

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

م. د لميس محمد مطرود

أ.م.د سمير عبد الصاحب ياره

P: ISSN : 1813-6729

E : ISSN : 2707-1359

<http://doi.org/10.31272/JAE.44.2021.128.1>

مقبول للنشر بتاريخ : 2021/6/13

تاريخ أستلام البحث : 2021/5/25

المستخلص

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



مجلة الادارة والاقتصاد
العدد 128 / حزيران / 2021
الصفحات : 1-22

المبحث الاول منهجية البحث

اولاً : مشكلة البحث .

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

ثانياً : اهمية البحث .

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

ثالثاً : اهداف البحث .

يسعى البحث الى تحقيق مجموعة من الاهداف وهي كالاتي :

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

رابعاً : مجال البحث ومدته .

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

جدول (1)
شركات عينة البحث

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

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

الشركات المدرجة في اسواق الاوراق المالية الامريكية

23	PEP	PepsiCo Co.	صناعة المشروبات والاعذية السريعة
24	FB	Face Book Co.	وسائل التواصل الاجتماعي
25	NFLX	Netflix Co.	صناعة الافلام
26	CME	CME Co.	خدمات مالية
27	F	Ford Motor CO.	صناعة السيارات
28	PFE	Pfizer Inc.	صناعة الادوية
29	CMCSA	Comcast Corporation	البث اللاسلكي والتفزيون الكبلي
30	CVX	Chevron Corporation	صناعة النفط والغاز

خامساً : الاساليب الاحصائية المستخدمة في البحث .

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

$$r = \frac{\sum_{i=1}^n xiyi - \sum xiyi}{\sqrt{\sum_{i=1}^n xi^2 - (xi)^2} \sqrt{\sum_{i=1}^n yi^2 - (yi)^2}}$$

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

3 - معامل التحديد (R²) : وهو مقياس رقمي محصور بين الصفر والواحد صحيح يعكس مدى نجاح نموذج الانحدار الخطي البسيط في تفسير التغيرات التي تحدث في المتغير التابع ، وكلما اقتربت قيمته من الواحد صحيح دل ذلك على ازدياد صلاحية العلاقة الخطية في تمثيل المتغيرات المستخدمة . واستخدم نموذج الانحدار البسيط لقياسه بحسب المعادلة الآتية :

$$Yi = A + Bx + e$$

المبحث الثاني الاطار النظري

اولاً : المسار الحرج

Critical Path Method (CPM)

Critical Path Concept

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

The importance of the critical path

2 - اهمية المسار الحرج
إن استخدام طريقة المسار الحرج توفر لادارة المشروع معلومات بالغة الأهمية يمكن استخدامها في إنجاز المشروع ، بالتالي فان لها اهمية كبيرة تجعل من فرق ومدير المشروع أن يعتمد عليها في دراسة و تقييم مدة إنجاز المشروع ، كما تبرز اهميتها بالاتي : (Stevenson,2005:736) (حفيفة،2014: 50) .

- أ - تسمح لإدارة المشروع بتقدير المدة التي سيستغرقها المشروع فضلاً عن التحكم في المدة الزمنية له.
ب - هي أداة من الأدوات التي تساعد على عملية التنبؤ في المؤسسة.
ج - تحديد الأنشطة الأكثر أهمية لمنافسة المشروع في الوقت المناسب .
د - من خلال طريقة (CPM) يمكن لمديري المشروع أن تحدد الأنشطة التي يمكن أن تحدث لها مشكلة إذا لم تتم مراقبتها وإدارتها بشكل فعال .
هـ - من خلال هذه الطريقة يمكن أن تحدد العوائق و المخاطر قبل انطلاق المشروع.
ت - تمكن مديري المشروع من تحديد المسارات الحرجة التي تؤثر على حياة المشروع.
ث - تستخدم في تحديد التكاليف المباشرة و غير المباشرة أثناء عملية تخطيط و جدولة المشاريع.
ح - الإشارة إلى المدة التي يمكن أن يتأخر فيها أي نشاط دون تأخير المشروع من خلال تحديد مسارات المشروع ويمكن تسريع المشروع قبل موعد استحقاقه بتحديد أقصر وقت ممكن وأقل تكلفة.
و رغم تلك الأهمية الذي يحققها المسار فان في المقابل هناك بعض العيوب التي تظهر من استخدام المسار يمكن تلخيصها بالاتي :

