



الجامعة الإسلامية - غزة
عمادة الدراسات العليا
كلية التجارة
قسم إدارة الأعمال

محددات هيكل التمويل لدى شركات الاتصالات النقالة الوطنية في الوطن العربي دراسة مقارنة (2006-2011)

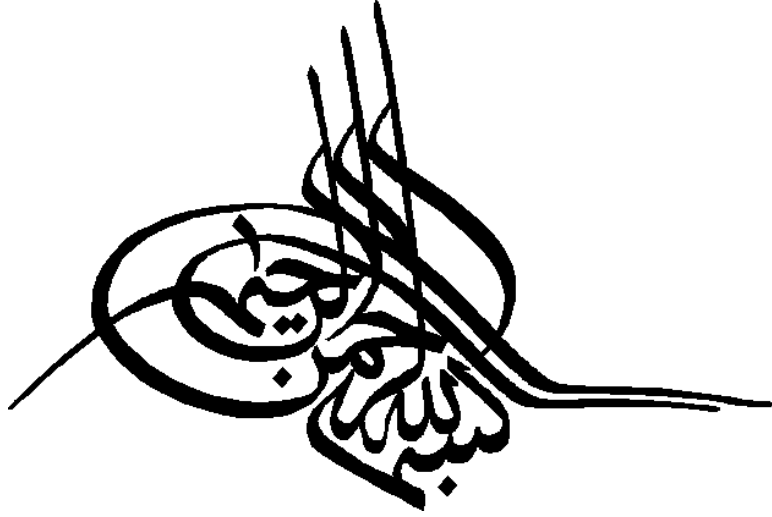
إعداد

محمد حيدر موسى

إشراف

د. فارس محمود أبو معمر

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في إدارة الأعمال



قال تعالى:

﴿ إِنَّ فِي خَلْقِ السَّمَاوَاتِ وَالْأَرْضِ وَاخْتِلَافِ اللَّيْلِ وَالنَّهَارِ
لَآيَاتٍ لِّأُولِي الْأَلْبَابِ * الَّذِينَ يَذْكُرُونَ اللَّهَ قِيَامًا وَقُعُودًا
وَعَلَى جُنُوبِهِمْ وَيَتَفَكَّرُونَ فِي خَلْقِ السَّمَاوَاتِ وَالْأَرْضِ رَبَّنَا مَا
خَلَقْتَ هَذَا بَاطِلًا سُبْحَانَكَ فَقِنَا عَذَابَ النَّارِ ﴾

[سورة آل عمران: الآيات 190-191]



إلى من ربياني صغيرا .. والدتي و والدي أطال الله في عمرهما وأمدّهما بالصحة والعافية

إلى أخواتي وإخوتي الأعزاء

إلى زوجتي الفاضلة

إلى أبنائي الأعزاء

إلى أصدقائي وزملائي

إلى أساتذتي في الجامعة وكل من قدم لي يد العون لإتمام هذه الدراسة

أهدي هذا العمل المتواضع ،،،

شكر وتقدير

لا يسعني في هذا المقام إلا أن أتقدم بجزيل الشكر والعرفان للأستاذ الدكتور فارس أبو معمر، أستاذ إدارة الأعمال في كلية التجارة بالجامعة الإسلامية بغزة، الذي أشرف على إعداد هذه الرسالة، وساهم فيها بالرأي والنصح، وكان له الفضل الكبير بتوجيهاته وإرشاداته وملاحظاته في إتمام هذه الدراسة. كما وأتقدم بالشكر إلى كل من:

الأستاذ الدكتور: سالم حلس والأستاذ الدكتور: يوسف عاشور

الذين تفضلا بمناقشة الرسالة، وكان لملاحظتهما الأثر الواضح في تحسين الدراسة، فلهما مني كل الشكر والتقدير. كما أتقدم بالشكر والامتنان لكل من قدم الدعم لي بكافة أشكاله، أو الرأي والمشورة، وذلك الصعاب أمامي لإعداد هذه الدراسة وإخراجها في صورتها النهائية.

أسأل الله العلي القدير أن يجعل ذلك في ميزان حسناتهم، وأن يجزيهم عني وعن المسلمين خير الجزاء.

الباحث

محمد حيدر محمد موسى

ملخص الدراسة

تناولت هذه الدراسة محددات هيكل التمويل لدى شركات الاتصالات النقالة الوطنية في الوطن العربي، وذلك من خلال دراسة مدى تأثير محددات هيكل التمويل على أداء الشركات، والذي تمثل في المديونية وحقوق الملكية، حيث تم أخذ عينة مكونة من (7) شركات (فلسطين، مصر، اليمن، السعودية، سوريا) خلال الفترة (2006-2011).

واعتمدت هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، حيث تم دراسة وتحليل القوائم المالية للشركات محل الدراسة لمدة ستة سنوات، وتم إيجاد العلاقة بين المتغيرات التابعة والمستقلة خلال هذه الفترة، وذلك من واقع القوائم المالية السنوية (الميزانية العمومية وقائمة الدخل).

ومن أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة هي وجود علاقة عكسية بين السيولة وهيكل التمويل، وأيضا وجود علاقة عكسية بين نسبة المديونية وهيكل التمويل، كذلك أثبتت الدراسة عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين "العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، النمو، هيكل الأصول، العمر، الحجم" وبين هيكل التمويل.

وأوصت الدراسة بتوجيه السيولة لتمويل الاستثمارات المستقبلية التوسعية للشركات، والابتعاد عن التمويل بالقروض طويلة الأجل.

Abstract

The study examined the determinants of the capital structure of the national telecommunications companies in the Arab world, through studying the impact of the capital structure determinants on the performance of the companies which were represented through debt and equity. The study population consist of (7) companies during the period (2006-2011).

The researcher used the descriptive analytical method in analyzing the financial statements of the companies for a period of six years. The relationship between the dependent and independent variables during this period has been found using the annual financial statements (balance sheet, income statement).

The main findings of the study is that there is an inverse relationship between liquidity and capital structure, as well as the existence of an inverse relationship between the proportion of debt and capital structure. In addition, the study found that there is no statistically significant relationship between the "return on assets, return on equity , growth, asset structure, age, size "and the capital structure.

The study recommends that the companies should use liquidity to finance future expansion and to stay away from long-term loan financing.

فهرس المحتويات

ب.....	الإهداء
ج.....	شكر و تقدير
د.....	ملخص الدراسة
ه.....	Abstract
و.....	فهرس المحتويات
ط.....	فهرس الجداول
ك.....	فهرس الأشكال
ل.....	قائمة الاختصارات
1.....	الفصل الأول: الإطار العام للدراسة
2.....	مقدمة:
3.....	مشكلة الدراسة:
5.....	متغيرات الدراسة:
6.....	فرضيات الدراسة:
7.....	دوافع اختيار الدراسة :
7.....	أهمية الدراسة:
7.....	أهداف الدراسة:
8.....	الدراسات السابقة:
8.....	أولاً: الدراسات العربية:
9.....	ثانياً: الدراسات الأجنبية:
15.....	التعقيب على الدراسات السابقة:
17.....	الفصل الثاني: الإطار النظري
18.....	المبحث الأول: هيكل التمويل
19.....	مقدمة:
19.....	أولاً: تعريف هيكل التمويل:
21.....	ثانياً: مكونات هيكل التمويل

21	ثالثا: نظريات هيكل التمويل
25	محددات هيكل التمويل
34	المبحث الثاني: نظرة عامة على سوق الهاتف الخليوي في الوطن العربي
35	مقدمة:
35	نظرة عامة على سوق الهاتف المتنقل في العالم
35	نظرة عامة على سوق الهاتف المتنقل في الوطن العربي
36	نظرة عامة على قطاع الإتصالات في فلسطين
37	مجموعة الاتصالات الفلسطينية(Paltel Group):
37	مؤشرات الأداء التشغيلي والمالي لشركة "جوال" خلال عام 2011:
40	معوقات عمل شركة جوال في السوق الفلسطيني:
40	نظرة عامة على قطاع الاتصالات في السعودية:
42	نبذة عن شركة الاتصالات السعودية STC
42	نبذة عن شركة الاتصالات موبايلي السعودية
43	نظرة عامة على قطاع الإتصالات في اليمن:
44	نبذة عن شركة يمن موبايل:
46	نظرة عامة على قطاع الإتصالات في سوريا
46	نبذه عن شركة سيريتل:
49	نبذه عن شركة MTN سوريا:
50	نظرة عامة على قطاع الاتصالات في مصر:
51	نبذة عن شركة موبينيل:
54	الفصل الثالث: الطريقة و الإجراءات
55	مقدمة:
55	أولا: مجتمع الدراسة:
56	ثانيا: عينة الدراسة:
57	ثالثا: المنهج العلمي المتبع:
58	رابعا: الاسلوب الإحصائي المتبع :

58	خامسا: خصائص عينة الدراسة :
60	 الفصل الرابع: تحليل و مناقشة النتائج
61	مقدمة :
61	تحليل بيانات عينة الدراسة:
81	تحليل الفرضيات:
93	 الفصل الخامس: النتائج و التوصيات
94	أولا: النتائج:
96	ثانيا: التوصيات:
97	ثالثا: دراسات مقترحة:
98	 قائمة المراجع
1	 الملاحق

فهرس الجداول

الجدول رقم (3.1) نمو عدد المشتركين لشركة يمن موبايل	44
الجدول رقم (4.1) تنافس أسواق الخليوي العربية	55
الجدول رقم (4.2) شركات عينة الدراسة و بعض البيانات الخاصة	57
الجدول رقم (4.3) يوضح القوائم المالية لبعض الشركات الخلوية في الوطن العربي	59
الجدول رقم (5.1) معامل التحديد لمعدل العائد على الأصول	61
الجدول رقم (5.2) معدل العائد على الأصول	62
الجدول رقم (5.3) معامل التحديد لمعدل العائد على حقوق الملكية	64
الجدول رقم (5.4) معدل العائد على حقوق الملكية	65
الجدول رقم (5.5) معامل التحديد لمعدل العائد على السيولة	66
الجدول رقم (5.6) تحليل نسب السيولة	67
الجدول رقم (5.7) معامل التحديد لمعدل نمو الإيرادات	68
الجدول رقم (5.8) معدل نمو الإيرادات	69
الجدول رقم (5.9) معامل التحديد لمعدل التغير في هيكل الأصول	70
الجدول رقم (5.10) معدل هيكل الأصول	71
الجدول رقم (5.11) التغير في عمر الشركة	72
الجدول رقم (5.12) معامل التحديد لمعدل التغير في حجم الشركة	73
الجدول رقم (5.13) معدل حجم الشركة	74
الجدول رقم (5.14) التغير في نسبة المديونية	75
الجدول رقم (5.15) معدل نسبة المديونية	76
الجدول رقم (5.16) معامل التحديد لمعدل التغير في الديون طويلة الأجل	77
الجدول رقم (5.17) معدل نسبة الديون طويلة الأجل	78
الجدول رقم (5.18) معامل التحديد في الديون قصيرة الأجل	79
الجدول رقم (5.19) معدل نسبة الديون قصيرة الأجل	80
الجدول رقم (5.20) نموذج الانحدار للمتغير التابع للعائد على الأصول	81
الجدول رقم (5.21) نموذج الانحدار للمتغير التابع للعائد على حقوق الملكية	82
الجدول رقم (5.22) نموذج الانحدار للمتغير التابع لنسبة السيولة	83
الجدول رقم (5.23) نموذج الانحدار للمتغير التابع لمعدل نمو الإيرادات	84
الجدول رقم (5.24) نموذج الانحدار للمتغير التابع لهيكل الأصول	86

87	الجدول رقم (5.25) نموذج الانحدار للمتغير التابع للعمر
88	الجدول رقم (5.26) نموذج الانحدار للمتغير التابع لحجم الشركة
89	الجدول رقم (5.27) نموذج الانحدار للمتغير التابع لنسبة المديونية.....
90	الجدول رقم (5.28) نموذج الانحدار للمتغير التابع للديون طويلة الأجل.....
91	الجدول رقم (5.29) نموذج الانحدار للمتغير التابع للديون قصيرة الأجل.....

فهرس الأشكال

5	الشكل رقم (1.1) متغيرات الدراسة.....
20	الشكل رقم (3.1) تدفق الأموال من و الى المنشأة.....
21	الشكل رقم (3.2) مصادر التمويل المتاحة أمام منشآت الأعمال.....
38	الشكل رقم (3.3) عدد مشتركى جوال(بالمليون) حتى نهاية عام (2011).....
38	الشكل رقم (3.4) الحصة السوقية لجوال ومعدل الانتشار فى فلسطين.....
39	الشكل رقم (3.5) متوسط الإيراد الشهري من كل مشترك (دينار أردني).....
41	الشكل رقم (3.6) إجمالي الاشتراكات فى خدمات الاتصالات المتنقلة فى السعودية.....
45	الشكل رقم (3.7) نمو مشتركى يمن موبايل (2007-2010م).....
45	الشكل رقم (3.8) الإيرادات (بآلاف الريالات).....
48	الشكل رقم (3.9) رسم بياني يوضح الإستمرارية فى النمو.....
48	الشكل رقم (3.10) نمو النقدية.....
51	الشكل رقم (3.11) مشتركى الهاتف المحمول بمصر.....

قائمة الاختصارات

الاختصار	الاسم بالكامل	الرقم
WACC	Weighted Average Cost of Capital	.1
MM	Modigliani and Miller	.2
PSE	Palestine Securities Exchange	.3
TD	Total debt	.4
STD	Short-term debt	.5
LTD	Long-term debt	.6
LQ	Liquidity	.7
ROA	return on assets	.8
ROE	Return on equity	.9
EBIT	earnings before interest and taxes	.10
GSM	Global System for Mobile	.11

الفصل الأول

الإطار العام للدراسة

- ❖ مقدمة.
- ❖ مشكلة الدراسة.
- ❖ متغيرات الدراسة.
- ❖ فرضيات الدراسة.
- ❖ دوافع اختيار الدراسة.
- ❖ أهمية الدراسة.
- ❖ أهداف الدراسة.

مقدمة:

تعتبر مهمة توفير الأموال اللازمة للمنشأة من المهام الصعبة، خاصة أنها تتفاوت في درجة تكلفتها، ودرجة المخاطرة المصحوبة بكل مصدر من مصادر التمويل، ومن القرارات المتعلقة بمهمة توفير الأموال تحديد مصدر التمويل، وتحديد نسبة التمويل من كل مصدر، حيث تنقسم مصادر التمويل إلى مصدرين رئيسيين، وهما: التمويل بحقوق الملكية، والتمويل بالقروض.

وينتج عن التمويل بالقروض ما يسمى بالرافعة المالية، حيث تعرف الرافعة بأنها: مجموع الالتزامات على إجمالي الأصول (بريجهام ووسيتون، 2011). لهذا فإن قرار التمويل يتعلق بتحديد هيكل التمويل الأمثل لاستثمارات الشركة، أي مزيج التمويل الذي يخفض تكلفة رأس المال إلى الحد الأدنى، ويقلل من المخاطر، ومن ثم تعظيم ثروة الملاك (الميداني، 1999م).

ولعل من أعقد القرارات التي تمارسها الإدارة المالية هي تلك القرارات المتعلقة بتحديد هيكل تمويل شركات الأعمال، والتي تهدف لاختيار هيكل التمويل الأمثل من أجل تعظيم القيمة السوقية للمنشأة ككل، والذي ينعكس على تعظيم ثروة الملاك من خلال تحقيق الحد الأدنى لكلفة التمويل (الزبيدي، 2001).

ويختلف المتوسط المرجح لتكلفة التمويل (Weighted Average Cost of Capital (WACC)) مع اختلاف الهيكل التمويلي من شركة لأخرى، ويعتبر هذا المقياس ذا أهمية بالغة في تقييم المشاريع الاستثمارية الرأسمالية، فقد يستخدم كمعدل خصم التدفقات النقدية المرتبطة بالاستثمار، أو كمعيار رفض أو قبول بدائل الاستثمار المتاحة والتي هي في الغالب فرص محدودة. ومن هنا تأتي أهمية العلاقة بين الهيكل التمويلي وتكلفته من جهة، والقيمة السوقية للشركة من جهة أخرى، وتعظيم القيمة التي هي في النهاية هدف الشركة الرئيسي (www.najah.edu).

وتحاول هذه الدراسة إيجاد العلاقة بين محددات هيكل التمويل، والمتمثلة في (العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، السيولة، معدل نمو الإيرادات، هيكل الأصول، عمر الشركة، حجم الشركة، المديونية) من جهة، والهيكل المالي من جهة أخرى، لمعرفة مدى تأثير هذه المحددات على هيكل التمويل لشركات الاتصالات الوطنية في العالم العربي، والتي تعمل في البيئة العربية، لكونها متشابهة في نوع النشاط التجاري، وهو تزويد خدمة الاتصالات النقالة.

وهذه الدراسة تنقسم إلى خمسة فصول: الفصل الأول عبارة عن الإطار العام للدراسة ويحتوي على مشكلة الدراسة، ومتغيرات الدراسة والفرضيات ودوافع اختيار الدراسة وأهمية الدراسة وأهداف الدراسة وملخص لبعض الدراسات السابقة وتعقيب عليها، والفصل الثاني يتحدث عن الإطار النظري للدراسة وتم تقسيمه إلى مبحثين: المبحث الأول يتناول هيكل التمويل، والمبحث الثاني نظرة عامة على سوق الهاتف الخليوي في الوطن العربي، أما الفصل الثالث فيتناول الطريقة والإجراءات، أما الفصل الرابع فيتناول تحليل ومناقشة النتائج ويتكون من مبحثين: المبحث الأول تحليل بيانات عينة الدراسة والثاني تحليل الفرضيات ومناقشتها، والفصل الخامس يقسم إلى مبحثين: المبحث الأول يتناول الإستنتاجات، وأما المبحث الثاني ففيه بعض التوصيات التي خلص إليها الباحث.

مشكلة الدراسة:

إكتسب هيكل التمويل أهمية كبيرة بعد ظهور افتراض Modigliani and Miller (1958) والذي أعطى دفعة كبيرة في تطوير الإطار النظري داخل النظريات المختلفة التي ظهرت في المستقبل، وخلص (1958) MM إلى نظرية "عدم جدوى هيكل التمويل" حيث أن الرفع المالي لا يؤثر على القيمة السوقية للشركة، واستندت نظرياتهم على افتراضات مقيدة للغاية والتي لا يمكن تطبيقها في حالة الشركات الحقيقية. وهذه الافتراضات تشمل أسواق رأس المال المثالي، وتجانس الشركات وعدم وجود الضرائب وكذلك لا يوجد تكاليف للصفقات. وأيد ذلك (Titman, 2011) حيث أشار إلى أن احتمال إفلاس الشركات يكون من إرتفاع مستوى الديون لأنه تصبح الشركة غير قادرة على توليد الأرباح لتسديد الفوائد والقروض.

ومن ناحية أخرى خالف الكثير من الكتاب هذا الرأي حيث أن وجود تكاليف الإفلاس والضرائب والفوائد يؤدي إلى مفهوم هيكل التمويل الأمثل الذي يضاعف من قيمة الشركة ويقلل التكلفة الإجمالية لرأس المال (Abu Mouamer, 2012)، (Brigham and Ehrhardt, 2005)، (Abor, 2005) حيث أشار إلى أن التمويل الخارجي لامفر منه فإن الشركات سوف تختار الديون المضمونة مقابل الديون المحفوفة بالمخاطر وسوف تصدر الأسهم العادية فقط كملاذ أخير. برجهام وجابنسكي (Brigham & Gapenski, 2002)، نيفي (Neven, 1981)، شول هيلي (schall & Haley, 1979).

ونتيجة لما سبق من عدم وضوح الرؤية، ولوجود التباين في نتائج الدراسات بين الباحثين والذي يرجع لتباين العوامل والمتغيرات الخاصة بمحددات هيكل التمويل لكل دراسة، لذا فإن الأمر يستلزم معرفة مدى وجود توافق أو اختلاف الواقع مع شركات الاتصالات النقالة الوطنية في الوطن العربي من خلال معرفة تأثير الاختلاف الحاصل في هذه الدراسات وتوضيح محددات هيكل التمويل الأمثل .

وعليه تعين حصر مشكلة البحث في التالي:

مدى تأثير محددات هيكل التمويل (العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، السيولة، معدل نمو الإيرادات، هيكل الأصول، عمر الشركة، حجم الشركة، المديونية) على الهيكل التمويلي لشركات الاتصالات النقالة الوطنية في الوطن العربي .

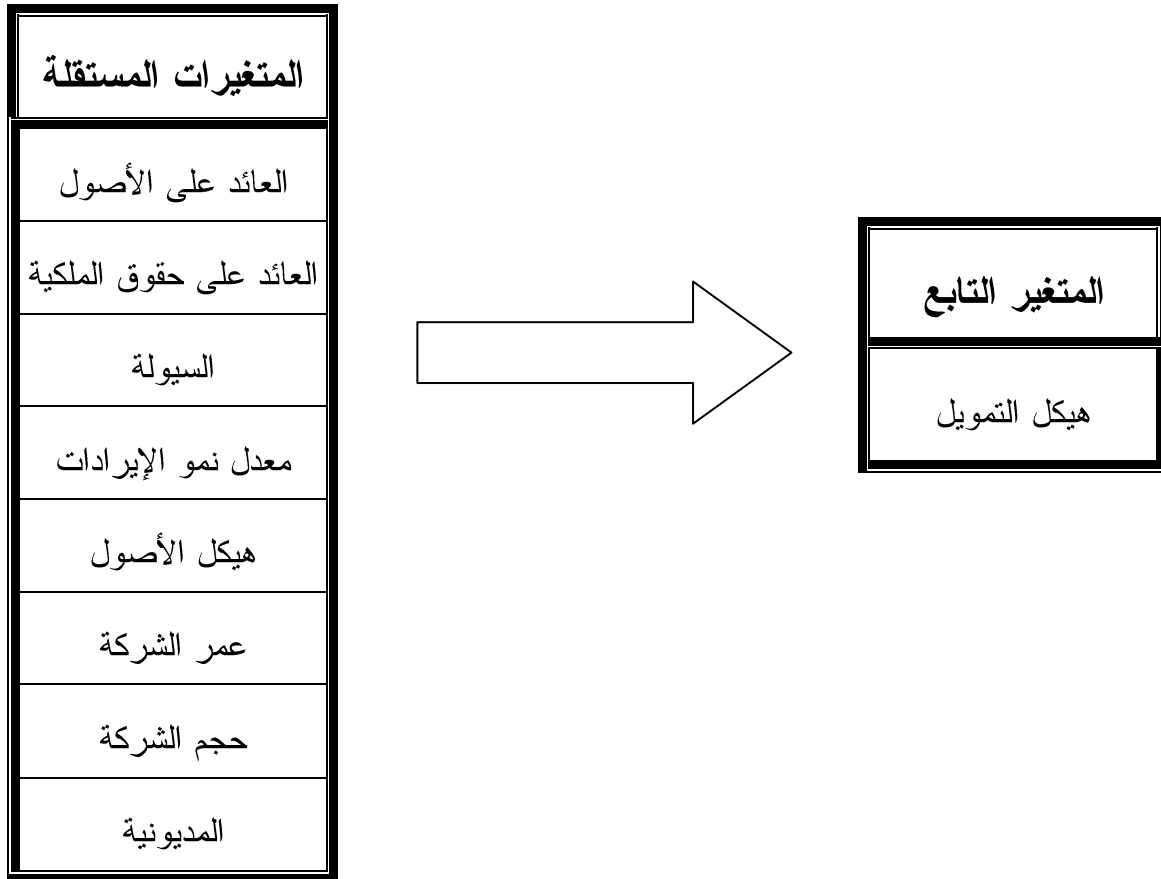
متغيرات الدراسة

إن نموذج الدراسة وفرضياتها توضح أن هذه الدراسة تعتمد على تقسيم متغيرات الدراسة إلى متغير مستقل تمثل في هيكل التمويل ومتغيرات تابعة تمثلت في ثمانية متغيرات (العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، والسيولة، ومعدل نمو الإيرادات، وهيكل الأصول، وعمر الشركة، وحجم الشركة، والمديونية).

ومحاولة ربط هذه المتغيرات التابعة بالمتغير المستقل، ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (1.1)

متغيرات الدراسة



المصدر: من خلال المراجعات الادبية بتصرف

فرضيات الدراسة:

من أجل الوقوف على تأثير كل من المحددات التالية العائد على الأصول، وحقوق الملكية، ونسبة السيولة، ومعدل نمو الإيرادات، وهيكل الأصول، وعمر الشركة، وحجم الشركة، والمديونية. على الهيكل التمويلي لشركات الهاتف النقال في الوطن العربي محل الدراسة، حيث ستقوم الدراسة على ثمانية فرضيات رئيسية هي:

الفرضية الأولى: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين العائد على الأصول، وهيكل التمويل للشركات موضوع الدراسة .

الفرضية الثانية: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين العائد على حقوق الملكية، وهيكل التمويل للشركات موضوع الدراسة .

الفرضية الثالثة: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين السيولة، وهيكل التمويل للشركات موضوع الدراسة .

الفرضية الرابعة: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل نمو الإيرادات، وهيكل التمويل للشركات موضوع الدراسة .

الفرضية الخامسة: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين هيكل الأصول، وهيكل التمويل للشركات موضوع الدراسة .

الفرضية السادسة: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين عمر الشركة، وهيكل التمويل للشركات موضوع الدراسة.

الفرضية السابعة: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم الشركة، وهيكل التمويل للشركات موضوع الدراسة .

الفرضية الثامنة: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المديونية، وهيكل التمويل للشركات موضوع الدراسة .

دوافع اختيار الدراسة :

تعد مسألة تمويل شركات الهاتف النقال في الوطن العربي، وكذلك دراسة وتقييم تركيبة هيكلها التمويلي من بين المواضيع الحساسة، ذات الأهمية البالغة في مجال مالية هذه الشركات، ولكونه الموضوع الأول في فلسطين والقليل من الدراسات (إن وجد) في الوطن العربي فيما يتعلق بقطاع الاتصالات، وهذا شكل أحد الدوافع الأساسية في اختيار الباحث لموضوع هذا البحث، وكذلك لتوافقه مع تخصص الباحث العلمي.

أهمية الدراسة:

تتبع أهمية هذه الدراسة في النظر لأهم العوامل المحددة لهيكل التمويل للشركات محل الدراسة، كمحاولة لإزالة اللبس عن المفاهيم المختلفة المتعلقة بالموضوع، والمساعدة في تقدير الخطر المالي للشركة الناتج عن زيادة نسبة المديونية مقارنة بحقوق الملكية، مع الأخذ بعين الاعتبار محددات هيكل التمويل للشركات موضوع البحث.

