الملاءة المالية على الأداء المالي للشركات الصناعية :

- دراسة ( الحاج ، خليفة ، خليفة ، 2019م) بعنوان " قياس أثر السيولة والملاءة المالية على ربحية المؤسسات الاقتصادية" تناولت الدراسة قياس أثر السيولة والملاءة المالية على ربحية المؤسسات الاقتصادية ، وتم إختيار عينة مكونة من 10 شركات مدرجة في بورصة قطر خلال الفترة الممتدة بين 2013 حتي 2017 ، حيث تم إستخراج متغيرات الدراسة من القوائم المالية لهذه الشركات والمتمثلة في نسب السيولة ونسب الملاءة المالية ونسب الربحية و بإستخدام نموذج الإنحدار المتعدد ، وتوصلت الدراسة

إلي وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين السيولة و ربحية الشركات (ROA) و (ROE) ، كما توصلت أيضاً إلي وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الملاءة المالية و ربحية الشركات المدرجة في بورصة قطر .

- دراسة (Ahmad et al,2021) بعنوان : " أثر إدارة السيولة و الملاءة المالية على الأداء المالي " تناولت الدراسة تأثير إدارة السيولة و الملاءة المالية على الأداء المالي لشركات التصنيع الأردنية المدرجة في بورصة عمان لمدة 10 سنوات من (2010م إلي 2019م) ، وتوصلت النتائج إلي وجود تأثير ذا دلالة إحصائية للمتغيرات المستقلة و الضابطة (إدارة السيولة و الملاءة المالية و حجم الشركة) على الأداء المالي ، بينما تشير النتائج التفصيلية للفرضيات إلي أن السيولة لها تأثير عكسي ضئيل هلي الأداء المالي . فيما يتعلق بالمتغيرات الأخرى، وهناك تأثير إيجابي كبير للحجم على الاداء المالي. فيما يتعلق بالمتغيرات الأخرى، هناك تأثير إيجابي كبير للحجم على الأداء. وقد أوصت الدراسة بضرورة زيادة الإستثمارات في أصول الشركة من خلال التركيز على التمويل الداخلي، بحيث يكون أداء الشركات الكبيرة ذات الرافعة المالية المنخفضة جيداً.

- دراسة (Abdelrahim, raji,Aldhiyat,2021) بعنوان: "إدارة السيولة و الملاءة المالية وتأثيرها على الأداء المالي " تناولت الدراسة تأثير إدارة السيولة و الملاءة المالية على الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي، وتم إستخدام حجم الشركة كمتغير ضابط، لعينة بلغ عددها (15) شركة صناعية من إجمالي عدد (179) شركة صناعية مدرجة في سوق عمان المالي، وتوصلت النتائج إلي وجود تأثير ذا دلالة إحصائية للمتغيرات المستقلة و الضابطة ( إدارة السيولة و الملاءة المالية و حجم الشركة ) على الأداء المالي . وقد اوصت الدراسة بضرورة إجراء مزيد من الدراسات حول الملاءة المالية.

#### **1-6-2 : دراسات تتعلق بالتصنيف الائتماني للشركات:**

- دراسة ( النجار ، باقر هاشم ، 2017م) بعنوان " قياس العوامل المؤثرة في الجدارة الائتمانية السيادية في مصر للمدة (1970-2015م)" تناولت الدراسة مشكلات التمويل و المديونية باعتماد نموذج التعديل الجزئي Nerlove ، والرغبة في توفير المعلومات عن مستوى المخاطر قبل إقراض الحكومات و المؤسسات و لتقويم الملاءة المالية والرغبة في الوفاء بالديون على مقابلة الالتزامات المالية الحالية

والمستقبلية في الوقت المحدد، ولا تعد درجة التصنيف حقيقة مطلقة وإنما توقع لوضع المؤسسة المالي الحالي، فقد تخطيء أو قد تصيب، كما حدث في عام 2007 عندما أعطت الوكالات تصنيفاً ائتمانياً عالياً لأوراق الرهن العقاري الأمريكية فحدثت الأزمة المالية، وعلى الرغم من ذلك تبقى مؤشرات الجدارة الائتمانية أهم المعايير لتقييم احتمالات خطر عدم سداد المقترض لقيمة القرض المستحق عليه، لما لهذا التصنيف من أثر كبير في الأسواق المالية والاقتصاد الكلي، لإمكاناتها الكبيرة المادة والبشرية وخبرتها الكبيرة على إجراء جميع أنواع التصنيفات الائتمانية، وقد توصلت الدراسة إلى النتيجة التالية، أن خدمة الدين هو المتغير الأساسي لندهور الجدارة في الأجل القصيرة، وإن الجدارة الائتمانية بالنسبة لمستوى خدمة الدين قليلة المرونة في الأجل القصير والأجل الطويل، وإن المرونة العالية لمؤشر السيولة يعطي صورة واضحة للاقتصاد المصري في سداد التزاماته الخارجية في الأجل القصير.

- **دراسة ( شهاب ، مجدي محمود ، 2021م )** بعنوان " مؤشرات التصنيف الائتماني للأوراق المالية وانعكاساتها على الاستثمار " تناولت الدراسة الانعكاسات التي يمكن أن يحققها التصنيف الائتماني على الاستثمار، وتحاول الدراسة الإجابة عن جملة من التساؤلات منها التساؤل عن معايير ومؤشرات التصنيف الائتماني للأوراق المالية، والوكالات التي تقوم به، وما هي الأوراق المالية الخاضعة لهذا التصنيف. هذا وتوضح الدراسة المؤشرات التي تقدمها تلك الوكالات، والتي تعبر عن درجة الملاءة أو الجدارة، أي تقدير تجربة بعض الوكالات التجارية المتخصصة لبيان إمكانيات الشركة أو الشخص المالية، ومدى ائتمانها على القرض وقدرتها على تسديده. ومن أبرز الوكالات التي تمارس أنشطة التصنيف الائتماني في الوقت الراهن، وعلى الصعيدين المحلي والدولي: وكالة ستاند أند بورز، Standard & Poor's، ووكالة Moody's ووكالة فيتش Fitch. وهدفت الدراسة إلى تحديد مضمون التصنيف الائتماني للأوراق المالية، وتوصلت هذه الدراسة إلى بيان المهام الإيجابية لمؤشرات التصنيف الائتماني، وما يمكن أن تحققه للاستثمار ولسلامة القرارات التي يمكن أن تتخذ في هذا المجال، كما أن الأمر يمتد لتناول أوجه القصور التي يمكن أن توجه لإدارة وكالات التصنيف الائتماني.

- **دراسة ( النويران ، ثامر على ، 2021م )** بعنوان " أثر درجة التصنيف الائتماني على ربحية البنوك : دراسة تطبيقية على القطاع المصرفي السعودي " تناولت الدراسة رصد أثر وكالات التصنيف

الائتماني على المؤسسات المختلفة، وهدفت إلى تحديد بيان أثر التصنيف الائتماني على ربحية البنوك، وقد أجريت الدراسة على القطاع المصرفي السعودي خلال الفترة من (2009 – 2018)، إذ مثلت العينة جميع البنوك السعودية الحاصلة على تصنيف ائتماني من قبل وكالة ستاندر أند بورز (Standard & Poor's)، وقد اعتمدت درجات التصنيف الائتماني الصادرة عن وكالة ستاندر اند بورز (Standard & Poor's) كممثل للتصنيف الائتماني وهو المتغير المستقل، كما اعتمد كل من العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية كمؤشرات للربحية وهي المتغيرات التابعة. وقد توصلت الدراسة إلى عدد من النتائج، أهمها: إن البنوك السعودية شهدت تذبذباً في تصنيفها الائتماني خلال سنوات الدراسة، وكان هذا التذبذب في مدى مستويات جيدة من الملاءة تراوحت بين القدرة الكافية إلى القوية على سداد التزاماتها طويلة الأجل والمقيمة بالعملة المحلية، وكذلك ربحية هذه البنوك إذ تميزت بالتذبذب النسبي بالرغم من إيجابيتها. ولكن الدراسة الإحصائية تشير إلى انعدام الأثر ذي الدلالة الإحصائية للتصنيف الائتماني على ربحية البنوك، وتفسر هذه النتيجة الأخيرة بأن الانخفاض الحاصل في التصنيف الائتماني في معظم هذه البنوك من مستويات القدرة القوية إلى الكافية في سداد الالتزامات لم يؤثر في ثقة العملاء في هذه البنوك وبالتالي لم ينعكس على الإيرادات بالسالب.

### **1-6-3 : دراسات تتعلق بحجم الشركة :**

- دراسة (رمضان ، عماد زياد ، 2013م) بعنوان: "تأثير حجم الشركة على ممارسات إدارة الأرباح - دراسة تطبيقية" تناولت الدراسة تأثير حجم الشركة في نزعة الإدارة نحو ممارسة إدارة الأرباح من واقع القطاع الصناعي الأردني ، ولتحقيق هدف الدراسة تم إختيار جميع الشركات الصناعية الأردنية في بورصة عمان للأوراق المالية للفترة من عام 2000م حتي 2011م ، وتوصلت الدراسة إلي أن حجم الشركة يؤثر بنزعة الإدارة نحو ممارسة إدارة الأرباح ، بحيث أن زيادة حجم الشركة يزيد من احتمالية ممارسة إدارة الأرباح بنسبة 99.92% في الشركات الصناعية الأردنية . و بلغت نسبة احتمالية ممارسة إدارة الأرباح في الشركات الكبيرة الحجم 84.52% مقارنة بنسبة احتمالية ممارسة إدارة الأرباح في الشركات الصغيرة الحجم 54.98% ، وتوصلت لوجود علاقة عكسية بين كفاءة الإدارة و بين ممارسات إدارة الأرباح .
- دراسة ( أرناؤوط ، مهند ، 2017م ) بعنوان "أثر حجم الشركة في السعر السوقي لسهمها: دراسة مسحية في الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية" تناولت الدراسة تحديد أثر حجم الشركة

في السعر السوقي لسهمها. ولأجل تحقيق هذا الهدف فقد جمعت بيانات ربع سنوية من القوائم المالية لـ 21 شركة من الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الربع الأول من عام 2010 حتى الربع الثاني من عام 2015. وقد قيس حجم الشركة من خلال اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول، و ربحية الشركة من خلال معدل العائد على حقوق الملكية، والرافعة المالية من خلال نسبة إجمالي الالتزامات إلى حقوق الملكية، والسعر السوقي لسهم الشركة من خلال نسبة القيمة السوقية للسهم إلى القيمة الدفترية للسهم. وتوصلت الدراسة إلى أن حجم الشركة لا يؤثر تأثيراً مباشراً في نسبة القيمة السوقية للسهم إلى القيمة الدفترية للسهم، أو في ربحيتها. كذلك فقد دلت النتائج على أن حجم الشركة يؤثر تأثيراً مباشراً في درجة الرفع المالي في الشركة وأن الرافعة المالية تتوسط تأثير حجم الشركة في السعر السوقي لسهمها. فضلاً عن ذلك فقد أكدت النتائج عدم وجود تأثير معنوي ذي دلالة إحصائية لمعدل العائد في حقوق الملكية في نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية.

- **دراسة ( العيزي وآخرون ، 2021م) بعنوان : "الحجم الامثل للشركة و أثره في مؤشرات الربحية - دراسة تطبيقية"** تناولت الدراسة تقدير الحجم الامثل للشركة و أثره على مؤشرات الربحية للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ، إذ تم قياس الحجم الأمثل للشركات باستخدام دالة من دوال الإنتاج وهي دالة كوب دوغلاس (Production function Cob Douglas) ، كما تم استخدام نموذج البنل داتا غير المتوازن والذي يجمع بين المقاطع العرضية والسلاسل الزمنية ، وتوصلت الدراسة إلى أن هناك شركات قد حققت مستويات قريبة جداً من الحجم الامثل ، أما فيما يخص أثر الحجم الأمثل للشركات في مؤشرات الربحية ، وأن هناك أثراً معنوياً طردياً للحجم الأمثل للشركة على عائد الإستثمار ، والعائد على الأصول .

#### **4-6-1 : التعلق على الدراسات السابقة :**

ركزت الدراسات السابقة على تأثير إدارة السيولة و الملاءة المالية على الأداء المالي للشركات الصناعية. بينما ركزت دراسات أخرى على تأثير إدارة السيولة والملاءة المالية على الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي مع استخدام حجم الشركة كمتغير ضابط ، كما تناولت دراسات سابقة أخرى قياس أثر السيولة والملاءة المالية على ربحية المؤسسات الإقتصادية المدرجة في بورصة قطر ، مستخدماً القوائم المالية لهذه الشركات والمتمثلة في نسب السيولة ونسب الملاءة المالية ونسب الربحية و باستخدام نموذج الإنحدار المتعدد ، كما ركزت بعض الدراسات السابقة على تأثير حجم



الشركة وعلاقته بمؤشرات الربحية للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ، بينما ركزت بعض الدراسات السابقة على تأثير حجم الشركة في نزعة الإدارة نحو ممارسة إدارة الأرباح من واقع القطاع الصناعي الأردني ، وأضافت دراسات سابقة أخرى أثر حجم الشركة في السعر السوقي لأسهمها لـ 21 شركة من الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية . وركزت بعض الدراسات على التصنيف الائتماني وعلاقتها بالربحية وأخرى تناولت مؤشرات التصنيف الائتماني وتأثيرها على الأوراق المالية و إنعكاساتها على الاستثمار ، ودراسة أخرى تناولت الجدارة الائتمانية والعوامل المؤثرة عليها في مصر.

ومما سبق يتضح من الدراسات السابقة أنها لم تتعرض لهذه المتغيرات الأربعة مجتمعة معاً في دراسة واحدة ، و مازالت هناك ندرة في الدراسات التي تناولت تأثير الملاءة المالية على الأداء المالي للشركات الصناعية باختلاف حجم الشركة ، وبيان علاقة الملاءة المالية للشركات الصناعية بالتصنيف الائتماني ، مما أوجب على الباحث ضرورة تناول هذا الموضوع في هذه الدراسة للإسهام في إستكمال الجهود العلمية التي بذلت لدراسة أثر تقدير الملاءة المالية على الأداء المالي و أثر تقدير الملاءة المالية على التصنيف الائتماني للشركات الصناعية في البيئة المصرية.