- أ - لا تقوم حسابات طريقة المسار الحرج بإدراج الموارد في صياغتها فهي تقتصر فقط على أزمنة الأنشطة .
ب - استخدام مدة زمنية قاطعة فإن الافتراض الأساسي في طريقة المسار الحرج أن أزمنة تنفيذ المشروع هي أزمنة أكيدة و واحدة إلا أن في الواقع قد يفرض احتمالية حدوث ظروف ما تؤدي الى تغيير أزمنة الأنشطة.
ج - تستند عملية رقابة المشروع الى المسار الحرج فأتثناء التنفيذ قد يتأخر نشاط ما ليس على المسار الحرج و يؤثر على زمن المشروع بالزيادة.
د- تكون تقديرات زمن النشاط في طريقة (CPM) محكومة بأهواء و ميول من يقدرها فالشخص القائم بعملية التقدير قد يكون متفانلاً فيقدم تقديرات لزمن النشاط ليكون قصيراً أو يقدم تقديرات تكون فيها أزمنة النشاط مطولة عندما يكون متشائماً.
هـ - تجاهل الموعد النهائي لانتهاء المشروع فطريقة (CPM) لاتدرج أي مواعيد نهائية تقيد المدة الزمنية للمشروع.
ت- اهتمام طريقة المسار الحرج بأزمنة الأنشطة فهي لا تعالج الجوانب المتعلقة بتخفيض تكاليف المشروع .
ث - تفترض طريقة (CPM) بأنه يوجد نقاط تقسيم دقيقة بحيث ينتهي النشاط الأول يبدأ الآخر ولكن في الواقع قد يبدأ نشاط ما قبل انجاز النشاط السابق .

3 - تنفيذ المسار الحرج Implementation of the critical path

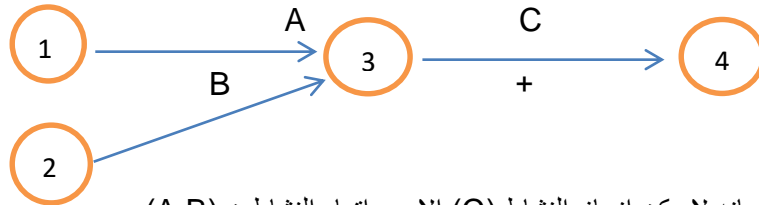
يمكن تنفيذ نموذج المسار الحرج (CPM) باتباع الخطوات الآتية : (Aliya,2012:195) (طليح ، وآخرون: 2012) .

أ - تحديد الأحداث Events : ويعرف الحدث بأنه " نقطة زمنية معينة تشير إلى الانتهاء من بعض الأنشطة وبداية أنشطة أخرى جديدة " . ويعتمد الحدث في هذا البحث على معامل التحديد (التفسير)(R²) إذ يتم قياس تأثير النشاط السابق في النشاط اللاحق . وتمتاز الأحداث بالاتي :

- 1- إنها لحظة من الزمن وليس فترة منه .
 - 2- لا تحتاج إلى وقت أو موارد .
 - 3- يمكن تمثيلها بشكل هندسي كدائرة أو مربع أو مستطيل .
- ب- تحديد الأنشطة (Activity) : يعرف النشاط بأنه "يتمثل بعمل معين والذي يتطلب توفر موارد ووقت لإنجازه ويمثل بسهم " إذ أن النشاط يربط بين حدثين ، علماً أن متغيرات البحث الثمانية تعد أنشطة المسار الحرج هنا . وتنقسم الأنشطة إلى مجموعتين رئيسيتين ، هما :
- 1 - الأنشطة المتعاقبة : وهي الأنشطة التي تحدث بشكل متعاقب ، أي لا يمكن البدء بنشاط جديد الا بعد انتهاء النشاط الذي يسبقه .
 - 2 - الأنشطة المتوازية : وهي الأنشطة التي تنفذ في نفس الوقت بحيث يمكن تنفيذ نشاطين أو أكثر في وقت واحد .
 - ج - تمثيل الأحداث والأنشطة : لتمثيل الأحداث والأنشطة فهناك مجموعة من الاعتبارات التي يجب الأخذ بها ، وهي :
- 1- يمثل كل نشاط بسهم واحد ، ولا يمكن إشراك أي نشاط آخر ، وغالباً مايقع النشاط بين حدثين ، وكما في المخطط الاتي :

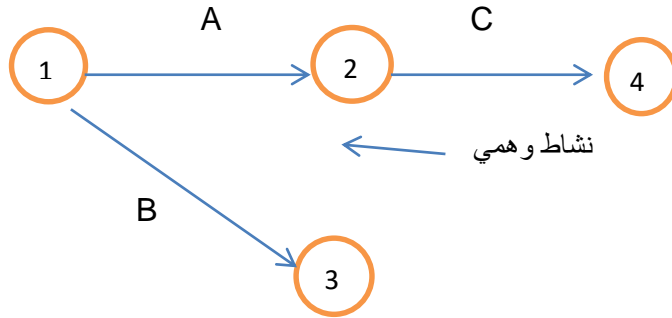


2 - لا يمكن اتمام حدث الا بعد إنجاز الأنشطة السابقة له ، وكما في المخطط الآتي :



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

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



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

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

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

الماليون بتسجيله. اما اول تعريف للقيمة في البورصة فهو " السعر الناتج للورقة المالية والمعلن اثناء انعقاد الجلسة وتم تسجيله في الجدول بعد الجلسة". تتمثل الوظيفة الداخلية للسعر في كونه يحدد القيمة الحقيقية للأوراق المالية، وبالتالي فهو يعكس الحالة الحقيقية للسوق. في حين تتمثل الوظيفة الخارجية للسعر في كونه عامل من عوامل التطور الاقتصادي، لا يتحدد من خلال تقديرات شخصية للأفراد، بل يتحدد من خلال تطور قوى العرض و الطلب، كما تحكمه مجموعة من العوامل هي كالآتي: (Strong,2009:297)(Qaissi,et,al,2016:24)(شك،2015 : 13)(اليار،2019: 43).