أهداف الدراسة:

من أهم النقاط التي تهدف هذه الدراسة إلى معالجتها، ما يلي:

- 1- تحديد أهم محددات اختيار هيكل التمويل لشركات الهواتف النقالة في الوطن العربي .
- 2- التعرف على أهم المصادر التمويلية للشركات محل الدراسة ، والتحكم في أدوات التمويل .
- 3- إبراز أهمية وجود دراسة تهتم بالاختيار الأمثل للهيكل التمويلي للشركات محل الدراسة لدى أصحاب القرار في المجموعة وحقوق الملكية والمهتمين .
- 4- محاولة الاطلاع على سلامة قرارات التمويل في الشركات محل الدراسة من خلال دراسة القوائم المالية لهذه الشركات.
- 5- تحديد مدى العلاقة بين المؤشرات المالية (العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، السيولة، النمو، هيكل الأصول، عمر الشركة، حجم الشركة، المديونية) وهيكل التمويل للشركات موضوع الدراسة.
- 6- مدى تأثير هذه العوامل على مقدرة الشركات موضوع البحث في الحصول على التمويل.
- 7- تحديد الطاقة الاستيعابية للديون في الشركات موضوع البحث، ومعرفة قدرتها على اقتراض الأموال من الجهات الممولة.

الدراسات السابقة:

مقدمة:

بعد البحث والإطلاع على ما توفر من الدراسات المتعلقة بموضوع محددات هيكل التمويل، لوحظ ندرة الدراسات العربية، بينما وجدت دراسات أجنبية عديدة، حيث سيتم عرض كل من هذه الدراسات بشكل مختصر يخدم أغراض هذا البحث، كما سيتم التعقيب على هذه الدراسات.

أولاً: الدراسات العربية:

1. دراسة (شلاش، البقوم، العون، 2006) بعنوان:

"العوامل المحددة للهيكل المالي في شركات الأعمال: حالة تطبيقية على الشركات المساهمة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي"

هدفت الدراسة إلى التعرف على أهم محددات هيكل التمويل للشركات الصناعية الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي، وذلك للفترة (1997-2001). إضافة إلى تحديد الطاقة الاستيعابية للديون في المنشآت موضوع البحث، ومعرفة قدرتها على اقتراض الأموال من الجهات التمويلية. وقد تمّ تلخيص العلاقة بين المؤشرات المحاسبية وشكل الهيكل المالي للشركات الصناعية المساهمة في الأردن، باستخدام أسلوب تحليل الانحدار المتعدد، حيث شمل نموذج الدراسة أربعة متغيرات مستقلة، وهي نسبة المديونية السابقة للشركة، والسيولة، والربحية ومعدل النمو، بينما تمثل نسبة الرفع المالي المتغير التابع في الهيكل المالي للشركة. وقد شملت عينة الدراسة عدد 58 شركة من مجموع 89 شركة من الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة أسهماً في سوق عمان المالي لسنة 2001.

خلصت الدراسة إلى أن نسبة الرفع المالي في الشركات الصناعية الأردنية هي بمتوسط 36%، وهي نسبة منخفضة مقارنة مع مثيلاتها في دول مثل الولايات المتحدة، وألمانيا، ودول شرق آسيا، حيث تجاوزت النسبة 80%، إضافة إلى أن هناك علاقة إحصائية هامة وموجبة بين الهيكل المالي ونسبة المديونية السابقة عند مستوى المعنوية 1%، وتبين أيضاً وجود علاقة هامة إحصائية وسالبة بين الهيكل المالي والربحية والسيولة ومعدل النمو عند مستوى المعنوية 1%.

ثانيا: الدراسات الأجنبية:

1. دراسة (Abu Mouamer, 2011) بعنوان:

“The determinants of capital structure of Palestine-listed companies”

هدفت هذه الدراسة إلى توضيح العلاقة بين هيكل التمويل وعمر الديون في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية الفلسطينية. حيث تم استخدام تحليل البيانات المقطعية عبر الزمن (panel data) وشملت عينة الدراسة الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية (PSE) على مدى فترة خمس سنوات (2000-2004) بمجموع 28 شركة منذ العام 1999 منها فقط 15 شركة تعمل في مختلف القطاعات الاقتصادية التي ستدرج في عينة الدراسة وفقا لتوافر واستمرارية البيانات المنشورة خلال الفترة (2000 - 2004)، وكانت متغيرات الدراسة التي اشتملها التحليل: الربحية ونسب الرفع المالي (إجمالي الديون (TD) وهي الديون قصيرة الأجل (STD) والديون طويلة الأجل (LTD) (والسيولة (LQ) وتركيبية الأصول وحجم الشركة ونمو المبيعات .

وخلصت الدراسة إلى أن شركات الخدمات لديها أعلى نسبة من المديونية TD (53.69%)، تلتها الشركات الصناعية (50.86%)، ثم الشركات التجارية (34.11%)، وأخيرا الشركات الزراعية (24.02 %)، وباستخدام تحليل التباين في اتجاه واحد (ANOVA) والذي لا يظهر اختلافا كبيرا في استخدام الدين من الديون طويلة الأجل (LDT)، والديون قصيرة الأجل (STD) بين الشركات في الأربعة قطاعات، بالإضافة الى ذلك يشير إلى أن هناك اختلافاتاً ضئيلة بين الشركات في عينة الدراسة للمتغيرات الأخرى والمتمثلة في السيولة (LQ)، وتركيبية الأصول، وحجم الشركة، ونمو المبيعات، كما أظهر تحليل معامل الارتباط مؤشر إيجابي بين إجمالي الديون (TD) وهيكل الأصول (TAN)، كما أظهر عدم وجود علاقة كبيرة بين الديون طويلة الأجل (LTD) والديون قصيرة الأجل (STD) من جهة، وعمر الشركة وحجمها ونمو المبيعات من جهة أخرى.

2. دراسة (Khrwish,H. Khraiwesh, A., 2010) بعنوان:

“The Determinants of the Capital Structure: Evidence from Jordanian Industrial companies”

هدفت الدراسة إلى فحص محددات هيكل التمويل للشركات الصناعية الأردنية وذلك للتعرف على أفضل الأساليب المستخدمة في تمويل تلك الشركات، بإيجاد العلاقة بين كل من نسبة المديونية والديون طويلة الأجل إلى مجموع الديون بوصفهما متغيرات تابعة، وبين كل من

حجم الشركة ومجموع الأصول، والربحية، والديون طويلة الأجل والديون قصيرة الأجل باعتبارها متغيرات مستقلة. حيث تم اختبار العلاقات المفترضة باستخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد. وشملت عينة الدراسة 30 شركة صناعية مدرجة في سوق عمان للأوراق المالية للفترة (2001-2005).

وخلصت الدراسة إلى وجود علاقة هامة وإيجابية بين كل من نسبة الديون والديون طويلة الأجل إلى مجموع الديون، وبين كل من حجم الشركة، ومجموع الأصول والديون طويلة الأجل. كما توصلت الدراسة أيضا إلى وجود علاقة سلبية بين الديون طويلة الأجل إلى مجموع الديون والديون قصيرة الأجل من جهة أخرى. إضافة إلى ذلك فقد توصلت الدراسة إلى أن أغلبية الشركات الصناعية الأردنية تعتمد (70%) في تمويلها على حقوق الملكية و(30%) على الديون طويلة الأجل والديون قصيرة الأجل، بالإضافة إلى أن أغلبية الشركات تعتمد على الديون قصيرة الأجل أكثر من الديون طويلة الأجل، بالإضافة إلى أن الشركات ذات الربحية العالية قليلا ما تعتمد على الديون بصفة عامة .

3. دراسة (Omran, 2009) بعنوان:

"Capital structure and firm characteristics: an empirical analysis from Egypt"

هدفت هذه الدراسة إلى بحث الاختلافات في هياكل التمويل في كل الصناعات المصرية مع الأخذ بالاعتبار عوامل المقارنة من ناحية خصائص الشركات، والتي تتمثل في السيولة، وهيكلية الأصول، والنمو، والحجم ومن ناحية أخرى اسم الشركة، واختلاف في معدلات الضريبة المفروضة على الشركات، ونشاط الأوراق المالية في السوق. تم إجراء مقارنات بين القطاعات الأربعة الصناعية الرئيسية: الغذاء والصناعات الثقيلة والخدمات، لكل صناعة من أربعة جوانب وفقا لما إذا تم تداول أسهمهم الخاصة في سوق الأسهم المصرية. وتم استخدام تحليل ANOVA لإختبار مجموعة من الفرضيات وأيضا لإجراء مقارنات متعددة، حيث اشتملت عينة الدراسة على عينة من 122 شركة للأعوام 1998-1999 ماعدا المؤسسات المالية، لإجراء مقارنات بين أربعة قطاعات رئيسية من ضمنها قطاع الخدمات .

حيث خلصت الدراسة الى أن الشركات المصرية رغم ارتفاع مخاطر الأعمال لا تؤدي بشكل عام إلى الاعتماد على أقل من هيكل التمويل طويل الأجل، حيث أن مؤشر قطاع المقاولات يختلف اختلافا كبيرا عن باقي القطاعات في محددات هيكل التمويل قصير الأجل، ونسب الفائدة، وأيضا لهذه القطاعات أعلى نسبة من المديونية، ولذا فإن مستوى عائد الضريبة مرتفع نظير الحصول على خدمة الاقتراض المرتفع. حيث تميز قطاع الصناعات الثقيلة بأن

لديه أعلى نسبة من الأصول مما يدعم في حصوله على التمويل عن طريق الديون. كما يرتبط هيكل التمويل بشكل إيجابي مع الحجم والنمو على المدى القصير في تمويل الشركات الصناعية وشركات الخدمات.

4. دراسة (Ebaid, 2009) بعنوان:

“The impact of capital structure choice on firm performance: empirical evidence from Egypt”

هدفت الدراسة إلى اختبار أثر هيكل التمويل على أداء الشركات المصرية المدرجة في بورصة الأوراق المالية. حيث تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد في الدراسة لتقدير العلاقة بين مستوى الرفع المالي وأداء الشركات محل الدراسة وقد شملت عينة الدراسة جميع الشركات التي يتم تداول أسهمها في البورصة المصرية و عددها 64 شركة خلال الفترة (1997-2005).

وخلصت الدراسة إلى أنه تم استخدام ثلاثة مقاييس محاسبية للأداء المالي للشركات محل الدراسة وهي (العائد على حقوق المساهمين (ROE)، العائد على الموجودات (ROA)، وهامش الربح الإجمالي)، و وجد أن أثر هيكل التمويل ضعيف في أداء الشركات المصرية محل الدراسة.

5. دراسة (AL-Najjar and Taylor,2008) بعنوان:

“The relationship between capital structure and ownership structure: New evidence from Jordanian panel data”

هدفت الدراسة إلى بحث العلاقة بين هيكل التمويل وهيكل الملكية في الأسواق الأردنية الناشئة غير المالية. حيث تم استخدام تحليل البيانات المقطعية عبر الزمن (panel data) واشتملت عينة الدراسة على عدد 86 شركة أردنية غير مالية للفترة من (1994 - 2003).

وخلصت الدراسة إلى أن محددات هيكل التمويل وهي الربحية، وحجم الشركة، ومعدل النمو، ونسب القيم السوقية، وهيكلية الأصول، والسيولة. وكانت محددات هيكل الملكية هي: هيكلية الأصول، والمخاطر التجارية (BR)، والنمو، والحجم، كما بينت النتائج أن هناك محددات مشتركة متمثلة في هيكل الأصول، والمخاطر التجارية (BR)، وحجم الشركة، وفرص النمو، بين هيكل التمويل وهيكل الملكية .

6. دراسة (Abdullah, 2008) بعنوان:

“Capital structure and debt maturity: Evidence from listed companies in Saudi Arabia”

هدفت هذه الدراسة إلى بحث محددات هيكل التمويل بشكل عام ومحددات استحقاق الدين للشركات في المملكة العربية السعودية. وقد تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي حيث اشتملت عينة الدراسة على البيانات المتعلقة بالمتغيرات التابعة، والمتغيرات المستقلة المستخرجة من دفاتر الموازنة السنوية، وحسابات الأرباح والخسائر للعينة وعددها 56 من الشركات العاملة في أربعة قطاعات اقتصادية مختلفة في المملكة العربية السعودية، وتمثل هذه العينة 74% من إجمالي الشركات المدرجة والعاملة في سوق الأسهم السعودية في عام 2000 م والشركات المختارة وفقا لتوافر البيانات واستمراريتها للفترة من 1995-2000 وتم استبعاد شركات القطاع المالي بسبب طبيعة هيكلها التمويلية، وكانت فرضيات الدراسة تتعلق بالربحية وفرص النمو والأصول والحجم والسيولة والعمر.

وخلصت الدراسة إلى أن إجمالي نسبة الديون إيجابية، وذات صلة الى حد كبير في نسبة النمو لإجمالي الموجودات، وعلاقه سلبية وبشكل كبير مع العوامل المتصلة في السيولة وهيكل الأصول. كما أن عوامل فرص النمو ذات علاقة إيجابية مرتبطة بالديون طويلة الأجل، وذات علاقة سلبية مرتبطة بالديون قصيرة الأجل. وعلاقة سلبية ذات دلالة إحصائية هامة بين الأصول والديون طويلة الأجل، ولذلك ينفي الفرضية القائلة بأن انخفاض استحقاق الديون يسبب الزيادة في نمو الشركات في المملكة العربية السعودية. كما خلصت إلى وجود علاقة إيجابية بين الحجم والديون طويلة الأجل، وعلاقة سلبية مرتبطة بالديون قصيرة الأجل، مما يدل على أن الشركات كبيرة الحجم تعتمد على الاقتراض طويل الأجل، وتعتمد الشركات الصغيرة على الإقتراض قصير الأجل. وكذلك لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من السيولة والربحية والعمر على أنواع الديون المختلفة.

7. دراسة (Sheikh, 2011) بعنوان :

“Determinants of Capital structure: An empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan”

هدفت الدراسة التطبيقية إلى استكشاف العوامل التي تؤثر على هيكل التمويل من الشركات الصناعية، والتحقق في ما إذا كانت نماذج هيكل التمويل تقدم تفسيرات مقنعة لإتخاذ قرارات هيكل التمويل في الشركات الباكستانية. حيث تم استخدام تحليل البيانات المقطعية عبر

الزمن (panel data) وشملت عينة الدراسة على عدد 160 شركة مدرجة في بورصة كراتشي خلال الفترة (2003-2007) .

وخلصت الدراسة إلى أن الربحية، والسيولة، وهيكل الأصول ترتبط بشكل سلبي مع نسبة الديون. كما توجد علاقة إيجابية بين حجم الشركة ونسبة الديون، ولا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الدرع الضريبي وفرص النمو ونسبة الديون، وتتفق نتائج هذه الدراسة مع تنبؤات نظرية المفاضلة، مما يدل على أن هيكل رأس المال لا توفر بعض المساعدات في فهم سلوك تمويل الشركات في باكستان.

8. دراسة (Karadeniz, Kandir, Balcilar, Onal, 2009) بعنوان:

"Determinants of capital structure: evidence from Turkish loding companies"

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على العوامل التي تؤثر على قرارات هيكل التمويل لشركات الإسكان المسجلة في بورصة إسطنبول. حيث تم استخدام تحليل البيانات المقطعية عبر الزمن (panel data) وتمثلت عينة الدراسة على بيانات خمس شركات متداولة في بورصة إسطنبول للفترة من 1994-2006.

وخلصت الدراسة إلى أن معدلات الضرائب الفعالة، وهيكلية الأصول، ومعدل العائد على الأصول ROA ترتبط بشكل سلبي مع نسبة الديون، في حين أن التدفق النقدي والدرع الضريبي من غير الديون وفرص النمو وحجم الشركة فقد ثبت عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية مع نسبة المديونية.

9. دراسة (Ezeoha, 2008) بعنوان :

"Firm size and corporate financial – leverage choice in a developing economy: Evidence from Nigeria "

هدفت هذه الدراسة إلى التحقق - من وجهة نظر السوق - من طبيعة وأهمية حجم الشركة كأحد محددات الرفع المالي للشركات. حيث تم استخدام تحليل البيانات المقطعية عبر الزمن (panel data) مع نموذج الانحدار وشملت عينة الدراسة 71 شركة في أسواق الأوراق المالية في نيجيريا خلال فترة 17 عاما (1990-2006) وتم استخدام نموذج الانحدار لتقدير آثار العلاقة بين الرفع المالي وحجم الشركة، في حين أن هناك سيطرة لآثار أخرى أثرت على محددات هيكل التمويل، مثل: هيكلية الأصول والربحية وعمر الشركة.

وخلصت الدراسة الى أن ما يصل إلى 91.4% من مجموع الموارد المالية في الشركات محل الدراسة في نيجيريا هي من الديون قصيرة الأجل، وفقط 8.6% تتكون من الديون طويلة الأجل، كما وجدت علاقة سلبية بين الحجم والرفع المالي، كذلك توجد علاقة ذات دلالة إحصائية سلبية بين الربحية والرفع المالي، وعلاقة ذات دلالة إحصائية إيجابية بين عمر الشركة والرفع المالي .

10. دراسة (Amidu, 2007) بعنوان:

“Determinants of capital structure of banks in Ghana: an empirical approach”

هدفت هذه الدراسة إلى التحقق من الديناميكية التي تشتمل عليها محددات هيكل التمويل في بنوك غانا، أو بمعنى آخر تحديد العوامل التي تحدد هيكل التمويل في بنوك غانا. حيث تم استخدام نموذج الانحدار للبيانات المقطعية وشملت عينة الدراسة المختارة جميع البنوك التي يشرف عليها البنك المركزي في غانا، وعددها 19 بنكا حيث تم جمع البيانات لدراستها خلال الفترة (1998-2003). وكانت متغيرات الدراسة التابعة التي اشتملها التحليل هي الرافعة المالية والديون قصيرة الأجل والديون طويلة الأجل، كما اشتملت على كل من المتغيرات المستقلة الربحية والمخاطر وهيكل الأصول والضريبة على الشركات والحجم ونمو المبيعات .

وخلصت الدراسة إلى أهمية التمييز بين الديون طويلة الأجل والديون قصيرة الأجل من حيث تأثيرها على هيكل التمويل، حيث وجدت علاقة سلبية بين الرفع المالي في بنوك غانا والأصول التشغيلية، وعلاقة إيجابية بين هيكل الديون طويلة الأجل والأصول التشغيلية، والنتيجة الثانية وجود علاقة سلبية بين الديون قصيرة الأجل والربحية والمخاطر وهيكل الأصول، وعلاقة إيجابية مرتبطة بالحجم والنمو والضرائب على الشركات، ووجود علاقة إيجابية مرتبطة بالديون طويلة الأجل مع هيكل الأصول والربحية، وعلاقة سلبية مع المخاطر المصرفية والنمو والضريبة على الشركات، كما تظهر النتائج أنه في جميع المتغيرات من الديون قصيرة الأجل والرافعة المالية أنها تتحرك في الاتجاه نفسه، ويكون ذلك راجعا إلى حقيقة أن الديون قصيرة الأجل تشكل نسبة كبيرة من رؤوس أموال البنوك في غانا، وتكشف الدراسة أن أكثر من 87% من أصول البنوك الغانية هي بتمويل من الديون، وعلى المدى القصير يبدو أن الديون تشكل أكثر من ثلاثة أرباع رأس مال البنوك.

11. دراسة (Eriotis, 2007) بعنوان:

“How firm characteristics affect capital structure: an empirical study”

هدفت هذه الدراسة إلى عزل خصائص الشركات التي تؤثر على هيكل التمويل. حيث تم استخدام تحليل البيانات المقطعية عبر الزمن (panel data) وتمثلت عينة الدراسة في استخدام بيانات 129 شركة مدرجة في بورصة أثينا باليونان خلال الفترة من 1997-2001 وقد تم تحليل خصائص ثابتة لمحددات هيكل التمويل وفقا لنظريات تفسيرية مختلفة. ومن الفرضيات التي تم اختبارها في هذه الورقة نسبة الدين، حجم الشركة، نمو الشركة.

وخلصت الدراسة إلى تبرير الفرضية القائلة بأن هناك علاقة عكسية بين نسبة الدين في الشركات محل الدراسة ومعدل نموها ونسبة السيولة السريعة وحجم الشركة .

12. دراسة (Abor, 2005) بعنوان :

“The effect of capital structure on profitability: an empirical analysis of listed firms in Ghana”

هدفت الدراسة إلى التحقق من العلاقة بين هيكل التمويل والربحية للشركات المدرجة في بورصة غانا خلال فترة الخمس سنوات. حيث تم استخدام نموذج تحليل الانحدار في تحليل عينة الدراسة والمكونة من 22 شركة مدرجة في بورصة غانا خلال الفترة بين (1998-2002).

وخلصت الدراسة الى وجود علاقة إيجابية كبيرة بين نسبة الديون قصيرة الأجل إلى مجموع الموجودات و ROE، كما أثبتت الدراسة وجود علاقة سلبية بين الديون طويلة الأجل إلى إجمالي الموجودات و ROE، وفيما يتعلق بإجمالي المديونية ومعدل العائد فقد أثبتت الدراسة وجود علاقة إيجابية بين معدل المديونية ومعدل العائد على الملكية ROE.

التعقيب على الدراسات السابقة:

أولا: الدراسات العربية

أن الدراسات العربية أدركت متأخرا مدى أهمية البحث في هيكل التمويل وتأثيره على مستقبل الشركات العاملة ومجالات تنميته وتطويره وقياسه ومعرفة أهم المحددات التي تؤثر في تكوينه وتميزه، حيث لوحظ ندرة الدراسات البحثية العربية التي تناولت مفهوم هيكل التمويل، في حين أن الدراسات الأجنبية قد بدأت مبكرا بالبحث والدراسة في هذا المصطلح بدراسته وتحليله

وإدراك أهمية الوقوف على أهم المحددات المؤثرة فيه. ولعل السبب في ذلك أن الدول الغربية والباحثين الأجانب قد أدركوا مبكراً أهمية المعرفة والمعلومات في ظل العولمة وثورة المعلومات والاتصالات وأثرها على إقتصاديات دول العالم.

- أن دراسة شلاش، البقوم، العون (2006) ركزت على أهم محددات هيكل التمويل للشركات الصناعية الأردنية، إضافة إلى تحديد الطاقة الإستيعابية للديون في المنشآت موضوع الدراسة ومعرفة قدرتها على اقتراض الأموال من الجهات التمويلية، ولم تركز على علاقة ومدى تأثير محددات هيكل التمويل بهيكل التمويل. أما الدراسة الحالية فإنها تركز على تحليل محددات هيكل التمويل ومدى تأثيرها وعلاقتها بهيكل تمويل الشركات موضوع الدراسة.

ثانياً: الدراسات الأجنبية

أن الدراسات الأجنبية ركزت على توضيح العلاقة بين هيكل التمويل وعمر الديون كما في دراسة (Abu Mouamer, 2011)، وفحص محددات هيكل التمويل كما جاء في دراسة (Khrawish, H. Khraiweh, A. 2010)، وبحث الاختلافات في هياكل التمويل كما في دراسة (Omran, 2009)، واختبار أثر هيكل التمويل على أداء الشركات كما في دراسة (Ebaid, 2009)، وبحث العلاقة بين هيكل التمويل وهيكل الملكية دراسة (AL-Najjar and Taylor, 2008). بمعنى أن الدراسات الأجنبية قد غطت أكثر من مجال من دراسة هيكل التمويل.

- يتضح من الدراسات السابقة أن هيكل التمويل يحظى باهتمام واسع في البحث العلمي لدى الدول الأجنبية، ويظهر ذلك من عدد المراجع والكتب المتخصصة في هيكل التمويل التي استعرضتها تلك الدراسات.

ثالثاً: ما تتميز به الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة:

- تتناول الدراسة الحالية مفهوم هيكل التمويل ومكوناته من المديونية وحقوق الملكية ومدى تأثيرها على محدداته من خلال تفسير هذه العلاقة.
- تتناول الدراسة الحالية شركات الاتصالات النقلة الوطنية كأساس لقياس وتفسير تأثير محددات هيكل التمويل عليه.

الفصل الثاني

الإطار النظري

❖ المبحث الأول: هيكل التمويل.

❖ المبحث الثاني: نظرة عامة على سوق الهاتف الخليوي في الوطن العربي.

المبحث الأول

هيكل التمويل

❖ مقدمة.

- ❖ تعريف هيكل التمويل .
- ❖ مكونات هيكل التمويل .
- ❖ نظريات هيكل التمويل.
- ❖ محددات هيكل التمويل .

مقدمة:

تسعى كافة المنشآت بمختلف الأوقات، للحصول على الأموال أو رأس المال. وللقيام بذلك، فإن أمامها اثنين من مصادر التمويل الأساسية وهي اللجوء إلى إقتراض الأموال، التي يطلق عليها التمويل بالمديونية أو المقترض (Debt Financing)، أو عن طريق بيع نسبة من الحصص في المنشأة، والذي يطلق عليه التمويل الممتلك، أو حقوق الملكية (Equity Financing)، أو كلاهما.

ولهذا السبب يعتبر موضوع الهيكل المالي من بين أهم القضايا التي نالت اهتمام البحث العلمي في مجال الإدارة المالية، حيث ظهرت عدة نظريات حول هيكل التمويل الأمثل للمؤسسة وتفسير السلوك التمويلي لها، غير أنه لا يوجد إجماع أو اتفاق على أن نظرية معينة تجيب عن مختلف التساؤلات بهذا الصدد، وخاصة قضية المزيج التمويلي الأمثل الذي يؤدي إلى تعظيم ثروة الملاك، من خلال انعكاساته الإيجابية على أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية بغرض تعظيم القيمة السوقية للشركة.

أولاً: تعريف هيكل التمويل:

يعرف هيكل التمويل للمنشأة على أنه: هيكل مصادر التمويل أو جانب الخصوم وحقوق الملكية في كشف الميزانية العمومية (النعيمة، التميمي، 2009).