## القسم الثاني: أثر تقدير الملاءة المالية على الأداء المالي للشركات الصناعية

تظهر العلاقة بين الملاءة المالية و أداء الشركات الصناعية من خلال الأداء المالي حيث يُعد المحور الأساسي للكشف عن مدي نجاح و فشل الشركات في اتخاذ القرارات و الخطط الاستثمارية، كما يُعد دافعاً أساسياً لما تمارسه الشركات من أعمال، كما يُساهم في إتاحة مواردها المالية و تزويد الشركات بالفرص الإستثمارية في ميادين الأداء المختلفة و التي تساعد على تلبية الإحتياجات لأصحاب المصالح وتحقيق الأهداف، حيث يتم قياس الأداء المالي للشركات باستخدام عدة مؤشرات لتقييم مدي تحقيق الأهداف (رمضان و فهمي ، 2020م) .

### 1-2 : أساليب تقدير الملاءة المالية :

تشير الملاءة المالية ( Financial Solvency ) إلي قدرة الشركة على الوفاء بالإلتزامات النقدية المطلوب سدادها على المدى الطويل . وهناك العديد من الطرق لتحديد ملاءة الشركة ولكن إحدي الطرق الرئيسية التي يمكن بها تحديد ملاءة الشركة هي النظر في نسبة الملاءة المالية ( العربيي ، 2021م ) .

حيث تقيس نسبة الملاءة المالية ما إذا كان لدى الشركة ما يكفي من التدفق النقدي لسداد ديونها وغيرها من الإلتزامات المالية. هذه النسبة مهمة ليس فقط للشركات الصناعية عند إتخاذ قرار بشأن مستقبلها المالي ولكن أيضا بالنسبة للمقرضين حيث القرار إما بإقراض الشركة المزيد من المال أم لا.

### يمكن تقدير الملاءة المالية (أمد ، 2020م) من خلال الآتي :

- نسب تقدير الملاءة المالية قصيرة الأجل: وهي تشير إلي نسبة الإلتزامات المتداولة إلي حقوق الملكية (المساهمين) ، وكلما كانت النسبة منخفضة كلما كان ذلك مؤشر جيد للدائنين لزيادة ضمان ديونهم، ولا يجوز أن تزيد هذه النسبة عن الواحد في أي حال من الأحوال لأنه لا يجوز أن يتحمل الدائنون مخاطر أكثر من التي يجب أن يتحملها أصحاب الشركات وتحسب هذه النسبة كما يلي = الإلتزامات المتداولة / حقوق الملكية (المساهمين) .

### أو = إجمالي الإلتزامات المتداولة / إجمالي الأصول المتداولة.

- نسب تقدير الملاءة المالية طويلة الأجل: وهي تشير إلي نسبة الإلتزامات طويلة الأجل إلي حقوق الملكية (المساهمين) ، وكلما كانت النسبة منخفضة كلما كان ذلك مؤشر جيد للوضع المالي للشركة، و إذا تجاوزت الواحد فإن ذلك يعني أن الإلتزامات طويلة الأجل أكبر من الأموال الخاصة بأصحاب الشركة وهذا وضع خطير على الشركة و الأفضل أن لا تزيد هذه النسبة عن 50%. وتحسب هذه النسبة كما يلي = إجمالي الإلتزامات طويلة الأجل / إجمالي حقوق الملكية .

### أو = إجمالي الإلتزامات غير المتداولة / إجمالي الأصول غير المتداولة .

و يضيف الباحث أنه يمكن بشكل مبدئي التعرف على مؤشر الملاءة المالية قبل البدء في تقسيم نسب

تقدير الملاءة المالية قصيرة أو طويلة الاجل باستخدام ما يلي:

نسبة الملاءة المالية = (صافي الربح بعد خصم الضرائب + الإهلاك) / إجمالي الإلتزامات (المتداولة والغير متداولة).

### 2-2: تقييم الأداء المالي للشركات :

يمثل الأداء المالي المفهوم الضيق لأداء الأعمال و يعد وصفاً لوضع الشركة الآن ، ويعكس قدرة الشركة على بلوغ أهدافها المالية ، حيث يركز الأداء المالي للشركات على مؤشرات مالية يتم إستخدامها كمقياس لمستوي إنجاز الشركة لأهدافها ورغباتها بأقل التكاليف الممكنة ، وتعتبر هذه المؤشرات كأداة تحفيزية لإتخاذ قرارات إستثمارية مستقبلية ، وكما تعد الكشوفات و التقارير المالية النهائية التي تعدها

الشركة وسيلة مهمة ورئيسية في تقييم الأداء المالي . و تحليل هذه التقارير يساعد في تقديم نتائج تمكن من تحديد نقاط القوة والضعف وفرص الإستثمار وتقدم المعلومات للإدارة و المستثمرين و الدائنين وغيرهم ، وتشكل النسب المالية الوسيلة الأكثر إستخداما و النموذج الأكثر أهمية لتحليل التقارير المالية والوصول إلي تقديم دقيق للكفاءة و الفاعلية للشركة .

و يمكن القول أن الأداء المالي هو مدي قدرة الشركة على تخفيض تكاليفها وزيادة إيراداتها من أجل الوفاء بالتزاماتها ( الملاءة المالية ) ، وبذلك تكون حققت أهدافها المالية ، عندئذ يمكن قياس أداء الشركة من خلال ما يلي :

- معدل العائد على الأصول = صافي الدخل / إجمالي الأصول .

- معدل العائد على حقوق الملكية = صافي الدخل / إجمالي حقوق الملكية .

### 2-3: تأثير الملاءة المالية و علاقته بالأداء المالي للشركات :

تعتبر الملاءة المالية الجيدة من ضمان إستمرارية الشركات ، ولتحقيق ملاءة مالية جيدة فلا بد من تقييم محكم وفعال ، وكثيراً من الشركات تلجأ لتقييم ربحيتها ومردوديتها من خلال المؤشرات التقليدية للأداء المالي ، وعلى الرغم من أهميتها في تشخيص الوضع المالي ، إلا أنها أصبحت تحتاج أيضاً إلي نماذج حديثة تساعد في تقييم محكم وفعال للملاءة المالية . حيث أن تقييم الملاءة المالية بصفة دورية وخاصة الشركات التي تشهد تنافسية عالية في الأسواق ومن ثم رفع كفاءة وفعالية الملاءة المالية وتصحيح الإنحرافات (إن وجدت) .

و مما سبق يتضح ان تقييم الملاءة المالية بهذه المؤشرات دليل على كفاءة وأداء الشركات كما يلي :

- نسبة رأس المال إلى الاستثمار في الأوراق المالية = رأس المال / إجمالي الاستثمارات. ( وهي تشير إلي مدي قدرة رأس مال الشركة على مواجهة مخاطر الإستثمار ) .

- نسبة الأصول الثابتة إلى رأس المال = الأصول الثابتة / رأس المال. (وهي تشير إلي مدي تغطية رأس مال الشركة أصولها الثابتة) .

حيث توجد علاقة طردية بين هذه المؤشرات وكفاءة الاداء المالي للشركات فكلما كانت هذه المؤشرات جيدة دل ذلك على مستوى وكفاءة الأداء المالي لهذه الشركات وبخاصة في مجال التصنيع.

### القسم الثالث : تقييم الأداء المالي للشركات الصناعية وعلاقته بحجم الشركة

يعتبر حجم الشركة من أهم محددات الأداء المالي للشركات ، حيث بدأت الشركات تركز على الأهداف الأساسية التي تعظم قيمتها و في مقدمتها تخفيض الإلتزامات في الأجلين القصير و الطويل ، ومن ثم الوصول إلي الحجم الأمثل لذلك أصبحت دراسة نسب الملاءة المالية و كذلك مؤشرات الأداء المالي للشركات وسيلة فعالة في تقييم نشاط الشركات ، وكذلك أداة لإتخاذ القرارات وترشيدها في ظل التحديات والتطورات التي تواجهها في كافة المستويات من أجل ضمان إستمراريتها ، فضلاً عن ذلك أصبح حجم الشركة له أهمية بالغة على مستوى الأداء المالي للشركة بتحليل المعلومات على مستوى القوائم المالية من خلال إستخدام نماذج التحليل المالي الحديثة ( القيمة الإقتصادية المضافة EVA : يكون العائد على رأس المال أكبر من تكلفة الفرصة البديلة ، القيمة السوقية المضافة MVA : الفرق بين القيمة السوقية للأسهم والقيمة الدفترية لحقوق الملكية ) التي تساعد على إكتشاف مواطن القوة لتعزيزها وتطويرها وكذلك مواطن الضعف من أجل تفاديها .

#### 3-1 : أهمية تقييم الأداء المالي :

تتبع أهمية الأداء المالي من أهمية قياس أداء الشركة الفعلى ، لذا فإن عملية متابعة أعمال الشركات وفحص سلوكها ومراقبة أوضاعها وتقييم مستويات أدائها وفعاليتها وتوجيه الأداء نحو الإتجاه الصحيح و المطلوب له أهمية كبيرة في تقييم أداء الشركات ، وبذلك يعد تقييم الأداء المالي ( عبد الرحمن ، ذهبية ، 2012م) كما يلي :

- 1- أداة للتعرف على الوضع المالي القائم في الشركة في لحظة معينة لكل أو جانب معين من أداء الشركة أو لأدائها و إسهامها في السوق المالي في يوم محدد و فترة معينة.
- 2- أداة تحفيز لإتخاذ القرارات الإستثمارية وتوجيهها إتجاه الشركات الناجحة، فهي تعمل على تحفيز المستثمرين للتوجه إلي الشركة او الأسهم التي تشير معاييرها المالية عن تقييم و النجاح عن غيرها.
- 3- أداة لتدارك الثغرات والمشاكل والمعوقات التي قد تظهر في مسيرة الشركة، فالمؤشرات تدق ناقوس الخطر إذا كانت الشركة تواجه صعوبات نقدية أو ربحية او لكثرة الإلتزامات ومشاكل العسر المالي وبذلك تنذر إدارتها للعمل على معالجة الخلل.

و مما سبق يمكن القول ان الأداء المالي للشركات يمكن أن يقاس بمؤشر قياس الفعالية المالية للشركات من جهة ، كما يسمح بالحكم على الكفاءة في إستغلال مواردها من جهة أخرى ، وبالتالي يمكن بيان أهداف تقييم الأداء المالي للشركات في ( العامري ، زهرة حسن ، وآخرون ، 2007م ) :

- السيولة من خلال قدرتها على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل .
- كفاءة الشركة في إستخدام رأس المال بحيث لا يكون أقل او أكثر من اللازم .
- قدرة الشركة على تحقيق أرباح كافية وقادرة على تغطية فوائد الأموال المقترضة .
- قدرة الشركة على تحقيق فائض مالي يسمح لها بالتمويل الذاتي لإنجاز بعض المشاريع .

### 2-3 : العوامل المؤثرة على حجم الشركة :

يختلف حجم الشركة باختلاف الفترة الزمنية ففي الفترة قصيرة الأجل وهي الفترة التي تسمح بتغيير حجم الإنتاج دون حجم الشركة ، أي أن الطاقة الإنتاجية هي من تحدد حجم الشركة ، أما الفترة طويلة الاجل فيمكن للشركة أن تغير حجمها بالكبر من خلال تغيير بعض أو جميع عناصر الإنتاج كالمباني والآلات والعمال والمواد الأولية ، ويشمل تغيير حجم الشركات أيضاً تغيير طرق و وسائل الإنتاج ، وتغيير المزج بين عناصر الإنتاج المشتركة في العملية الإنتاجية ومن الطبيعي أن تغيير حجم الشركة ، يترتب عنه تغيير في الطاقة الإنتاجية القصوي للشركة .

و مما سبق يمكن للباحث القول بأن هناك حجم مناسب للشركة و الذي تصل عنده تكاليف الإنتاج المتوسطة إلي الحد الأدنى، فإذا زاد حجم الشركة عن هذا الحجم، زادت التكاليف المتوسطة للإنتاج ، و بالتالي إنخفضت الكفاءة الإقتصادية للشركة ومن ثم إنخفاض الملاءة المالية لإنخفاض الربحية ، ويختلف الحجم من شركة إلي أخرى (زردق و بسيوني ، 2011م) . كما يمكن التعبير عن كفاءة الإدارة من خلال مقلوب نسبة كثافة رأس المال (Capital Intensity Ratio) والتي تقيس قدرة الشركة على إستخدام أصولها بكفاءة لتوليد إيرادات مبيعات ، وتظهر هذه النسبة حجم الاموال المستثمرة في الأصول اللازمة لتوليد جنيه مبيعات خلال فترة زمنية معينة .

قياس نسبة كثافة رأس المال = إجمالي الأصول / إيرادات المبيعات .

وتشير الزيادة في نسبة مقلوب كثافة رأس المال على زيادة كفاءة الإدارة في إستخدام أصولها، أي انه توجد علاقة طردية بين نسبة مقلوب كثافة رأس المال وكفاءة الإدارة في إستخدام أصولها.