1 - العوامل المالية المؤثرة في القيمة السوقية للسهم

Factors affecting the market value of a share .

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

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

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

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

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

2 - العوامل غير المالية المؤثرة في القيمة السوقية للسهم :

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

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

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

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

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

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

الشركات المدرجة في اسواق الاوراق المالية الامريكية

المبحث الثالث الجانب التطبيقي

اولاً : تحليل معدلات متغيرات البحث .

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

جدول (2)

قيم معدلات متغيرات البحث للمدة (2019-2015)

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

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

الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على القوائم المالية للشركات عينة البحث والموضحة في الملاحق .

يتبين من الجدول (2) تباين واضح بين القيم السوقية لاسهم شركات العينة خلال مدة البحث ،اذ بلغ معدل القيمة السوقية (113) دولار امريكي ، وتراوحت بين اعلى قيمة والتي سجلت لشركة (UNH) وبقية بلغت (208.25) دولار وادنى قيمة التي بلغت (44.73) دولار لشركة (INTC) ، وهذا التفاوت بين القيم السوقية لاسهم الشركات كان بسبب تباين قوة نشاط تلك الشركات . ويتضح ايضاً ان معدل قيمة موجودات الشركات قد بلغت (223348) مليون دولار امريكي، وتصدرت شركة (JPM) تلك القائمة اذ حققت اعلى قيمة للموجودات من بين الشركات الاخرى وبلغت (2537236) مليون دولار امريكي وجاء ذلك بسبب قوة نشاطها

، اذ حققت اعلى قيمة لها خلال المدة عام 2019 وبلغ (2687379) مليون دولار . تليها شركة (Appi) اذ بلغت معدل موجوداتها (338318) مليون دولار . اما ادنى قيمة بلغت لمعدل قيمة الموجودات كانت بحدود (6432.8) مليون دولار سجلت لشركة (HII) . كما ونلاحظ ان شركة (JPM) قد حققت اعلى قيمة لمعدل حق الملكية ايضاً، اذ بلغت قيمتها (255060) مليون دولار وهذا يعني ان قيمة مطلوباتها تبلغ (2282176) دولار، اي ان نسبة حق الملكية الى اجمالي الموجودات تبلغ (10%) وهذا يدل على ارتفاع قيمة مطلوباتها وانخفاض هامش الامان وبالتالي ارتفاع مخاطرتها الائتمانية . ويتبين ان ادنى معدل سجل لحقوق الملكية قد بلغت (1601) مليون دولار وسجلت لشركة (HII) ايضاً ، اي ان نسبة حق الملكية الى مجموع الموجودات للشركة بلغت (33%) وهي اعلى من نفس النسبة لشركة (JPM) على الرغم من ان شركة (HII) صاحب ادنى قيمة موجودات . اما فيما يخص معدل اجمالي الايرادات خلال مدة البحث فيتبين ان شركة (WMT) وهي شركة مختصة بالبيع بالتجزئة قد حققت اعلى معدل اجمالي الايرادات بقيمة بلغت (493680.4) مليون دولار وبالمقابل فان شركة (FRT) قد حققت ادنى قيمة من بين الشركات على الرغم من هذه الشركة لم تسجل ادنى قيمة لاجمالي الموجودات اذ بلغت (850.8) دولار . كما وسجلت شركة (WMT) ايضاً اعلى قيمة فيما يخص مجمل الربح اذ حققت (124475.8) مليون دولار وهي صاحبة اعلى الايرادات من بين الشركات ، اما ادنى قيمة لاجمالي الارباح فقد بلغت (581,6) مليون دولار وهي الشركة التي سجلت ادنى الايرادات ، وبالمقابل فان اعلى قيمة لاصافي الارباح بلغت (52443.8) مليون دولار وسجلت لشركة (APPL) على الرغم من ان هذه الشركة لم تكن صاحبة اعلى ايراد او اعلى اجمالي الارباح وقد يكون السبب هو انخفاض قيمة تكاليفها ، وهذا يعني ان قيمة صافي الربح المتحقق لاتعتمد دائماً على قيمة اجمالي الارباح او اجمالي الايرادات . كما وحققت شركة (FRT) ادنى قيمة لاصافي الربح اذ بلغت (270.8) مليون دولار . كما نلاحظ ان اعلى قيمة للقروض طويلة الاجل قد تحققت خلال المدة بلغت (288301) مليون دولار ولشركة (JPM) ويأتي ذلك لطبيعة عمل تلك الشركة اذ تعد من المصارف الكبيرة العاملة في الولايات المتحدة الامريكية ومن الطبيعي ان تكون قيمة قروضها طويلة الاجل في جانب المطلوبات عالية كون من اهم صفات المصارف العمل باموال الغير ، وهذه الشركة هي صاحبة اعلى قيمة للموجودات وقيمة حقوق الملكية وكما يتبين من الجدول . وتأتي بعدها من حيث اعلى قيمة للقروض طويلة الاجل مصرف (GS) اذ بلغت قيمة القروض (211135.5) مليون دولار وهي المصارف الكبيرة العاملة في الولايات المتحدة ايضاً. اما فيما يخص ربحية السهم الواحد فنلاحظ ان قيمتها قد تراوحت ما بين (1.14-18.65) دولار ، اذ حقق مصرف (GS) اعلى قيمة لربحية السهم الواحد وبلغت (18.65) دولار يأتي بعدها شركة (HII) بقيمة بلغت (12.91) دولار .