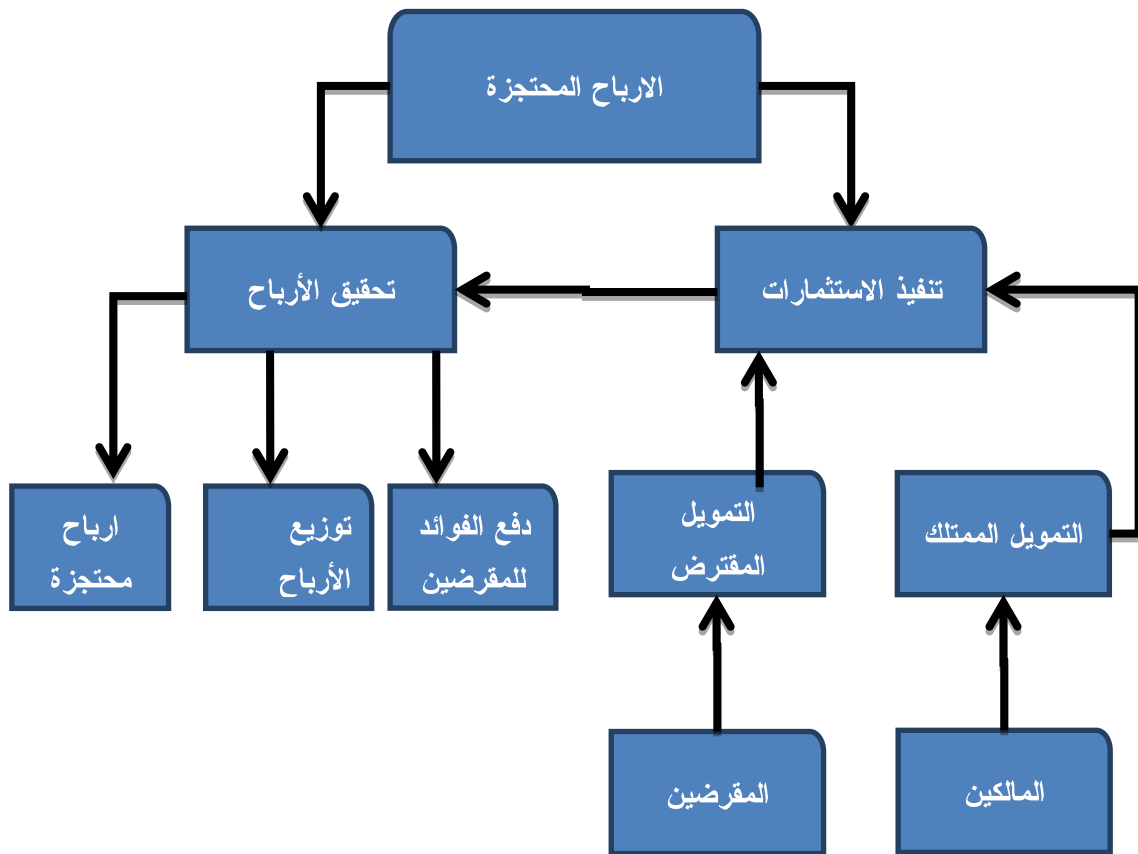
ويمثل هيكل التمويل الجانب الأيسر من الميزانية العمومية للمنشأة، ويعبر عن تركيب أو مكونات الأموال التي بموجبها يتم تمويل الأصول المتمثلة بالجانب الأيمن من الميزانية العمومية، حيث يمكن تمويل هذه الأصول من مصادر متعددة، مثل رأس المال، والفائض المحتجز، وقروض قصيرة أو طويلة الأجل (السامرائي، 2001).

ويعرف أيضاً بأنه الأسلوب الذي يتم عن طريقه تمويل أصول المنشأة، ويتمثل في فقرات جانب الخصوم وحقوق الملكية من الميزانية العمومية، والذي يتضمن المديونية قصيرة الأجل (الخصوم المتداولة)، والمديونية طويلة الأجل (الخصوم طويلة الأجل)، وحقوق الملكية (النعيمة، التميمي، 2009).

ومن خلال التعريفات السابقة فإن الهيكل المالي للمؤسسة يترجم الصورة التي تعكس المصادر التمويلية لمختلف أصولها. فتختلف تكلفة التمويل من مورد مالي إلى آخر حسب الطبيعة، فإذا كان مصدر التمويل هو الاستدانة، فإن المؤسسة في وضع مخاطرة، نظراً لكونها ملزمة بتحمل تكلفة الأموال التي حازت عليها على سبيل الإستهانة مهما كانت مردودية تلك

الأموال. عندئذ يمكن القول إن المؤسسة أمام ما يسمى بتكلفة الاستدانة. بينما إذا كان مصدر التمويل هو الأموال الخاصة فإن الأمر مختلف تماما، حيث أن المؤسسة في هذه الحالة أمام ما يعرف باسم تكلفة الأموال الخاصة، إذ أن هذا المصدر من التمويل يمثل ملكية في رأس مال المؤسسة، وهي بالتالي على علاقة بالأرباح المتوقعة من طرف المساهمين. وعليه فإن المؤسسة معرضة لمخاطرة تحقيق مردودية مساوية على الأقل لما هو متوقع من طرفهم. كما أن مصدر تمويل المؤسسة يكون مزيجا من الموردين السابقين، وهي الحالة الأكثر شيوعا، ومن ثم تتحمل المؤسسة النوعين من التكلفة (تكلفة الاستدانة و تكلفة الأموال الخاصة)، عندئذ تكون أمام ما يسمى بتكلفة التمويل.

الشكل رقم (3.1)
تدفق الأموال من و الى المنشأة



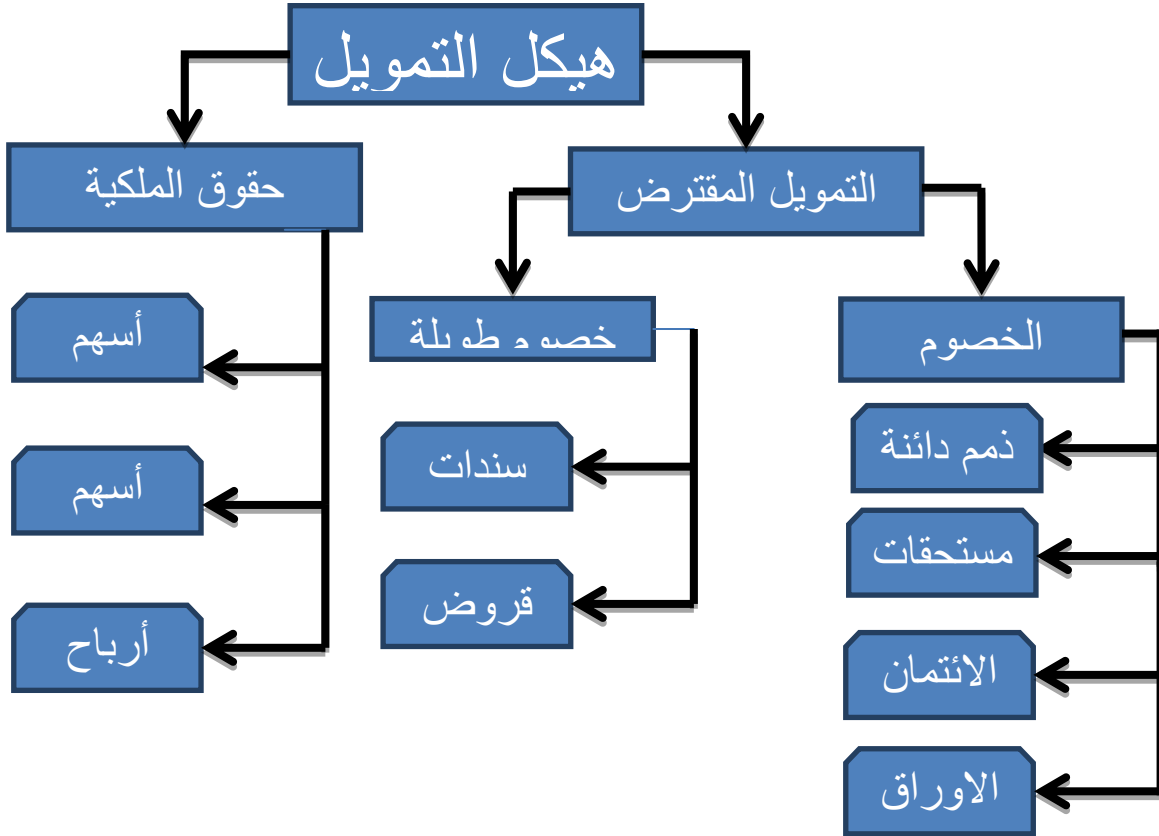
المصدر: التميمي، النعيمي، الادارة المالية المتقدمة، 2009

ثانياً: مكونات هيكل التمويل

يترتب على المنشأة من التمويل المقترض (Debt Financing) دفع فوائد دورية، والتي تكون عادة ثابتة، إضافة إلى أصل المال المقترض إلى المقرضين. فإذا تمكنت المنشأة من تحقيق عوائد تزيد عما هو مطلوب تسديده للمقرضين، فإن بإمكانها أن توزع الفائض على المالكين، أو قد تعيد استثماره. أما بالنسبة للتمويل الممّلك فإنه لا يترتب على المنشأة توزيع أرباح، حيث يترك الخيار للمنشأة توزيع الأرباح، أو إعادة شراء الأسهم من المالكين. ويظهر الشكل التالي مصادر التمويل المتاحة أمام منشآت الأعمال لبناء هيكلها المالي، أو لتشكيل مزيجها التمويلي.

الشكل رقم (3.2)

مصادر التمويل المتاحة أمام منشآت الأعمال



المصدر: التميمي، النعيمي، الإدارة المالية المتقدمة، 2009

ثالثاً: نظريات هيكل التمويل

إن من أهم ما يتم السؤال عنه في تكوين الشركات هو هيكلها المالي، وهل وصلت نسبة المديونية في هيكلها التمويلي الحد المسموح به أم لا؟ (Graham and Harvey, 2001).

لدراسة مثل هذه القضايا، والتي مهد لها الطريق كل من Modigliani and Miller (1958,1963) لتطوير نظريات هيكل التمويل مما كان له الأثر الكبير في فهم سياسة ديون الشركات. وقد قدم الثنائي Modigliani and Miller (1963) مقترحا خاصا من خلال استخدامه للبراهين الرياضية إلى استنتاج مفاده أن الشركات المتماثلة في كل أوجه أنشطتها و تمايز في هياكل تمويلها، فإنها تتساوى في القيمة السوقية، وبالتالي لن يؤثر الرفع المالي على القيمة السوقية لهذه الشركات، كما ذهبت إلى ذلك النظرية التقليدية، إلا أن واضعي النظرية في العام 1963 حررواها من قيد الضرائب، وخلصا إلى أن القيمة السوقية للشركة المقترضة تفوق مثيلاتها المعتمدة على أموال الملكية، وأسفرت هذه الميزة عما يعرف بالدرع الضريبي لفوائد الاقتراض، وعليه فإن أقصى قيمة سوقية للشركة تتحقق عندما يقتصر تمويل الشركة على أدوات الإقتراض فقط.

وقد تعرضت هذه النظرية لانتقادات عدة على أرضية مثالية لاقتراضاتها، وعدم واقعية هذه الإقتراضات، ومن أبرز هذه الانتقادات تلك المتعلقة بإمكانية إحلال الاقتراض الشخصي محل اقتراض الشركات وبمعدلات الفوائد نفسها، وانعدام تكاليف الصفقات، وتجاهل تكاليف الإفلاس وتكاليف الوكالة الناجمة عن فصل الملكية عن الإدارة في الشركات المساهمة الحديثة، وهو ما أكد عليه (Abor (2008 في دراسة.

ومن ناحية أخرى فإن هيكل التمويل الأمثل هو الذي يتكون من مستوى مديونية يتوازن مع تكاليف الإفلاس، وليست فقط التكاليف. ويعد هذا العمل من MM على هيكل التمويل والذي فتح آفاقا مستقبلية، حيث ظهرت النظريات المتعارضة الثلاث لهيكل التمويل وهي نظرية المفاضلة (Trade-off theory)، ونظرية تسلسل إختيار مصادر التمويل (Pecking Order theory)، ونظرية الوكالة (Agency Theories).

1- نظرية المفاضلة: (Trade-off theory)

يأتي الأساس النظري لنظرية المفاضلة من موديجلياني وميلر (1963) والذي يشير إلى أن هيكل التمويل الأمثل يتكون من المديونية، ويرجع السبب في ذلك أن الفوائد على الديون تخضع قبل خصم الضرائب.

وأضافت دراسة (Bradley and Kim, 1984) عنصرا جديدا للتحليل وهو تكاليف مخاطر الإفلاس، إذ بينت الدراسة أن تكاليف الاقتراض تزيد من التكاليف وهو مخاطر الإفلاس، فكلما توسعت الشركة بالاقتراض ارتفع هذا النوع من التكاليف، وبالتالي يرتفع المتوسط المرجح لهيكل رأس المال.

وهكذا فإن فكرة نظرية المفاضلة هي أن هيكل التمويل الأمثل هو الذي يعظم قيمة الشركة، وطور (Miller,1977) نموذجاً تناول فيه تأثير التمايز في معدلات الضريبة على دخل الأفراد من جهة، ودخل الشركات من جهة أخرى، وتأثير ذلك على تكلفة الاقتراض لكلا المجموعتين. وخلص ميلر إلى أن أخذ عامل الضرائب بعين الاعتبار يقلل من منافع الاقتراض المطلق للشركات المساهمة العامة. لذا من الممكن تعظيم القيمة السوقية للشركات من خلال وجود الرفع المالي. وأكد ذلك (Kashefi-Pour and Laster,2010) بأن من مزايا الشركات الصغيرة أن الضريبة على الدين قليلة.

ونتيجة لما سبق فإن الشركات الصغيرة لا تستفيد من المزايا الضريبية على الديون، لأنها تعمل في أسواق صغيرة، ولا تواجه معدلات تنافسية كبيرة وأرباحها منخفضة نسبياً، مما يؤدي إلى انخفاض معدلات الضرائب. بعكس الشركات الكبيرة التي لديها خطوط تجارية متنوعة وارتفاع هامش الأرباح، مما يؤدي إلى مزيد من الاستفادة من المزايا الضريبية.

2- نظرية تسلسل إختيار مصادر التمويل: (Pecking Order theory)

قدم مايرز هذه النظرية (Myers, 1984)، وتعود جذورها إلى دراسة مسحية قام بها دونالدسن (Donalson, 1960) حول مسلك الشركات التمويلي، واستناداً إلى هذه النظرية فإن ترتيب التمويل طويل الأجل حسب أفضليته للشركات يكون على النحو التالي:

أولاً: التمويل الذاتي (الأرباح المحجوزة والاحتياطات).

ثانياً: في حالة وجود حاجة للتمويل الخارجي فعلى الشركة أن تقوم أولاً بإصدار سندات دين، وأن تلجأ بعد ذلك لإصدار الأدوات المالية الهجينة كالسندات أو الأسهم الممتازة القابلة للتحويل، ويأتي إصدار الأسهم العادية كملأخ أخير.

وربطت هذه النظرية - أيضاً- سياسة توزيع الأرباح بتسلسل المسلك التمويلي سالف الذكر، إذ أكدت على إدارات الشركات أن تكيف سياستها في توزيع الأرباح مع القروض الاستثمارية المتاحة، فإذا فاقت النفقات النقدية الداخلية النفقات النقدية الخارجية، فإن الشركة ستحتفظ بالفائض على شكل نقدية، أو على شكل إستثمارات مؤقتة، أو تقوم بتوزيع الأرباح، أو استرداد جزء من أسهمها المتداولة، أو سداد ديون عليها، وفي حالة حدوث العكس، فإن الشركة ستستخدم فائض النقدية لديها، أو تبيع جزءاً من استثماراتها المؤقتة، أو تلجأ للاقتراض الخارجي أو أنها ستقوم نهاية المطاف بإصدار أسهم عادية، وعليه فإن هذه النظرية بينت العلاقة التبادلية بين توزيع الأرباح والقرارات الاستثمارية والتمويلية.

ويمكن القول أن هذه النظرية تتسجم مع نظرية الرفع المالي، ومع نظرية المحتوى الإعلامي غير المتوازن، إذ تشير النظرية الأولى إلى أنه إذا قاد التغير في الهيكل التمويلي إلى زيادة أو نقصان في درجة الرفع المالي، فإن ذلك سيكون له انعكاسات إيجابية أو سلبية على أسعار أسهم الشركة المتداولة في السوق، وبالتالي فإن التمويل بالاقتراض هو أفضل من التمويل بالملكية.

أما النظرية الثانية فبينت أن اختيار الشركة لمصادر التمويل الخارجية يحمل في طياته للسوق دلالات معلوماتية غير إيجابية حول ربحية الفرص الاستثمارية المتاحة لها حالياً، مما سينعكس سلباً على أسعار أسهمها المتداولة في السوق، وبالتالي فإن مصادر التمويل الداخلية (أرباح محجوزة) لها أفضلية على مصادر التمويل الخارجية، إضافة إلى ذلك فإن النظرية الثانية تشير إلى أن اختيار الشركة لإصدارات أدوات ملكية يحمل في طياته رسالة أو إشارة إلى السوق مفادها أن أسعار أسهم هذه الشركة مقيمة بأكثر من قيمتها الحقيقية التي تعلمها إدارة هذه الشركة فقط. وعليه فلمصدر التمويل الخارجي بالاقتراض أفضلية على التمويل بالملكية.

3- نظرية الوكالة: (Agency Theories theory)

نظرية الوكالة التي بدأها (Jensen and Meckling, 1976) تشير إلى أن تكاليف الوكالة تنشأ عن تضارب في المصالح بين أصحاب الديون وأصحاب الأسهم.

عادة يميل مديرو الشركة كونهم جزءاً من الشركة إلى التعاون مع أصحاب الأسهم، و بالتالي إذا كانت الشركة تعاني من ضائقة مالية يشجع المديرون على تمرير القرارات واستخراج الثروة من أصحاب الديون إلى حقوق الملكية (Buferna et al.2005). وبالتالي إذا كان قرار الاستثمار محفوف بالمخاطر، وتتوي الإدارة تغطية الاستثمار بالديون، ينشأ عندها تضارب المصالح بين الدائنين وأصحاب الأسهم.

وفقاً لميرز (1977)، إذا كان الاستثمار ناجحاً ويعود بالفائدة على كل من الملاك والدائنين فإنه يلقي فائدة ثابتة على رأس المال الذي استثمر. في المقابل إذا فشل الاستثمار، فقد تتخلف الشركة عن تسديد الفائدة على الديون، ومن ثم يعاني أصحاب الديون الكثير لأنهم لا يمكن أن ينظروا إلى أبعد من أصول الشركة لتحصيل ديونهم، وذلك لأن مسؤولية الشركة محدودة.

وهكذا فإن الدائنين دائماً يميلون لمراقبة سلوك الشركات. ونتيجة لذلك، فإن تتبع سلوك الشركات يحدد مدى زيادة التكلفة لرأس المال المقدم للشركة، وهكذا تميل الشركات مع تكاليف الوكالة إلى الحفاظ على مستوى أدنى للمديونية. ومع ذلك، يمكن التخفيف من مشكلة تكاليف

الوكالة إذا تم الحفاظ على توازن بين الديون والأصول الملموسة (Esperanca, 2003). هذا يشير إلى أن الممولين قد لا يكونوا من الخاسرين في حال إفلاس الشركة، حيث يمكن على الأقل تعويض المبلغ الأصلي للدين عن طريق بيع الأصول الملموسة المضمونة.

محددات هيكل التمويل

وفقا لكل من (Harris and Raviv, 1991) فقد حددت نظريات هيكل التمويل عددا كبيرا من المحددات المحتملة التي قد يكون لها تأثير على هيكل التمويل. ومن بين هذه العوامل التي تم العثور عليها من قبل عدد كبير من الدراسات والتي قد تؤثر على هيكل تمويل الشركات هي: " العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، السيولة، النمو، هيكل الأصول، عمر الشركة، حجم الشركة، المديونية" حيث سيتم في هذا الفصل مناقشة هذه المحددات.

1- الربحية: profitability

الربحية هدف أساسي لجميع المؤسسات، وأمر ضروري لبقائها وإستمرارها، وغاية يتطلع إليها المستثمرون، ومؤشر يهتم به الدائنون عند تعاملهم مع المؤسسة، وهي أيضا أداة هامة لقياس كفاءة الإدارة في استخدام الموارد الموجودة بحوزتها (عقل، 2009)، وتعمل المؤسسات على تحقيق هدفها في الربحية من خلال قراراتين هما: قرار الاستثمار، وقرار التمويل.

قرار التمويل هو القرار المتعلق بكيفية اختيار المصادر التي سيتم الحصول من خلالها على الأموال اللازمة للمؤسسة لتمويل الاستثمار في موجوداتها. وينعكس أثر القرار التمويلي على الربحية من خلال ترتيب مصادر الأموال (من ديون وحقوق ملكية) بشكل يمكن أصحاب المشروع من الحصول على أكبر عائد ممكن، وذلك من خلال الاستفادة من ميزة التوسع في الاقتراض الثابت الكلفة، ولكن دون تعرضهم للأخطار التي يمكن أن تنتج عن المبالغة في الاقتراض (عقل، 2009).

وتعرف الربحية كنسبة من الأرباح قبل الضرائب والفوائد والاستهلاك إلى إجمالي الأصول (Huang and Song, 2006) ، على الرغم من أن كثيرا من النظريات العملية التي قدمها (Modigliani and Miller, 1958) لا تتفق مع ما تنبأت به النظريات حول تأثير الربحية في هيكل رأس مال الشركة.

ومن وجهة نظر نظرية المفاضلة فإن العديد من الشركات الربحية والتي يوجد بها رافعة مالية مرتفعة يجب أن تعمل على خصم الفائدة على الديون قبل دفع الضريبة (Rajan and Zingales, 1995).

وفقاً لذلك، من المتوقع وجود علاقة إيجابية ما بين الرافعة المالية والربحية، وأيضاً من ناحية أخرى فإن هناك علاقة سلبية بين الرفع المالي والربحية، وهذا ما أوضحتته نظرية تسلسل اختيار مصادر التمويل (Myers, 1984) و (Myers and Majluf, 1984) والتي تناولت بأن هذه العلاقة السلبية ناتجة عن التباين في المعلومات بين الشركات والعاملين في السوق، مما يجعل الشركات تمول مشروعاتها الجديدة إما من خلال حقوق الملكية من أسهم قد تؤثر على حقوق الملكية الجدد في الحصول على أعلى ربح من هذا الاستثمار مما قد يتسبب في اختلاف صافي القيمة الحالية للمشروع.

ووفق افتراض تسلسل مصادر التمويل (MAYERS & MAJLIUF, 1984) فإن الأرباح المحتجزة تأتي في مقدمة مصادر التمويل، ثم يتبعها القروض، وأخيراً إصدار أسهم جديدة، وبناء عليه يصبح من المتوقع أن تتجه المنشأة التي تتميز بارتفاع معدل ربحيتها، وتتاح لها فرصة احتجاز الأرباح، إلى الاعتماد بدرجة أقل على الأموال المقترضة، ولدرجة أكبر على حقوق الملكية المتمثلة في الأرباح المحتجزة، وهذا ما أكدته دراسة (OZKAN, 2001) و(عبد الله والصادق، 2003م) و(TITMAN & WESSELS, 1988) وبناء عليه، نتوقع علاقة عكسية بين الربحية ونسبة الديون.

والسبب في ذلك أن المنشآت التي تتمتع بربحية متدنية وتواجه فرصاً استثمارية جيدة، - دون شك- ستلجأ إلى التمويل الخارجي، وستبدأ بالديون قبل إصدار حقوق الملكية- وفقاً لمبدأ التدرج في استخدام مصادر التمويل- وهذا من شأنه أن يؤدي إلى ارتفاع مستوى الديون في المنشأة، على الجانب الآخر فإن المنشآت التي تتمتع بربحية مرتفعة تواجه فرصاً استثمارية جيدة، لأنها تستخدم أرباحها في تمويل الاستثمارات، الأمر الذي يجعل نسبة الديون لديها متدنية.

والنموذج الضريبي يشير إلى أن الشركات التي لديها ربحية عالية، والتي تعتمد على الاقتراض يمكنها الوفاء بفوائد قروضها قبل خضوع الربح إلى الضريبة (Jensen, 1986) و (Williamson, 1988)، وهذه الديون تشجع الإدارة على استخدام أفضل الوسائل الإدارية لتحقيق أعلى عائد للوفاء بفوائد المديونية.

وعلى النقيض من الدراسات النظرية والدراسات التجريبية تبين أن معظم الربحية لها تأثير سلبي قوي على الرفع المالي (Friend and Lang, 1988) و (Titman and Wessels, 1988) وأيد ذلك أيضا (Kester, 1986) حيث وجد ارتباط سلبي بين الربحية والرفع المالي في كل من الولايات المتحدة و اليابان، وتؤكد الدراسات الحديثة بإستخدام البيانات الدولية أيضا هذه النتيجة (Wald, 1999) and (Rajan and Zingales, 1995) بالنسبة للبلدان المتقدمة (Wiwattanakit, 1999) وبالنسبة للبلدان النامية (Long and Maltiz, 1985) وجد علاقة مرتبطة بشكل إيجابي بين الرافعة المالية والربحية ولكن هذه العلاقة ليست ذات دلالة إحصائية .

(Long and Maltiz, 1985) وجد أن الربحية لديها تأثير أحادي كبير على نسبة الديون إلى الأصول. و وجد أن العلاقة بين الربحية والرافعة المالية سلبية كما يفترض، ولكن إحصائيا لجميع البلدان - بإستثناء ماليزيا - وجد أن الربحية لها تأثير كبير نتيجة للرافعة المالية.

في هذه الدراسة سيتم تعريف الربحية والأرباح قبل خصم الضرائب والفوائد (EBIT) مقارنة بمجموع الأصول. بالإضافة إلى ذلك فإن الشركات الربحية تفضل عدم رفع الأسهم الخارجية من أجل تجنب تخفيف محتمل للملكية، وبالتالي قد يكون من المتوقع وجود علاقة عكسية بين الربحية والرافعة المالية (Deesomsak, Paudyal, Pescetto, 2004).

2- هيكل الأصول: Tangibility

هناك العديد من الكتاب الذين تحدثوا عن أهمية الأصول، ويمكن أن تكون العنصر الرئيسي الذي يحدد درجة المديونية للشركات (Titman and Wessels, 1988) and (Harris and Raviv, 1991).

كما تحدثت (Jensen and Meckling, 1976) بأن إصدار الديون يزيد من الدافع لاستثمار المساهمين على النحو الأمثل في مشاريع عالية المخاطرة، حيث أن زيادة المخاطرة تزيد من العائد أو المنفعة، وهذا يقنع أصحاب الديون، كما يشير (Mayers and Majluf, 1984) إلى أن المنشأ التي تمتلك أصولا يمكن تقديمها كضمان للمقرضين يكون لديها الدافع لأن تعتمد بدرجة كبيرة على الأموال المقترضة، أي أن هناك علاقة بين هيكل الأصول والطاقة الاستيعابية للدين (الميداني، 1999) فعندما تكون نسبة الموجودات الثابتة إلى إجمالي الموجودات مرتفعة، فإن هذا يعني أن نسبة التكاليف الثابتة إلى إجمالي التكاليف مرتفعة، بسبب حجم تكلفة إهلاك الموجودات الثابتة، وهذا يعني بدوره أن الشركة تتميز بدرجة رفع تشغيلي عالية، وأن أرباحها شديدة الحساسية لأي تغير صغير في المبيعات، وهنا يكون الافتراض عاملا لزيادة

التقلب وعدم الاستقرار في الأرباح المتاحة إلى المساهمين، وهذا يجعل المؤسسات التمويلية تتردد في إقراض مثل هذه الشركة إلا ضمن حدود ضيقة، لئلا تساهم في زيادة خطر تقلب أرباح الشركة، وتجعل نتائج سلبية.

وأشار أيضا (الهندي، 2003) إلى أن نسبة الاقتراض تزداد كلما زادت نسبة الأصول الثابتة بوصفها أكثر الأصول ملائمة لتقديمها كضمان، وقدرتها على تحقيق أعلى ربحية من الموجودات. نظرا لاتجاه أصحاب الملكية للاستثمار في مشاريع ذات مخاطرة مرتفعة نسبيا، فإذا تم ذلك عن طريق الاقتراض فسيُدفع ذلك الدائنين لمشاريع لا تحتوي على أصول قابلة للرهن، وبالتالي تقل تكلفة الوكالة الناتجة عن تضارب المصالح بين أصحاب الملكية والدائنين، وبالتالي سيقبل فائض الأموال لدى الشركة نتيجة لتسديد القروض، الذي يمكن أن يستخدمه المديرون لصالحهم الذاتي (Jensen and Heckling, 1988).