### 3-3 : تأثير الأداء المالي للشركات الصناعية على حجم الشركة :

تنبع أهمية تقييم الأداء المالي للشركات الصناعية في عملية قياس الأداء الفعلي ومقارنته بالمخطط من أجل دراسة جوانب القوة و الضعف لأنه على أساس نتائج المقارنة يوجد الأداء ( عبد الغني ، دادان ، 2006م) ، ومن خلال جودة الأداء وإتخاذ القرارات التصحيحية فيما يخص الإنحرافات الناتجة عن عدم تطابق النتائج المحققة مع النتائج المنتظرة. حيث يسمح تقييم الأداء المالي للشركات الصناعية بقياس الفعالية المالية للشركة من جهة، كما يسمح بالحكم على الكفاءة في إستغلال مواردها المتاحة من جهة أخرى. و رغم كل الصعوبات التي تواجه الشركات عند تقييم الأداء المالي الفعلي إلا أن أحد و أهم العوامل التي تؤثر على نجاح او فشل عملية التقييم هو حجم الشركة ومدى قدرتها على توفير عدة عناصر داخلية و أخرى خارجية فالعناصر الداخلية والتي يمكن للشركة التحكم فيها والسيطرة عليها تتمثل في الرقابة على تكلفة الحصول على الأموال (تمويل) ، الرقابة على إستخدام الموارد المتاحة والرقابة على التكاليف ، إدارة السيولة والمؤشرات الخاصة بالربحية وهذه العناصر تساعد في تعظيم العائد و تقليل التكاليف ، أما العناصر الخارجية و التي يصعب على إدارة الشركة التحكم فيها والسيطرة عليها وتتمثل في التغييرات التكنولوجية المتوقعة للمنتجات ، القوانين والتعلمات والإجراءات التي تطبق على الشركات ، السياسات المالية والاقتصادية للدولة ، وكل ما يمكن عمله توقع الآثار والنتائج المستقبلية لهذه التغييرات ، ومحاولة إعداد الخطط البديلة لمواجهتها في الظروف الفجائية ، و كل هذه العناصر الداخلية و الخارجية تختلف من شركة لأخرى باختلاف حجم الشركة سواء كانت صغيرة او متوسطة أو كبيرة .

### القسم الرابع : علاقة الملاءة المالية للشركات الصناعية بالتصنيف الائتماني

تظهر العلاقة بين الملاءة المالية قصيرة و طويلة الأجل للشركات الصناعية والتصنيف الائتماني في عدة عناصر لإجراء عملية التقييم ، تشمل المخاطر ، جودة الأصول ، الحوكمة وتأثيرات النفوذ ، حيث أن رفع التصنيف الائتماني للشركات الصناعية يعود إلي القاعدة الرأسمالية القوية التي تتمتع بها الشركة وحصتها الملموسة في نشاط السوق المحلي من حيث جودة نوعية الاصول وتطوير الاداء إلي جانب تشعب مجالات عملها خارج النطاق الحدودي لبلادها الأصلية ، وكذلك قدرة الشركة على سداد كافة إلتزاماتها من خلال مواردها الخاصة .

#### 1-4 : تطور التصنيف الائتماني في مصر :

يلعب التصنيف الائتماني دوراً هاماً ومؤثراً في جذب الإستثمارات الأجنبية المباشرة وغير المباشرة في محفظة الأوراق المالية بالإضافة إلي تحسين سعر الصرف للعملة الوطنية. ففي عام 2011م وصل التصنيف الائتماني لمصر أدني معدل له BB- وفقاً وكالة Fitch بسبب تراجع الاحتياطيات الدولية إلي 18 مليار دولار ، وتراجع النمو الإقتصادي إلي أقل من 2% وتفاقم معدلات الدين الخارجي ، والإضطرابات الأمنية في مصر ، كل هذا ساهم في تراجع التصنيف الائتماني لمصر ، حيث أن هذا التصنيف يعكس الإلتزام بسداد القروض وخدمات الدين في الوقت المحدد ، وأستطاع الإقتصاد المصري الوصول بالتصنيف الائتماني لمصر عام 2019م إلي B+ وفقاً وكالة موديز مع التوقع حينها بإستمرار إستقرار الوضع الإقتصادي وتحسنه في مصر مما يؤدي إلي جذب الإستثمارات من الدول الأجنبية حيث يساهم هذا التصنيف في خفض توقع مخاطر الإستثمار، وبالتالي توجد علاقة طردية قوية بين الملاءة المالية والتصنيف الائتماني .

وفي اول مارس عام 2020م قامت المؤسسات الكبرى الثلاث للتصنيف الائتماني بتعديلات في تقييمها وتصنيفها الائتماني لنحو 47 دولة ، حيث قامت بتخفيض التصنيف الائتماني ، وأجرت تعديلاً سلبياً على التصنيف لأكثر من 35 دولة وتم الإبقاء على التصنيف الائتماني لـ 12 دولة فقط بينها مصر رغم إنتشار فيروس كورونا بسبب تطبيق برنامج الإصلاح الإقتصادي وفقاً وكالة "ستاندرد آند بورز" للتصنيف الائتماني عند مستوي BB على المدى طويل الأجل ، ويسهم تثبيت التصنيف الائتماني ، في درجة الثقة في قدرات الإقتصاد المصري ، ويدعم جذب مزيد من الإستثمارات الأجنبية .

#### 2-4 : محددات التصنيف الائتماني :

الإختلال الحاد و المفاجئ في أسعار الأصول سواء كانت مالية او حقيقية سبباً رئيسي في الأزمة المالية، وقد يأخذ شكل إنهيار مفاجئ في سوق الأسهم او عملة دولة ما، أو في سوق العقارات ، ثم يتبعها إنهيار في القطاعات الإقتصادية كافة ، و إن تفاقمها يؤدي إلي أثار ضاره بالإقتصاد الحقيقي كتضيق الإئتمان وبالتالي إنخفاض الإستثمار ، وهذا ما حدث ويحدث في مصر الآن ، و يقترح الباحث مجموعة من محددات التصنيف الائتماني وهي كما يلي :

- **معدل النمو** : مقياس كلي للأداء الإقتصادي و يستخدم من قبل الدائنين كمؤشر مهم لقياس مستوى التصنيف الائتماني للدولة أو الشركة المدينة ، وبخاصة إذا كان لدي الشركة القدرة على إستخدام القروض الاجنبية لإستخدام الأمتل بحيث يكون الناتج الحدي لرأس المال المقترض اكبر من التكلفة الحدية لسعر الفائدة على القروض الأجنبية .
- **السيولة** : تمثل أحد المحددات المهمة في تحديد مستوى التصنيف الائتماني للشركة المقترضة في الأجل القصير ، ويعد توافر السيولة من أهم العوامل المسببة لصعوبات خدمة اليون الخارجية والتي تنشأ من التقلبات الدورية أو الفجائية في إيرادات الصادرات ، وتدفقات رؤوس الاموال الاجنبية الداخلة ، والواردات و إلتزامات المدفوعات المستحقة الدفع .
- **هيكل الدين** : تتكيف الشركات المقترضة في الأجل الطويلة أكثر منها في الأجل القصيرة ، وتستخدم نسبة الدين إلي الصادرات السلعية والخدمية كمؤشر عن الوقت اللازم لسداد مصروفات خدمة الدين بوصفها أنه يمكن سدادها من حصيللة الصادرات .
- **الوضع السياسي ونسبة التغطية** : تؤثر رؤوس الأموال الأجنبية على الوضع الإقتصادي للشركة، ويعد إنخفاض مدفوعات خدمة الديون إلى إجمالي التدفقات المالية الداخلة للشركة المقترضة يسهم في تحسن مستوى التصنيف الائتماني للشركة.

#### 3-4 : علاقة الملاءة المالية بالتصنيف الائتماني :

توجد عوامل إقتصادية وسياسية ومؤسسية تستخدمها وكالات التصنيف الائتماني على مستوى العالم. وتحدد بها التصنيف الائتماني للدولة من خلال مقدرتها على الإستمرار في سداد ديونها الخارجية والوفاء بالتزاماتها المالية تجاه الغير في المواعيد المحددة لها دون حاجتها إلى إعادة جدولة تلك الديون أو تعثرها في سداد ديونها. وهذا يتم من خلال إستخدام تعزيز قيم الصادرات أو تعمل على إنشاء صناعات إحلال الواردات من أجل توليد مصادر إضافية للدخل تسهم في خدمة الديون والإلتزامات الخارجية، حيث كلما زاد الإحتياطي النقدي الأجنبي لدي الدولة إرتفعت درجة التصنيف لهذه الدولة، وكلما أرتفعت معدلات الإحتياطيات النقدية الأجنبية كلما دل على قدرة الدولة على سداد ديونها وتغطية العجز الناتج عن الاستيراد. كما يلعب التضخم، الارتفاع المستمر في الأسعار دوراً هاماً في تحديد التصنيف الائتماني ، حيث أرتبط تحسن الرقم القياسي لأسعار المستهلكين بتحسن مستوى التصنيف الائتماني ، بالإضافة إلي معدلات النمو



الإقتصادي يُعد مؤشر هام لقياس مستوى التصنيف الائتماني للدولة المدينة ، فكلما إرتفع نعدل النمو الإقتصادي كلما استطاعت الدولة الحصول على مستوى تصنيف إئتماني أعلى .  
ومما سبق يمكن القول إن للملاءة المالية للشركات الصناعية وقدرة هذه الشركات على الوفاء بإلتزاماتها وسداد الديون الداخلية والخارجية للشركة يزيد من جذب المستثمرين لهذا المناخ الصناعي وتوفير العملة الاجنبية وزيادة إحتياطيات الدولة ومن ثم تحسن مستوى التصنيف الائتماني لهذه الشركات وزيادة الثقة بين المتعاملين معها وكذلك التصنيف الائتماني للدولة بزيادة صادراتها وخفض وارداتها وخفض معدلات التضخم ورفع معدلات النمو الإقتصادي.

### **القسم الخامس: الدراسة التطبيقية**

تهدف هذه الدراسة الى التعرف على أثر تقدير الملاءة المالية على الأداء المالي، وكذلك أثر تقدير الملاءة المالية على التصنيف الائتماني للشركات الصناعية المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. ومن ثم يمكن للباحث عرض الدراسة التطبيقية من خلال النقاط التالية:

#### **1-5: أدوات القياس ونموذج الدراسة:**

انطلاقاً من الفروض الاحصائية للدراسة يمكن للباحث عرض أدوات قياس ونموذج الدراسة من خلال العرض التالي:

#### **1-1-5: أداة قياس المتغير المستقل (الملاءة المالية):**

يعبر المتغير المستقل للدراسة عن مستوى الملاءة المالية قصيرة وطويلة الأجل، وقد اختار الباحث مجموعة من النسب والمؤشرات المالية المتعارف عليها في العديد من الأدبيات المحاسبية التي تعبر عنهما:

#### **أولاً: على المستوى قصير الأجل: فقد حدد الباحث ثلاث نسب مالية تتمثل في:**

- نسبة التداول = الاصول المتداولة / الإلتزامات المتداولة.
- صافي رأس المال العامل = الاصول المتداولة - الإلتزامات المتداولة.
- نسبة السيولة السريعة =  $\frac{\text{الأصول المتداولة - المخزون - المصروفات المدفوعة مقدما}}{\text{الإلتزامات المتداولة}}$

#### **ثانياً: على المستوى طويل الأجل: فقد حدد الباحث ثلاث نسب مالية تتمثل في:**

- الرافعة المالية (1) = مجموع الإلتزامات / مجموع الأصول.
- الرافعة المالية (2) = مجموع الإلتزامات / مجموع حقوق الملكية.

- نسبة هامش الربح = صافي الدخل / المبيعات

### 2-1-5: أداة قياس المتغير التابع الأول (الأداء المالي للشركات):

يعبر المتغير التابع للدراسة عن الأداء المالي للشركات، ويمكن قياس هذا المتغير من خلال مجموعة من النسب المالية المتعارف عليها في الأدب الأكاديمي المحاسبي، ويمكن للباحث تحديده وحصرها في نسبتين ماليتين فقط وهما:

- معدل العائد على الأصول = صافي الدخل / اجمالي الأصول.
- معدل العائد على حقوق الملكية = صافي الدخل / اجمالي حقوق الملكية.

### 3-1-5: أداة قياس المتغير التابع الثاني (التصنيف الائتماني للشركات):

تعتمد عملية التصنيف الائتماني على استخدام طرق التقييم الداخلي في قياس ترجيح المخاطر الائتمانية على استخدام الأصول المرجحة بالمخاطر ولا سيما القروض والالتزامات المستحقة لدى الغير من بنوك وشركات ومؤسسات مختلفة، ويمكن الاعتماد على ذلك من خلال المعادلة التالية:

$$RWA = (k)(12.5)(EAD)$$

Where:

$$K = (LGD)[N((\sqrt{1/(1-R)})N^{-1}(PD) + (\sqrt{R/(1-R)})N^{-1}(0.999) - PD]$$

حيث أن:

RWA = القيمة المرجحة بالمخاطر؛

PD = هي احتمالية الاخفاق في سداد الديون وقد أصبح الافصاح عنها الزامياً بموجب تطبيق

المعيار الدولي للتقرير المالي 9 IFRS؛

EAD = وهي قيمة أرصدة القروض والمطالبات المستحقة لدى الغير من بنوك وشركات ومؤسسات أخرى؛

R = وهي معامل يساوي 0.15 للقروض المنتظمة، وتساوي 0.04 للقروض غير المنتظمة؛

LGD = نسبة القيمة المعرضة للخطر من اجمالي قيمة القروض والمطالبات المستحقة للغير،

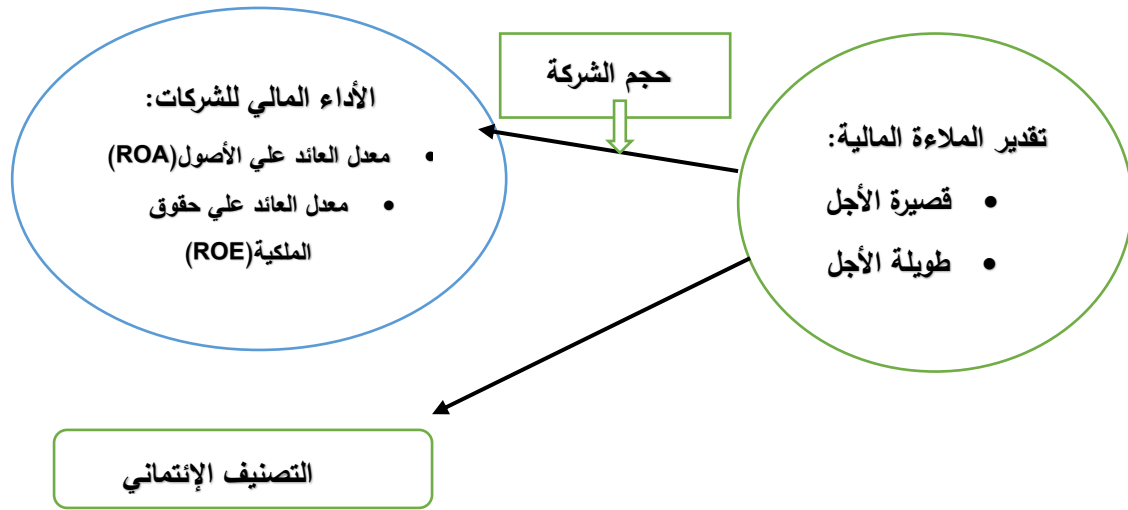
وهي ناتج احتمالات تحليل Probit المبنية على متغيري احتمالات الاخفاق PD المفصح

عنها من قبل الشركة، وأرصدة القروض المستحقة لدى الغير EAD؛

### 3-1-5: المتغير المعدل للدراسة ( حجم الشركة ):

في نطاق هذه الدراسة إستخدم الباحث حجم الشركة كأحد المتغيرات المعدلة للعلاقة حيث أن إختلاف حجم الشركة قد يؤدي الى إختلاف طبيعة العلاقة بين المتغير المستقل المتمثل في تقدير الملاءة المالية و المتغير التابع للدراسة المتمثل في الأداء المالي للشركات الصناعية؛ ويمكن قياس هذا المتغير بإستخدام لوغاريتم القيمة الدفترية لحجم الأصول بالشركة (Gunawan,2020) .