ثانياً : تحليل تأثير متغيرات البحث .

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

جدول (3)

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

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

يوضح الجدول (3) تأثير متغيرات البحث في القيمة السوقية للاسهم عند مستوى دلالة (0.05) وظهر ان ربحية السهم الواحد هو المتغير الوحيد ذي التأثير المعنوي في القيمة السوقية للاسهم اذ بلغت درجة المعنوية (Sig) المحسوبة (0.000) وهي ادنى من القيمة الجدولية البالغة (0.05)، كما بلغت قيمة (F) المحسوبة (20.021) وهي اعلى من قيمتها الجدولية البالغة (10.128) وهذا ما يثبت معنوية التأثير ، كما نلاحظ ان قيمة (R) والذي يحدد قوة العلاقة واتجاهها قد سجلت (65%) اذ اوضحت هذه القيمة قوة العلاقة بين ربحية

السهم والقيمة السوقية وبتجاه طردي بينهما ، ونلاحظ ان قيمة معامل التحديد (التفسير) المتمثلة بـ(R^2) قد بلغت (42%) ، اي ان التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية للسهم كانت بسبب التغيرات الحاصلة في ربحية السهم الواحد و 58% من التغيرات كانت بسبب عوامل اخرى . ويوضح الجدول ان المتغيرات الاخرى لم تسجل اي تأثير معنوي في القيمة السوقية للأسهم ، ولكن الغريب في النتائج هي العلاقة العكسية التي سجلتها المتغيرات الاخرى في القيمة السوقية للأسهم وتعد تلك النتائج غير منطقية على وفق النظريات المالية .

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

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

جدول (4)

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

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

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

3 - تحليل تأثير قيم متغيرات البحث في القروض طويلة الاجل .

يوضح الجدول (5) تأثير متغيرات البحث في قيمة القروض طويلة الاجل خلال المدة .

جدول (5)

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

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

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

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

جدول (6)

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

البيان	F	R	R ²	Sig
ربحية السهم	1.829	0.248	0.061	0.187
قروض طويلة الاجل	137.689	0.912	0.831	0.000
صافي الربح	6.639	0.438	0.192	0.016
مجمل الربح	0.882	0.175	0.031	0.356
ايرادات	0.073	0.051	0.003	0.789
حق الملكية	62.324	0.813	0.690	0.000
الموجودات	-----	-----	-----	-----

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

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

جدول (7)

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

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

يوضح الجدول ان المتغيرات (قروض طويلة الاجل و صافي الربح و مجمل الربح و اجمالي الموجودات) لهم تأثير معنوي في حق الملكية (حقوق المساهمين) ولكن سيتم استبعاد القروض طويلة الاجل و اجمالي الموجودات من ذلك كونهما تم استخدامها ضمن المسار في الخطوات السابقة ، اما مجمل الربح فنلاحظ ان قيمة (F) المحسوبة قد بلغت (9.026) وهي ادنى من قيمة (F) الجدولية البالغة (10.128) لذلك فان تأثيرها سيكون غير معنوي ، لذ فان صافي الربح هو المتغير الذي سيكون ضمن المسار بعد حق الملكية . ويتبين ان قيمة (F) المحسوبة لصافي الربح قد بلغ (18.990) وهي اعلى من قيمتها الجدولية ، كما نلاحظ ان درجة المعنوية المحسوبة قد بلغت (0.000) وهي ادنى من مستوى المعنوي (0.05) وهذا يوضح التأثير المعنوي لصافي الربح في حق الملكية ، وبلغت قيمة (R) والتي تمثل قوة العلاقة (64%) وبالعلاقة طردية مع حق الملكية ، كما بلغ معامل التحديد (R²) (40%) وهذا يفسر ان 40% من التغيرات الحاصلة في حق الملكية كانت بسبب

التغيرات الحاصلة في صافي الربح . ويمكن تفسير هذه الحالة خاصة وان النتيجة غير متطابقة مع الفكر المالي هو ان كلما ارتفعت قيمة صافي الربح سيقوم المساهمين برفع حصصهم او رفع نسبة احتجاز الارباح لزيادة حق الملكية .

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

جدول (8)

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

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

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

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

جدول (9)

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

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

يوضح الجدول ان اكثر المتغيرات تأثيراً في قيمة مجمل الربح كانت قيمة الايرادات، اذ سجلت قيمة (F) المحسوبة (54.703) وهي اعلى من قيمتها الجدولية ، كما سجلت درجة المعنوية (Sig) ماقيمتها (0.000) وهذا يثبت التأثير المعنوي لقيمة الايرادات في مجمل الربح ، ام قيمة معامل التحديد (R²) فقد بلغت 42% وهذا يفسر ان 42% من التغيرات الحاصلة في مجمل الربح كانت بسبب التغيرات الحاصلة في قيمة الايرادات .