كما أن النظرية الضريبية المقدمة من (Bevan and Masulis, 1980) تتوقع وجود علاقة سلبية بدلا من وجود علاقة إيجابية بين الرافعة المالية والأصول. إذا في حال أن أصول الشركة المادية مرتفعة، ومن ثم يمكن استخدام هذه الأصول كضمان، مما يقلل المخاطر التي تواجه المقرضين الذين يعانون من تسديد الفائدة المفروضة على هذه الديون.

وبالتالي يتوقع أن جزءا كبيرا من الأصول المتداولة يتوافق مع الرافعة المالية المرتفعة، أيضا يجب أن تكون قيمة الأصول الملموسة أعلى من قيمة الأصول الغير ملموسة في حالة الإفلاس. كما يتوقع (Harris Raviv, 1990) و (Williamson, 1988) أن الرافعة المالية ترتبط إيجابيا مع الأصول. كما أكدت ذلك الدراسات التي قام بها (Long and Maltiz, 1985)، (Friend and Lang, 1988)، (Marsh, 1982)، (Rajan, 1995)، (Wald, 1999)، (and Zingales, 1995).

في هذه الدراسة، سوف يتم استخدام الأصول بالنسبة لمجموع الأصول، كما أن الجزء من غير الديون من الخصوم لا تحتاج إلى ضمانات، ومن المتوقع أن الأصول سوف تؤثر على الديون طويلة الأجل، أو مجموع نسبة الدين بدلا من نسبة إجمالي المطلوبات.

3- حجم الشركة: Size

يبدو أن هناك اتفاقا بين النظريات حول التأثير الإيجابي للحجم على هيكل رأس المال للشركة، على الرغم من أن تفسيرهم يختلف من وجهة نظر نظرية المفاضلة، وتفاضل الشركات بين الاستفادة من مزايا الرفع المالي ولتحقيق وفورات ضريبية، أو التخفيض من مشاكل الوكالة

ضد تكاليف الفائدة المدفوعة على الرفع المالي مثل تكاليف الإفلاس (Rajan and Zingales, 1995).

ومع ذلك فإن الشركات الكبيرة -والتي تكون أكثر تنوعا في نشاطها- تكون نسبة إفلاسها في كثير من الأحيان أقل، طبقا لذلك فإنه من المتوقع وجود علاقة إيجابية بين المديونية وحجم الشركة، بينما الشركات صغيرة الحجم تتحمل تكلفة أكبر من الشركات الكبيرة في حالة اتجاهها للإقتراض طويل الأجل، وتزداد هذه التكلفة في حالة اتجاه الشركات صغيرة الحجم لإصدار أسهم جديدة لتمويل مشاريعها، لذلك تنتج هذه الشركات للإقتراض قصير الأجل، وبالتالي تكون عرضه لإرتفاع تكاليف الوكالة والتصفية، عندما تتعرض للمشاكل المالية وارتفاع عنصر المخاطرة الزائد نسبيا، فمن المتوقع أن يكون علاقة عكسية بين حجم ونسبة مديونيتها قصيرة الأجل (Titman and Wessels, 1988).

وقد كشفت الدراسات عن وجود علاقة عكسية بين حجم المنشأ ومخاطر الإفلاس، فالمنشآت الكبيرة التي عادة ما يتم نشاطها بقدر من التنوع تتعرض لتلك المخاطرة بدرجة أقل، ومن ثم يكون لديها الدافع لزيادة نسبة الأموال المقترضة في هيكل رأس المال (Ozkan, 2001)، وأضافت الدراسات إلى أن العلاقة موجبة بين الحجم ونسبة الرفع المالي (Bevan and Danbolt, 2002). نظريا، فإن تأثير الحجم على مستويات الديون أمر إيجابي. تجريبيا، فإن مجموع الأصول، وإجمالي المبيعات، وعدد الموظفين، هذه الأمور عادة ما تقيس حجم الشركة.

تشير العديد من الدراسات إلى وجود علاقة إيجابية بين المديونية والحجم (Marsh, 1982) يرى أن الشركات الكبيرة في كثير من الأحيان تختار الديون طويلة الأجل، بينما تختار الشركات الصغيرة الديون قصيرة الأجل.

حيث أن الشركات الكبيرة قد تكون قادرة على الاستفادة من وفورات الحجم الكبير في إصدار الديون طويلة الأجل، وربما حتى يكون قوة المساومة على الدائنين لذلك هناك علاقة عكسية بين تكلفة إصدار الديون وحقوق المساهمين إلى حجم الشركة.

من ناحية أخرى قد يكون الحجم أسهل في توفير المعلومات للمستثمرين من الخارج (Fama and Jensen, 1983) تحدثا بأن الشركات الكبيرة تميل إلى تقديم المزيد من المعلومات للمقرضين من الشركات الصغيرة. (Rajan and Zingales, 1995) تحدثا بأن الشركات الكبيرة تميل إلى الكشف عن مزيد من المعلومات للمستثمرين من خارج الشركة عن الشركات صغيرة الحجم.

وعموما تتعرض الشركات الكبيرة الى مشاكل توفر المعلومات الغير متماثلة للملاك وأصحاب الأسهم مما يعرضها لضعف في حصولها على الديون. ومع ذلك فإن الشركات الكبيرة غالبا ما تكون أكثر تنوعا، وتكون أكثر استقرارا في التدفق النقدي، وبالتالي احتمال إفلاس الشركات الكبيرة أصغر مقارنة مع الشركات صغيرة الحجم، وبذلك ينبغي أن يكون الحجم ذو علاقة إيجابية مرتبطة مع الرفع المالي أو المديونية.

بالإضافة إلى ذلك تشير العديد من النظريات و الدراسات (Harris and Raviv, 1990)، (Narayanan, 1988)، (Noe, 1988)، (Poitevin, 1989)، (Stulz, 1990) إلى أن الرفع المالي يزيد مع حجم الشركة الذي يزيد بدوره قيمة الشركة. ووجدت العديد من الدراسات التجريبية، مثل (Booth et al. , 2001)، (Marsh, 1982)، (Rajan and Zingales, 1995)، ارتباطا إيجابيا بين الرفع المالي وحجم الشركة.

4- النمو: Growth Opportunities

إن المنشأة الفردية أو المساهمة المحدودة والتي تعتمد على أموال الملكية في تمويل استثماراتها، عادة ما تلجأ إلى الاقتراض لتمويل استثماراتها، وليس من الممكن أن تنفذها أموال الملكية بسبب ارتفاع تكلفتها، وإن الجمع بين أموال الملكية والاقتراض من شأنه أن يرفع من تكلفة الوكالة، وهي تكلفة ترتفع بمعدلات أكبر للمنشآت التي تتسم بالنمو، نظرا لتعدد الفرص المتاحة من هذه الاستثمارات، ولما كانت تكلفة الوكالة تعنى ارتفاع تكلفة الأموال المقترضة فقد يفضل الملاك في النهاية الاعتماد على مواردهم الذاتية (Jensen, 1986)، (Stulz, 1990) (Berger, Ofek, Yermack, 1997).

وهناك من يعتقد أن الاستثمارات في الفرص الاستثمارية مع نسبة الديون ذو علاقة عكسية، من منطلق أن المنشآت التي تعتمد على التمويل بالدين الذي يحمل درجة من المخاطر بين طياته قد تضطر إلى العزوف عن الدخول في هذه الاستثمارات، إضافة الى ذلك فإن الاستثمارات المرتقبة هي أصول رأسمالية شأنها زيادة قيمة المنشأة في المدى الطويل، لكنها لا تدر دخلا في الوقت الحاضر، كما أنه لا يمكن استخدامها كنوع من الضمان، وإن قيمتها معرضة للانخفاض في حالة أن المنشأة تواجه خطر الإفلاس، الأمر الذي يجعل علاقتها سلبية من نسبة الديون (Harris and Raviv, 1990).

ومن جهة أخرى يرى (Ozkan, 2001) و (kim and Stulz, 1996)، أن العلاقة طردية، وذلك لأن الفرص الاستثمارية الرابحة المستقبلية تعمل على استنفاد الأرباح المحتجزة ، مما يدعو المنشأة للبحث عن مصادر التمويل الخارجي.

وعلى الرغم من الاختلافات في تمويل فرص النمو يبدو أن هناك تأثيراً معتدلاً في العلاقة بين النمو واستخدام الديون. ويمكن قياس معدل النمو بعدة طرق منها (Wald, 1999)، حيث استخدم متوسط خمس سنوات من نمو المبيعات. بينما استخدم (Titman and Wessels, 1988)، رأس المال المستثمر كمقياس لمجموع الأصول كمثال للبحث والتطوير لمقياس فرص النمو، أو استخدام (Rajan and Zingales, 1995)، السوق ونسبة حقوق الملكية كمقياس لفرص النمو.

5- السيولة: Liquidity

تعتبر السيولة عن قدرة المنشأ على مواجهة التزاماتها القصيرة الأجل المتوقعة منها، وذلك من خلال التدفق النقدي العادي الناتج عن مبيعاتها وتحصيل ذممها بالدرجة الأولى من "سيولة الأصول"، ومن خلال الحصول على النقد من المصادر الأخرى بالدرجة الثانية، أي من خلال تحويل بعض الموجودات إلى نقد جاهز خلال فترة قصيرة دون خسارة لها "سيولة الأصول" (عقل، 2009).

إن السيولة ذات تأثير مزدوج على هيكل رأس المال (Ozkan, 2001) حيث يمكن أن تكون العلاقة بين السيولة ونسبة الديون علاقة موجبة أو سالبة، فالمنشآت التي تتمتع بسيولة عالية لها القدرة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل، الأمر الذي يسهل عليها الاقتراض، وهنا نتوقع العلاقة الموجبة بينهما.

أما من ناحية أخرى، وفي ظل عدم تماثل المعلومات المتوافرة للمنشآت والأسواق المالية، فقد تستخدم المنشآت التي تتمتع بسيولة عالية تلك السيولة من أجل تمويل استثماراتها، وفي هذه الحالة تقل نسبة الديون لديها الأمر الذي يترتب عليه وجود علاقة عكسية بين السيولة ونسبة الديون (Myers and Rajan, 1998).

وهناك عدة أنواع من النسب المالية التي تعبر عن قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل، فإذا كانت نسبة السيولة قليلة فهذا يعني عدم قدرة المنشأة على تسديد ديونها قصيرة الأجل، وإذا كانت هذه النسبة مرتفعة فإن ذلك يعني أن الشركة غير قادرة على استغلال أموالها بشكل مربح.

$$\text{أ - نسبة التداول} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

الخصوم المتداولة

وفي هذه الدراسة سيتم استخدام هذه النسبة للتعرف على مقدرة الشركات في الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل. وتكشف هذه النسبة مقدار تغطية الموجودات المتداول لكل وحدة نقدية من الالتزامات المتداول، فإذا كانت النتيجة أكثر من (1) صحيح فهذا يدل على أن الموجودات المتداول أكثر من المطلوبات المتداولة، وكلما كانت نسبة التداول عالية تدل على أن سيولة الشركة عالية ومقدرتها كبيرة على تسديد الالتزامات المالية قصيرة الأجل (Osteryoung, 1997).

ب- نسبة التداول السريعة :

وتأخذ هذه النسبة في الحسبان الموجودات المتداولة من حيث درجة سيولتها، متلافية بذلك عيب نسبة التداول التي تفترض أن المخزون السلعي من الأصول المتداولة التي يسهل تحويلها إلى نقدية ولهذا فإن هذه النسبة تأخذ بعين الاعتبار الموجودات الشديدة السيولة وهي النقدية ، الأوراق المالية المتداولة ، الذمم المدينة .

$$\text{نسبة التداول السريعة} = \frac{\text{الأصول المتداول} - (\text{المخزون} + \text{مدفوعات مقدمة})}{\text{المطلوبات المتداولة}}$$

6- عمر الشركة: Age of the firm

هو مقياس لسمعة الشركة في نماذج هيكل التمويل، لذا فإن البنوك قبل منح أي قرض تميل إلى تقييم الجدارة الائتماني للشركات ولرجال الأعمال، حيث أن كليهما يكون معلقا آمال كبيرة على مشاريع واعدة جدا محفوفة بالمخاطر وذات معدلات ربحية عالية. وللتغلب على هذه المشاكل المرتبطة بالسداد نحو الالتزامات المالية، يتم تقييم الجدارة الائتمانية عبر مراحل حياة الشركة (Diamond, 1989).

ويأخذ المدراء في إدارتهم للشركات في حسابهم أن تظل سمعة الشركة جيدة، لذا تكون إدارتهم أكثر حكمة، وتتجنب خطورة المشاريع العالية نحو مشاريع أكثر أمانا حفاظا منهم على سمعة جيدة للشركات، وتجنبها الوقوع في مآزق مالية، وإن كانت هذه المشاريع العالية المخاطرة والتي يمكن أن تؤدي بسمعة الشركة تعود بمنافع عالية على المساهمين (See Ang, 1991). (Petersen and Rajan, 1994).

وجد أن أقدم الشركات لديها نسب أعلى من الديون نظرا لأنها يجب أن تكون الشركات ذات جودة أعلى. (Hall, et al. , 2004) يرى أن عمر الشركة يرتبط بشكل إيجابي مع الديون طويلة الأجل، وأيضاً هناك علاقة سلبية مع الديون قصيرة الأجل. (Esperanc, et al. , 2003) يرى أنه على العكس يوجد علاقة عكسية بين عمر الشركة وكلا من الديون طويلة الأجل وقصيرة الأجل.

المبحث الثاني

نظرة عامة على سوق الهاتف الخليوي

في الوطن العربي

- نظرة عامة على سوق الهاتف المتنقل في العالم.
- نظرة عامة على سوق الهاتف المتنقل في الوطن العربي .
- نظرة عامة على قطاع الاتصالات في فلسطين.
 - نبذة عن مجموعة الاتصالات الفلسطينية.
- نظرة عامة على قطاع الاتصالات في السعودية.
 - نبذة عن شركة الاتصالات السعودية STC.
 - نبذة عن شركة الاتصالات موبايلي .
- نظرة عامة على قطاع الاتصالات في اليمن .
 - نبذة عن شركة يمن موبايل .
- نظرة عامة على قطاع الاتصالات في سوريا .
 - نبذة عن شركة سيرياتيل .
 - نبذة عن شركة MTN.
- نظرة عامة على قطاع الاتصالات في مصر .
 - نبذة عن شركة موبينيل.

مقدمة:

يهدف هذا الفصل إلى تعريف القارئ -بنظرة عامة- على شركات الاتصالات النقالة محل الدراسة في الوطن العربي، وكذلك على وضع الاتصالات بشكل عام في كل دولة تتبع لها شركات الاتصالات النقالة. ولهذا الغرض فقد تم تقسيم هذا الفصل إلى خمسة مباحث تتناول الموضوعات التالية: نظرة عامة على سوق الهاتف المتنقل في العالم، نظرة عامة على قطاع الاتصالات في كل من فلسطين، السعودية، اليمن، سوريا، مصر. ونبذة عن الشركات محل الدراسة العاملة في كل من الدول السابقة كالتالي: مجموعة الاتصالات الفلسطينية، STC وموبايلي السعودية، يمن موبايل، سيرياتيل و MTN السورية، موبينيل المصرية.

نظرة عامة على سوق الهاتف المتنقل في العالم

يؤكد الاتحاد الدولي للاتصالات أن الإقبال على تكنولوجيا المعلومات والاتصالات يواصل تسارعه في جميع انحاء العالم، مدفوعا بتراجع مطرد في سعر الخدمات الهاتفية وخدمات الإنترنت عريض النطاق، فانتشار شبكات الاتصالات المتنقلة في الدول النامية لايزال ينمو بشكل واضح، لافتا إلى أن نسبة انتشار الهاتف النقال في هذه الدول ارتفع بمقدار 20% خلال العام الماضي، وأن لعلامات لتباطئه في المستقبل المنظور، بينما في الدول المتقدمة، فقد بلغ انتشار خدمات الاتصالات الخلوية في الوقت الحالي مستوى التشبع، بمتوسط انتشار فاق 100% مقارنة مع 70% في الدول النامية، حيث بلغ عدد مشتركى الهاتف النقال في جميع انحاء العالم أكثر من 6 مليارات اشترك، وبنسبة تغطية بلغت 90% (الاتحاد الدولي للاتصالات، 2011).

نظرة عامة على سوق الهاتف المتنقل في الوطن العربي

كشف تقرير جديد للاتحاد الدولي للاتصالات أن تبني تقنيات الاتصالات والمعلومات يواصل تسارعه في المنطقة العربية، وأن الحاجة ما تزال كبيرة لتنفيذ بنية تحتية للنطاق العريض، لتلبية الطلب المتنامي من السكان لا سيما شريحة الشباب. ويبين التقرير أن تعداد الاشتراكات في الهاتف المتنقل في المنطقة العربية تضاعف 3 مرات تقريبا على مدى السنوات الخمس الماضية، إذ إرتفع من 126 مليونا في عام 2006 إلى قرابة 350 مليونا في نهاية 2011. كما بلغ إنتشار الهاتف المتنقل بداية هذا العام 97% على مستوى المنطقة، وهو أعلى من نسبة الانتشار على المستوى العالمي ب 10% (الاتحاد الدولي للاتصالات، 2011).

نظرة عامة على قطاع الإتصالات في فلسطين

تناول المرفق الثالث من اتفاقية أسلو 2، المعنون بالشؤون المدنية ، قطاع الاتصالات في الأراضي الفلسطينية. وقد أصبحت المادة (36) تحت عنوان الاتصالات، ولاية السلطة الوطنية الفلسطينية على قطاع الاتصالات، وللسلطة الوطنية الفلسطينية الحق في بناء وتشغيل نظم الاتصالات والبنية الأساسية بشكل منفصل، بما فيها شبكات اتصالات سلكية ولاسلكية، وشبكة تلفزيون وشبكة الراديو، ولكن اتفاقية أسلو 2 أعطت إسرائيل حقوق إدارية معينة على سوق الاتصالات الفلسطينية، والتي تشمل إدارة ومراقبة استخدام طيف الترددات الراديوية واستخدام المدار الثابت بالنسبة للأرضي والقمر الصناعي. وبالإضافة إلى حقوق الإدارة، تحتفظ إسرائيل بحقوق إدارية معينة متعلقة بالتخطيط وصياغة وتنفيذ سياسات الاتصالات في المنطقة "ج" في الضفة الغربية على وجه الخصوص. فقد طلبت إسرائيل أن تخضع إدخال المعدات اللازمة للاتصالات السلكية ولاسلكية في المنطقة "ج" في الضفة الغربية لمواقفة الإدارة المدنية الإسرائيلية. ويتم تنظيم إدارة الاتصالات من خلال اللجنة الفنية المشتركة، التي تتألف من الخبراء التقنيين الذين يمثلون إسرائيل وفلسطين، واللجنة الفنية المشتركة لديها القدرة على معالجة أي من القضايا الناشئة هناك بما في ذلك تزايد الاحتياجات المستقبلية لفلسطين. وتقوم اللجنة الفنية المشتركة بعقد اجتماعات بشكل منتظم لمعالجة كافة المشاكل الهامة، وكذلك عند الضرورة من أجل حل القضايا الملحة التي قد تنشأ من وقت لآخر (اتفاقية أسلو، الملحق الثالث، 1993، بروتوكول التعاون الإسرائيلي - الفلسطيني في البرامج الإقتصادية والتنمية).

وبعد أن كان قطاع الاتصالات في فلسطين ملكاً للسلطة الوطنية الفلسطينية، وبموجب قرار السلطة الوطنية الذي أصدر بتاريخ 15 تشرين ثاني 1996م، أصبح هذا القطاع من صلاحيات شركة الاتصالات الفلسطينية، بموجب اتفاقية بهذا الخصوص وقعت من السلطة الوطنية الفلسطينية ممثلة بوزارة البريد والاتصالات، وأعطت هذه الاتفاقية الشركة الصلاحية في انشاء وتركيب وتشغيل الهاتف الثابت والخلوي وكل مايتعلق بهما من تجهيزات فنية... ويسري مفعول هذه الرخصة لمدة عشرين عاماً من تاريخ التوقيع قابلة للتجديد. وبذلك أصبحت شركة الاتصالات الفلسطينية المساهمة العامة المحدودة الشركة الفلسطينية الأولى المشغلة للاتصالات الثابتة والخلوية في فلسطين. وفي أيلول من عام 2006 نالت شركة الوطنية موبايل الرخصة الثانية في السوق الفلسطيني لإنشاء وتشغيل اتصالات GSM وتوفير خدمات الصوت والبيانات في الاتصالات في الضفة الغربية وقطاع غزة. ويمثل هذا التطور المرة الأولى التي تدخل فيها المنافسة على صناعة رئيسية في فلسطين(وزارة الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات، نبذة عن قطاع الإتصالات، 2011).

مجموعة الاتصالات الفلسطينية(Paltel Group):

حققت شركة الاتصالات الفلسطينية على مدار الأعوام الماضية إنجازات نوعية في مختلف المجالات بما فيها مجال تكنولوجيا الاتصالات والمعلومات، حيث أدخلت الاتصالات الفلسطينية إلى المجتمع الفلسطيني كافة وسائل وخدمات الاتصال والإنترنت، وتوسعت نشاطات الشركة بشكل كبير لتلبي الطموحات العالية، وتكاملت الجهود خلال العام 2005 ليتمخض عنها مجموعة الاتصالات الفلسطينية(Paltel Group) والتي تضم شركة الاتصالات الخلوية الفلسطينية جوال، وشركة حضارة للإنترنت، وشركة بال ميديا المتخصصة في المجال الإعلاني والإعلامي، وشركة حلول للخدمات التكنولوجية، ومركز الاتصال المتخصص (شركة ريتش)، ومؤسسة مجموعة الاتصالات للتنمية، لتكون وحدة متكاملة لها وزنها وتجربة جديدة نوعية على المستوى المحلي والإقليمي(بالتل جروب، 2005، ص 15) .

وفي ضوء حجم العمل والمشاريع الكبيرة التي نفذتها وتتفدها شركات المجموعة، فقد تم زيادة رأس مال الشركة خلال سنوات عملها حتى بلغ رأس مال مجموعة الاتصالات الفلسطينية في نهاية العام 2010 مبلغ (131.635) مليون دينار أردني، ووصل عدد مساهميها في نهاية 2010 إلى حوالي 7668 مساهما. وتضم قائمة المساهمين مجموعة من الأفراد والشركات والمؤسسات والهيئات الاستثمارية الفلسطينية والعديد من الشخصيات الاعتبارية، ويعتبر سهم الاتصالات الفلسطينية من أكثر الأسهم تداولاً ونمواً في سوق فلسطين للأوراق المالية. وأصبحت الاتصالات الفلسطينية أحد أسس الاقتصاد الفلسطيني، وداعمة لنموه وتطوره، وبوصلة للاستثمار باعتبارها المساهم الرئيسي والمشغل الأكبر في الاقتصاد الفلسطيني (بالتل جروب، التقرير السنوي، 2010).

مؤشرات الأداء التشغيلي والمالي لشركة "جوال" خلال عام 2011 :

أولاً: الموظفين:

بلغ عدد موظفي الشركة 845 موظفاً في نهاية عام 2011.

ثانياً: معارض تقديم الخدمات:

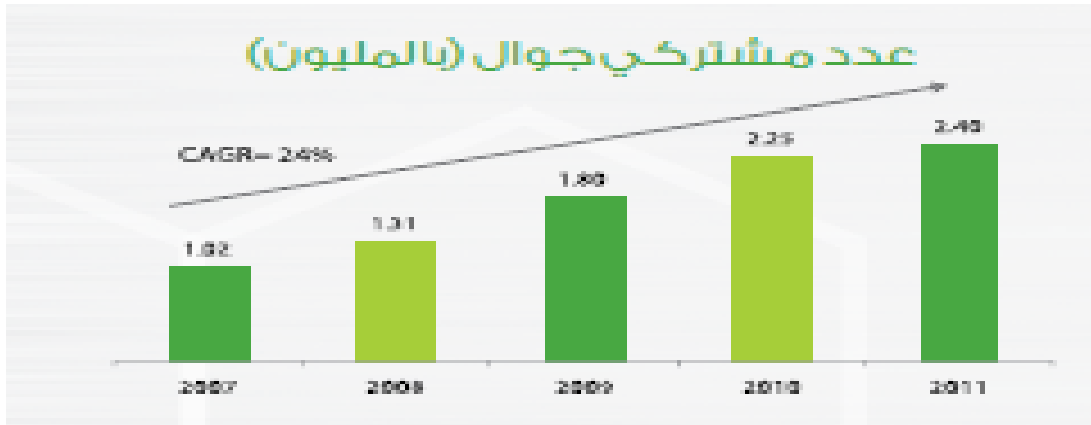
تقدم جوال الخدمات للمشاركين من خلال 24 معرضاً، وأكثر من 1100 موزع رئيسي وفرعي منتشرين في كافة محافظات الضفة الغربية وقطاع غزة، كما توفر جوال خدمة التجوال الدولي بالتعاون مع 387 مشغلاً خلويًا في أكثر من 159 دولة في العالم.

ثالثاً: أعداد المشتركين:

استطاعت جوال أن تحافظ على نمو عدد المشتركين بشكل متزايد ليصل مع نهاية عام 2011 الى أكثر من 2.4 مليون مشترك. ويوضح الشكل التالي نسب الزيادة في عدد مشترك جوال بداية من عام 2006 وحتى نهاية 2011.

الشكل رقم (3.3)

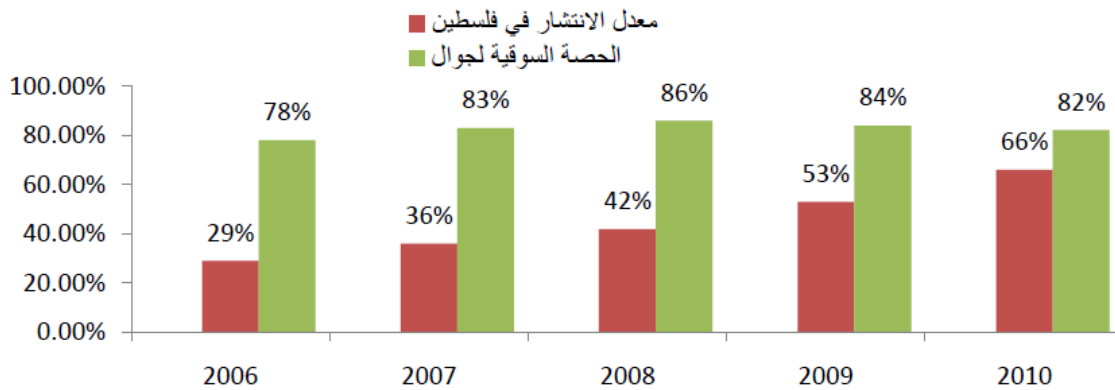
عدد مشترك جوال (بالمليون) حتى نهاية عام (2011)



المصدر : مجموعة الإتصالات الفلسطينية، التقرير السنوي، 2011، ص 32
كما يوضح الشكل التالي الحصة السوقية لجوال ومعدل الانتشار في فلسطين.