### 4-1-5: تحديد نموذج الدراسة:



( مصدر الشكل : إعداد الباحث )

تهدف هذه الدراسة الى اختبار ثلاثة فروض رئيسية ينقسم كل منها بانقسام المتغير التابع للدراسة وذلك بغرض تحليل العلاقة بين المتغير المستقل الخاص بتقدير الملاءة المالية و المتغير التابع الأول (الأداء المالي) للشركات الصناعية المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري، حيث يتنبأ الفرض الأول بتحليل أثر تقدير الملاءة المالية (قصيرة و طويلة الأجل) على الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة (معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية)، بينما يتنبأ الفرض الثاني بتحليل أثر تقدير الملاءة المالية (قصيرة و طويلة الأجل) على الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة (معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية) في ظل إختلاف حجم الشركة كمعدل للعلاقة. وتحليل العلاقة بين المتغير المستقل الخاص بتقدير الملاءة المالية و المتغير التابع الثاني (التصنيف الإئتماني) للشركات الصناعية المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري، حيث يتنبأ الفرض الثالث بتحليل أثر تقدير الملاءة المالية (قصيرة و طويلة الأجل) على التصنيف الإئتماني للشركات الصناعية في مصر، وبناء على ذلك يمكن للباحث صياغة نماذج انحدار للربط بين متغيرات الدراسة على النحو التالي:

أولاً: نماذج اختبار الفرض الاحصائي الأول للدراسة:

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 CR + \beta_2 WC + \beta_3 QR + \varepsilon \dots\dots\dots(1)$$

$$ROE = \beta_0 + \beta_1 CR + \beta_2 WC + \beta_3 QR + \varepsilon \dots\dots\dots(2)$$

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 Lev1 + \beta_2 Lev2 + \beta_3 PMR + \varepsilon \dots\dots\dots(3)$$

$$ROE = \beta_0 + \beta_1 Lev1 + \beta_2 Lev2 + \beta_3 PMR + \varepsilon \dots\dots\dots(4)$$

ثانياً: نماذج اختبار الفرض الاحصائي الثاني للدراسة:

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 \text{Log}(\text{size}) + \beta_1 \text{Log}(\text{size}) * CR + \beta_2 \text{Log}(\text{size}) * WC + \beta_3 \text{Log}(\text{size}) * QR + \varepsilon \dots\dots\dots(5)$$

$$ROE = \beta_0 + \beta_1 \text{Log}(\text{size}) + \beta_1 \text{Log}(\text{size}) * CR + \beta_2 \text{Log}(\text{size}) * WC + \beta_3 \text{Log}(\text{size}) * QR + \varepsilon \dots\dots\dots(6)$$

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 \text{Log}(\text{size}) + \beta_1 \text{Log}(\text{size}) * Lev1 + \beta_2 \text{Log}(\text{size}) * Lev2 + \beta_3 \text{Log}(\text{size}) * PMR + \varepsilon \dots\dots\dots(7)$$

$$ROE = \beta_0 + \beta_1 \text{Log}(\text{size}) + \beta_1 \text{Log}(\text{size}) * Lev1 + \beta_2 \text{Log}(\text{size}) * Lev2 + \beta_3 \text{Log}(\text{size}) * PMR + \varepsilon \dots\dots\dots(8)$$

ثالثاً: نماذج اختبار الفرض الاحصائي الثالث للدراسة:

$$RWA = \beta_0 + \beta_1 CR + \beta_2 WC + \beta_3 QR + \varepsilon \dots\dots\dots(9)$$

$$RWA = \beta_0 + \beta_1 Lev1 + \beta_2 Lev2 + \beta_3 PMR + \varepsilon \dots\dots\dots(10)$$

حيث أن:

CR	= نسبة التداول؛
WC	= صافي رأس المال العامل؛
QR	= نسبة السيولة السريعة؛
Lev (1)	= الرافعة المالية مقيسة (مجموع الإلتزامات/ مجموع الأصول)؛
Lev (2)	= الرافعة المالية مقيسة (مجموع الإلتزامات/ حقوق الملكية)؛
PMR	= نسبة هامش الربح
ROA	= معدل العائد على الأصول
ROE	= معدل العائد على حقوق الملكية؛
Log(Size)	= حجم الشركة

## 2-5: مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في جميع الشركات الصناعية المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري وعددها 75 شركة، وفي إطار ما تواجهه البيئة الاقتصادية المصرية بشكل عام والبيئة الصناعية بشكل خاص من قيود على الاستيراد وتوفير العملة الصعبة ودعم الدولة في الوقت الحالي للقطاعات الصناعية، فقد قام الباحث باختيار عينة الدراسة بشكل حتمي وفقاً للمعايير التالية:

1- أن تبدأ السلسلة الزمنية من عام 2017 الى عام 2022 لتجنب الآثار السلبية لقرار التعويم الأول في البيئة المصرية.

2- أن تكون الشركة مقيدة بأحد القطاعات الصناعية المتمثلة في: قطاع الصناعات الكيماوية، و غاز و بترول، و الأغذية والمشروبات، وخدمات ومنتجات صناعية وسيارات، والتشييد ومواد البناء، والعقارات، ورعاية صحية و أدوية. وذلك باعتبار أن هذه القطاعات هي أكثر القطاعات التي تحتوي على الشركات الصناعية في البورصة المصرية.

3- انتظام قيد الورقة المالية بالجدول الرسمي للبورصة المصرية خلال فترة الدراسة.

4- توافر التقارير المالية السنوية المجمعة خلال فترة الدراسة وأن تكون بالجنية المصري.

وبتطبيق المعايير السابقة، تبين أن عينة الدراسة تتمثل في عدد 39 شركة المدرجة كلها وقد سجلت هذه العينة عدد 234 مشاهدة (39 شركة × 6 سنوات).

## 3-5: مصادر الحصول على البيانات:

اعتمد الباحث على العديد من المصادر للحصول على كافة البيانات اللازمة لإتمام هذه الدراسة، وهم: موقع البورصة المصرية وما يحويه من بيانات القوائم المالية، وموقع معلومات مباشر مصر، وبعض المواقع الالكترونية للشركات المدرجة في البورصة المصرية، وقد استطاع الباحث من خلال هذه المصادر الحصول على البيانات التالية:

● القوائم المالية للشركات المدرجة بالبورصة المصرية ومحل التطبيق بعينة الدراسة.

● تقارير مجالس الادارة وما يتعلق بها من ايضاحات.

ولأغراض تحليل بيانات عينة الدراسة يتضح وجود دمج بين بيانات السلاسل الزمنية والبيانات المقطعية العرضية (Panel Data) وهي تعبر عن مجموعة المشاهدات التي يتم تكرار قياساتها عند عدد من

الوحدات على عدة فترات زمنية ولهذا تتضمن هذه المشاهدات في البيانات الزمنية المقطعية على الأقل بعدين؛ الأول بعد مقطعي عرضي (المستعرض) Cross – Sectional Dimension معرف بالمؤشر (i) والذي يمثل الشركات المدرجة بالبورصة المصرية، والبعد الثاني زمني Time Series Dimension ويعرف بالمؤشر (t) الذي يمثل فترة الدراسة. وتتميز البيانات المقطعية العرضية بعدة مزايا تتمثل في :

- التحكم في عدم تجانس الوحدات (Heterogeneity)، حيث أن البيانات الزمنية المقطعية تأخذ في الاعتبار الاختلاف بين الشركات والمشاهدات التي تخصها، وهو ما يحقق تفادي الحصول على أي تحيز في التقدير وخلق نتائج متحيزة.
- الدمج بين بيانات السلاسل الزمنية والبيانات العرضية يتيح الفرصة لدراسة المزيد من المشاهدات، مما يؤدي الى مزيد من التباين، والمزيد من درجات الحرية والكفاءة، والقليل من الازدواج الخطي بين المتغيرات.
- البيانات الزمنية المقطعية أكثر قدرة على دراسة ديناميكية التغير، وذلك بدراسة المشاهدات في الوحدات المختلفة على مدار الزمن.
- البيانات الزمنية المقطعية أكثر قدرة على تحديد وقياس التأثيرات التي لا يمكن كشفها بسهولة في محض البيانات العرضية فقط أو بيانات السلاسل الزمنية بمفردها.

#### 4-5: الأساليب الاحصائية المستخدمة:

- و لأغراض تحليل البيانات استعان الباحث بالبرنامج الاحصائي (SPSS) الإصدار السادس والعشرين، ولأغراض اختبار الفروض الاحصائية للدراسة، حيث تم الاعتماد على عدد من الأساليب الاحصائية المتمثلة في: اختبارات التوزيع الطبيعي، والاحصاءات الوصفية (Descriptive Statistics)، ومعامل ارتباط بيرسون (Pearson's Correlation Coefficient)، وأسلوب تحليل الانحدار المتعدد (Multiregression Analysis)، مع الاستناد الى قيمة معامل التحديد ( $R^2$ ) لقياس الجودة الاحصائية للنموذج، والوقوف على تأثير تقدير الملاءة المالية على الأداء المالي للشركات الصناعية. ويمكن توضيح هذه الأساليب بشيء من التفصيل على النحو التالي:
- اختباري كولمجروف وسيمرنوف للتحقق من اتباع البيانات للتوزيع الطبيعي واعتداليتها حول الوسيط.

- الأساليب الاحصائية الوصفية: حيث تم الاعتماد على المتوسط الحسابي والانحراف المعياري، لقياس مدى التشتت والاختلاف بين مفردات العينة حول متغيرات الدراسة.
- الأساليب الاحصائية الاستدلالية: حيث اعتمد الباحثان في اختبار فروض الدراسة على مجموعة من الأساليب الاحصائية التي تتمثل في:
  - استخدام معاملات الارتباط: وذلك للتعرف على مدى وجود علاقات بين المتغيرات الخاضعة للاختبار.
  - استخدام معاملات الانحدار: وذلك للتعرف على مدى وجود تأثير بين المتغيرات الخاضعة للاختبار.
  - ومما سبق يمكن استخلاص النتائج من البرنامج وعرضها في المواضع التالية.

#### **5-5: اختبار التوزيع الطبيعي للبيانات:**

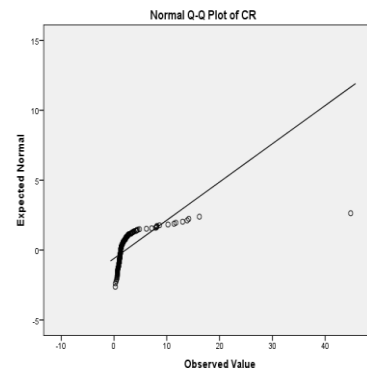
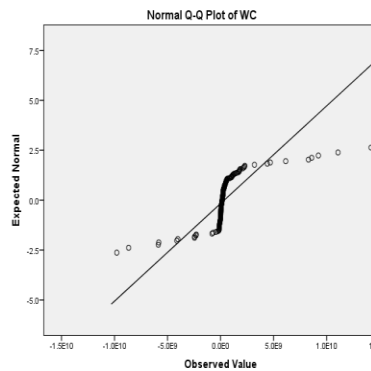
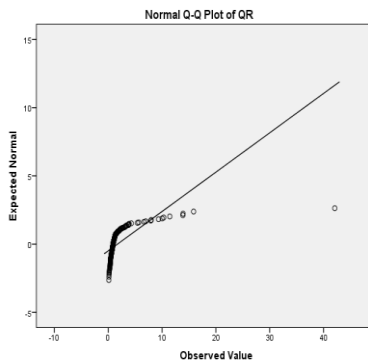
- للتحقق من صحة نتائج اختبار نموذج الانحدار المتعدد للدراسة لا بد من تحقق اتباع البيانات للتوزيع الطبيعي، واعتداليتها حول الوسيط، ولغرض اختبار ذلك لا بد من تحقق بعض الشروط التي تتمثل في:
- التجانس Homoscedasticity ومعناه ثبات التغير (التباين) في قيمة البواقي، فعندما يكون هناك تجانس فإن البواقي ستكون متساوية إلى حد ما عند جميع القيم أو بمعنى آخر لن نلاحظ اتجاه لزيادة أو نقصان البواقي مع تغير قيمة المتغير المستقل. فمثلاً لو حاولنا دراسة العلاقة بين حجم المبيعات وسعر البيع فإننا لن نلاحظ أن البواقي تتجه للزيادة مع زيادة سعر البيع.
  - استقلالية البواقي Independence of Residuals بمعنى أن الباقي لأي نقطة لا يعتمد على الباقي في النقطة أو النقاط السابقة. عندما تكون البواقي غير مستقلة فإننا نحتاج أن نستخدم نموذجاً آخر يأخذ في الاعتبار هذه العلاقة.
  - التوزيع الطبيعي للبواقي Normality of Residuals ينبني تحليل الانحدار على أن البواقي موزعة توزيعاً طبيعياً عند كل النقاط للمتغير المستقل مثل سعر البيع. وهذا يعني أنها تتغير من سالب لموجب حول قيمة الصفر بشكل توزيع طبيعي وبحيث يكون مجموعها صفراً.
- وبالتالي، استلزم الأمر من الباحث اختبار مدى اتباع البيانات للتوزيع الطبيعي ومستوى تشتتها حول الوسيط من خلال اختباري كولمجروف سيمرنوف (Kolmogorov-Smirnov) واختبار شابيرو ويلك (Shapiro-Wilk) وهو ما يتضح نتائجهما من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (1): نتائج اختباري كولمجروف سيمرنوف واختبار شابيرو ويلك