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

الشركات المدرجة في اسواق الاوراق المالية الامريكية

6 - تأثير قيم متغيرات البحث في اجمالي الإيرادات .
يوضح الجدول (10) تأثير متغيرات البحث في اجمالي الإيرادات
جدول (10)

تأثير قيم متغيرات البحث في اجمالي الإيرادات للمدة 2015-2019

Sig	R ²	R	F	البيان
0.805	0.002	-0.047	0.062	ربحية السهم
0.488	0.017	0.132	0.494	قروض طويلة الاجل
0.019	0.181	0.425	6.188	صافي الربح
0.000	0.661	0.813	54.703	مجمل الربح
-----	-----	-----	-----	ايرادات
0.092	0.098	0.313	3.039	حق الملكية
0.789	0.003	0.051	0.073	الموجودات

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

جدول (11)

قيم تأثير متغيرات البحث لرسم المسار الحرج لتعظيم القيمة السوقية

	الموجودات	حقوق الملكية	اجمالي الإيرادات	مجمل الربح	صافي الربح	قروض طويلة	ربحية السهم	القيمة السوقية		
F	0.023	0.813	1.580	5.249	2.761	0.239	20.02	---	القيمة السوقية	A
R	-0.029	-0.168	-0.231	-0.397	-0.30	-0.092	0.646	---		
R ²	0.001	0.028	0.053	0.158	0.090	0.008	0.42	---		
Sig	0.880	0.375	0.219	0.030	0.108	0.629	0.000	---		
F	1.829	0.283	0.062	0.152	0.839	11.234	---	---	ربحية السهم	B
R	0.248	0.10	-0.047	-0.073	0.171	0.385	---	---		
R ²	0.061	0.010	0.002	0.001	0.029	0.148	---	---		
Sig	0.187	0.599	0.805	0.70	0.367	0.048	---	---		
F	137.69	31.449	0.494	2.469	7.733	---	3.623	---	قروض طويلة الاجل	C
R	0.912	0.727	0.132	0.285	0.465	---	0.338	---		
R ²	0.831	0.529	0.017	0.081	0.216	---	0.115	---		
Sig	0.000	0.000	0.488	0.127	0.010	---	0.067	---		
F	---	62.324	0.073	0.882	6.639	137.69	1.829	---	الموجودات	D
R	---	0.813	0.051	0.175	0.438	0.912	0.248	---		
R ²	---	0.690	0.003	0.031	0.192	0.831	0.061	---		
Sig	---	0.000	0.789	0.356	0.016	0.000	0.187	---		
F	62.324	---	3.030	9.026	18.99	31.449	0.283	---	حق الملكية	E
R	0.813	---	0.313	0.494	0.636	0.727	0.100	---		
R ²	0.690	---	0.098	0.244	0.404	0.529	0.010	---		
Sig	0.000	---	0.092	0.006	0.000	0.000	0.599	---		
F	6.639	18.990	6.188	20.421	---	7.733	0.839	---	صافي الربح	F
R	0.438	0.636	0.425	0.649	---	0.465	0.171	---		
R ²	0.192	0.404	0.181	0.422	---	0.216	0.029	---		
Sig	0.016	0.000	0.019	0.000	---	0.010	0.367	---		
F	0.882	9.026	54.703	---	20.42	2.469	0.152	---	مجمل الربح	G
R	0.175	0.494	0.813	---	0.649	0.285	-0.07	---		
R ²	0.031	0.244	0.661	---	0.422	0.081	0.001	---		
Sig	0.356	0.006	0.000	---	0.000	0.127	0.700	---		
F	0.073	3.039	---	54.703	6.188	0.494	0.062	---	الإيرادات	H
R	0.051	0.313	---	0.183	0.425	0.132	-0.05	---		
R ²	0.003	0.098	---	0.661	0.181	0.017	0.002	---		
Sig	0.789	0.092	---	0.000	0.019	0.488	0.805	---		