الشكل رقم (3.4)

الحصة السوقية لجوال ومعدل الانتشار في فلسطين.



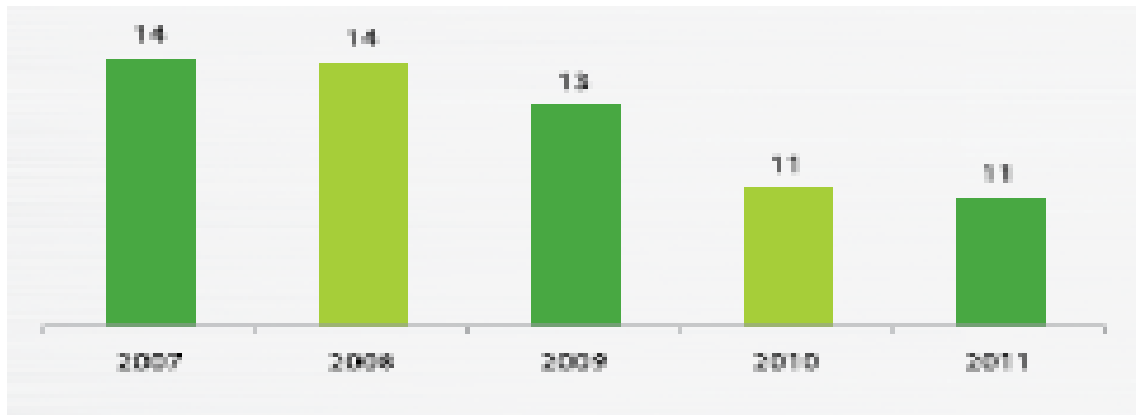
المصدر: مجموعة الاتصالات الفلسطينية، التقرير السنوي، 2010، ص 25

المؤشرات المالية

ارتفعت الإيرادات التشغيلية مع نهاية عام 2011 لتصل على 278 مليون دينار أردني محققة بذلك نموا نسبته 9.5% مقارنة بعام 2010 ، نمو متسارع في حجم الاستثمارات خلال عام 2011، لتصل إلى ما يقارب 37 مليون دينار أردني لتطوير الشبكة و الأنظمة وتقديم خدمة أفضل للمشاركين .

الشكل رقم (3.5)

متوسط الإيراد الشهري من كل مشترك (دينار أردني)



الشراكات العالمية:

عملت جوال على عقد شراكات استراتيجية مع شركات عالمية في مجال تكنولوجيا الاتصالات بهدف توفير أحدث الخدمات العالمية، كان أبرز تلك الشركات مايكرو: (بالتل جروب، 2010، ص24)

- توفر شركة جوال خدمة التجوال الدولي بالتعاون مع 364 مشغلا خلويًا في أكثر من 156 دولة في العالم.
- في قطاع الاتصالات الخلوية كان إطلاق خدمة "الشبكة الواحدة" بالشراكة مع مجموعة "زين العالمية".
- إطلاق خدمة "Black berry" بالتعاون مع شركة "RIM" العالمية.
- خدمو "Google SMS" بالتعاون مع شركة "Google" العالمية.
- خدمة "Zero Facebook" بالتعاون مع موقع التواصل الاجتماعي العالمي Facebook.
- إطلاق خدمة "Ovi" بالتعاون مع شركة Nokia.
- إصدار بطاقة فيزا البنك العربي - جوال الانتمائية بالتعاون مع البنك العربي، أكبر شبكة مصرفية عربية.

معوقات عمل شركة جوال في السوق الفلسطيني:

منذ الانطلاقة التجارية لجوال في عام 1999م، استمرت الشركة في المضي قدماً بتنفيذ خططها بتقديم أفضل الخدمات للمشارك الفلسطيني. غير أن العقبات التي اعترضت طريقها من احتجاز معداتها في الموانئ الاسرائيلية خلال عام 2001 حالت دون المضي في خطط التوسعة وبناء الشبكة في ذلك الوقت، ولم يكن بوسع "جوال" عندها سوى إيقاف بيع الخطوط الجديدة لكي تحافظ على مستوى خدماتها بما يتناسب مع سعة شبكتها ، وبسبب ذلك ابتدعت "جوال" طريقة جديدة عام 2005 لتخطي هذه العقبة، تتمثل في اعتماد مقاسم اتصال لها في لندن، وبهذا تكون "جوال" أول شركة اتصالات "خلوية" في العالم تخدم مشتركها عبر مقاسم تبعد آلاف الأميال عن مقرها (www.jawwal.ps).

ومنذ أن حصلت "جوال" على الرخصة الرسمية للبدء بالعمل، واصلت الليل بالنهار إلى أن نجحت بإجراء أول مكالمة على شبكتها في أواخر عام 1999م، ومنذ ذلك الحين، وجدت نفسها تعمل في أحد أكبر الأسواق التنافسية في الشرق الأوسط، والذي تتجاذبه أربع شركات إسرائيلية تعمل بشكل غير شرعي داخل الأراضي الفلسطينية.

ولم تقتصر العقبات التي واجهت "جوال" على المنافسة غير الشرعية وعلى احتجاز معداتها فحسب، بل عملت "جوال" بأقل قدر من الترددات التي يمكن لأي شركة اتصالات خلوية أن تعمل ضمنها وهي MHZ4.8، وذلك بعد أن رفضت السلطات الإسرائيلية منحها المزيد من الترددات (التقرير السنوي، بالثل، 2002).

ولا تزال الظروف الاقتصادية والسياسية الصعبة والخانقة المفروضة على قطاع غزة حتى يومنا هذا تشكل أحد أكبر المعوقات أمام توسعة الشبكة مما يسهم في زيادة عدد ونوعية وجودة الخدمة التي تقدمها الشركة، ومازالت "جوال" مصممة على أن تصل بخدماتها إلى القطاع وأن تعمل بأقصى جهودها وعلى مدار الساعة لتوفر لها التغطية اللازمة بأفضل جودة ممكنة، دون أن تعترضها الأضرار المادية التي تلحق بشبكتها ومواقعها (www.jawwal.ps).

نظرة عامة على قطاع الاتصالات في السعودية:

وصل عدد الاشتراكات في خدمات الاتصالات المتنقلة السعودية إلى حوالي 53.7 مليون مشترك بنهاية العام 2011م. وتمثل الاشتراكات مسبقة الدفع الغالبية العظمى منها بنسبة تتجاوز 87% لتكون بذلك نسبة الانتشار لخدمات الاتصالات المتنقلة على مستوى السكان حوالي 188% كما تشير (هيئة الاتصالات وتقنية المعلومات السعودية، 2011) إلى أن حجم الإنفاق على خدمات الاتصالات وتقنية المعلومات يقدر بحدود 83 مليار ريال سعودي في العام (2011) مقارنة بمبلغ 21 مليار ريال سعودي في عام (2002) وبمتوسط نمو سنوي يقدر بحوالي

(14%). ويعد -بذلك- سوق خدمات الاتصالات وتقنية المعلومات في المملكة أكبر أسواق الاتصالات وتقنية المعلومات في منطقة الشرق الأوسط من حيث القيمة الرأسمالية وحجم الإنفاق، إذ يستحوذ على نسبة تزيد على (68%) من حجم هذا القطاع في أسواق الخليج العربي، وباستثمارات رأسمالية تزيد عن (125 مليار ريال سعودي) في السنوات العشر السابقة، وذلك بسبب التنوع الصناعي الذي شهدته المملكة، وهو ما أدى إلى زيادة الطلب على البرمجيات والمعدات والخدمات التي تشكل القطاع الأكثر نمواً في مجال تقنية المعلومات (هيئة الاتصالات وتقنية المعلومات- 2012) حيث يتكون هذا القطاع من سوق الهاتف الجوال، وأصدرت أول رخصة لمشغل إضافي فازت بها شركة اتحاد اتصالات "موبايلي" مع رخصة لمشغل الجيل الثالث، وقد أصدرت خمس رخص لتقديم خدمات الاتصالات عبر الأقمار الصناعية باستخدام الأطباق الصغيرة المعروفة بنظام (vsat) كما أصدرت رخصتين لتقديم خدمات البيانات (وزارة الاتصالات وتقنية المعلومات السعودية، 1433هـ).

الشكل رقم (3.6)

إجمالي الاشتراكات في خدمات الاتصالات المتنقلة في السعودية



المصدر: المجلة الالكترونية هيئة الاتصالات وتقنية المعلومات السعودية ، 2012

نبذة عن شركة الاتصالات السعودية STC

بدأت الشركة عملها بتوفير خدمات الاتصالات على نطاق المملكة العربية السعودية في 2 مايو 1998م، وحصلت الشركة على سجلها التجاري كشركة مساهمة سعودية، ويقع المركز الرئيسي للشركة في مدينة الرياض، وللشركة استثمارات مختلفة في شركات تابعة وزميلة ومشاريع مشتركة تعرف مجتمعة بـ"المجموعة"، حيث تتمثل الأنشطة الرئيسية للمجموعة في توفير سلسلة من خدمات الاتصالات تشمل خدمات الهاتف الجوال (الجيل الثاني والثالث) وخدمات الهاتف الثابت محلية وداخلية ودولية، وخدمات المعطيات كنقل البيانات والخطوط المؤجرة وخدمات الإنترنت (التقرير السنوية، 2010: ص14) .

مسلسل	البيان	التوضيح
1.	عدد المشتركين الفعليين	53.70 مليون مشترك
2.	نسبة التغطية السكانية	188%
3.	نسبة التغطية الجغرافية	99%
4.	التكنولوجيات المستخدمة	G2 ، G,3
5.	عدد الموظفين	21190

المصدر : (هيئة الاتصالات السعودية).

نبذة عن شركة الاتصالات موبايلي السعودية

تم تأسيس شركة اتحاد اتصالات (الشركة/ موبايلي) شركة مساهمة سعودية بموجب قرار مجلس الوزراء رقم 89 بتاريخ 10 أغسطس 2004م وتعتبر الشركة الحاصلة على الترخيص الثاني لتقديم الاتصالات المتنقلة اللاسلكية في المملكة العربية السعودية، وقد بدأت الشركة عملياتها التجارية في 25 مايو 2005م، ويبلغ رأس مال الشركة 7 مليار ريال سعودي مقسمة إلى 700 مليون سهم، بقيمة أسمية 10 ريال سعودي للسهم الواحد، مدفوعة بالكامل (تقرير مجلس الإدارة للسادة المساهمين ، 2011).

النشاط الرئيسي للشركة:

يتمثل النشاط الرئيسي للشركة في إنشاء وتشغيل شبكة الاتصالات اللاسلكية المتنقلة وشبكة الألياف البصرية وتمديداتها، وإدارة وتركيب و تشغيل شبكات الهاتف والأجهزة الطرفية وأنظمة وحدات الاتصالات بالإضافة إلى بيع وصيانة أجهزة الهاتف وأنظمة وحدات الاتصال في المملكة العربية السعودية (تقرير مجلس الإدارة للسادة المساهمين، 2011).

نظرة عامة على قطاع الاتصالات في اليمن:

شهد قطاع الاتصالات وتقنية المعلومات في اليمن منذ إعادة تحقيق وحدة الوطن وإعلان الجمهورية اليمنية في 22 مايو 1990م خطوات متسارعة أهلتها لمواكبة التطورات العالمية في هذا المجال، وصنف دولياً بأنه يعد من أفضل القطاعات على مستوى المنطقة العربية التي واكبت تطورات التكنولوجيا وتقنيات المعلومات والاتصالات، وفي مايتعلق بشبكة الهاتف النقال لا نبالغ إذا قلنا أن ما تحققه اليمن في هذا المجال يعد قفزة نوعية بكل ماتعنيه الكلمة، خاصة وإن هذه الخدمة دخلت البلاد في عام 1992م من خلال إنشاء شبكة هاتف نقال تعمل بالنظام التماثلي، وكان اليمن بذلك من أوائل دول المنطقة التي تتوافر فيها خدمة الهاتف النقال، وقد أطلقت هذه الخدمة للتنافس والسماح للشركات بالدخول للاستثمار فيها، حيث دخلت شركتان تابعتان للقطاع الخاص في العام 2000م لتقديم خدمات الهاتف النقال تعمل بنظام GSM وهما شركتا(سبأفون) و(سبيستل) التي تحولت لاحقاً إلى (MTN Yemen) بالإضافة إلى خدمات الهاتف النقال عبر الأقمار الاصطناعية (الثريا) لتقديم خدمة الاتصالات العالمية (www.14october.com).

وحرصاً من الحكومة على تحسين هذه الخدمات للمواطن، وكسراً للاحتكار وفتح باب التنافس في هذا المجال عملت على إدخال خدمة (يمن موبايل) بنظام (سي دي إم) كبديل أفضل لنظام خدمات الاتصالات اللاسلكية (تيليمن) لتكون اليمن بذلك أول دولة عربية تعتمد هذا النظام الذي يعمل بكفاءة عالية، ويصنف عالمياً بالجيل الثالث للهاتف النقال، بالإضافة إلى دخول شركة جديدة بنظام (GSM) تحت اسم يونيتل هتس (وآي) ليصل عدد المشتركين في خدمات الهاتف النقال بمختلف الأنظمة إلى 8 ملايين و 312 ألفاً و 773 مشتركاً في العام 2009م مقارنة ب 15550 مشتركاً عام 1992م (www.14october.com).

نبذة عن شركة يمن موبايل:

تأسست هذه الشركة طبقاً لأحكام قانون الشركات التجارية رقم (22) سنة 1997م، وقانون الاستثمار النافذ، وهذا النظام وطبقاً لقراري مجلس الوزراء رقم (97) ورقم (287) لسنة 2006م بشأن الموافقة على تحويل يمن موبايل للهاتف النقال إلى شركة مساهمة يمنية وتعديل المساهمة ورأس المال في يمن موبايل بين مالكي الأسهم، حيث حدد رأس مال الشركة بمبلغ 43.262.000.000 ريال فقط موزعة على 86.524.000 سهم، قيمة كل سهم (500) ريال وجميع أسهم الشركة أسهم عينية، حيث اكتسب المؤسسون الموقعون على عقد التأسيس في نسبة (76.39%) من الأسهم المكونة لرأس مال الشركة ونسبة (23.61%) للاكتتاب العام للمواطنين والشركات الخاصة وموظفي الاتصالات (النظام الأساسي لشركة يمن موبايل للهاتف النقال (شركة مساهمة يمنية)).

أعداد المشتركين :

نظراً للسياسات الناجحة التي تبنتها الشركة خلال العام المنصرم والأعوام السابقة، فقد تمكنت الشركة من الحفاظ على نمو مستمر في عدد المشتركين، وخلال العام المنصرم 2010م زاد عدد المشتركين ب (495900) مشتركاً جديداً، وبالتالي بلغ عدد مشتركي يمن موبايل حتى نهاية العام 2010م (3312045) مشتركاً، وكان معدل النمو السنوي للعام 2010م (17.61%) والجدول التالي يوضح نمو عدد المشتركين حتى نهاية العام (التقرير السنوي، 2010) .

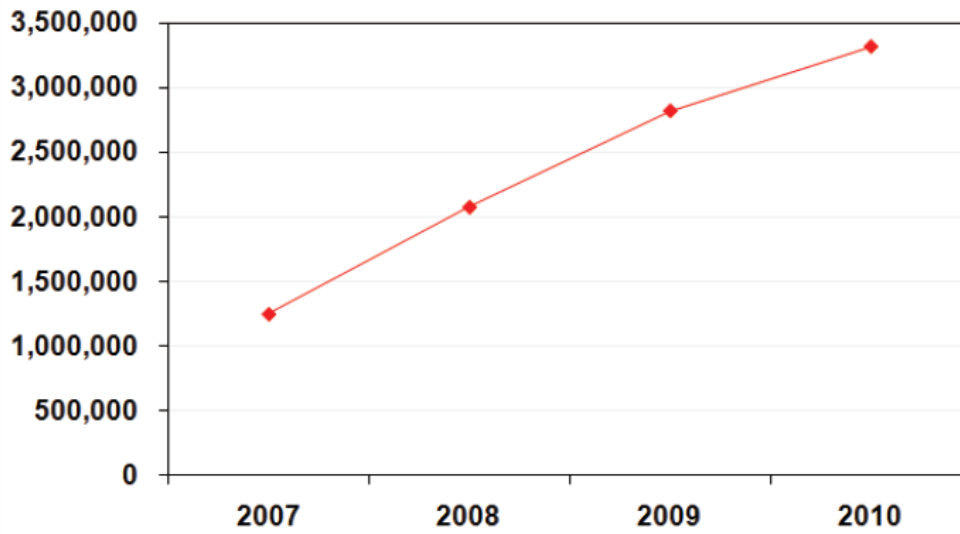
الجدول رقم (3.1)

نمو عدد المشتركين لشركة يمن موبايل

الأعوام	عدد المشتركين	معدل النمو السنوي
2007 م	1245720	—
2008 م	2071997	66.33 %
2009 م	2816145	35.91 %
2010 م	3312045	17.61 %

الشكل رقم (3.7)

نمو مشترك يمني موبايل (2007-2010م)



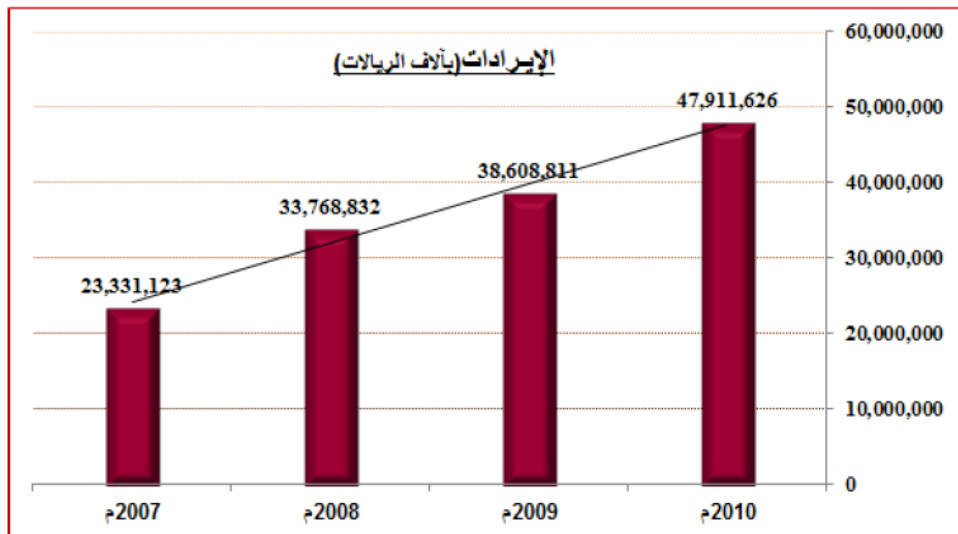
المصدر : شركة يمني موبايل، التقرير السنوي 2010، ص24

المؤشرات المالية :

حققت الشركة إجمالي إيرادات خلال العام المالي 2010 م مبلغ وقدره (47) مليار و(912) مليون ريال يمني بنسبة زيادة (24.10%) عن العام الماضي، والرسم البياني التالي يوضح الإيرادات المحققة على مستوى بنود الإيراد للعام 2010 م مع المقارنة للأعوام الثلاثة السابقة (تقرير مجلس الإدارة للعام، 2010) .

الشكل رقم (3.8)

الإيرادات (بآلاف الريالات)



المصدر : تقرير مجلس الادارة للعام 2010، ص8.

نظرة عامة على قطاع الإتصالات في سوريا

شهدت سورية خلال السنوات الماضية نمواً استثنائياً بلغ معدله خلال السنوات 1993-2003 قرابة 20.88%. وهي نسبة ممتازة بكافة المعايير، وتتجاوز بكثير معدلات نمو الإنتاج الوطني الذي نما بنسبة لا تتجاوز 4.47% خلال المدة نفسها. وقد أدى ذلك النمو إلى انتقال مساهمة نشاط الاتصالات من أقل من 1% من الانتاج المحلي الإجمالي في عام 1992م إلى 4.16% في عام 2003، حتى وصل في نهاية عام 2009 إلى 5% ويتوقع أن يستمر هذا النمو في السنوات القادمة مع توسع نشاط الاتصالات على المستويين الأفقي (توسيع الشبكة والوصول إلى عدد أكبر من المشتركين) والعمودي (تقديم الخدمات الجديدة ولا سيما خدمات تراسل المعطيات التي تعتبر عصباً أساسياً للعديد من القطاعات الأخرى، وخدمات القيمة المضافة)، وقد شكلت هذه الإيرادات مورداً ملحوظاً للخزينة العامة بنسبة 7% من الإيرادات الإجمالية، وهو ما يعادل تقريباً 39% من إيرادات النفط، وتقدر وزارة الإتصالات والثقافة في سورية أن مجموع إيرادات الحكومة السورية السنوية في قطاع الاتصالات وحده، ضريبياً ورسوماً، حسب معطيات 2003، ستتجاوز ما يعادل 4 مليار دولار في عام 2013. ويعد القطاع الخاص الذي نما بصورة استثنائية حاملاً رئيسياً لهذا النمو. إذ لم تكن هناك مساهمة حقيقية للقطاع الخاص قبل عام 2001، في حين بلغت مساهمته في إجمالي القطاع حوالي 53.7% في نهاية عام 2003 (بما فيها حصة الدولة من إيرادات الهاتف الخليوي). وهذه المساهمة هي وراء الزيادة المرتفعة في الإنتاج المحلي الإجمالي، إذ يبلغ متوسط معدل النمو السنوي في السنوات 2001-2003، وهي السنوات التي أدخلت فيها خدمة الهاتف الخليوي، أكثر من 32% (التقرير الاستشرافي، 2007، ص267).

وتقدم خدمة الهاتف النقال في سورية عبر مشغلي الهاتف النقال وهما: شركة سيرياتيل، وشركة MTN، واللذان يعملان على أساس عقود التنفيذ والتشغيل وتحويل الملكية BOT، وتقدم هذه الخدمة بنسبة تغطية جغرافية تبلغ 80%، وتغطية سكانية تبلغ: 99% وتقوم الشركتان بتقديم مجموعة من الخدمات المضافة إلى جانب الهاتف النقال يصل عددها إلى 307 خدمة (الخطة الخمسية العاشرة).

نبذة عن شركة سيريتل:

تأسست شركة سيريتل موبايل تيليكون، مشغل الخليوي في سورية عام 2001 نتيجة لقرار مؤسسة الاتصالات السورية في إيجاد شبكة خليوي تعمل على (بناء- تشغيل- تحويل)

لتغطي الأراضي السورية. حيث منحت الشركة فترة تجريبية سبقت تطبيق نظام (بناء- تشغيل- تحويل) وتم تحديد تاريخ المباشرة في حزيران عام 2002 (www.syriatel.sy).

الاهتمام بالمستخدم:

تؤمن شركة سيريتل بأن أولى مسؤولياتها هي تقديم مجموعة كبيرة من المنتجات والخدمات الممتازة لمستخدميها بأسعار مناسبة، بهدف تلبية احتياجاتهم وتأمين التسهيلات لهم.

لدى شركة سيريتل 63 مركز خدمة موزعة في جميع المناطق السورية، وثلاثة مراكز اتصال في كل من دمشق وحلب وحمص تقوم على تقديم المساعدة لأكثر من 25,000 مشترك يومياً من خلال الإجابة عن استفساراتهم.

محلياً، تميزت شركة سيريتل بنموها السريع كمشغل خليوي في سورية، فلديها 2000 موظف ذوو مهارات عالية يقدمون أفضل الخدمات لأكثر من 6 مليون مشترك أي 55% من حصة السوق الحالية.

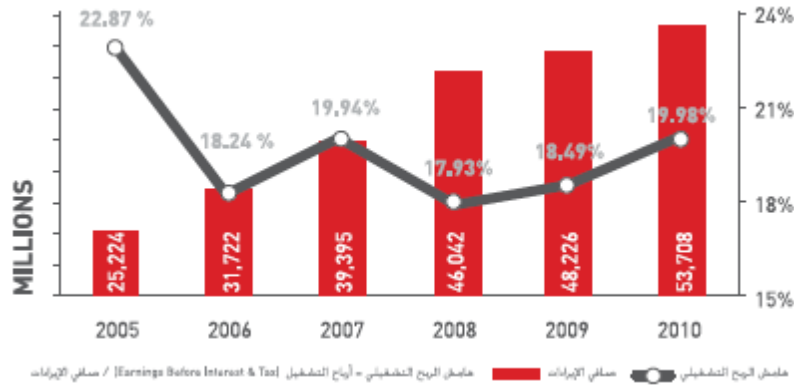
وتملك شركة سيريتل أيضاً 2783 محطة قاعدة راديوية لتقديم التغطية لمستخدميها أينما كانوا، كما قامت بالتعاقد مع 272 مشغل خليوي لتقديم خدمة التجوال الدولي في 123 دولة في العالم (www.syriatel.sy).

استمرارية في النمو:

إن أحد الأهداف الرئيسية لشركة سيريتل هو الاستمرارية في النمو، وتحقيق نتائج متميزة في كل عام. وقد استطاعت سيريتل في العام 2010 أن تحقق هذا الهدف عبر تسجيل نمو ملحوظ في صافي إيراداتها بنسبة تفوق 11% عن العام 2009، لتتجاوز 53.7 مليار ليرة سورية. وقد بلغت حصة المؤسسة العامة للاتصالات منها ما يقارب 28.4 مليار ليرة سورية تمثل 50% من إيرادات الشركة مضافاً إليها رسوم الترابط .

وعلى الرغم من ذلك، فإن هامش الربح التشغيلي ارتفع خلال العام 2010 إلى 19.98% وهو إن دل على شيء فإنه يدل على كفاءة الشركة في إدارة نفقاتها وعملياتها مقارنة بالسنوات السابقة التي تم فيها تطبيق نسبة تقاسم الإيرادات ب 40% و 50%.

الشكل رقم (3.9) رسم بياني يوضح الإستمرارية في النمو



المصدر : شركة سيريئل، التقرير السنوي 2010 ، ص 23

وكما يبين المخطط التالي، فإنه من الملاحظ تسارع نمو النقدية للشركة والناجمة عن الأنشطة التشغيلية خلال السنوات الأخيرة ففي 2010 إزدادت تلك التدفقات بحوالي 1.9 مليار ليرة سورية حيث تجاوزت 14.3 مليار ليرة سورية مقارنة ب 12.4 مليار ليرة سورية لعام 2009، مع الأخذ بعين الاعتبار أن مستوى السيولة عن الأنشطة التشغيلية هو من المعايير الأساسية في تحديد كفاءة إدارة الشركة.

الشكل رقم (3.10) نمو النقدية



المصدر : شركة سيريئل، التقرير السنوي 2010 ، ص 25

الجودة في سيريتل:

قام قسم نظام إدارة الجودة خلال 2010 بمراجعة 2362 عملية وإجراء وسياسة أي مانسبته 63% من إجمالي وثائق نظام إدارة الجودة بالتعاون مع مدراء الأقسام كافة في الشركة، وفق خطة عمل واضحة تهدف إلى تطوير النظام والتحسين المستمر عليه بما يتناسب مع استراتيجية الشركة الرامية إلى تطوير وتسريع آلية العمل، وإنجاز العمليات وفق خطوات منضبطة تساهم في رفع كفاءة وفعالية النظام. وتحقيق أهداف الشركة، وتأمين متطلبات الزبائن وتحقيق رضاهم.