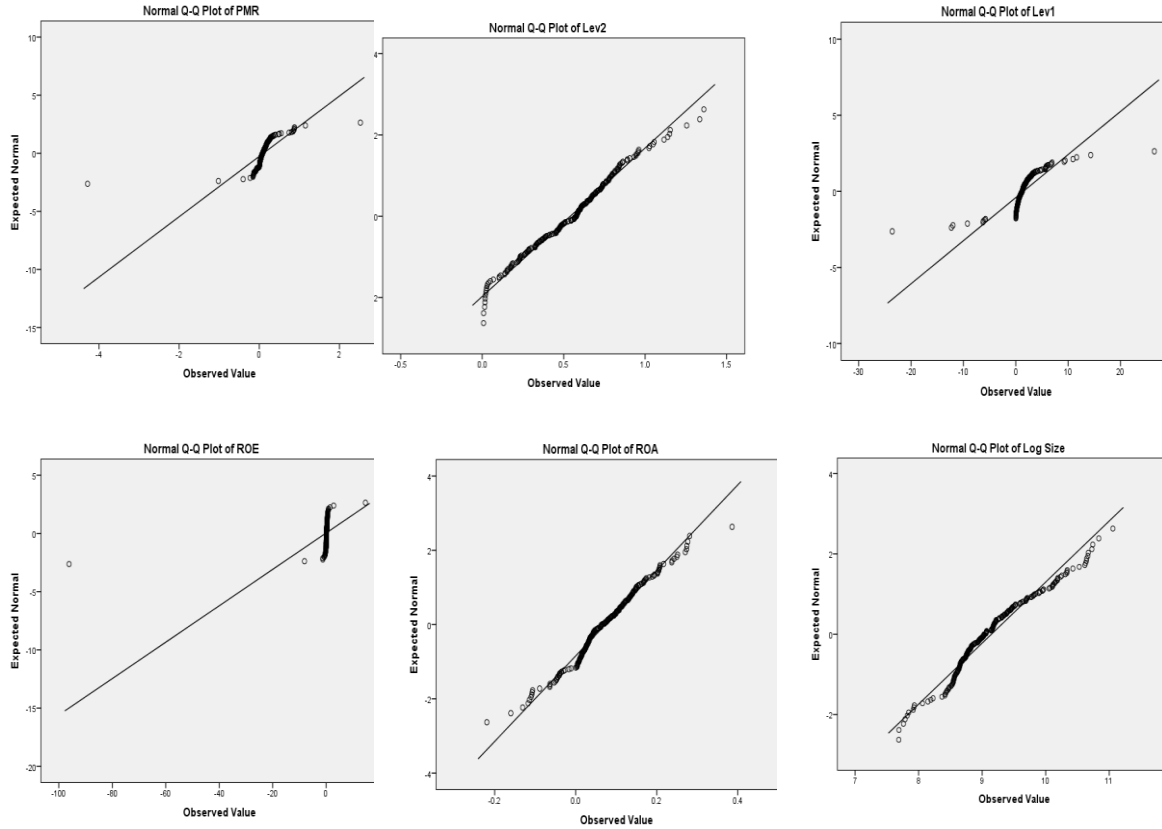
	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
CR	.317	234	.125	.350	234	.327
WC	.341	234	.211	.519	234	.432
QR	.322	234	.127	.341	234	.315
Lev1	.308	234	.118	.625	234	.137
Lev2	.064	234	.061	.986	234	.079
PMR	.275	234	.089	.435	234	.089
Log Size	.096	234	.111	.964	234	.085
ROA	.086	234	.215	.986	234	.218
ROE	.462	234	.226	.076	234	.321

وتقوم فرضية اختباري كولمجروف سيمرنوف (Kolmogorov-Smirnov) واختبار شابيرو ويلك (Shapiro-Wilk) على فرض عدم يشير الى أن التوزيع الخاص بالبيانات لا يتبع التوزيع الطبيعي، بمعنى أن ثبوت معنوية هذين الاختبارين يشير الى أن التوزيع الخاص بالبيانات لا يتبع التوزيع الطبيعي، أما إذا ثبت عدم معنوية هذين الاختبارين فذلك دليل واضح على أن التوزيع الخاص بالبيانات يتبع التوزيع الطبيعي.

وبالتالي، بناء على النتائج السابق عرضها بالجدول رقم (1) يتبين عدم معنوية الاختبارين لأي متغير من متغيرات الدراسة حيث أن قيمة Sig. لكافة المتغيرات أكبر من 5%، وفي ذلك دلالة على أن توزيع البيانات يتبع التوزيع الطبيعي. وعلاوة على ذلك، ينخفض مستوى تشتت البيانات حول الوسيط لكافة المتغيرات وهو ما يتضح من خلال الرسوم البيانية التالية:







والجدير بالذكر أن المخططات السابقة تسمى بمخططات الانتشار Spread- Versus Level Plot وفيها يتم تمثيل لوغاريتم الوسيط للمعالجات (المستوى Level) على المحور الأفقي لهذا المخطط وتمثيل لوغاريتم المدى الربيعي على Inter Quartile Range على المحور الرأسي، وفي حالة عدم وجود علاقة بين المستوى والتباعد فان نقاط هذا المخطط تتجمع في خط أفقي الذي يشير الى تجانس تباين المعالجات، وعكس ذلك فان تجمع النقاط حول خط اتجاه عام Trend يعني وجود علاقة وبالتالي عدم تجانس تباين المعالجات. ويتضح لدى الباحث من المخططات السابق عرضها:

- عدم وجود اتجاه عام للعلاقة بين الوسيط و الانتشار، وهذا يشير الى انتفاء مشكلة عدم تجانس التباين للمعالجات.
- نقاط شكل الانتشار تقع تقريباً بمحاذاة الخط المستقيم، مما يشير الى اتباع البيانات التوزيع الطبيعي.

## 6-5: نتائج تحليل البيانات واختبارات الفروض:

إيماءً الى فروض الدراسة المستهدف اختبارها فانه يصبح من الأهمية بمكان عرض نتائج التحليل الاحصائي على ثلاثة مراحل أساسية تتمثل في الآتي:

### 1-6-5: الاحصاءات الوصفية:

تشير الاحصاءات الوصفية الى طبيعة عينة الدراسة وشكل توزيع المنحنى الخاص بكل متغير على حدة، وفي إطار هذه الدراسة يصبح من الأهمية بمكان تحديد شكل توزيع متغيرات الدراسة من خلال الاحصاءات الوصفية لأهمية المقارنة بالدراسات الأخرى ذات الصلة، ومن ثم تتضح أهمية الاحصاءات الوصفية في توضيح شكله وكيفية توزيعه بين الشركات. وقد تم اجراء التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة باستخدام برنامج SPSS الاصدار السادس والعشرين، ويوضح الجدول رقم (2) نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة على النحو التالي:

جدول رقم (2): نتائج الاحصاءات الوصفية

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR	234	0.239	44.853	2.193	3.658
WC	234	-9789914656	14187606142	347435939	2045185441
QR	234	0.114	42.083	1.717	3.468
Lev1	234	-23.589	26.439	1.449	3.531
Lev2	234	0.008	1.360	0.541	0.274
PMR	234	-4.283	2.522	0.105	0.385
ROA	234	-0.219	0.386	0.073	0.087
ROE	234	-96.152	14.725	-0.203	6.401
RWA	234	2.3979	9.5887	6.844	1.236
Valid N (listwise)	234				

يتضح من خلال العرض السابق لنتائج الاحصاءات الوصفية مجموعة من الملاحظات التي تتمثل فيما يلي:

أولاً: يبلغ الوسط الحسابي للمتغير CR الخاص بنسب التداول 2.193 وهي تقترب من الحد الأدنى للعينة وهو ما يشير الى انخفاض مستوى نسب التداول بعينة الدراسة، وفيما يتعلق بالمتغير WC الخاص برأس

المال العامل فيتبين أن الوسط الحسابي الخاص به يبلغ 347 مليون تقريباً وهو يقترب أيضاً من الحدود الدنيا للعينة و أخيراً نسبة السيولة السريعة QR يبلغ وسطها الحسابي 1.72 وهي تقترب أيضاً من الحد الأدنى للعينة، وتشير تلك النتائج الى صحة اختيار العينة حيث ان الشركات الموجودة بها ليست مبالغة في ارتفاع مستوى النسب المعبرة عن الملاءة المالية قصيرة الأجل بها.

ثانياً: فيما يتعلق بتقدير الملاءة المالية طويلة الأجل، فيتبني اعتدال الوسط الحسابي للرافعة المالية الأولى والثانية حيث يبلغ وسطهما الحسابي 1.449، 0.541 على التوالي وهما يتوسطان القيم بين الحدود الدنيا والقصى، وأيضاً يلاحظ توسط قيمة نسبة هامش الربح بما يعادل 0.105 بين الحد الأدنى والأعلى، وتشير تلك النتائج الى ارتفاع قدرة الشركات المدرجة بعينة الدراسة على تحقيق الملاءة المالية في الأجل الطويل رغم افتقادها تلك الميزة في الأجل القصير.

ثالثاً: يلاحظ انخفاض الأوساط الحسابية لمعدلات الأداء المالي معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية على التوالي حيث يبلغان 0.073، -0.203، وهو ما يشير الى انخفاض مستوى الأداء المالي بالشركات محل الدراسة بشكل عام ومن ثم ارتفاع صلاحيتها للدراسة.

رابعاً: يبلغ الوسط الحسابي للتصنيف باستخدام طرق التقييم الداخلي 6.844 والجدير بالذكر أنها قيمة مرتفعة تقترب من الحد الأقصى البالغ 9.588، وتعتمد طرق التقييم الداخلي على استخدام الدرجات للأصول المرجحة بالمخاطر لقياس مستوى التصنيف الائتماني ومن ثم ارتفاعها يدل على ارتفاع مستوى التصنيف الائتماني.

وأخيراً، تبين نتائج الاحصاء الوصفي أن كافة الانحرافات المعيارية منخفضة وهو ما يشير الى أن البيانات غير مشتتة وتتسم بالاعتدالية.

#### **5-6-2: مصفوفة ارتباط بيرسون:**

تشير مصفوفة الارتباط الى طبيعة العلاقة بين المتغيرات المدرجة بنموذج الدراسة. ويُعرف معامل ارتباط بيرسون أيضاً باسم "معامل الارتباط اللحظي للمنتج" (PMCC) أو ببساطة "الارتباط". ويعتبر معامل ارتباط بيرسون مناسباً فقط للمتغيرات الكمية (بما في ذلك المتغيرات ثنائية التفرع). وقد أسفرت نتائج التحليل الاحصائي عن الجدول رقم (3) التالي:

جدول رقم (3): مصفوفة ارتباط بيرسون

	CR	WC	QR	Lev1	Lev2	PMR	ROA	ROE	RWA
CR	1								
WC	.016	1							
QR	.692**	.010	1						
Lev1	-.104	.224**	-.099	1					
Lev2	-.482**	-.034	-.460**	.152*	1				
PMR	.156*	.076	.171**	-.063	-.303**	1			
ROA	-.041	.210**	-.050	.018	-.202**	.337**	1		
ROE	.016	.034	.015	-.271**	-.110	-.002	-.045	1	
RWA	0.15	0.23	0.21	-0.18	-0.26	0.15	0.16	0.17	1

ويتبين من النتائج المعروضة بالجدول السابق وجود علاقة طردية معنوية بين رأس المال العامل ومعدل العائد على الأصول، ويتبين وجود علاقة عكسية معنوية بين الرافعة المالية ومعدلات الأداء المالي (معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية)، كما أثبتت النتائج طردية العلاقة بين نسبة هامش الربح ومعدل العائد على الأصول. والجدير بالذكر أنه لا يمكن للباحث تأكيد هذه النتيجة إلا بعد إجراء تحليل الانحدار. كما توضح نتائج معاملات الارتباط أن كافة العلاقات بين المتغيرات أقل من 0.8 وهو ما يشير إلى عدم وجود أي مستوى من مستويات الارتباط الخطي.

### 5-6-3: نتائج اختبارات الفروض الإحصائية للدراسة:

يسعى الباحث في هذا الجزء من الدراسة إلى تحليل العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة من خلال نتائج اختبارات الفروض وذلك على النحو التالي:

#### • نتيجة اختبار الفرض الإحصائي الأول للدراسة:

ينص الفرض الإحصائي الأول للدراسة على " يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين تقدير الملاءة المالية و بين الأداء المالي للشركات الصناعية في مصر " وينقسم هذا الفرض الرئيسي الأول إلى أربعة فروض فرعية كما يلي :

• يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين تقدير الملاءة المالية قصيرة الأجل و الأداء المالي للشركات الصناعية متمثلة في (معدل العائد على الأصول) .

- يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين تقدير الملاءة المالية قصيرة الأجل و الأداء المالي للشركات الصناعية متمثلة في (معدل العائد على حقوق الملكية) .
  - يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين تقدير الملاءة المالية طويلة الأجل و الأداء المالي للشركات الصناعية متمثلة في (معدل العائد على الأصول) .
  - يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين تقدير الملاءة المالية طويلة الأجل و الأداء المالي للشركات الصناعية متمثلة في (معدل العائد على حقوق الملكية) .
- وقد أسفرت نتائج تحليل الانحدار الناتجة من تشغيل نماذج اختبار الفروض الاحصائية رقم (1 : 4) عن النتائج المبينة بالجدول رقم (4) التالي:

جدول رقم (4): نتائج تحليل الانحدار لاختبار الفرض الاحصائي الأول

	Panel (A): Model (1) ROA			Panel (A): Model (2) ROE				Panel (A): Model (3) ROA			Panel (A): Model (4) ROE		
	$\beta$ Coef.	T-Stat.	P-Value	$\beta$ Coef.	T-Stat.	P-Value		$\beta$ Coef.	T-Stat.	P-Value	$\beta$ Coef.	T-Stat.	P-Value
Cons.	0.068	8.713	0.000	-0.324	-0.546	0.586	Cons.	0.084	6.573	0.000	1.619	1.667	0.097
CR	0.010	0.834	0.405	0.092	0.101	0.919	Lev1	0.001	0.876	0.382	-0.473	-4.075	0.000
WC	0.088	3.238	0.001	0.063	0.515	0.607	Lev2	-0.037	-1.806	0.072	-1.961	-1.251	0.212
QR	-0.012	-0.930	0.353	-0.068	-0.071	0.943	PMR	0.069	4.705	0.000	-0.725	-0.656	0.512
N	234			234			N	234			234		
R2	22.30%			38.00%			R2	35.70%			28.30%		
VIF (Max)	1.002			1.002			VIF (Max)	1.123			1.123		

وتوضح نتائج الجدول السابق رقم (4) أن القوة التفسيرية للنموذج تبلغ 22.3%، 38%، 35.7%، 28.30% على التوالي. وهو ما يشير إلى أن المتغيرات المستقلة الخاصة بالملاءة المالية قصيرة الأجل تفسر نسبة 22.3%، 38% من معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية على التوالي، كما يشير إلى أن المتغيرات المستقلة الخاصة بالملاءة المالية طويلة الأجل تفسر نسبة 28.3%، 35.7% من معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية على التوالي.

وفيما يتعلق بالعمود الأول (Panel A) الخاص بتشغيل النموذج الأول يتبين معنوية المتغير المستقل WC الخاص برأس المال العامل حيث أن  $(T\text{-stat.} = 3.238 > 2; P\text{-value} = 0.001 < 0.05)$  ويحمل هذا المتغير إشارة موجبة وهو ما يشير إلى أن ارتفاع مستوى رأس المال العامل يؤدي إلى زيادة معدل العائد على الأصول، بينما يتضح عدم معنوية المتغيرين CR & QR الخاصين بنسب التداول ونسبة السيولة السريعة، أي أنه ليس لهما أي أثر على معدل العائد على الأصول. وبالتالي يمكن للباحث قبول الفرض الفرعي الأول جزئياً على الشكل البديل التالي: يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين تقدير الملاءة المالية قصيرة الأجل وبين الأداء المالي للشركات الصناعية متمثلة في (معدل العائد على الأصول).

وعلى مستوى العمود الثاني (Panel B) الخاص بتشغيل النموذج الثاني يتبين عدم معنوية المتغيرات المستقلة WC & CR & QR الخاصة برأس المال العامل ونسب التداول ونسبة السيولة السريعة، أي أنه ليس لهم أي أثر على معدل العائد على الأصول. وبالتالي يمكن للباحث رفض الفرض الفرعي الثاني وقبوله كلياً على الشكل العدم التالي: لا يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين تقدير الملاءة المالية قصيرة الأجل وبين الأداء المالي للشركات الصناعية متمثلة في (معدل العائد على حقوق الملكية).

وبالنظر إلى نتائج العمود الثالث (Panel C) الخاص بتشغيل النموذج الثالث يتبين معنوية المتغير المستقل PMR الخاص بنسبة هامش الربح حيث أن  $(T\text{-stat.} = 4.705 > 2; P\text{-value} = 0.000 < 0.05)$  ويحمل هذا المتغير إشارة موجبة وهو ما يشير إلى أن ارتفاع مستوى نسبة هامش الربح يؤدي إلى زيادة معدل العائد على الأصول، بينما يتضح عدم معنوية المتغيرين Lev1 & Lev2 الخاصين بنسب الرافعة المالية الأولى والثانية، أي أنه ليس لهما أي أثر على معدل العائد على الأصول. وبالتالي يمكن للباحث قبول الفرض الفرعي الثالث جزئياً على الشكل البديل التالي: يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين تقدير الملاءة المالية طويلة الأجل بين الأداء المالي للشركات الصناعية متمثلة في (معدل العائد على الأصول).

وأخيراً على مستوى نتائج العمود الرابع (Panel D) الخاص بتشغيل النموذج الرابع يتبين معنوية المتغير المستقل Lev1 الخاص بالرافعة المالية الأولى حيث أن  $(T\text{-stat.} = -4.075 > 2; P\text{-value} = 0.000 < 0.05)$  ويحمل هذا المتغير اشارة سالبة وهو ما يشير الى أن ارتفاع مستوى الرافعة المالية الأولى يؤدي الى انخفاض معدل العائد على حقوق الملكية، بينما يتضح عدم معنوية المتغيرين Lev2 & PMR الخاصين بالرافعة المالية الثانية ونسبة هامش الربح، أي أنه ليس لهما أي أثر على معدل العائد على حقوق الملكية. وبالتالي يمكن للباحث قبول الفرض الفرعي الرابع جزئياً على الشكل البديل التالي: يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين تقدير الملاءة المالية طويلة الأجل و بين الأداء المالي للشركات الصناعية متمثلة في (معدل العائد على حقوق الملكية).

وتأسيساً على النتائج المستخرجة من العمود (A,B,C,D) يمكن للباحث قبول الفرض الاحصائي الأول للدراسة جزئياً على الشكل البديل التالي :  
الفرض الاحصائي الأول: يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين تقدير الملاءة المالية وبين الأداء المالي للشركات الصناعية في مصر " ، وهذا الفرض يتفق مع دراسة كلاً من (Ahmad et al,2021) ، (Abdelrahim, raji,Aldhiyat,2021) .

#### نتيجة اختبار الفرض الاحصائي الثاني للدراسة:

ينص الفرض الاحصائي الأول للدراسة على " يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين تقدير الملاءة المالية و بين الأداء المالي للشركات الصناعية في مصر باختلاف حجم الشركة" وينقسم هذا الفرض الرئيسي الثاني الى أربعة فروض فرعية كما يلي :

- يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين تقدير الملاءة المالية قصيرة الأجل وبين الأداء المالي للشركات الصناعية متمثلة في (معدل العائد على الأصول) باختلاف حجم الشركة.
  - يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين تقدير الملاءة المالية قصيرة الأجل وبين الأداء المالي للشركات الصناعية متمثلة في (معدل العائد على حقوق الملكية) باختلاف حجم الشركة.
  - يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين تقدير الملاءة المالية طويلة الأجل وبين الأداء المالي للشركات الصناعية متمثلة في (معدل العائد على الأصول) باختلاف حجم الشركة.
  - يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين تقدير الملاءة المالية طويلة الأجل وبين الأداء المالي للشركات الصناعية متمثلة في (معدل العائد على حقوق الملكية) باختلاف حجم الشركة.
- وقد أسفرت نتائج تحليل الانحدار الناتجة من تشغيل نماذج اختبار الفروض الاحصائية رقم (5 : 8) عن النتائج المبينة بالجدول رقم (5) التالي:



جدول رقم (5): نتائج تحليل الانحدار لاختبار الفرض الاحصائي الثاني

	Panel (A): ROA			Panel (A): ROE				Panel (A): ROA			Panel (A): ROE		
	$\beta$ Coef.	T-Stat.	P-Value	$\beta$ Coef.	T-Stat.	P-Value		$\beta$ Coef.	T-Stat.	P-Value	$\beta$ Coef.	T-Stat.	P-Value
Cons.	0.086	0.994	0.321	-2.724	-0.419	0.676	Cons.	-0.034	-0.439	0.661	-5.086	-0.853	0.395
Log (Size)	-0.002	-0.210	0.833	0.255	0.367	0.714	Log (Size)	0.014	1.536	0.126	0.762	1.107	0.270
Log (Size)*CR	0.001	0.850	0.396	0.022	0.200	0.842	Log (Size)*Lev1	0.000	1.099	0.273	-0.047	-3.745	0.000
Log (Size)*WC	0.080	3.001	0.003	0.008	0.377	0.707	Log (Size)*Lev2	-0.006	-2.345	0.020	-0.278	-1.522	0.129
Log (Size)*QR	-0.001	-0.940	0.348	-0.018	-0.154	0.878	Log (Size)*PMR	0.007	4.361	0.000	-0.077	-0.678	0.498
N	234			234			N	234			234		
R2	21.30%			15.50%			R2	36.30%			27.10%		
VIF (Max)	1.169			1.169			VIF (Max)	1.367			1.367		

وتوضح نتائج الجدول السابق رقم (5) أن القوة التفسيرية للنموذج تبلغ 21.3%، 15.5%، 36.3%، 27.10% على التوالي. وهو ما يشير إلى أن المتغيرات المستقلة الخاصة بالملاءة المالية قصيرة الأجل في ظل الدور المعدل لحجم الأصول تفسر نسبة 21.3%، 15.5% من معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية على التوالي، كما يشير إلى أن المتغيرات المستقلة الخاصة بالملاءة المالية طويلة الأجل في ظل الدور المعدل لحجم الأصول تفسر نسبة 36.3%، 27.10% من معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية على التوالي.

وفيما يتعلق بالعمود الأول (Panel A) الخاص بتشغيل النموذج الأول يتبين معنوية المتغير المستقل  $\text{Log (Size)*WC}$  الخاص بالعلاقة التفاعلية بين الحجم ورأس المال العامل حيث أن (T-stat. =  $3.001 > 2$ ; P-value =  $0.003 < 0.05$ ) ويحمل هذا المتغير إشارة موجبة وهو ما يشير إلى أن ارتفاع مستوى العلاقة التفاعلية بين الحجم ورأس المال العامل يؤدي إلى زيادة معدل العائد على الأصول، بينما يتضح عدم معنوية المتغيرات الأخرى  $\text{Log (Size)*QR}$  &  $\text{Log (Size)*CR}$  &  $\text{Log (Size)}$  الخاصة بالحجم والتفاعل بين الحجم وكل من نسب التداول ونسبة السيولة السريعة، أي أنه ليس لها أي أثر على معدل العائد على الأصول. وبالتالي يمكن للباحث قبول الفرض الفرعي الأول جزئياً على الشكل البيديل التالي: يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين تقدير الملاءة المالية قصيرة الأجل و بين الأداء المالي للشركات الصناعية متمثلة في (معدل العائد على الأصول) باختلاف حجم الشركة.

وعلى مستوى العمود الثاني (Panel B) الخاص بتشغيل النموذج الثاني يتبين عدم معنوية المتغيرات المستقلة  $\text{Log (Size)*WC}$  &  $\text{Log (Size)*QR}$  &  $\text{Log (Size)*CR}$  &  $\text{Log (Size)}$  الخاصة بالحجم والعلاقة التفاعلية بينه وبين رأس المال العامل ونسب التداول ونسبة السيولة السريعة، أي أنه ليس لها أي أثر على معدل العائد على الأصول. وبالتالي يمكن للباحث رفض الفرض الفرعي الثاني وقبوله كلياً على الشكل العدم التالي: لا يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين تقدير الملاءة المالية قصيرة الأجل و بين الأداء المالي للشركات الصناعية متمثلة في (معدل العائد على حقوق الملكية) باختلاف حجم الشركة.

وبالنظر إلى نتائج العمود الثالث (Panel C) الخاص بتشغيل النموذج الثالث يتبين معنوية المتغيرين المستقلين  $\text{Log (Size)*PMR}$  &  $\text{Log (Size)*Lev2}$  الخاص بالعلاقة التفاعلية بين الحجم والرافعة المالية والعلاقة التفاعلية بين الحجم ونسبة هامش الربح حيث أن (T-stat. =  $-2.345 & 4.361 > 2$ ;

( $P\text{-value} = 0.020 \ \& \ 0.000 < 0.05$ ) ويحمل المتغير الأول إشارة سالبة بينما يحمل الأخير إشارة موجبة وهو ما يشير إلى أن ارتفاع مستوى التفاعل بين الحجم والرافعة المالية يؤدي إلى زيادة معدل العائد على حقوق الملكية، بينما يؤدي ارتفاع مستوى التفاعل بين الحجم ونسبة هامش الربح انخفاض معدل العائد على حقوق الملكية، بينما يتضح عدم معنوية المتغيرين  $\text{Log (Size) \& Log (Size)*Lev1}$  الخاصين بالحجم والتفاعل بين الحجم والرافعة المالية الأولى، أي أنه ليس لهما أي أثر على معدل العائد على الأصول. وبالتالي يمكن للباحث قبول الفرض الفرعي الثالث جزئياً على الشكل البديل التالي: يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين تقدير الملاءة المالية طويلة الأجل و بين الأداء المالي للشركات الصناعية متمثلة في (معدل العائد على الأصول) باختلاف حجم الشركة.

وأخيراً على مستوى نتائج العمود الرابع (Panel D) الخاص بتشغيل النموذج الرابع يتبين معنوية المتغير المستقل  $\text{Log (Size)*Lev1}$  الخاص بالتفاعل بين الحجم والرافعة المالية الأولى حيث أن ( $T\text{-stat.} = -3.475 > 2; P\text{-value} = 0.000 < 0.05$ ) ويحمل هذا المتغير إشارة سالبة وهو ما يشير إلى أن ارتفاع مستوى التفاعل بين الحجم والرافعة المالية الأولى يؤدي إلى انخفاض معدل العائد على حقوق الملكية، بينما يتضح عدم معنوية المتغيرات الأخرى  $\text{Log (Size) \& Log (Size)*Lev2 \& Log (Size)*PMR}$  الخاصة بالحجم والتفاعل بين الحجم وكل من الرافعة المالية الثانية ونسبة هامش الربح، أي أنه ليس لها أي أثر على معدل العائد على حقوق الملكية. وبالتالي يمكن للباحث قبول الفرض الفرعي الرابع جزئياً على الشكل البديل التالي: يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين تقدير الملاءة المالية طويلة الأجل و بين الأداء المالي للشركات الصناعية متمثلة في (معدل العائد على حقوق الملكية) باختلاف حجم الشركة.