يوضح الجدول (11) ان نقطة انطلاق المسار الحرج لتعظيم القيمة السوقية للأسهم يبدأ من تعظيم الإيرادات والذي بدوره يساعد على ارتفاع اجمالي الأرباح إذ أظهرت النتائج ان (66%) من سبب ارتفاع مجمل الربح يعود الى ارتفاع قيمة الإيرادات الكلية والعكس صحيح ، وهذه النتيجة تعد منطقية حسب وجهة نظر الفكر المالي إذ ان اجمالي الأرباح ماهي الا الإيرادات الكلية مطروحاً منها التكاليف التشغيلية وبالتالي فان ارتفاع قيمة الإيرادات الكلية مع ثبات التكاليف التشغيلية ستؤدي حتماً الى ارتفاع قيمة اجمالي الأرباح . ويتبين ان المحطة الثالثة في المسار الحرج والذي يؤثر فيه مجمل الربح هو صافي الربح ، إذ ان (42%) من التغيرات الحاصلة في قيمة صافي الربح هي بسبب التغيرات الحاصلة في اجمالي الأرباح ارتفاعاً وانخفاضاً إذ ان صافي الربح هي مجمل الربح مطروحاً منها التكاليف الإدارية لذلك فان ارتفاع مجمل الربح سيقابله ارتفاعاً في صافي الربح مع ثبات تلك التكاليف . اما المحطة الرابعة فهي قيمة حقوق الملكية (حقوق المساهمين) إذ ان أظهرت النتائج ان (40%) من الارتفاع الحاصل في حقوق الملكية كانت بسبب الارتفاع الحاصل في صافي الربح والعكس صحيح كون قيمة معامل الارتباط سجلت قيمة موجبة وبقيمة (64%) ، ويمكن تفسير ذلك بان المساهمين سيقومون برفع مساهمتهم في الشركة اما من خلال زيادة رأس المال او رفع نسبة احتجاز الأرباح للاستفادة من الارتفاع الحاصل في صافي الربح . ويوضح الجدول ان المتغير الذي يؤثر فيه حق الملكية هو الموجودات إذ ان يتبين ان (69%) من التغيرات الحاصلة في قيمة اجمالي الموجودات كانت بسبب التغيرات الحاصلة في قيمة حقوق الملكية اي ان اي ارتفاع في اجمالي الموجودات كانت بنسبة 69% سببها ارتفاع قيمة حقوق الملكية ، اذا ان ارتفاع حق الملكية ستؤدي الى ارتفاع قيمة الاستثمارات والتي تمثل اجمالي الموجودات . وتمثل المحطة السادسة في المسار الحرج بعد اجمالي الموجودات هو القروض طويلة الأجل إذ يوضح الجدول ان (83%) من الارتفاع في قيمة القروض طويلة الأجل كان بسبب الارتفاع في قيمة اجمالي الموجودات كما وتظهر النتائج قوة العلاقة الطردية بين المتغيرين إذ بلغت قيمة (R) (91%) ، وتفسر تلك العلاقة كون ان القروض طويلة الأجل هي من البنود المهمة في جانب المطلوبات وبالتالي فان اي زيادة في قيمتها سنؤدي الى ارتفاع قيمة الجانب الأيسر من الميزانية (المطلوبات وحق الملكية) وسيقابلها ارتفاع جانب الموجودات، كما من المنطق ان ارتفاع قيمة الاستثمارات في الشركة تكون احدى اسبابها هو ارتفاع قيمة القروض . ونلاحظ ان القروض طويلة الأجل هو المتغير الوحيد الذي اثر وبشكل معنوي في ربحية السهم الواحد إذ ان (15%) من التغيرات التي تحصل في ربحية السهم الواحد هي بسبب التغيرات الحاصلة في قيمة القروض طويلة الأجل وهذا يدل على ان ارتفاع الرافعة المالية للشركات هو المتغير الأهم الذي يدفع ربحية السهم نحو الأعلى وذلك قد يكون بسبب انخفاض كلفته . اما القيمة السوقية للسهم فقد أظهرت النتائج ان ربحية السهم الواحد هو المتغير الأكثر تأثيراً به إذ تبين ان (42%) من الارتفاع في قيمة السهم كان بسبب الارتفاع في قيمة ربحية السهم وبالعلاقة طردية بلغت (65%) ، إذ ان المستثمرين عادة ما ينظرون الى تلك القيمة كونها القيمة الأهم في ارتفاع قيمة السهم خاصة عند المستثمرين غير المضاربين . ويتبين من الجدول (12) ان ترتيب محطات او متغيرات المسار الحرج لتعظيم القيمة السوقية تكون كالآتي :

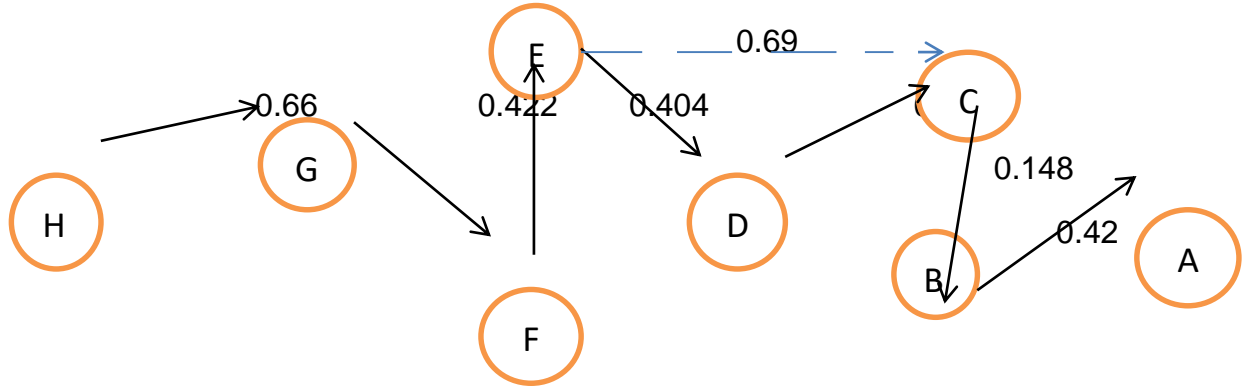
جدول (12)
ترتيب النشاطات (المتغيرات)

النشاط Activity	النشاط السابق Previous Activity	R ²
H	---	
G	H	0.66
F	G	0.422
E	F	0.404
D	E	0.69
C	D,E	0.83
B	C	0.148
A	B	0.42

والشكل الاتي يوضح المخطط الشبكي للمسار الحرج لتعظيم القيمة السوقية .