كما قام القسم بالتعاون مع قسم الدراسات التسويقية والجهات المعنية باستبيان رأي الزبائن حول منتجات وخدمات وشبكة سيريتل، وبناء على نتائج الاستبيان، قام القسم بالتنسيق مع كافة الإدارات المعنية بإعادة هيكلية مؤشر رضا الزبائن، بينما يتوافق مع تلك النتائج ومتابعته بشكل دوري، وتجميع وتحليل كافة المعطيات المتعلقة به بما فيها نتائج استبيان رضا الزبائن. وأخذ الخطوات اللازمة لتحسينه بشكل مستمر، حيث سجل المؤشر مع نهاية العام 2010 رضا يفوق 81% (شركة سيريتل، التقرير السنوي 2010) .

نبذه عن شركة MTN سوريا:

MTN سوريا هي الشركة الرائدة في تقديم خدمات الهاتف النقال لعملائها من الأفراد والشركات، دخلت سورية في حقبة جديدة من الاتصالات النقالة منذ أن أطلقت العلامة التجارية الجدية MTN فيها عام 2007م، حيث عملت MTN سوريا على تقديم خدماتها الهاتفية المتطورة إضافة للخدمات الاجتماعية والمشاريع التي تدعم المجتمع السوري وتنميه.

MTN سوريا هي جزء من مجموعة MTN العالمية متعددة الجنسيات للاتصالات، والتي تأسست في عام 1994 وتعمل في 21 بلدا في أفريقيا والشرق الأوسط.

بلغ عدد المشتركين في مجموعة MTN ما يقارب 130 مليون مشترك عبر الدول المتواجدة فيها في نهاية حزيران/ يونيو 2010 (www.mtn.com.sy).

لمحة عن MTN سوريا (نهاية شهر 12/2011)

مستسل	البيان	التوضيح
1.	عدد المشتركين الفعليين	5632000
2.	نسبة التغطية السكانية	%99.5
3.	نسبة التغطية الجغرافية	%80
4.	التكنولوجيات المستخدمة	G,3G,3.5G2
5.	عدد الوكلاء المعتمدين	3723
6.	عدد الموظفين	1335

المصدر : (www.mtn.com.sy).

نظرة عامة على قطاع الاتصالات في مصر:

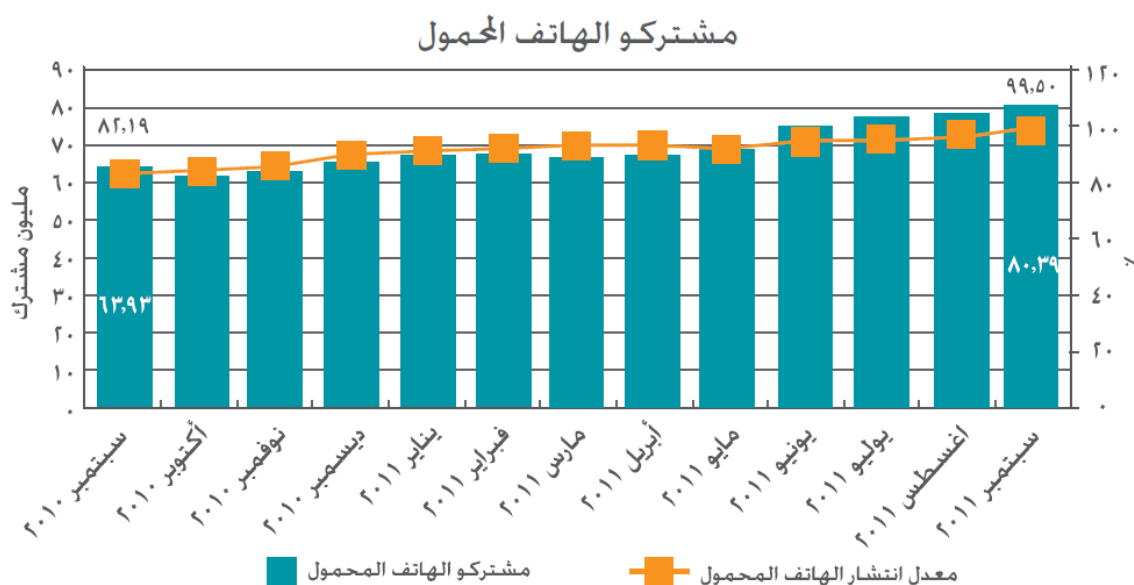
يعد قطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات من القطاعات الرائدة بمصر، حيث حقق هذا القطاع تطوراً ملموساً خلال الفتره الحاليه بالرغم مما تمر به الدولة من توترات سياسية أثرت تأثيراً قوياً على الإقتصاد المصري، ولكن بالرغم من كل ذلك فإن عدد الشركات التي تختص بهذا المجال زادت لتبلغ 65 شركة جديدة، وارتفع معدل نمو قطاع الإتصالات ليصل الى نحو 3% بالمقارنة بالربع السابق الذي وصل فيه نحو 2.3%، ومما هو جدير بالذكر أن هذا المجال يقوم بتوفير فرص عمل كبيرة للشباب، مما يكون له أهمية كبيرة في تحسين المعيشة للشباب (كوم، 2011) ؟

تقوم شركات الاتصالات المصرية بتوسيع قاعدتها بالمنطقة، اعتماداً على ما تتمتع به من نخبة متميزة من المتخصصين المدربين في مجال تكنولوجيا الاتصالات والمعلومات، وفي ظل توافر الخبرات المتزايدة في هذه الصناعة. ففي عام 2005، حصلت الشركة المصرية للاتصالات وشركة أوراسكوم تليكوم القابضة على ترخيص لإنشاء وتشغيل شبكة تليفونات الخطوط الثابتة من أجل تقديم خدمات الاتصال على مستوى المحلي والدولي. ومن المتوقع أن تؤدي هذه الخطوة الجديدة إلى فتح قنوات اتصال وتعاون جديدة بين شركات الاتصال المصرية وبقية الدول العربية والإفريقية. تجدر الإشارة إلى أن شركة أوراسكوم تليكوم القابضة، وهي شركة مصرية، تعد من الشركات الرائدة في مجال اتصالات المحمول حيث تعمل في سبعة من الأسواق الواعدة بالشرق الأوسط وأفريقيا وجنوب آسيا، كما أن عدد الأفراد العاملين المعتمدين بها يصل إلى 460 فرداً هذا إضافة إلى ما تتمتع به من ارتفاع المعدل المتوسط للخطوط المحمولة بنسبة 8% في جميع الأسواق التي تعمل بها، هذا وتقوم شركة أوراسكوم تليكوم

بتشغيل شبكة نظام الاتصالات المحمولة (GSM) في كل من الجزائر (شبكة دجيزي)، مصر (شبكة موبينيل) وباكستان (شبكة موبيلينك)، والعراق (شبكة عراقنا)، بنجلادش (شبكة بنجلالينك)، تونس (شبكة تونيزيانا)، وزيمبابوي (شبكة تليسيل زيمبابوي) (وزارة الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات المصرية، 2011).

الشكل رقم (3.11)
مشتركي الهاتف المحمول بمصر

البيان	الوحدة	سبتمبر ٢٠١٠	أغسطس ٢٠١١	سبتمبر ٢٠١١	معدل النمو الشهري (%)	معدل النمو السنوي (%)
مشتركو الهاتف المحمول	مليون خط	٦٣,٩٣	٧٨,٩٩	٨٠,٣٩	١,٧٨	٢٥,٧٥
نسبة انتشار الهاتف المحمول*	%	٨٢,١٩	٩٧,٩٣	٩٩,٥٠	١,٥٨	١٧,٣١



المصدر : وزارة الاتصالات و تكنولوجيا المعلومات- مصر ، الجهاز القومي لتنظيم الاتصالات

نبذة عن شركة موبينيل:

منذ إنشائها في مايو 1998، تسعى موبينيل للاحتفاظ بمركزها باعتبارها الشركة الرائدة في مجال خدمات المحمول في مصر. فاستجابة للثقة التي أولاها لها أكثر من 30 مليون عميل، تلتزم موبينيل بأن تكون الشركة الرائدة في خدمات التليفون المحمول في مصر، وتقدم

أرقى مستوى من جودة الخدمة لعملائها وأفضل مناخ عمل لموظفيها، وأعلى عائد لحملة أسهمها، ومساهمتها بفخر في خدمة المجتمع، ونظراً لأن المساهمين في الشركة - هما شركتا " أورانج Orange" و " أوراسكوم تليكوم Orascom Telecom Holding" من الرواد الدوليين في عالم الاتصالات عن بعد، فقد استفادت موبينيل من سنوات الخبرة على نطاق دولي وأصبحت أكبر مورد لخدمة الهاتف اللاسلكي في الشرق الأوسط أن رضا العملاء هو ثمرة للجهود التي تبذلها موبينيل للحفاظ على ثقة أكثر من 15 مليون عميل من خلال تقديم أرقى مستويات الخدمة وأفضل العروض في السوق. قد قام الجهاز القومي لتنظيم الاتصالات بإجراء استبيان دوري بشأن رضا 97% من عملاء موبينيل عن جودة الخدمة والعروض التي عرضت في الأسواق عام 2007 (www.mobinil.com).

أسرة موبينيل:

تلتزم موبينيل بتوفير أفضل محيط للعمل لأكثر من 3400 موظف. حيث تقدم بيئة مفتوحة مليئة بالتحديات والتطورات السريعة، بالإضافة إلى إتاحة فرص للتقدم. فعندما نتطلع إلى الامتياز، لابد أن تبني قاعدة من الامتياز، إن موظفي الشركة الحاصلين على تدريب جيد والمتمتعين بمهارات عالية المستوى، يواكبون التحديات العالمية الأكثر ديناميكية- لاتصالات الهاتف المحمول(www.mobinil.com).

المزيد من أحدث وأكبر شبكة موبايل في مصر:

1. بالتعاون مع شبكات التليفون المحمول العملاقة من نوكيا وسيمينز وهواوي، فقد قامت موبينيل بنشر وتجهيز 700 موقع بتكنولوجيا G3 في أغسطس 2008.
2. قامت موبينيل بتوسيع شبكتها الأساسية من خلال ثلاثة سويتشات إضافية وبسعة تتجاوز ثلاثة ملايين مشترك على أساس التكنولوجيا الأفضل تطوراً للجيل من هواوي (هواوي نيو جنيريشن.(NGN).
3. تم استبدال أكثر من 2000 هوائي لاسلكي.
4. قامت موبينيل بتجهيز فريق مشترك مع ألكاتيل لوسنت لدعم نقل المشتركين من قاعدة البيانات التقليدية إلى قاعدة البيانات المتطورة الحديثة "نيو جنيريشن".
5. لغرض استيعاب النمو ومتطلباته، قامت موبينيل بالشراكة مع ألكاتيل لوسنت وموتورولا لغرض المزيد من التوسعات في شبكتها بتكنولوجيا G2 .

6. لقد كانت موبينيل هي الشركة الأولى في الإعلان عن استخدام استراتيجية (إيدج EDGE) القوية لدعم وتقوية معدلات البيانات، مما يفتح الفرص للمزيد والمزيد من تطبيقات البيانات في أكثر من 2200 موقع (www.mobinil.com).

يستفيد كافة عملائنا من أوسع مساحة تغطية:

- تتسع التغطية لتشمل أكثر من 99% من مصر.
- ترتبط موبينيل باتفاقيات دولية بشأن التجوال مع 390 مشغلا في 150 دولة.
- كانت موبينيل أول من أبرم اتفاقيات التجوال مع الولايات المتحدة الأمريكية وكندا وكذلك مع المشغلين.
- لغير النظام العالمي لاتصالات المحمول GSM في أمريكا الجنوبية، بحيث أمكن مد خدماتنا إلى دول مثل الأرجنتين والبرازيل وبيرو والفلبين ودول أخرى كثيرة.
- وتقدم موبينيل خدمة التجوال بالتعاون مع مشغلي الأقمار الصناعية مثل " الثريا".

وكانت موبينيل أول شركة اتصالات عن بعد في مصر والشرق الأوسط تفوز بشهادة منظمة المعايير الدولية الأيزو (ISO 14001)، كذلك حصلت موبينيل على تجديد رسمي لشهادة الأيزو 14001 لرابع سنة على التوالي. موبينيل هي أولى شركات المحمول في مصر تطبق تكنولوجيا" الجيل القادم من تكنولوجيا نظم الدعم الفني لإدارة الشبكات. وقد نجحت في تطبيق المرحلة الثانية من هذه التكنولوجيا المتطورة، التي تتيح أفضل خدمة للعملاء من خلال:

- ضمان تحسين جودة وكفاءة الخدمة.
- تقليل الوقت المستقطع لحل مشاكل الشبكة (www.mobinil.com).

الفصل الثالث

الطريقة و الإجراءات

- ❖ مجتمع الدراسة .
- ❖ عينة الدراسة .
- ❖ المنهج العلمي المتبع .
- ❖ الأسلوب الإحصائي المتبع.
- ❖ خصائص عينة الدراسة .

مقدمة:

يتناول هذا الفصل التعرف على مجتمع الدراسة وعينة الدراسة المستخدمة في البحث، وكذلك المنهج العلمي المستخدم في تحليل البيانات والأسلوب الإحصائي للوصول إلى نتائج الدراسة من خلال الأسلوب الإحصائي المتبع، كما تناول الباحث بعض الخصائص المتعلقة بعينة الدراسة.

أولاً: مجتمع الدراسة:

نظراً لكون قطاع الاتصالات من أهم القطاعات الحيوية في القطاع الخاص لتناميه بشكل متسارع، وتقديمه لخدمات متنوعة ومتطورة في مجال الاتصال الخليوي، حيث يعتبر سوق الهاتف الخليوي من أكثر الأسواق تنافسية في العالم العربي، وبينت نتائج مجموعة المرشدين العرب (Arab Advisors Group) السنوي لقياس التنافس في أسواق الخليوي العربية لشهر حزيران 2012 ترتيب الدول العربية من حيث التنافس، كما هو موضح بالجدول التالي:

الجدول رقم (4.1)

تنافس أسواق الخليوي العربية

رقم	الدولة	النسبة	رقم	الدولة	النسبة
1.	السعودية	74.56%	11.	السودان	56.72%
2.	الأردن	70.67%	12.	موريتانيا	55.63%
3.	فلسطين	70.43%	13.	اليمن	55.19%
4.	مصر	67.86%	14.	الكويت	52.58%
5.	عمان	67.01%	15.	الإمارات	49.01%
6.	المغرب	64.20%	16.	قطر	47.14%
7.	العراق	62.45%	17.	سوريا	39.75%
8.	تونس	61.13%	18.	لبنان	38.84%
9.	البحرين	61.01%	19.	ليبيا	32.68%
10.	الجزائر	58.91%			

المصدر: Arab Advisors Group - حزيران 2012

حيث تم عمل دراسة لمقارنة المشغلين للهواتف الخليوية وعددهم 48 مشغلا في 19 دولة عربية لمؤشر حدة التنافس، ويجدر بالذكر أن المؤشر لحدّة التنافس نسبي في طبيعته، حيث يقارن كل سوق خلوي نسبة إلى الأسواق الخليوية الأخرى، بناء على ذلك، فإن نتيجة سوق خلوي معين في هذا المؤشر النسبي تعتمد على أداء الأسواق الخليوية الأخرى، حتى لو زادت تنافسية هذا السوق، حيث يأخذ المؤشر بعين الاعتبار عددا من خواص سوق الخلوي والعوامل التي تؤثر فيه، وتشمل هذه العوامل عدد مشغلي الهاتف الخلوي، وعدد التراخيص الجديدة في السوق، والحصص السوقية للمشغلين، وعدد العروض المتوفرة للخدمات المدفوعة مسبقا، والخدمات المدفوعة لاحقا، بالإضافة إلى توفر عروض الهواتف الذكية، وعروض خاصة للشركات. وخدمات الجيل الثالث، ووجود تنافس في الخدمات.

وبناء على ما تقدم كان من الضروري التركيز على القطاع الحيوي والمتطور لتنوع رأس المال المستخدم في تكوين هيكله المالي، ومعرفة ما هي المحددات المالية التي تؤثر في تكوين الهيكل المالي لشركاته.

ثانيا: عينة الدراسة:

بعد تسليط الضوء على مجتمع الدراسة، والذي يشتمل على شركات الاتصالات الخليوية في الوطن العربي، والذي يبلغ عددها 48 شركة في 19 دولة عربية تم البحث في خصائص وملكية الشركات، وتبين أن سبعا من هذه الشركات تستقل بقوائم مالية للدول المتواجدة فيها، وبقية الشركات ترتبط بمجموعة مشغلين خليويين بدول متعددة منها عربية، ومنها أجنبية تشكل بما يسمى المجموعة، ولا تصدر لها قوائم مالية لكل دولة متواجدة فيها، ولكن تصدر قوائم مالية لكافة مجموعة شركاتها، مما يصعب قياس تأثير محددات هيكل التمويل عليها، حيث ستعطي نتائج غير دقيقة. لذلك اشتمل مجتمع الدراسة على شركات الاتصالات للهواتف النقالة العاملة في الوطن العربي، والتي بلغ عددها سبع شركات حتى نهاية سنة 2011، والجدير بالذكر أن هذه الشركات تتشابه فيما بينها بتزويد خدمة الهاتف النقال، ويوجد لكل منها قوائمها المالية المستقلة في منطقة عملها، ويرجع السبب في اختيار شركات الهواتف النقالة أنها الأكثر استخداما لجميع أنواع التمويل تقريبا، فيمكنها تمويل عملياتها وأصولها الرأسمالية عن طريق القروض القصيرة (مصرفية، تجارية) والقروض طويلة الأجل أو القروض البنكية، وكذلك عن طريق حقوق الملكية (أسهم عادية وأرباح محتجزة).

والجدول التالي يوضح هذه الشركات، وبعض البيانات الخاصة بهذه الشركات .

الجدول رقم (4.2)
شركات عينة الدراسة و بعض البيانات الخاصة

الرقم	الدولة	الشبكة	سنة مباشرة العمل	ملاحظات
1	فلسطين	1. شركة مجموعة الاتصالات الفلسطينية	1997	شركة وطنية فلسطينية ، تظهر في القوائم المالية باسم مجموعة الاتصالات الفلسطينية قوائم ماليه موحد.
2	مصر	2. موبينيل	1998	شركة وطنية مصرية، تظهر في القوائم المالية باسم شركة موبينيل.
3	السعودية	1. الاتصالات السعودية STC 2. موبايلي	2004	شركة وطنية سعودية، تظهر في القوائم المالية باسم شركة stc. شركة وطنية سعودية، تظهر في القوائم المالية باسم شركة موبايلي السعودية.
4	اليمن	3. يمن موبايل	2004	شركة وطنية يمنية، تظهر في القوائم المالية باسم شركة يمن موبايل.
5	سوريا	4. سيرياتيل للاتصالات 5. MTN mobilesryri	2002 2002	شركة وطنية سورية تظهر في القوائم المالية باسم شركة سيرياتيل. شركة وطنية سورية تظهر في القوائم المالية باسم شركة mtn.

ثالثاً: المنهج العلمي المتبع:

أ- التحليل المالي: تم تحليل القوائم المالية باستخدام النسب المالية التي تخدم غرض الدراسة (مثل: نسبة المديونية، نسبة حقوق الملكية، نسبة العائد على الأصول، نسبة العائد على

حقوق الملكية، نسبة السيولة، نمو الإيرادات، هيكل الأصول، عمر الشركة، حجم الشركة).

ب- التحليل الإحصائي: كما تم استخدام برنامج E-views في التحليل الإحصائي مع العلم بأن طبيعة البيانات هي من نوع panel data (البيانات المقطعية عبر الزمن) حيث أن هذه الأساليب تتوافق مع طبيعة البيانات وفرضيات الدراسة.

رابعاً: الأسلوب الإحصائي المتبع :

تم الإعتماد في هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، حيث تمت دراسة وتحليل القوائم المالية للشركات محل الدراسة لمدة ست سنوات، وتم إيجاد العلاقة بين المتغيرات التابعة (نسبة المديونية، نسبة حقوق الملكية، نسبة العائد على الأصول، نسبة العائد على حقوق الملكية، نسبة السيولة، نمو الإيرادات، هيكل الأصول، عمر الشركة، حجم الشركة)، والمستقلة هيكل التمويل (المديونية، وحقوق الملكية) خلال الست سنوات، كما تم الاعتماد على التقارير المالية الرسمية لشركات الهاتف الخليوي قيد الدراسة بشكل أساسي، وذلك من واقع القوائم المالية السنوية (الميزانية العمومية وقائمة الدخل).

خامساً: خصائص عينة الدراسة :

تم اختيار عينة مقصودة مكونة من سبع شركات اتصالات خلوية، مارست نشاطها فعلياً لمدة لا تقل عن ست سنوات، بحيث تكفي بياناتها في المساعدة لإعطاء صورة أكثر وضوحاً. وتم اختيار السبع شركات خلوية في الوطن العربي التي وجدت لها قوائم مالية مستقلة للدولة التي تعمل بها، والجدول التالي يوضح هذه الشركات وبعض البيانات الخاصة بها.

الجدول رقم (4.3)

يوضح القوائم المالية لبعض الشركات الخلوية في الوطن العربي

رقم	إسم الشركة	الدولة	سنة التأسيس	*رأس مال الشركات المدفوع \$	نسبة مديونية الشركات لفترة الدراسة	معدل العائد على الأصول لفترة الدراسة	معدل العائد على حقوق الملكية لفترة الدراسة
1.	مجموعة الاتصالات الفلسطينية	فلسطين	1997	168,042,403	31.227%	15.737%	22.876%
2.	يمن موبايل	اليمن	2004	201,349,716	27%	17.554%	24%
3.	موبينيل	مصر	1998	245,901,639	79.565%	12.425%	61.132%
4.	موبايلي	السعودية	2004	1,866,517,345	62.234%	9.087%	23.253%
5.	STC	السعودية	2002	5,332,906,701	47.788%	12.248%	22.085%
6.	سيرتيل	سوريا	2001	24,668,630	46.471%	19.534%	36.0854%
7.	MTN	سوريا	2001	22,091,310	66.245%	14.700%	49.0149%

الفصل الرابع

تحليل و مناقشة النتائج

- مقدمة .
- تحليل بيانات عينة الدراسة .
- تحليل الفرضيات .

مقدمة :

إن فحص نموذج وفرضيات الدراسة يستلزم إجراء التحليلات المالية والإحصائية اللازمة، وترتيبها في هيئة جداول لتسهيل عملية ملاحظة البيانات، والتعليق عليها في إطار تحديد العلاقة بين متغيرات الدراسة.

وتجدر الإشارة بأن هذه الدراسة تهتم بشكل أساسي بمحددات هيكل التمويل لدى شركات الاتصالات الخلوية في الوطن العربي.

وتم الاعتماد في هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، حيث تم استخدام برنامج E-views في التحليل الإحصائي مع العلم بأن طبيعة البيانات هي من نوع Panel data، حيث تم جمع بيانات لسبع شركات خلوية في الوطن العربي في الفترة الزمنية 2006-2011 وذلك لمتغيرين مستقلين هما " نسبة المديونية وحقوق الملكية " واللذان يعتبران مكونين لهيكل التمويل وثمانية متغيرات تابعة هي "العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، السيولة، نمو الإيرادات، هيكل الأصول، عمر الشركة، حجم الشركة، المديونية".

تحليل بيانات عينة الدراسة:

أولاً: العائد على الأصول

يدل معدل العائد على الأصول على كفاءة الإدارة، واستثمارها لأصولها، ومن خلال تحليل نتائج الدراسة يتضح أن معامل التحديد المعدل تساوي 0.649، وهذا يعني أن 64.9% من التغير في العائد على الأصول (ROA) تم تفسيره من خلال هيكل التمويل.

الجدول رقم (5.1)

معامل التحديد لمعدل العائد على الأصول

0.141206	المتوسط الحسابي للمتغير التابع	0.741933	معامل التحديد
0.059371	الانحراف المعياري للمتغير التابع	0.649028	معامل التحديد المعدل
-3.622115	اختبار (Akaike info criterion)	0.035173	نسبة الخطأ في الانحدار
-3.177730	اختبار (Schwarz criterion)	0.030929	مجموع البواقي
-3.468713	اختبار (Hannan-Quinn criter)	73.38702	اختبار (Log likelihood)
2.418978	اختبار (Durbin-Watson stat)	7.985994	قيمة الاختبار (F)
		0.000018	القيمة الاحتمالية

ولتفسير هذه النتيجة قام الباحث بتحليل معدل العائد على الأصول للشركات محل الدراسة وفقا للمعادلة التالية:

$$\text{معدل العائد على الأصول} = \frac{\text{الربح قبل الفوائد و الضرائب}}{\text{مجمّل الأصول}}$$

وتبين أن معدل العائد على الأصول كان للشركات محل الدراسة وفقا لما هو متوفر من قوائمها المالية كالتالي:

الجدول رقم (5.2)
معدل العائد على الأصول

السنة	سيريتل موبايل تيليكوم	MTN	موبينيل	يمن موبايل	موبايلي	STC	الاتصالات ال فلسطينية
2006	17.161%	16.810%	20.687%	2.295%	3.959%	27.750%	14.886%
2007	20.842%	19.813%	18.157%	14.290%	6.939%	17.471%	15.542%
2008	21.131%	15.114%	14.417%	20.435%	7.693%	11.064%	19.305%
2009	19.970%	8.040%	13.918%	22.350%	9.779%	1.744%	13.239%
2010	21.837%	14.543%	8.388%	22.368%	12.596%	8.518%	15.662%
2011	16.265%	13.876%	-1.019%	23.585%	13.554%	6.938%	15.786%
متوسط العائد على الأصول							
	19.534%	14.700%	12.425%	17.554%	9.087%	12.248%	15.737%

وبالرجوع للنتائج من الجدول السابق يسهل مقارنة عمل الشركات لكونها تعمل في نفس المجال وهو تقديم خدمة اتصالات خلوية، حيث حصلت شركة سيريتل موبايل تيليكوم على نسبة 19.534% عائداً على أصولها، بمعنى أن لديها قدرة على توليد ربح بمقدار 20% ليرة سورية بإستثمار 1 ليرة في أصولها، وهذا معدل عائد جيد مقارنة بالشركة الأقل منها في المقارنة وهي شركة يمن موبايل 17.554% أي أن لديها قدرة على توليد ربح تقريبا بمقدار 18% ريال يماني لكل 1 ريال تم استثماره في الأصول، وهي أفضل من شركة الاتصالات الفلسطينية 15.737% أي لديها قدرة على توليد ربح تقريبا 16% دينار أردني مقابل كل 1 دينار تم استثماره في الأصول، وهكذا بالنسبة لباقي الشركات، وبالتالي كلما ارتفع معدل العائد على الأصول يهتم الدائنون من حيث مقدرة الإدارة لهذه الشركات على توليد ربح أعلى

لأصولها، وبالتالي مقدرتها على الوفاء بالالتزامات تجاه دفع فوائد القروض المستحقة، ومن جانب آخر يهم أيضا أصحاب حقوق الملكية حيث يبين لهم مقدرة الشركة على توليد ربح مما يؤدي إلى ارتفاع قيمة أسهم الشركة، وتعظيم قيمة المنشأة، وزيادة الأرباح. حيث أن نموذج الانحدار يعطى من المعادلة التالية:

$$\begin{aligned} \text{العائد على الأصول (ROA) الزمن} &= -0.13912 + 0.466215 * \text{العائد على الأصول (ROA) الزمن} + \\ &0.347711 * (\text{حقوق الملكية}) \text{الزمن} - 0.16211 * (\text{حقوق الملكية}) \text{الزمن} + 0.460236 * (\text{نسبة} \\ &\text{المديونية}) \text{الزمن} - 0.21457 * (\text{نسبة المديونية}) \text{الزمن} \end{aligned}$$

- كل زيادة في " حقوق الملكية " بمقدار وحدة واحدة عند اللحظة الزمنية، فإن العائد على الأصول يزداد بمقدار 0.347711 دولار عند نفس اللحظة الزمنية مع بقاء المتغير "نسبة المديونية" ثابتاً.