وتأسيساً على النتائج المستخرجة من العمود (A,B,C,D) يمكن للباحث قبول الفرض الإحصائي الثاني للدراسة جزئياً على الشكل البديل التالي :

الفرض الإحصائي الثاني: يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين تقدير الملاءة المالية وبين الأداء المالي للشركات الصناعية في مصر باختلاف حجم الشركة ، وهذا الفرض يتفق بشكل جزئي مع دراسة (أرناؤوط ، مهند ، 2017م)، حيث دلت نتائج الدراسة السابقة على أن حجم الشركة يؤثر تأثيراً مباشراً في درجة الرفع المالي في الشركة ولا يوجد تأثير على الأداء المالي كما تناولت الدراسة الحالية .

### نتيجة اختبار الفرض الاحصائي الثالث للدراسة:

ينص الفرض الاحصائي الثالث للدراسة على " يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين تقدير الملاءة المالية و بين التصنيف الائتماني للشركات الصناعية في مصر " وينقسم هذا الفرض الرئيسي الثالث الى فرضين فرعيين كما يلي:

- يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين تقدير الملاءة المالية قصيرة الأجل و بين التصنيف الائتماني للشركات الصناعية.
- يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين تقدير الملاءة المالية طويلة الأجل و بين التصنيف الائتماني للشركات الصناعية.

وقد أسفرت نتائج تحليل الانحدار الناتجة من تشغيل نماذج اختبار الفروض الاحصائية رقم (9 : 10) عن النتائج المبينة بالجدول رقم (6) التالي:

**جدول رقم (6): نتائج تحليل الانحدار لاختبار الفرض الاحصائي الثالث**

	Panel (A): RWA				Panel (B): RWA		
	$\beta$ Coef.	T-Stat.	P-Value		$\beta$ Coef.	T-Stat.	P-Value
Cons.	0.110	2.230	0.044	Cons.	0.200	2.228	0.041
CR	0.070	1.232	0.094	Lev1	-0.112	-2.226	0.028
WC	0.224	2.235	0.026	Lev2	-0.162	-2.371	0.045
QR	0.094	1.235	0.074	PMR	0.153	2.321	0.025
N	234			N	234		
R2	36.20%			R2	41.20%		
VIF (Max)	1.115			VIF (Max)	1.411		

وتوضح نتائج الجدول السابق رقم (6) أن القوة التفسيرية للنموذج تبلغ 36.2%، 41.20% على التوالي. وهو ما يشير الى أن المتغيرات المستقلة الخاصة بالملاءة المالية قصيرة الأجل تفسر نسبة 36.2% من مستوى التصنيف الائتماني، كما يشير الى أن المتغيرات المستقلة الخاصة بالملاءة المالية طويلة الأجل تفسر نسبة 41.2% من مستوى التصنيف الائتماني.

وفيما يتعلق بالعمود الأول (Panel A) الخاص بتشغيل النموذج الأول يتبين معنوية المتغير المستقل WC الخاص برأس المال العامل حيث أن (T-stat. = 2.235 > 2; P-value = 0.026 < 0.05) ويحمل

هذا المتغير اشارة موجبة وهو ما يشير الى أن ارتفاع مستوى رأس المال العامل يؤدي الى زيادة مستوى التصنيف الائتماني، بينما يتضح عدم معنوية المتغيرين CR & QR الخاصين بنسب التداول ونسبة السيولة السريعة، أي أنه ليس لهما أي أثر على مستوى التصنيف الائتماني. وبالتالي يمكن للباحث قبول الفرض الفرعي الأول جزئياً على الشكل البديل التالي: يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين تقدير الملاءة المالية قصيرة الأجل مستوى التصنيف الائتماني للشركات الصناعية.

وبالنظر الى نتائج العمود الثالث (Panel B) الخاص بتشغيل النموذج الثاني يتبين معنوية المتغيرات المستقلة Lev1, Lev2, PMR الخاص بالرفعة المالية الأولى والثانية ونسبة هامش الربح حيث أن (T-stat. = -2.226, -2.371, 2.321 > 2; P-value = 0.028, 0.045, 0.025 < 0.05) متغيرين اشارة سالبة بينما يحمل الأخير اشارة موجبة وهو ما يشير الى أن ارتفاع الرافعة المالية الأولى والثانية يؤديان الى انخفاض مستوى التصنيف الائتماني، بينما تؤدي زيادة مستوى نسبة هامش الربح يؤدي الى زيادة مستوى التصنيف الائتماني. وبالتالي يمكن للباحث قبول الفرض الفرعي الثاني جزئياً على الشكل البديل التالي: يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين تقدير الملاءة المالية طويلة الأجل وبين مستوى التصنيف الائتماني للشركات الصناعية.

وتأسيساً على النتائج المستخرجة من العمود (A,B) يمكن للباحث قبول الفرض الاحصائي الثالث للدراسة جزئياً على الشكل البديل التالي :

الفرض الاحصائي الثالث: يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين تقدير الملاءة المالية وبين مستوى التصنيف الائتماني للشركات الصناعية في مصر " ، وهذا الفرض يتفق مع دراسة ( النويران ، ثامر على 2021م ) .

#### **4-6-5 : النتائج و التوصيات :**

يتضمن هذا القسم مناقشة النتائج التي تم التوصل إليها من واقع التحليل الإحصائي للبيانات وكذلك تقديم بعض التوصيات على ضوء هذه النتائج .

#### **أولاً : نتائج الدراسة :**

1- تبين أنه يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين تقدير الملاءة المالية وبين الأداء المالي للشركات الصناعية في مصر من خلال ما يلي :

• يتبين معنوية المتغير المستقل  $WC$  الخاص برأس المال العامل بإشارة موجبة ، و ذلك يعني وجود علاقة طردية بين رأس المال العامل ومعدل العائد على الأصول ، حيث أن ارتفاع مستوى رأس المال العامل يؤدي إلى زيادة معدل العائد على الأصول . بينما يتضح عدم معنوية المتغيرين  $CR$  &  $QR$  الخاصين بنسب التداول ونسبة السيولة السريعة، أي أنه ليس لهما أي أثر على معدل العائد على الأصول .

• يتبين عدم معنوية المتغيرات المستقلة  $WC$  &  $CR$  &  $QR$  الخاصة برأس المال العامل ونسب التداول ونسبة السيولة السريعة، أي أنه ليس لهم أي أثر على معدل العائد على الأصول.

• يتبين معنوية المتغير المستقل  $PMR$  الخاص بنسبة هامش الربح بإشارة موجبة، وذلك يعني وجود علاقة طردية بين هامش الربح ومعدل العائد على الأصول، حيث أن ارتفاع مستوى نسبة هامش الربح يؤدي إلى زيادة معدل العائد على الأصول. بينما يتضح عدم معنوية المتغيرين  $Lev1$  &  $Lev2$  الخاصين بنسب الرافعة المالية الأولى والثانية، أي أنه ليس لهما أي أثر على معدل العائد على الأصول.

• يتبين معنوية المتغير المستقل  $Lev1$  الخاص بالرافعة المالية الأولى بإشارة سالبة ، و ذلك يعني وجود علاقة عكسية بين الرافعة المالية الأولى و معدل العائد على حقوق الملكية ، حيث أن ارتفاع مستوى الرافعة المالية الأولى يؤدي إلى انخفاض معدل العائد على حقوق الملكية . بينما يتضح عدم معنوية المتغيرين  $Lev2$  &  $PMR$  الخاصين بالرافعة المالية الثانية ونسبة هامش الربح ، أي أنه ليس لهما أي أثر على معدل العائد على حقوق الملكية .

2- تبين أنه يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين تقدير الملاءة المالية وبين الأداء المالي للشركات الصناعية في مصر باختلاف حجم الشركة من خلال ما يلي :

• يتبين معنوية المتغير المستقل  $WC * \text{Log (Size)}$  الخاص بالعلاقة التفاعلية بين حجم الشركة ورأس المال العامل بإشارة موجبة، وذلك يعني وجود علاقة طردية بين حجم الشركة ورأس المال العامل، حيث أن ارتفاع مستوى العلاقة التفاعلية بين حجم الشركة ورأس المال العامل يؤدي إلى زيادة معدل العائد على الأصول. بينما يتضح عدم معنوية المتغيرات الأخرى  $\text{Log (Size)}$  &  $\text{Log (Size)}$

●  $QR * \text{Log}(\text{Size})$  &  $CR * \text{Size}$  الخاصة بحجم الشركة والتفاعل بين حجم الشركة وكلٍ من نسب التداول ونسبة السيولة السريعة، أي أنه ليس لها أي أثر على معدل العائد على الأصول.

● يتبين عدم معنوية المتغيرات المستقلة  $QR * \text{Log}(\text{Size})$  &  $CR * \text{Log}(\text{Size})$  &  $WC * \text{Log}(\text{Size})$  الخاصة بحجم الشركة والعلاقة التفاعلية بينه وبين رأس المال العامل ونسب التداول ونسبة السيولة السريعة، أي أنه ليس لها أي أثر على معدل العائد على الأصول.

● يتبين معنوية المتغيرين المستقلين  $PMR * \text{Log}(\text{Size})$  &  $Lev2 * \text{Log}(\text{Size})$  الخاص بالعلاقة التفاعلية بين حجم الشركة والرافعة المالية والعلاقة التفاعلية بين حجم الشركة ونسبة هامش الربح حيث يحمل المتغير الأول إشارة سالبة بينما يحمل الأخير إشارة موجبة وهو ما يشير إلى أن ارتفاع مستوى التفاعل بين حجم الشركة والرافعة المالية يؤدي إلى زيادة معدل العائد على حقوق الملكية، بينما يؤدي ارتفاع مستوى التفاعل بين حجم الشركة ونسبة هامش الربح انخفاض معدل العائد على حقوق الملكية. بينما يتضح عدم معنوية المتغيرين  $Lev1 * \text{Log}(\text{Size})$  &  $Log(\text{Size})$  الخاصين بحجم الشركة والتفاعل بين الحجم والرافعة المالية الأولى، أي أنه ليس لهما أي أثر على معدل العائد على الأصول.

● يتبين معنوية المتغير المستقل  $Lev1 * \text{Log}(\text{Size})$  الخاص بالتفاعل بين حجم الشركة و الرافعة المالية الأولى بإشارة سالبة، وذلك يعني وجود علاقة عكسية بين حجم الشركة و الرافعة المالية الثانية ، حيث أن ارتفاع مستوى التفاعل بين حجم الشركة و الرافعة المالية الأولى يؤدي إلى انخفاض معدل العائد على حقوق الملكية. بينما يتضح عدم معنوية المتغيرات الأخرى  $Log(\text{Size})$  &  $Log(\text{Size})$  &  $PMR * \text{Log}(\text{Size})$  &  $Lev2 * \text{Size}$  الخاصة بحجم الشركة والتفاعل بين حجم الشركة وكلٍ من الرافعة المالية الثانية ونسبة هامش الربح، أي أنه ليس لها أي أثر على معدل العائد على حقوق الملكية.

3- تبين أنه يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين تقدير الملاءة المالية وبين التصنيف الائتماني

للشركات الصناعية في مصر من خلال ما يلي:

● يتبين معنوية المتغير المستقل  $WC$  الخاص برأس المال العامل بإشارة موجبة، وذلك يعني وجود علاقة طردية بين رأس المال العامل وبين التصنيف الائتماني، حيث أن ارتفاع مستوى رأس المال العامل يؤدي إلى زيادة مستوى التصنيف الائتماني، بينما يتضح عدم معنوية المتغيرين  $QR$  &  $CR$

الخاصين بنسب التداول ونسبة السيولة السريعة، أي أنه ليس لهما أي أثر على مستوى التصنيف الائتماني.

- يتبين معنوية المتغيرات المستقلة Lev1, Lev2, PMR الخاص بالرافعة المالية الأولى والثانية ونسبة هامش الربح حيث يحمل أول متغيرين إشارة سالبة بينما يحمل الأخير إشارة موجبة وهو ما يشير إلى أن ارتفاع الرافعة المالية الأولى والثانية يؤديان إلى انخفاض مستوى التصنيف الائتماني، بينما تؤدي زيادة مستوى نسبة هامش الربح إلى زيادة مستوى التصنيف الائتماني .

### ثانياً : توصيات الدراسة

- في ضوء أهم دلالات الدراسة النظرية و أيضاً أهم نتائج الدراسة التطبيقية، يوصي الباحث بضرورة:
- 1- الإهتمام بمستوي الملاءة المالية للشركات الصناعية المدرجة في سوق الأوراق المالية في مصر بهدف المحافظة على رفع مستوي الأداء المالي للشركات الصناعية .
  - 2- إهتمام الشركات الصناعية المدرجة في سوق الأوراق المالية في مصر بقائمة التدفقات النقدية حيث أن لها دور هام في الحكم على تقدير الملاءة المالية في تلك الشركات ، خاصة قدرة الشركات الصناعية على سداد إلتزاماتها دون الحاجة إلي بيع أصولها طويلة الأجل .
  - 3- رفع مستوي الأداء المالي للشركات الصناعية من خلال تشجيع الإستثمار وتوفير السيولة من العملة الصعبة التي تساعد الإدارة التنفيذية في زيادة الملاءة المالية للشركة.
  - 4- الإهتمام بالتمويل قصير الأجل في الشركات الصناعية والذي يدل على مؤشرات الأداء المالي بشكل إيجابي ويساعد الشركة على الإستمرارية وتوفير السيولة اللازمة للنشاط وتحقيق الربحية والوفاء بالإلتزامات في الوقت المناسب.
  - 5- الإهتمام بمستوي الملاءة المالية للشركات الصناعية من أجل رفع مستوي التصنيف الائتماني.
  - 6- العمل على زيادة مستوي هامش الربح لتلك الشركات الصناعية بهدف زيادة مستوي التصنيف الائتماني .
  - 7- ضرورة قيام الشركات الصناعية بإدراج المتغيرات التي توصلت إليها نتائج التحليل الإحصائي وإختبار الفروض لتقييم الملاءة المالية ضمن خططها الاستراتيجية.