شكل (1)

المخطط الشبكي للمسار الحرج لتعظيم القيمة السوقية



الاستنتاجات والتوصيات .

اولاً : الاستنتاجات :

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

ثانياً : التوصيات .

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

المصادر :

اولاً : المصادر العربية .

- 1- العامري،محمد علي " الادارة المالية المتقدمة " مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع ، عمان ،الاردن - 2010 .

- 2- افرام ، مي أبلحد " الاستخدام المحاسبي لنموذج المسار الحرج في ترشيد كلفة الصيانة في معمل سمنت حمام العليل القديم " رسالة ماجستير غير منشورة في المحاسبة - جامعة الموصل ، كلية الادارة والاقتصاد - 2006 .
- 3- حفيظة ، شمشام " المفاضلة بين شبكات الاعمال التقليدية والحديثة في التخطيط ومراقبة المشاريع - دراسة حالة مشروع بناء السكن الاجتماعي " ، رسالة ماجستير غير منشورة في علوم التيسير - جامعة محمد خضير - كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التيسير ، 2014 .
- 4- هندي ، منير ابراهيم " الاوراق المالية واسواق المال " منشأة المعارف ، الاسكندرية ، مصر 2008 .
- 5- اليارا ، ايفان سمير " تأثير درجة الرافعة الاقتصادية في القيمة السوقية للسهم العادي " رسالة ماجستير غير منشورة في العلوم المالية والمصرفية- كلية الادارة والاقتصاد / الجامعة المستنصرية - 2019 .
- 6- سميرة، اطرش " كفاءة سوق راس المال واثرها على القيمة السوقية - دراسة حالة مجموعة من اسواق المال العربية " - اطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية - جامعة منتوري - كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التيسير - 2010 .
- 7- شنك ، اسامة محمد " العوامل المالية وغير المالية المحددة للاسعار السوقية لاسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان (دراسة اختبارية)" رسالة ماجستير غير منشورة في المحاسبة - كلية الاعمال / جامعة الشرق الاوسط - 2018
- 8- السامرائي ، مهدي " ادارة الجودة الشاملة في القطاعين الانتاجي والخدمي " - الطبعة الاولى ، دار جريب للنشر والتوزيع - الرياض - 2007 .
- 9- عزيز ، سما طابع . عبد المجيد ، نغم عبد المنعم . محمد ، لمياء جاسم " تصميم خوارزمية جينية لايجاد المسار الحرج الامثل لشبكة اعمال المشاريع (GAOCPN) " ، مجلة الرافدين لعلوم الحاسبات والرياضيات ، المجلد (9) ، العدد (1) - 2012 .
- ثانياً : المصادر الاجنبية :

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

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

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

Abstract

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

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

الملاحق

1- قيم متغيرات البحث لشركة JPMorgan Chase & Co.

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

2- قيم متغيرات البحث لشركة Amgen Inc.

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

3- قيم متغيرات البحث لشركة United Health Group

AV	2015	2016	2017	2018	2019	UNH
139846.4	111254	122810	139058	152221	173889	اجمالي الموجودات
45817.4	33725	38274	47776	51696	57616	حق الملكية
202301.6	157107	184840	201159	226247	242155	الايرت الكلية
15237.8	11021	12930	15209	17344	19685	مجمل الربح
9853.6	5868	7017	10558	11986	13839	صافي الربح
29234.8	25331	30193	34190	29510	26950	قروض طويلة الاجل

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

الشركات المدرجة في اسواق الاوراق المالية الامريكية

9.9	6.1	7.37	9.5	12.19	14.33	ربحية السهم الواحد
208.25	117.64	160.04	220.46	249.12	293.98	القيمة السوقية للسهم

4- قيم متغيرات البحث لشركة Honeywell International Inc.

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

5 - قيم متغيرات شركة امريكا اكسبريس American Express Co.

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

6 - قيم متغيرات شركة فيرجن Verizon Communications Inc.

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

7 - قيم متغيرات شركة Intel Corporation

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

8 - قيم متغيرات شركة Goldman Sachs Group Inc.

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

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

الشركات المدرجة في اسواق الاوراق المالية الامريكية

214.28	180.23	239.45	254.76	167.05	229.93	القيمة السوقية للسهم
--------	--------	--------	--------	--------	--------	----------------------

9 - قيم متغيرات شركة Merk & Co.

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

10 - قيم متغيرات شركة Chevron Corporation

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

11 - قيم متغيرات شركة International Business Machines Co.