- كل زيادة في " نسبة المديونية " بمقدار وحدة واحدة عند اللحظة الزمنية، فإن العائد على الأصول يزداد بمقدار 0.460236 دولار عند نفس اللحظة الزمنية مع بقاء المتغير " حقوق الملكية " ثابتاً.

ثانياً: العائد على حقوق الملكية:

العائد على حقوق الملكية هي نسبة مهمة جداً، والتي يتم احتسابها من قبل الشركات و المساهمين على حد سواء. و هي تمثل واحدة من النسب التي تقيس الربحية للشركات، حيث أن ربح الشركة في عزلة لا يعطي المساهمين فكرة جيدة بما فيه الكفاية حول الصحة المالية للشركة . ومن خلال نتائج الدراسة تبين أن معامل تحديد المعدل تساوي 0.624، وهذا يعني أن 62.4% من التغير في العائد على حقوق الملكية (ROE) تم تفسيره من خلال هيكل التمويل.

الجدول رقم (5.3)

معامل التحديد لمعدل العائد على حقوق الملكية

0.332814	المتوسط الحسابي للمتغير التابع	0.723375	معامل التحديد
0.220651	الانحراف المعياري للمتغير التابع	0.623790	معامل التحديد المعدل
-0.927117	اختبار (Akaike info criterion)	0.135339	نسبة الخطأ في الانحدار
-0.482732	اختبار (Schwarz criterion)	0.457914	مجموع البواقي
-0.773715	اختبار (Hannan-Quinn criter)	26.22454	اختبار (Log likelihood)
2.451465	اختبار (Durbin-Watson stat)	7.263891	قيمة الاختبار (F)
		0.000040	القيمة الإحصائية

ولتفسير هذه النتيجة تم تحليل معدل العائد على حقوق الملكية للشركات موضوع الدراسة للفترة الزمنية المقررة من خلال القوائم المالية المتاحة باستخدام المعادلة :

$$\text{العائد على حقوق الملكية ROE} = \frac{\text{الربح قبل الفوائد والضرائب}}{\text{حقوق الملكية}}$$

حيث بينت نتائج تحليل معدل العائد التالي:

الجدول رقم (5.4)
معدل العائد على حقوق الملكية

البيان	السنة	سيريتل موبايل تيليكوم	MTN	موبينيل	يمن موبايل	موبايلي بالآلاف ريال	بالآلاف ريال STC	الاتصالات الفلسطينية
العائد على الملاك ROE	2006	41.605%	30.194%	93.463%	3.145%	15.450%	37.474%	23.577%
	2007	42.429%	48.182%	103.995%	20.836%	23.333%	33.494%	23.628%
	2008	37.277%	42.481%	87.820%	31.774%	21.445%	25.934%	26.798%
	2009	34.580%	25.162%	55.389%	28.386%	24.618%	3.666%	20.028%
	2010	36.281%	73.418%	32.601%	29.676%	27.030%	17.650%	22.060%
	2011	28.951%	75.456%	-6.474%	30.218%	27.643%	14.291%	21.166%
معدل العائد على الملاك		36.854%	49.149%	61.132%	24.006%	23.253%	22.085%	22.876%

نلاحظ من خلال النسب المالية للعائد على حقوق الملكية للشركات في الجدول السابق أن هناك اختلافاً، ويرجع سبب ذلك الاختلاف إلى فلسفة كل شركة، حيث أن النسب القليلة لا تعني فشل هذه الشركات أو ضعف في هياكلها المالية، فربما يعود ذلك إلى توزيع نسبة من الأرباح على حقوالمستثمرين، والجزء الآخر يعاد استثماره في المشاريع التوسعية، وكذلك تجدر الإشارة إلى مراعاة النسب لرأس مال كل شركة، وتناسبه معها، حيث أن نموذج الإنحدار يعطى من المعادلة التالية:

$$\begin{aligned} \text{العائد على حقوق الملكية (ROE) الزمن} &= -0.10633 + 0.917501 * \text{العائد على حقوق الملكية الزمن} \\ \text{(ROE)}_1 &= -1.741964 * (\text{حقوق الملكية})_{\text{الزمن}} - 1.59825 * (\text{حقوق الملكية})_{1-\text{الزمن}} + 0.460236 * \\ &(\text{نسبة المديونية})_{\text{الزمن}} - 1.224614 * (\text{نسبة المديونية})_{1-\text{الزمن}} \end{aligned}$$

- كل زيادة في " حقوق الملكية " بمقدار وحدة واحدة عند اللحظة الزمنية، فإن العائد على حقوق الملكية يزداد بمقدار 1.741964 دولار عند نفس اللحظة الزمنية مع بقاء المتغير "نسبة الديون/المديونية" ثابتاً.

- كل زيادة في " نسبة المديونية " بمقدار وحدة واحدة عند اللحظة الزمنية تؤدي إلى زيادة العائد على حقوق الملكية بمقدار 0.460236 دولار عند نفس اللحظة الزمنية مع بقاء المتغير " حقوق الملكية " ثابتاً.

ثالثاً: نسبة السيولة

تعتبر السيولة عن قدرة المنشأة على مواجهة التزاماتها القصيرة الأجل المتوقعة منها، فإذا كانت نسبة السيولة قليلة، فهذا يعني عدم قدرة المنشأة على تسديد ديونها قصيرة الأجل، وتكشف هذه النسبة مقدار تغطية الموجودات المتداولة لكل وحدة نقدية من الالتزامات المتداولة، فإذا كانت النتيجة أكثر من (1) صحيح فهذا يدل على أن الموجودات المتداولة أكثر من المطلوبات المتداولة، وكلما كانت نسبة التداول عالية تدل على أن سيولة الشركة عالية ومقدرتها كبيرة على تسديد الالتزامات المالية قصيرة الأجل (Osteryoung,1997,P.62).

حيث أثبت تحليل النتائج أن معامل تحديد المعدل تساوي 0.768، وهذا يعني أن 76.8% من التغير في نسبة السيولة تم تفسيره من خلال هيكل التمويل.

الجدول رقم (5.5)

معامل التحديد لمعدل العائد على السيولة

1.438327	المتوسط الحسابي للمتغير التابع	0.813457	معامل التحديد
1.318568	الانحراف المعياري للمتغير التابع	0.768234	معامل التحديد المعدل
2.116351	اختبار (Akaike info criterion)	0.634786	نسبة الخطأ في الانحدار
2.488709	اختبار (Schwarz criterion)	13.29745	مجموع البواقي
2.252835	اختبار (Hannan-Quinn criter)	-35.44338	اختبار (Log likelihood)
1.214044	اختبار (Durbin-Watson stat)	17.98784	قيمة الاختبار (F)
		0.000000	القيمة الإحتمالية

ولتفسير هذه النتيجة قام الباحث بتحليل نسب السيولة لكل الشركات محل الدراسة كالتالي:

الجدول رقم (5.6)
تحليل نسب السيولة

السنة	سيريتل موبايل تليكوم	MTN	موبينيل	يمن موبايل	موبايلي بالالف ريال	بالالف ريال STC	الاتصالات الفلسطينية
2006	0.531	1.443	0.270	1.952	0.177	1.403	1.309
2007	0.523	1.346	0.300	1.336	0.516	0.812	1.344
2008	0.880	1.327	0.292	1.386	0.616	0.827	1.853
2009	1.346	1.608	0.312	2.483	0.701	0.749	1.654
2010	1.802	2.385	0.411	2.464	0.768	0.703	2.155
2011	2.077	2.722	0.437	3.158	0.548	0.870	1.951
متوسط نسبة السيولة							
	%1.193	%1.805	%0.337	%2.130	%0.554	%0.894	1.711%

ويتضح من خلال الجدول السابق لتحليل نسب السيولة، أن شركة يمن موبايل لديها أعلى نسبة للسيولة، 2.130 وتليها شركة mtn سيريتل موبايل تليكوم، وتليها شركة 1.805، وتليها مجموعة الاتصالات الفلسطينية 1.711 وبقراءة هذه النتائج للشركات الثلاث فقد حصلت على معدل أكثر من (1) صحيح مما يدل على أنها قادرة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل، أما ما يتعلق بكل من شركة stc 0.894 وشركة موبايلي 0.554 في السعودية لوحظ انخفاضاً في معدل السيولة أقل من (1) صحيح، ولكن لم يتجاوز بأقل من 0.554 مما يعطي هاتين الشركتين إمكانية الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل، أما ما يتعلق بشركة موبينيل فكانت نسبة السيولة لها 0.337 وهذه النتيجة منخفضة جداً، وقد تعرض شركة موبينيل إلى مأزق مالي مستقبلاً، وعليها أن تعيد النظر بهيكلها المالي للوصول إلى معدل (1) صحيح. حيث أن نموذج الانحدار يعطى من المعادلة التالية:

$$\text{نسبة السيولة} = 72.46106 - 73.63652 * \text{حقوق الملكية} - 68.39716 * \text{نسبة المديونية}$$

- كل زيادة في " حقوق الملكية " بمقدار وحدة واحدة تؤدي إلى زيادة السيولة بمقدار 1.741964 دولار مع ثبات "نسبة المديونية".

- كل زيادة في "نسبة المديونية" بمقدار وحدة واحدة عند اللحظة الزمنية فإن نسبة السيولة تزداد بمقدار 0.460236 دولار عند نفس اللحظة الزمنية مع بقاء المتغير "حقوق الملكية" ثابتاً.

رابعاً: معدل نمو الإيرادات

أثبتت نتيجة الدراسة أن معامل تحديد المعدل تساوي 0.032، وهذا يعني أن 3.2% من التغير في العائد على معدل نمو الإيرادات تم تفسيره من خلال هيكل التمويل و وفقاً للجدول التالي:

الجدول رقم (5.7)

معامل التحديد لمعدل نمو الإيرادات

0.191697	المتوسط الحسابي للمتغير التابع	0.259824	معامل التحديد
0.286699	الانحراف المعياري للمتغير التابع	0.032078	معامل التحديد المعدل
0.523664	اختبار (Akaike info criterion)	0.282063	نسبة الخطأ في الانحدار
0.923611	اختبار (Schwarz criterion)	2.068553	مجموع البواقي
0.661726	اختبار (Hannan-Quinn criter)	-0.164120	اختبار (Log likelihood)
1.728498	اختبار (Durbin-Watson stat)	1.140849	قيمة الاختبار (F)
		0.370313	القيمة الاحتمالية

ولتفسير هذه النتيجة تم تحليل معدل نمو الإيرادات للشركات موضوع الدراسة، وكانت نتيجة التحليل كالتالي:

الجدول رقم (5.8)
معدل نمو الإيرادات

السنة	سيريتل موبايل تيليكوم	MTN	موبينيل	يمن موبايل	موبايلي بالالف ريال	بالالف ريال STC	الاتصالات الفلسطينية
2007	24.187%	23.440%	29.640%	169.644%	44.508%	5.100%	22.464%
2008	16.873%	14.218%	21.425%	19.234%	27.891%	37.761%	32.211%
2009	4.743%	6.475%	7.835%	19.270%	20.969%	6.974%	5.359%
2010	11.367%	10.563%	-3.236%	15.922%	22.630%	1.983%	7.882%
2011	2.939%	0.308%	-6.527%	5.278%	25.223%	7.483%	8.905%
متوسط معدل نمو الإيرادات							
	12.022%	11.001%	9.827%	45.869%	28.244%	11.860%	15.364%

إن الجمع بين أموال الملكية والإقتراض للشركات محل الدراسة والذي يتضح من خلال متوسط معدل نمو الإيرادات في الجدول السابق من شأنه أن يرفع من تكلفة الوكالة، وهي تكلفة ترتفع بمعدلات أكبر للمنشآت التي تتسم بالنمو، نظراً لتعدد الفرص المتاحة من هذه الاستثمارات، ولما كانت تكلفة الوكالة تعني ارتفاع تكلفة الأموال المقترضة، فقد يفضل الملاك في النهاية الاعتماد على مواردهم الذاتية (Jensen,1986)، وبما أن شركات الهواتف النقالة تتسم بفرص استثمارية رابحة مستقبلية، لذا تعتمد على استنفاد الأرباح المحتجزة، مما يدعو المنشأة للبحث عن مصادر التمويل الخارجي، لهذه الأسباب تم تفسير انخفاض معامل التحديد لهيكل التمويل للشركات محل الدراسة. حيث أن نموذج الانحدار يعطى من المعادلة التالية:

$$(\text{معدل نمو الإيرادات})_{\text{الزمن}} = -9.438832 - 8.591524 * (\text{حقوق الملكية})_{\text{الزمن}} - 9.977091 * (\text{نسبة المديونية})_{\text{الزمن}}$$

كل زيادة في " حقوق الملكية " بمقدار وحدة واحدة فإن معدل نمو الإيرادات يتناقص بمقدار 8.591524 وحدة مع ثبات "نسبة المديونية".

كل زيادة في "نسبة المديونية " بمقدار وحدة واحدة عند لحظة زمنية فإن معدل نمو الإيرادات يتناقص بمقدار 9.977091 وحدة عند نفس اللحظة الزمنية مع بقاء المتغير " حقوق الملكية " ثابتاً.

خامساً: هيكل الأصول:

من خلال تحليل النتائج تبين أن معامل التحديد المعدل تساوي 0.943 ، وهذا يعني أن 94.3% من التغير في هيكل الأصول تم تفسيره من خلال هيكل التمويل

الجدول رقم (5.9)

معامل التحديد لمعدل التغير في هيكل الأصول

0.615812	المتوسط الحسابي للمتغير التابع	0.957889	معامل التحديد
0.213161	الانحراف المعياري للمتغير التابع	0.942729	معامل التحديد المعدل
-2.878531	اختبار (Akaike info criterion)	0.051013	نسبة الخطأ في الانحدار
-2.434146	اختبار (Schwarz criterion)	0.065057	مجموع البواقي
-2.725130	اختبار (Hannan-Quinn criter)	60.37430	اختبار (Log likelihood)
1.889939	اختبار (Durbin-Watson stat)	63.18492	قيمة الاختبار (F)
		0.000000	القيمة الاحتمالية

ويرجع السبب في ذلك لما أشار إليه العديد من الكتاب الذين تحدثوا عن أهمية الأصول، ويمكن أن تكون هي العنصر الرئيسي الذي يحدد درجة المديونية للشركات (Harris and Raviv,1991) ولتطبيق ذلك على الشركات محل الدراسة، قام الباحث بتحليل هيكل الأصول بالاعتماد على البيانات المالية المتوفرة لهذه الشركات، وكانت النتائج كالتالي:

الجدول رقم (5.10)
معدل هيكل الأصول

السنة	سيريتل موبايل تيليكوم	MTN	موبينيل	يمن موبايل	موبايلي بالآلاف ريال	بالآلاف ريال STC	الاتصالات الفلسطينية
2006	72.736%	48.596%	86.872%	63.800%	88.459%	71.028%	69.011%
2007	76.157%	34.337%	86.600%	58.030%	84.339%	79.687%	64.626%
2008	63.272%	27.737%	88.374%	50.541%	75.649%	81.008%	58.732%
2009	45.638%	29.651%	87.231%	47.185%	72.510%	81.372%	66.428%
2010	34.268%	27.400%	86.871%	39.324%	71.837%	83.116%	61.314%
2011	29.088%	22.253%	82.055%	30.679%	73.619%	80.281%	66.493%
متوسط معدل هيكل الأصول							
	0.535	1.118	0.580	1.370	0.657	0.848	1.219

من خلال الجدول السابق يتضح أن شركة يمن موبايل حصلت على معدل 1.370 هو أعلى معدل، وتليها شركة مجموعة الاتصالات الفلسطينية 1.219، وتليها شركة MTN 1.118 وهذه المعدلات عبرت عن أعلى من واحد صحيح، مما يدل على قدرة هذه الشركات في الحصول على مديونية اعتماداً على هيكل الأصول لديها، مما يزيد من الدافع لاستثمار المساهمين .

حيث أن نموذج الانحدار لهذه الشركات يعطى من المعادلة التالية:

$$\begin{aligned}
 & \text{(هيكل الأصول) }_{\text{الزمن}} = 0.229345 + 0.841402 * \text{(هيكل الأصول) }_{-1 \text{ الزمن}} - \\
 & 0.974761 * \text{(حقوق الملكية) }_{\text{الزمن}} + 0.820166 * \text{(حقوق الملكية) }_{-1 \text{ الزمن}} - 1.045802 \\
 & * \text{(نسبة المديونية) }_{\text{الزمن}} + 0.87994 * \text{(نسبة المديونية) }_{-1 \text{ الزمن}}
 \end{aligned}$$

- كل زيادة في " حقوق الملكية " بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى نقص في هيكل الأصول بمقدار 0.974761 وحدة مع ثبات "نسبة المديونية".

- كل زيادة في " نسبة المديونية " بمقدار وحدة واحدة فإن هيكل الأصول يتناقص بمقدار 1.045802 وحدة مع ثبات " حقوق الملكية " .

سادساً: عمر الشركة

من خلال تحليل نتائج الدراسة وجد أن معامل التحديد المعدل تساوي 0.624، وهذا يعني أن 62.4% من التغير في العمر تم تفسيره من خلال هيكل التمويل.

الجدول رقم (5.11)

التغير في عمر الشركة

المتوسط الحسابي للمتغير التابع	7.214286	معامل التحديد	0.697207
الانحراف المعياري للمتغير التابع	3.104173	معامل التحديد المعدل	0.623803
اختبار (Akaike info criterion)	4.313138	نسبة الخطأ في الانحدار	1.903941
اختبار (Schwarz criterion)	4.685496	مجموع البواقي	119.6247
اختبار (Hannan-Quinn criter)	4.449622	اختبار (Log likelihood)	-81.57590
اختبار (Durbin-Watson stat)	0.416720	قيمة الاختبار (F)	9.498187
		القيمة الاحتمالية	0.000001

ولتفسير تلك النتيجة تسعى الشركات موضوع الدراسة إلى أن تظل سمعتها جيدة لذا تكون إدارة المدراء فيها أكثر حكمة، وتتجنب خطورة المشاريع العالية نحو مشاريع أكثر أمناً، حفاظاً منهم على سمعة جيدة لشركاتهم، وتجنباً للوقوع في مأزق مالية، حيث أن سمعة الشركات هي مقياس للشركات في هيكل التمويل للتغلب على المشاكل المرتبطة بالسداد نحو الالتزامات المالية ويتم تقييم الجدارة الائتمانية عبر مراحل حياة الشركات (Diamond,1989).

ويتضح من خلال معادلات قياس هيكل التمويل في الشركات موضوع الدراسة التي تثبت أن هذه الشركات تتمتع بسمعة عالية، حيث أنها تعتمد على نسب مديونية عالية حيث أن نموذج الانحدار يعطى من المعادلة التالية:

$$\text{(العمر) الزمن} = -9.438832 - 8.591524 * (\text{حقوق الملكية}) \text{الزمن} - 9.977091 * (\text{نسبة المديونية}) \text{الزمن}$$

- كل زيادة في " حقوق الملكية " بمقدار وحدة واحدة عند لحظة زمنية فإنه يفسر بزيادة عمر الشركة بمقدار 8.591524 سنة عند نفس اللحظة الزمنية مع بقاء المتغير "نسبة المديونية" ثابتاً.

- كل زيادة في " نسبة المديونية " بمقدار وحدة واحدة عند لحظة زمنية فإن العمر يزداد بمقدار 45.54944 سنة عند نفس اللحظة الزمنية مع بقاء المتغير " حقوق الملكية " ثابتاً

سابعاً: حجم الشركة

أظهرت نتائج التحليل بأن معامل التحديد المعدل تساوي 0.911 ، وهذا يعني أن 91.1% من التغير في حجم الشركة تم تفسيره من خلال هيكل التمويل، وجاءت هذه النتيجة لتؤكد الاتفاق بين النظريات حول التأثير الإيجابي للحجم على هيكل التمويل، في حين أن تفاضل الشركات حسب نظرية المفاضلة بين الاستفادة من مزايا الرفع المالي ولتحقيق وفورات ضريبية أو التخفيض من مشاكل الوكالة ضد تكاليف الفائدة المدفوعة على الرفع المالي مثل تكاليف الإفلاس (Rajan and Zingales, 1995).

الجدول رقم (5.12)

معامل التحديد لمعدل التغير في حجم الشركة

20.24838	المتوسط الحسابي للمتغير التابع	0.934375	معامل التحديد
3.645319	الانحراف المعياري للمتغير التابع	0.910749	معامل التحديد المعدل
3.243414	اختبار (Akaike info criterion)	1.089033	نسبة الخطأ في الانحدار
3.687799	اختبار (Schwarz criterion)	29.64983	مجموع البواقي
3.396816	اختبار (Hannan-Quinn criter)	-46.75974	اختبار (Log likelihood)
2.483146	اختبار (Durbin-Watson stat)	39.55000	قيمة الاختبار (F)
		0.000000	القيمة الاحتمالية

ولتفسير هذه النتيجة من خلال الشركات موضوع الدراسة، قام الباحث بتحليل حجم الشركة من خلال إيجاد قيمة اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول بناء على المعلومات المتوفرة حول هذه الشركات من خلال قوائمها المالية كالتالي:

الجدول رقم (5.13)

معدل حجم الشركة

الاتصالات الفلسطينية	بالآلاف ريال STC	موبايلي بالآلاف ريال	يمن موبايل	موبينيل	MTN	سيريتل موبايل تيليكوم	السنة	
19.7485	17.6468	16.6885	17.9137	22.7215	23.8185	24.13282357	2006	حجم الشركة
19.8596	18.0469	16.8053	17.9996	23.0312	24.1002	24.19024849	2007	
19.9510	18.4183	17.1184	18.1285	23.3376	24.3956	24.12885422	2008	
13.1830	18.4867	17.2437	18.2703	23.4070	24.4683	24.20643754	2009	
13.2200	18.5231	17.3250	18.4087	23.5222	24.4782	24.38125983	2010	
13.2618	18.5287	17.4399	18.1028	23.5433	24.6323	24.54957022	2011	
16.53730	18.2750	17.103	18.13726	23.26046	24.315	24.26486564		معدل حجم الشركة

من خلال تحليل سنوات حجم الشركة والحصول على معدل الحجم خلال سنوات التحليل، يلاحظ أن حجم الشركة لكل من الشركات سيريتل و mtn وموبينيل ويمن موبايل وموبايلي و stc ثابت لم يتغير بعد زيادته بشكل طفيف من العام 2008 وحتى عام 2011 أما بالنسبة لشركة مجموعة الاتصالات لوحظ نقصان ملحوظ بحجمها يعود إلى توسع أنشطتها خلال الأعوام الثلاث الأخيرة للتحليل، ويكون هذا التوسع راجعاً إلى زيادة عدد الشركات التابعة للمجموعة.

وتجدر الإشارة هنا إلى أن التوسع يشمل بمفهومه التوسع بمجموع الأصول، وإجمالي المبيعات، وعدد الموظفين، فهذه الأمور عادة ما تقيس حجم الشركة.

و قد اعطي نموذج الانحدار من خلال المعادلة التالية:

$$\begin{aligned}
 & \text{(حجم الشركة) الزمن} = 6.210536 + 0.674300 * \text{(حجم الشركة) الزمن} - 1 \\
 & + 1.203730 * \text{(حقوق الملكية) الزمن} + 0.811675 * \text{(حقوق الملكية) الزمن} - 1 \\
 & + 3.515242 * \text{(نسبة المديونية) الزمن} - 2.37033 * \text{(نسبة المديونية) الزمن} - 1
 \end{aligned}$$

- كل زيادة في " حقوق الملكية " بمقدار وحدة واحدة عند لحظة زمنية فإن حجم الشركة يتناقص بمقدار 1.203730 من الحجم عند نفس اللحظة الزمنية مع بقاء المتغير "نسبة المديونية" ثابتاً.

- كل زيادة في " نسبة المديونية " بمقدار وحدة واحدة عند لحظة زمنية فإن حجم الشركة يزداد بمقدار 3.515242 من الحجم عند نفس اللحظة الزمنية مع بقاء المتغير " حقوق الملكية " ثابتاً.

ثامنا: نسبة المديونية

من خلال تحليل نتائج الدراسة تبين أن معامل التحديد المعدل تساوي 0.999، وهذا يعني أن 99.9% من التغير في نسبة المديونية تم تفسيره من خلال هيكل التمويل.

الجدول رقم (5.14)

التغير في نسبة المديونية

0.484958	المتوسط الحسابي للمتغير التابع	0.999116	معامل التحديد
0.195338	الانحراف المعياري للمتغير التابع	0.998934	معامل التحديد المعدل
-7.102584	اختبار (Akaike info criterion)	0.006377	نسبة الخطأ في الانحدار
-6.771599	اختبار (Schwarz criterion)	0.001383	مجموع البواقي
-6.981265	اختبار (Hannan-Quinn criter)	157.1543	اختبار (Log likelihood)
3.009755	اختبار (Durbin-Watson stat)	5490.839	قيمة الاختبار (F)
		0.000000	القيمة الاحتمالية

هي نسبة الدين بالنسبة للأصول الكلية. تقيس بالنسبة المئوية كمية رأس المال التي قدمها الدائنون للشركة.