### ثالثاً : الدراسات المستقبلية المقترحة

فيما يلي مقترح ببعض الدراسات المستقبلية لتدعيم جهود الباحثين مستقبلاً :

1. التنبؤ بالملاءمة المالية للشركات الصناعية بإستخدام التحليل المالي الديناميكي لترشيد القرارات الإدارية .
2. قياس أثر ممارسات إدارة الأرباح على الملاءة المالية بالشركات الصناعية المصرية : دراسة تطبيقية .
3. إستخدام بطاقة مقاييس الأداء المتوازنة كأداة لتقييم الملاءة المالية في الشركات الصناعية المصرية .
4. دور راس المال العامل للشركات الصناعية في رفع مستوى التصنيف الائتماني .

## المراجع

### المراجع باللغة العربية :

- 1- أرناؤوط ، مهند ، 2017م ، " أثر حجم الشركة في السعر السوقي لسهمها: دراسة مسحية في الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية ، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية ، مجلد 33 ، العدد ، ص 107-126 .
- 2- الحاج ، خليفة ، 2019م ، " قياس أثر السيولة والملاءة المالية على ربحية المؤسسات الاقتصادية : دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة قطر الفترة 2013-2017م" ، مجلة الباحث الإقتصادي ، مجلد 7 ، العدد 12 ، ص 303-320.
- 3- الخولي ، أسامة عبد المنعم ، الجندي ، خالد محمد محمد ، 2021م ، " دور مؤشرات التدفقات النقدية في تقدير الملاءة المالية بشركات التأمين المصرية : دراسة تطبيقية" ، مجلة الدراسات التجارية المعاصرة ، كلية التجارة ، جامعة كفر الشيخ ، عدد 11 ، ص ص 151-182 .
- 4- العريبي ، عبد الفتاح وسلطان ، عادل ، وميلاد ، عصام ، 2021م ، " أثر مؤشرات الملاءة المالية على الأداء المالي : دراسة تطبيقية على شركات التأمين الليبية ، مجلة الإمتياز لبحوث الإقتصاد والإدارة ، مجلد 5 ، العدد 2 ، ص ص 13-28.
- 5- العمري ، زهرة حسن ، وآخرون ، 2007م ، " أهمية النسب المالية في تقييم الأداء" ، مجلة الإدارة والاقتصاد، عدد 63، العراق، ص 126 .
- 6- العنيزي، وسام حسين على حسين، و الفهداوي، هشام مهدي صالح، " الحجم الأمثل للشركة وأثره في مؤشرات الربحية: دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2010-2019م ، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، مج 13، ع3، 15 - 34 .
- 7- النجار، إخلص باقر هاشم، 2017م ، "قياس العوامل المؤثرة في الجدارة الائتمانية السيادية في مصر للمدة 1970 - 2015." ، مجلة العلوم الاقتصادية ، جامعة البصرة ، كلية الإدارة والاقتصاد ، مج 11، ع44، ص ص 47 - 74 .

- 8- النويران، ثامر على، و حمود حميدي بني خالد، 2021م ، "أثر درجة التصنيف الائتماني على ربحية البنوك: دراسة تطبيقية على القطاع المصرفي السعودي ، المجلة العلمية لجامعة الملك فيصل - العلوم الإنسانية والإدارية ، مج 22، ع 1 ، ص ص 261-267 .
- 9- تريعة ، حنان ، 2020م ، " تقييم الملاءة المالية للبنوك باستخدام إختبار الضغط – دراسة حالة المؤسسة العربية المصرية الجزائر " (ABC) ، مجلة الباحث ، مجلد 2 ، العدد 1 ، ص ص 747-759 .
- 10- توفيق ، محب خلة ، 2018م ، " متطلبات كفاية رأس المال المصرفي " ، مجلة الإقتصاد والمحاسبة ، نادي التجارة ، العدد 668 ، ص ص 16-20 .
- 11- راجي ، على عبد الحسين، و مريم جبار داخل ، 2022م ، " لملاءة المالية وأثرها على قرارات المقرضين: دراسة تطبيقية في مصرف الخليج التجاري - شركة مساهمة خاصة " ، مجلة رماح للبحوث والدراسات ، العدد 69 ، ص ص 275 - 290 .
- 12- رمضان ، عبد الحكم عبد السميع ، فهمي ، إبراهيم معزوز ، 2020م ، " أثر الكفاءة الإدارية والملاءة المالية والسيولة على ربحية شركات التأمين المصرية : دراسة تطبيقية " ، مجلة البحوث المالية والتجارية ، كلية التجارة ، جامعة بورسعيد ، مجلد 21، عدد 1 ، ص ص 1-45 .
- 13- رمضان ، عماد زياد، 2013م ، "تأثير حجم الشركة على ممارسات إدارة الأرباح: دراسة تطبيقية من واقع القطاع الصناعي الأردني " ، المجلة الأردنية للعلوم التطبيقية - سلسلة العلوم الانسانية ، مج 15 ، ع 1 ، ص ص 21-35 .
- 14- زردق ، أحمد عبد الرحيم و بسيوني محمد سعيد ، 2011م ، مبادئ دراسة الجدوي الإقتصادية ، ص 17 .
- 15- شخاترة ، محمد خير ، وعبادة ، إبراهيم ، 2020م ، " تقييم أداء المصارف الإسلامية الأردنية بإستخدام النسب المالية : دراسة مقارنة (2002-2017م) " ، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الإقتصادية والإدارية ، مجلد 28، العدد 3 ، ص ص 262-289 .
- 16- سولستياني، داوي ، جهيادي، بمبانج ، 2022م ، " Does Financial Performance Mediate the Effect of Good Corporate Governance on Indonesian Sukuk Rating? " ، مجلة جامعة الملك عبد العزيز – الإقتصاد الإسلامي ، مجلد 35 ، العدد الثاني ، ص ص 96-113 .

- 17- سهام ، زرقان ، 2017م ، دور وكالات التصنيف الائتماني في حساب معدل كفاية رأس المال وفقاً لمتطلبات لجنة بازل ، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية ، جامعة الشريعة حمزة لاخضر ، الجزائر ، المجلد 10 ، العدد الثالث ، ص ص 89-101.
- 18- شهاب ، مجدي محمود ، 2021م ، " مؤشرات التصنيف الائتماني للأوراق المالية وإنعكاساتها على الإستثمار ، مجلة كلية القانون الكويتية العالمية ، مج 8 ، ص ص 131-182 .
- 19- عبد الرحمن ، ذهيبية ، 2012م ، "دراسة تأثير التغيرات في مؤشرات الأداء على اختيار الهيكل المالي للمؤسسة " ، مجلة الباحث ، عدد1، جامعة ورقلة، ص.106.
- 20- عبد الغني ، دادان ، 2006م ، " قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسة " ، مجلة الباحث، عدد4 ، جامعة ورقلة ، ص42 .
- 21- عبدالقادر ، سنية ، 2020م ، "دور التصنيف الائتماني السيادي في تحديد الملاءة المالية لمصر." آفاق سياسية ، المركز العربي للبحوث والدراسات ، ع60 ، ص ص 86-88 .
- 22- غزاوي ، عماد و صغيري ، سيد ، 2020م ، " أثر الإلتزام بمقررات لجنة بازل على الملاءة المالية في البنوك التجارية الجزائرية خلال الفترة (2005-2017م)" ، مجلة الإقتصاد الجديد ، مجلد 11 العدد2 ، ص 506-521.
- 23- محمد ، أمجد ، 2020م ، " العلاقة بين الملاءة المالية والربحية في البنوك التجارية السعودية" ، مجلة البحوث الاقتصادية و المالية ، مجلد 1 ، العدد 1 ، ص 172-201.
- 24- مطر ، محمد ، 2016م ، " الإتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني " ، جامعة الشوق الأوسط ، كلية الأعمال ، ط (4)، عمان ، الأردن : دار وائل للنشر والتوزيع .
- 25- نصر ، سناء ، 2020م ، " أثر القيمة المضافة لنظم المعلومات المحاسبية على الأداء المالي للشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان" ، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية ، مجلد 28 ، العدد 1 ، ص 134-159.

## المراجع باللغة الأجنبية :

- 1- Abdelrahim, Sulaiman Raji (2021), Liquidity and Solvency Management and its Impact on Financial Performance: Empirical Evidence from Jordan , Journal of Asian Finance, Economics and Business 8(5):0135-0141.
- 2- Ahmed Abdelrahim Dahiyat, Sulaiman Raji Weshah, Mohammed Aldahiyat (2021), Liquidity and Solvency management and its Impact on financial performance: Empirical Evidence From Jordan, Journal Of Asian Finance , Economics and Business 8(5): 135-141.
- 3- Dewi. M . S.. & Utami. E.M. (2020).The influence of Profitability and Liquidity to bonds rating and the impact on the bond yied. International Journal of Research in Business and Social Science (2117-4478).9(4).214 - 219.<https://doi.org/10.20525/ijrbs.v9i4.729>.
- 4- Filds, L. P., Gupta, M., Wilkins , M., & Zhang , S. (2018) . Refinancing pressure and earning management : Evidence from changes in short-term debit maturity , monitoring and accruals-based earning management. journal of contemporary Accounting & Economics , 9(1),67-82.
- 5- Gunawan, E (2020) “Determinants of Earning Persistence” Accounting Research Journal of Sutaatmadja (ACCRUALS) 4(1):104-119.
- 6- Harper, J., Kemper, K. J., &Sun, L. (2019). Managerial ability and bond rating changes. Financial markets, Institutions and Instruments, 28(5),381-401. <https://doi.org/10.1111/fmii.12123>.
- 7- Jeppson,N.H.,Geiszler,M.C.and Salerno,D.F.(2018).Firm credit ratings and financial analyst forecast performance . Economic and Business Review for Central and South-Eastern Europe,20(3),347-441.

- 8-** Mock,T,(2012), “Standard Poor’s Corporate Rating Definition, process , Methodology and Performance. “Standard Poor’s.pp.7. for more information , refer to, [www.understandingratings.com](http://www.understandingratings.com).
- 9-** Robert Stewart (2021). Improving regulatory capital allocation: a case for the internal ratings-based approach for retail credit risk exposures , Sir Arthur Lewis Institute of Social and Economic Studies, University of the West Indies, St Augustine, Trinidad and Tobago, 317-335. <https://www.emerald.com/insight/publication/issn/1358-1988>.
- 10-** Standard & Poor`s .(2021). INTRO TO CREDIT RATINGS . S&P Global Ratings. Retrieved October22,2021, from <https://www.spglobal.com/ratings/en/about/intro-to-cerdit-rarings>.
- 11-** Yahya, Hidayat (2020),”The Determinant On Earnings Persistence In Automotive Companies In Indonesia”, Journal of Accounting Auditing and Business 3(1):2614-3844.
- 12-** Zhang,E.X.(2020).The impact of cash flow management versus accruals management on credit rating performance and usage . Review of Quantitative Finance and Accounting , 54(4), 1163-1193.

## **Abstract**

The study dealt with the impact of solvency assessment on the financial performance and credit rating of the industrial companies listed in the Egyptian stock market. The study sample was represented by 39 industrial companies listed on the Egyptian stock market. A sample from the industrial sector was selected for the period from 2017 to 2022 to avoid the negative effects of the first flotation decision on the Egyptian environment. The sample included the industrial sectors represented in: the chemical industries sector, gas and oil, food and beverages, services, industrial products and cars, construction and building materials, real estate, health care and medicines. Considering that these sectors are the most sectors that contain industrial companies in the Egyptian stock market.

The study found the validity of the first hypothesis: there is a statistically significant effect between the solvency estimate and the financial performance of industrial companies in Egypt, through the existence of a positive relationship between working capital and the rate of return on assets, and the existence of a positive relationship between the profit margin and the rate of return on Assets, and also the existence of an inverse relationship between the initial financial leverage and the rate of return on equity.

The study also reached the validity of the second hypothesis: There is a moral effect with a statistical significance between the estimation of the financial solvency and the financial performance of industrial companies in Egypt with the different size of the company, through the existence of a direct relationship between the size of the company and the working capital, as well as the presence of the interactive relationship between the company size And the financial lever, which indicates that the high level of interaction between the size of the company and the financial leverage leads to an increase in the rate of return on property

rights, and the presence of an interactive relationship between the company size and the percentage of profit margin. The high level of interaction between the company size and the profit margin rate leads to a low rate of return On property rights. It was also found that there is an inverse relationship between the size of the company and the second leverage.

The study also found the validity of the third hypothesis: There is a statistically significant effect between the solvency estimate and the credit rating, through the existence of a direct relationship between working capital and credit rating, as the high level of working capital leads to an increase in the level of credit rating. It also showed that there is a relationship between the credit rating and both the first and second financial leverage and the profit margin ratio, as it indicates that the increase in the first and second financial leverage leads to a decrease in the level of the credit rating, while an increase in the level of the profit margin ratio leads to an increase in the level of the credit rating.

The study recommended the need to pay attention to the level of financial solvency of the industrial companies listed in the stock market in Egypt in order to maintain raising the level of financial performance of the industrial companies and improve the level of credit rating. In judging the level of financial solvency assessment in those companies, and thus raising the company's ability to pay its obligations without the need to sell the company's long-term assets to pay its obligations, working to increase the level of profit margin for those industrial companies in order to increase the level of credit rating.

**Key Words:** Financial Solvency, Financial Performance of Companies, Company Size, Industrial Companies, Credit Rating.