AV	2015	2016	2017	2018	2019	IBM
125777.8	110495	117470	125356	123382	152186	اجمالي الموجودات
17580	14424	18246	17594	16795	20841	حق الملكية
79507.4	81741	79919	79139	79591	77147	الإيرادات الكلية
37869.2	40684	38295	36943	36936	36488	مجمل الربح
9794.8	13190	11872	5753	8728	9431	صافي الربح
39525.4	33428	34655	39837	35605	54102	قروض طويلة الاجل
12.09	13.6	12.39	11.98	11.74	10.73	ربحية السهم الواحد
140.95	137.62	165.99	153.42	113.67	134.04	القيمة السوقية للسهم

12 - قيم متغيرات البحث لشركة 3M Group

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

13 - قيم متغيرات البحث لشركة Wall Mart

AV	2015	2016	2017	2018	2019	WMT
205142.6	203490	199,581	198,825	204,522	219,295	اجمالي الموجودات
82107.8	85937	83,611	80,535	80,822	79,634	حق الملكية
493680.4	485651	482,130	485,873	500,343	514,405	الإيرادات الكلية

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

الشركات المدرجة في اسواق الاوراق المالية الامريكية

124475.8	120565	121146	124617	126,947	129,104	مجمل الربح
12777.8	16814	15,080	14,293	10,523	7,179	صافي الربح
37736.6	40889	38,214	36,015	30,045	43,520	قروض طويلة الاجل
3.9	4.99	4.57	4.38	3.28	2.26	ربحية السهم الواحد
88.23	61.3	69.12	98.75	93.15	118.84	القيمة السوقية للسهم

14- قيم متغيرات اشركة Jonson & Jonson.

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

15 - قيم متغيرا الدراسة لشركة Coca-cola Co.

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

16 - متغيرات شركة Apple Co.

AV	2015	2016	2017	2018	2019	APPL
338318.2	290345	321,686	375,319	365,725	338,516	اجمالي الموجودات
115857.2	119355	128,249	134,047	107,147	90,488	حق الملكية
240871.4	233715	215,639	229,234	265,595	260,174	الايرت الكلية
93261.2	93626	84,263	88,186	101,839	98,392	مجمل الربح
52443.8	53394	45,687	48,351	59,531	55,256	صافي الربح
82301	53329	75,427	97,207	93,735	91,807	قروض طويلة الاجل
10.18	9.28	8.35	9.27	12.01	11.97	ربحية السهم الواحد
59.01	28.26	38.53	56.44	55.99	115.81	القيمة السوقية للسهم

17- قيم متغيرات شركة Walt Disney Co.

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

18- قيم متغيرات البحث لشركة Visa Inc.

AV	2015	2016	2017	2018	2019	V
62635.6	39367	64035	67977	69225	72574	اجمالي الموجودات
32840.8	29842	32912	32760	34006	34684	حق الملكية

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

الشركات المدرجة في اسواق الاوراق المالية الامريكية

18181.2	13,880	15,082	18,358	20,609	22,977	الايرت الكلية
11409.2	9064	7883	12144	12954	15001	مجم الربح
10475.4	6328	5991	6699	16630	16729	صافي الربح
13171.8	0	15882	16618	16630	16729	قروض طويلة الاجل
8.17	5.72	5.36	6.21	11.81	11.77	ربحية السهم الواحد
142.002	82.7	105.24	150.09	172.01	199.97	القيمة السوقية للسهم

19 - قيم متغيرات البحث لشركة Nike

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

20 - قيم متغيرات شركة Comcast Corporation

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

21 - قيم متغيرات شركة Ffzer Inc.

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

22 - قيم متغيرات شركة Ford Motor Co.

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

23 - قيم متغيرات شركة CME Co.

المعدل	2015	2016	2017	2018	2019	CME
144.76	84.21	110.19	142.87	185.81	200.72	القيم السوقية

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

الشركات المدرجة في اسواق الاوراق المالية الامريكية

6.29	3.69	4.53	11.64	5.71	5.91	ربحية السهم
2871.02	2229.3	2231.2	2233.1	3826.8	3834.7	قروض
2184.64	1247.0	1534.1	4063.4	1962.2	2116.5	صافي الربح
2339.48	1988.7	2202.7	2310.6	2607.6	2587.8	مجم الربح
3948.82	3326.8	3595.2	3644.7	4309.4	4868	ايرادات
23070.34	20551.8	20340.7	22411.8	25918.5	26128.9	حق الملكية
73042.2	67359.4	69369.4	75791.2	77475.7	75215.3	الموجودات

24- قيم متغيرات شركة Netflix Co.

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

25 - قيم متغيرات Face Book Co.

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

26- قيم متغيرات شركة Pepsico Co.

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

27- قيم متغيرات شركة Tyson Foods INC

المعدل	2015	2016	2017	2018	2019	TSN
66.78	43.10	74.67	70.45	59.53	86.14	القيم السوقية
4.94	2.95	4.79	5.53	5.57	5.88	ربحية السهم
8771	5975	9297	7962	9830	10791	قروض
2036.8	1224	1774	3024	2022	2140	صافي الربح
5010.8	3917	5118	5096	5022	5901	مجم الربح
41055	41373	38260	40052	42405	43185	ايرادات
12519.4	9706	10541	12803	14082	15465	حق الملكية
29596.4	22969	28066	29109	33097	34741	الموجودات

28- قيم متغيرات شركة Expedia Group

المعدل	2015	2016	2017	2018	2019	EXPE
--------	------	------	------	------	------	------

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

الشركات المدرجة في اسواق الاوراق المالية الامريكية

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

29 - قيم متغيرات شركة Huntington Ingalls Industries Inc

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

30- قيم متغيرات شركة Federal Realty Investment Trust

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