نسبة الدين = إجمالي الديون

إجمالي الأصول

ولتفسير هذه النتيجة تم تحليل نسب المديونية للشركات محل الدراسة وفق القوائم المالية المتاحة للشركات للفترة الزمنية المقررة كالتالي:

الجدول رقم (5.15)

معدل نسبة المديونية

البيان	السنة	سيريتل موبايل تيليكون	MTN	موبينيل	يمن موبايل	موبايلي بالالف ريال	بالالف ريال STC	الاتصالات الفلسطينية
نسبة المديونية	2006	58.754%	44.326%	77.866%	27.051%	74.374%	25.947%	36.861%
	2007	50.879%	58.878%	82.541%	31.418%	70.260%	47.840%	34.219%
	2008	43.314%	64.421%	83.584%	35.684%	64.127%	57.337%	27.960%
	2009	42.249%	68.046%	74.872%	21.266%	60.278%	52.414%	33.897%
	2010	39.810%	80.191%	74.269%	24.627%	53.398%	51.739%	29.004%
	2011	43.818%	81.610%	84.261%	21.952%	50.967%	51.452%	25.418%
معدل نسبة المديونية		46.471%	66.245%	79.565%	27.000%	62.234%	47.788%	31.227%

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن كافة الشركات محل الدراسة تستخدم الديون في تشكيل عملية التمويل لهيكلها المالي مع اختلاف نسب المديونية، حيث لوحظ أن شركة يمن موبايل كانت نسبة التمويل بالمديونية 27.00% وهو معدل منخفض، ويرجع السبب في ذلك لاعتمادها على حقوق الملكية بشكل أكبر في عملية التمويل، وتليها شركة مجموعة الاتصالات الفلسطينية 31.227%، وهي نسبة منخفضة، ويرجع السبب أيضا استخدامها حقوق الملكية في تمويل عملياتها مما يدل على مركزها المالي القوي، أما باقي الشركات فقد لوحظ ارتفاع نسبة مديونيتها، ويرجع السبب في ذلك لاستفادتها من مزايا التمويل بالرفع المالي، مع التأكيد أن شركة موبينيل لوحظ ارتفاع كبير لمديونيتها 79.565% وبالرجوع للجدول السابق لوحظ أن نسبة السيولة لشركة موبينيل 0.337 وهو معدل منخفض جدا، مما يدل على ضعف هيكل التمويل لشركة موبينيل، والتي ينصح بالمحافظة على تقليل نسبة المديونية حتى تكون قادرة على تسديد التزاماتها تجاه فوائد المديونية، ولعدم وصولها إلى عجز مالي مستقبلي. حيث أن نموذج الانحدار يعطى من المعادلة التالية:

$$\text{(نسبة المديونية) الزمن} = -0.990437 - 0.983323 * \text{(حقوق الملكية) الزمن}$$

كل زيادة في "حقوق الملكية" بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى تناقص نسبة المديونية بمقدار 0.983323 دولار.

كما تجدر الإشارة أن مجموع الديون هي عبارة عن (الديون طويلة الأجل والديون قصيرة الأجل) وللوقوف على مديونية الشركات بشكل أدق وأشمل، قام الباحث بتحليل نسبة الديون لكل من الديون طويلة الأجل والديون قصيرة الأجل، وتفسير النتائج المتعلقة بكل منهما كالتالي:

أ- الديون طويلة الأجل

تبين من خلال النتائج أن معامل التحديد المعدل تساوي 0.682، وهذا يعني أن 68.2% من التغير في الديون طويلة الأجل تم تفسيره من خلال هيكل التمويل

الجدول رقم (5.16)

معامل التحديد لمعدل التغير في الديون طويلة الأجل

0.321964	المتوسط الحسابي للمتغير التابع	0.743740	معامل التحديد
0.236727	الانحراف المعياري للمتغير التابع	0.681616	معامل التحديد المعدل
-1.000905	اختبار (Akaike info criterion)	0.133574	نسبة الخطأ في الانحدار
-0.628548	اختبار (Schwarz criterion)	0.588791	مجموع البواقي
-0.864422	اختبار (Hannan-Quinn criter)	30.01901	اختبار (Log likelihood)
1.582557	اختبار (Durbin-Watson stat)	11.97192	قيمة الاختبار (F)
		0.000000	القيمة الاحتمالية

ولتفسير هذه النتيجة قام الباحث بتطبيق المعادلة التالية:

$$\text{نسبة الديون طويلة الأجل} = \frac{\text{الديون طويلة الأجل}}{\text{إجمالي الديون}}$$

لمعرفة نسبة الديون طويلة الأجل من خلال تحليل القوائم المالية المتوفرة للشركات محل الدراسة، وذلك للتعرف على نسبة الديون طويلة الأجل من إجمالي المديونية للشركات للفترة الزمنية المقررة في الدراسة، وكانت النتائج كالتالي:

الجدول رقم (5.17)
معدل نسبة الديون طويلة الأجل

السنة	سيريتل موبايل تيليكون	MTN	موبينيل	يمن موبايل	موبايلي بالآلاف ريال	بالآلاف ريال STC	الاتصالات الفلسطينية
2006	12.576%	19.65%	37.627%	0.000%	12.261%	20.422%	35.774%
2007	10.338%	17.145%	45.959%	0.000%	56.835%	47.691%	23.070%
2008	3.692%	15.485%	52.445%	0.000%	38.357%	59.967%	20.356%
2009	4.439%	35.691%	45.259%	0.000%	34.959%	52.533%	40.135%
2010	8.396%	62.032%	57.024%	0.000%	31.343%	53.559%	38.099%
2011	22.098%	64.999%	51.260%	0.000%	5.577%	55.925%	32.429%
متوسط الديون طويلة الأجل							
	10.256%	35.834%	48.262%	0.000%	29.889%	48.350%	31.644%

حيث يلاحظ أن نسبة الديون طويلة الأجل للشركات محل الدراسة منخفضة بشكل ملحوظ، وتميزت شركة يمن موبايل بعدم اعتمادها على الديون طويلة الأجل 0.00%، وتعني هذه النسبة أن تكون شركة يمن موبايل لديها نسبة سيولة مرتفعة قادرة على تمويل مشاريعها التوسعية، وتسديد التزاماتها قصيرة الأجل دون حاجتها للاقتراض طويل الأجل كما هو موضح من نسبة سيولتها التي بلغت 2.130 في الجدول السابق، وكذلك تليها شركة سيريتل موبايل تليكون 10.256% أما شركة موبايلي 29.889% فلو حظ ارتفاع في نسبة ديونها قصيرة الأجل حيث بلغت (70.111) في الجدول السابق وانخفاض نسبة السيولة 0.554 في الجدول السابق مما يعطي مؤشرا على قدرة الشركة على توليد أرباح للوفاء بالالتزامات المالية المترتبة على الالتزامات قصيرة الأجل، وشركة مجموعة الاتصالات الفلسطينية 31.644% وشركة mtn 35.83% تحتفظ بنسبة ديون طويلة الأجل منخفضة نوعا ما وتعتمد على تمويل مشاريعها الاستثمارية من الديون قصيرة الأجل و حقوق الملكية، مما يشير إلى توازن هيكلها المالي، وأيضا ينصح الاستثمار بها كما لوحظ ارتفاع مديونية كل من شركة موبينيل 48.262% وشركة stc 48.35% ينصح بالحفاظ على هيكلها المالي ليبقى في حالة مقدرة هاتين الشركتين للإيفاء بما عليها من التزامات الوفاء بفوائد ديونها طويلة الأجل. حيث أن نموذج الانحدار يعطى من المعادلة التالية:

$$\text{(الديون طويلة الأجل)الزمن} = -8.742536 - 8.255374 * \text{(حقوق الملكية) الزمن} - 8.612876 * \text{(نسبة المديونية) الزمن}$$

- كل زيادة في " حقوق الملكية " بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى تناقص الديون طويلة الأجل بمقدار 8.255374 دولار عند نفس اللحظة الزمنية مع ثبات "نسبة المديونية".

ب-الديون قصيرة الأجل

وضحت نتائج التحليل للقوائم المالية للشركات محل الدراسة أن معامل تحديد المعدل تساوي 0.682، وهذا يعني أن 68.2% من التغير في الديون قصيرة الأجل تم تفسيره من خلال هيكل التمويل، مما يوضح اعتماد الشركات محل الدراسة على الديون قصيرة الأجل في تمويل عملياتها، وتكوين هياكلها المالية.

الجدول رقم (5.18)

معامل التحديد في الديون قصيرة الأجل

0.678036	المتوسط الحسابي للمتغير التابع	0.743740	معامل التحديد
0.236727	الانحراف المعياري للمتغير التابع	0.681616	معامل التحديد المعدل
-1.000905	اختبار (Akaike info criterion)	0.133574	نسبة الخطأ في الانحدار
-0.628548	اختبار (Schwarz criterion)	0.588791	مجموع البواقي
-0.864422	اختبار (Hannan-Quinn criter)	30.01901	اختبار (Log likelihood)
1.582557	اختبار (Durbin-Watson stat)	11.97192	قيمة الاختبار (F)
		0.000000	القيمة الاحتمالية

ولتفسير هذه النتيجة قام الباحث بتطبيق المعادلة التالية:

$$\text{نسبة الديون قصيرة الأجل} = \frac{\text{الديون قصيرة الأجل}}{\text{إجمالي الديون}}$$

لمعرفة نسبة الديون قصيرة الأجل من خلال تحليل القوائم المالية المتوفرة للشركات محل الدراسة، وذلك للتعرف على نسبة الديون قصيرة الأجل من إجمالي المديونية للشركات للفترة الزمنية المقررة في الدراسة و كانت النتائج كالتالي:

الجدول رقم (5.19)
معدل نسبة الديون قصيرة الأجل

البيان	السنة	سيريتل موبايل تيليكوم	MTN	موبينيل	يمن موبايل	موبايلي بالآلاف ريال	بالآلاف ريال STC	الاتصالات الفلسطينية
نسبة الديون قصيرة الأجل	2006	87.424%	80.349%	62.373%	100.000%	87.739%	79.578%	64.226%
	2007	89.662%	82.855%	54.041%	100.000%	43.165%	52.309%	76.930%
	2008	96.308%	84.515%	47.555%	100.000%	61.643%	40.033%	79.644%
	2009	95.561%	64.309%	54.741%	100.000%	65.041%	47.467%	59.865%
	2010	91.604%	37.968%	42.976%	100.000%	68.657%	46.441%	61.901%
	2011	77.902%	35.001%	48.740%	100.000%	94.423%	44.075%	67.571%
متوسط الديون قصيرة الأجل		89.744%	64.166%	51.738%	100.000%	70.111%	51.650%	68.356%

ويتضح من خلال الجدول رقم (9-2) ارتفاع ملحوظ أكثر من 50% من معدل نسبة الديون قصيرة الأجل، وهذا يدل على اعتماد كافة شركات الهواتف النقالة في الوطن العربي محل الدراسة على تمويل عملياتها التشغيلية من خلال الديون قصيرة الأجل، مما يدل على مقدرتها على تسديد التزاماتها من هذه الديون من خلال قدرتها على توليد أرباح سنوية، حيث أن نموذج الانحدار يعطى من المعادلة التالية:

$$\text{(الديون قصيرة الأجل) الزمن} = -7.742536 + 8.255374 * \text{(حقوق الملكية) الزمن} + 8.61287 * \text{(نسبة المديونية) الزمن}$$

- كل زيادة في " حقوق الملكية " بمقدار وحدة واحدة تؤدي إلى زيادة الديون قصيرة الأجل يزداد بمقدار 8.255374 دولار عند نفس اللحظة الزمنية مع بقاء المتغير "نسبة المديونية" ثابتاً.

- كل زيادة في " نسبة المديونية " بمقدار وحدة واحدة عند لحظة زمنية فإن الديون قصيرة الأجل يزداد بمقدار 8.612876 دولار عند نفس اللحظة الزمنية مع بقاء المتغير " حقوق الملكية " ثابتاً.

تحليل الفرضيات:

يقوم البحث على ثمان فرضيات رئيسية:

الفرضية الأولى: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين العائد على الأصول، والهيكل المالي للشركات موضوع الدراسة .

ولفحص هذه الفرضية، فقد تم استخدام نموذج انحدار العائد على الأصول على المتغيرين المستقلين وهما " حقوق الملكية ونسبة المديونية" وتبين أن كل من المتغيرين المستقلين لا يؤثران بصورة جوهرية على العائد على الأصول.

- بالنسبة للمتغير " حقوق الملكية " قيمة $Sig = 0.6690$ وهذا يدل على أن حقوق الملكية لا تؤثر تأثيراً ذا دلالة إحصائية على العائد على الأصول.

- بالنسبة للمتغير " نسبة المديونية " قيمة $Sig = 0.5806$ وهذا يدل على أن نسبة المديونية لا تؤثر تأثيراً ذا دلالة إحصائية على العائد على الأصول.

وعليه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha=0.05$) بين العائد على الأصول، والهيكل المالي للشركات موضوع الدراسة .

الجدول رقم (5.20)

نموذج الانحدار للمتغير التابع للعائد على الأصول

القيمة الاحتمالية	قيمة t	الانحراف المعياري	المعامل	المتغير
0.7499	-0.322311	0.808602	-0.260621	الثابت
0.6690	0.432658	0.803661	0.347711	حقوق الملكية
0.5806	0.559799	0.822146	0.460236	نسبة المديونية

وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة كل من عبد الله (2008) ودراسة عبيد (2009) التي تنص على عدم وجود علاقة بين نسبة الربحية (ROA) ونسب الديون المختلفة في هيكل التمويل.

الفرضية الثانية: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين العائد على حقوق الملكية، والهيكل المالي للشركات موضوع الدراسة .

ولفحص هذه الفرضية فقد تم استخدام نموذج انحدار العائد على حقوق الملكية (ROE) على متغيرين مستقلين هما " حقوق الملكية ونسبة المديونية" تبين أن كل من المتغيرين المستقلين لا يؤثران بصورة جوهرية على العائد على حقوق الملكية (ROE).

- بالنسبة للمتغير " حقوق الملكية " قيمة $Sig = 0.4802$ وهذا يدل على أن حقوق الملكية لا تؤثر تأثيراً ذا دلالة إحصائية على العائد على حقوق الملكية (ROE).

- بالنسبة للمتغير " نسبة المديونية " قيمة $Sig = 0.6138$ وهذا يدل على أن نسبة المديونية لا تؤثر تأثيراً ذا دلالة إحصائية على العائد على حقوق الملكية (ROE).

وعليه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha=0.05$) بين العائد على حقوق الملكية، والهيكل المالي للشركات موضوع الدراسة .

الجدول رقم (5.21)

نموذج الانحدار للمتغير التابع للعائد على حقوق الملكية

القيمة الاحتمالية	قيمة t	الانحراف المعياري	المعامل	المتغير
0.5971	-0.535460	2.407046	-1.288877	الثابت
0.4802	0.716739	2.430404	1.741964	حقوق الملكية
0.6138	0.511082	2.396121	1.224614	نسبة المديونية

وقد أثبت التحليل عدم وجود علاقة بين نسبة معدل العائد على حقوق الملكية وهيكل التمويل، ويرجع تفسير ذلك إلى عدة أسباب منها: اختلاف رأس مال كل شركة من شركات الدراسة هذا من ناحية، ومن ناحية أخرى اختلاف سياسة كل شركة في توزيع الأرباح على المستثمرين، وتخصيص باقي الأرباح لعمليات تمويل استثماراتها التوسعية الجديدة، وذلك مع الأخذ بعين الاعتبار العوامل البيئية والاقتصادية لكل دولة من دول الشركات. وجاءت هذه النتيجة مخالفة لما توصلت له دراسة (Abor, 2005) حيث خلصت إلى وجود علاقة إيجابية بين معدل المديونية ومعدل العائد على حقوق الملكية، ويرجع السبب في ذلك أن ربحية الشركات تعتمد أكثر على الديون، وخيارهم التمويل الرئيسي، ويمثل نسبة (85%) من الديون قصيرة الأجل.

الفرضية الثالثة: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين السيولة، والهيكل المالي للشركات موضوع الدراسة .

ولفحص هذه الفرضية فقد تم استخدام نموذج انحدار نسبة السيولة على المتغيرين المستقلين هما " نسبة حقوق الملكية ونسبة المديونية" تبين أن كل من المتغيرين المستقلين يؤثران بصورة جوهرية على نسبة السيولة.

- بالنسبة للمتغير " حقوق الملكية " قيمة $\text{Sig} = 0.0001$ وهذا يدل على أن حقوق الملكية تؤثر تأثيراً ذا دلالة إحصائية على نسبة السيولة.

- بالنسبة للمتغير " نسبة المديونية " قيمة $\text{Sig} = 0.0003$ وهذا يدل على أن نسبة المديونية تؤثر تأثيراً ذا دلالة إحصائية على نسبة السيولة.

وعليه توجد علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha=0.05$) بين السيولة، والهيكل المالي للشركات موضوع الدراسة .

الجدول رقم (5.22)

نموذج الانحدار للمتغير التابع لنسبة السيولة

المتغير	المعامل	الانحراف المعياري	قيمة t	القيمة الاحتمالية
الثابت	72.46106	16.92010	4.282544	0.0001
حقوق الملكية	-73.63652	16.83115	-4.375014	0.0001
نسبة الديون/المديونية	-68.39716	17.07140	-4.006536	0.0003

وترجع هذه العلاقة إلى عدم تماثل المعلومات المتوافرة للمنشآت والأسواق المالية لاختلاف طبيعة بيئة العمل لكل شركة من الشركات محل الدراسة، فقد تستخدم المنشآت التي تتمتع بسيولة عالية تلك السيولة من أجل تمويل استثماراتها، وفي هذه الحالة تقل نسبة الديون لديها الأمر الذي يترتب عليه وجود علاقة عكسية بين السيولة والهيكل المالي، وهذا ما اتفقت عليه الدراسات السابقة، حيث اتفقت هذه النتيجة مع دراسة عبد الله (2008) التي خلصت إلى وجود علاقة سلبية وبشكل كبير مع العوامل المتصلة في السيولة، وكذلك دراسة شلاش، البقوم، العون (2006) والذي أثبتت وجود علاقة هامة إحصائية وسالبة بين الهيكل المالي والسيولة، ودراسة النجار وتايلور (2008) التي خلصت أن السيولة هي أحد محددات هيكل التمويل، ودراسة كل من (Sheikh, 2011) و (Eriotis, 2007) اللتين خلصتا إلى أن السيولة ترتبط بشكل سلبي مع نسبة الديون.

الفرضية الرابعة: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل نمو الإيرادات، والهيكل المالي للشركات موضوع الدراسة .

ولفحص هذه الفرضية تم استخدام نموذج انحدار العائد على معدل نمو الإيرادات على المتغيرين المستقلين هما " حقوق الملكية ونسبة المديونية" تبين أن كل من المتغيرين المستقلين لا يؤثران بصورة جوهرية على معدل نمو الإيرادات.

- بالنسبة للمتغير "حقوق الملكية"، قيمة $Sig = 0.3066$ وهذا يدل على أن حقوق الملكية لا تؤثر تأثيراً ذا دلالة إحصائية على معدل نمو الإيرادات.

- بالنسبة للمتغير "نسبة المديونية" قيمة $Sig = 0.2597$ وهذا يدل على أن نسبة المديونية لا تؤثر تأثيراً ذا دلالة إحصائية على معدل نمو الإيرادات.

وعليه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha=0.05$) بين معدل نمو الإيرادات، والهيكل المالي للشركات موضوع الدراسة مما ينفي الفرضية السابقة.

الجدول رقم (5.23)

نموذج الانحدار للمتغير التابع لمعدل نمو الإيرادات

القيمة الاحتمالية	قيمة t	الانحراف المعياري	المعامل	المتغير
0.2726	1.120890	8.420839	9.438832	الثابت
0.3066	-1.042787	8.239002	-8.591524	حقوق الملكية
0.2597	-1.152178	8.659329	-9.977091	نسبة الديون/المديونية

وجاءت هذه النتيجة مفسرة إلى أن الجمع بين أموال الملكية والإقتراض من شأنه أن يرفع من تكلفة الوكالة، وهي تكلفة ترتفع بمعدلات أكبر للشركات محل الدراسة التي تتسم بالنمو، نظراً لتعدد الفرص المتاحة من هذه الاستثمارات، ولما كانت تكلفة الوكالة تعني ارتفاع تكلفة الأموال المقترضة، فقد يفضل الملاك في النهاية الاعتماد على مواردهم الذاتية، وهي ما اتفقت مع ما خلصت إليه دراسة أبو معمر (2011) بعدم وجود علاقة كبيرة بين الديون طويلة الأجل (LTD) والديون قصيرة الأجل (STD) من جهة، وبين نمو المبيعات ودراسة (Sheikh, 2011) ودراسة (Karadeniz, Kandir, Balcilar, Onal, 2009) حيث لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الدرع الضريبي ونسبة المديونية وفرص النمو.

واختلفت هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة عبد الله (2008) التي خلصت إلى أن إجمالي نسبة الديون إيجابية وذات صلة إلى حد كبير في نسبة النمو، ودراسة عمران (2009)

حيث يرتبط هيكل رأس المال بشكل إيجابي مع النمو على المدى القصير في تمويل الشركات الصناعية وشركات الخدمات، ويرجع تفسير ذلك أن الفرص الاستثمارية الرابحة المستقبلية تعمل على استنفاد الأرباح المحتجزة، مما يدعو المنشأة للبحث عن مصادر التمويل الخارجية.

كما اختلفت مع دراسة شلاش، البقوم، العون (2006) التي خلصت الى وجود علاقة هامة إحصائية وسالبة بين الهيكل المالي ومعدل النمو، ودراسة النجار وتايلور (2008) التي خلصت إلى أن من محددات هيكل التمويل معدل النمو، ودراسة أميدو (Amidu, 2007) التي خلصت إلى وجود علاقة سلبية بين الديون قصيرة الأجل، النمو ودراسة (Eriotis, 2007) التي تشير إلى وجود علاقة عكسية بين نسبة الدين من الشركات محل الدراسة ومعدل نموها، ويرجع السبب في ذلك أن المنشآت التي تعتمد على التمويل بالدين الذي يحمل درجة من المخاطر بين طياته قد تضطر إلى العزوف عن الدخول في هذه الاستثمارات، إضافة إلى ذلك فإن الاستثمارات المرتقبة في أصول رأسمالية شأنها زيادة قيمة المنشأة في المدى الطويل، لكنها لا تدر دخلا في الوقت الحاضر، كما أنه لا يمكن استخدامها كنوع من الضمان، وأن قيمتها معرضة للانخفاض في حالة أن المنشأة تواجه خطر الإفلاس، الأمر الذي يجعل علاقتها سالبة مع نسبة الديون (Harris and Raviv, 1990) .

الفرضية الخامسة: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين هيكل الأصول، والهيكل المالي للشركات موضوع الدراسة.

ولفحص هذه الفرضية تم استخدام نموذج انحدار هيكل الأصول على متغيرين مستقلين هما "حقوق الملكية ونسبة المديونية" تبين أن كل من المتغيرين المستقلين لا يؤثران بصورة جوهرية على هيكل الأصول.

- بالنسبة للمتغير " حقوق الملكية وقيمة $Sig = 0.3243$ وهذا يدل على أن حقوق الملكية لا تؤثر تأثيراً ذا دلالة إحصائية على هيكل الأصول.

- بالنسبة للمتغير " نسبة المديونية " وقيمة $Sig = 0.2828$ وهذا يدل على أن نسبة المديونية لا تؤثر تأثيراً ذا دلالة إحصائية على هيكل الأصول.

وعليه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha=0.05$) بين هيكل الأصول، والهيكل المالي للشركات موضوع الدراسة مما ينفي الفرضية السابقة.

الجدول رقم (5.24)

نموذج الانحدار للمتغير التابع لهيكل الأصول

القيمة الاحتمالية	قيمة t	الانحراف المعياري	المعامل	المتغير
0.1604	1.446598	0.999642	1.446080	الثابت
0.3243	-1.005531	0.969399	-0.974761	حقوق الملكية
0.2828	-1.097757	0.952672	-1.045802	نسبة الديون/المديونية

وجاءت هذه النتيجة مخالفة لما توصلت إليه الدراسات السابقة في هذا البحث، حيث قام الباحث في هذه الدراسة بقياس أثر هيكل الأصول إلى هيكل التمويل، بينما تم في الدراسات السابقة قياس هيكل الأصول بإحدى مكونات هيكل التمويل " المديونية"، وتباينت نتائج الدراسات السابقة حيث اختلفت هذه النتيجة مع ما خلصت إليه كل من دراسة أبو معمر (2011) ودراسة عبد الله (2008) حيث خلصتا إلى وجود مؤشر إيجابي بين إجمالي الديون (TD) وهيكل الأصول (TAN)، ودراسة النجار وتايلور (2008) التي خلصت أن هيكل الأصول أحد محددات هيكل التمويل، ويرجع ذلك إلى أن نسبة الاقراض تزداد كلما زادت نسبة الأصول الثابتة بوصفها أكثر الأصول ملائمة لتقديمها كضمان، وقدرتها على تحقيق أعلى ربحية من الموجودات.

كما اختلفت مع ما توصلت إليه دراسة أميدو (Amidu, 2007)، حيث خلصت إلى وجود علاقه سلبية بين الديون قصيرة الأجل هيكل الأصول، و وجود علاقة إيجابية مرتبطة بالديون طويلة الأجل مع هيكل الأصول، ودراسة (Sheikh, 2011)، ودراسة (Karadeniz, Kandir, 2009) التي خلصت إلى أن هيكل الأصول يرتبط بشكل سلبي مع نسبة الديون.

الفرضية السادسة: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين عمر الشركة، والهيكل المالي للشركات موضوع الدراسة.

ولفحص هذه الفرضية تم استخدام نموذج انحدار العمر على متغيرين مستقلين هما " حقوق الملكية ونسبة المديونية" تبين أن كل من المتغيرين المستقلين لا يؤثران بصورة جوهرية على العمر.

- بالنسبة للمتغير " حقوق الملكية " قيمة $Sig = 0.3830$ وهذا يدل على أن حقوق الملكية لا تؤثر تأثيراً ذا دلالة إحصائية على العمر.

- بالنسبة للمتغير " نسبة المديونية " قيمة $Sig = 0.3801$ وهذا يدل على أن نسبة المديونية لا تؤثر تأثيراً ذا دلالة إحصائية على العمر.

وعليه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha=0.05$) بين عمر الشركة، والهيكل المالي للشركات موضوع الدراسة مما ينفي الفرضية السابقة.

الجدول رقم (5.25)

نموذج الانحدار للمتغير التابع للعمر

القيمة الاحتمالية	قيمة t	الانحراف المعياري	المعامل	المتغير
0.4614	-0.745214	50.74918	-37.81900	الثابت
0.3830	0.884131	50.48241	44.63309	حقوق الملكية
0.3801	0.889586	51.20298	45.54944	نسبة الديون/المديونية

ويرجع تفسير تلك النتيجة أن الشركات محل الدراسة تتفاوت في أعمارها، وبالرجوع لنسب المديونية أيضاً تفاوتت في نسب مديونيتها، وهذه النتيجة اتفقت مع ما خلصت إليه كل من دراسة أبو معمر (2011) ودراسة عبد الله (2008) بعدم وجود علاقة كبيرة بين الديون طويلة الأجل (LTD) والديون قصيرة الأجل (STD) من جهة، وبين عمر الشركة، والأساس المنطقي لهذه النتيجة يستند إلى أن أقدم الشركات لديها القدرة على جمع الأموال، وبالتالي يكون الافتراض أقل.

واختلفت هذه النتيجة مع ما خلصت إليه دراسة (Ezeoha, 2008) بوجود علاقة ذات دلالة إحصائية إيجابية بين عمر الشركة والرفع المالي، ويرجع السبب وراء ذلك أن الشركات محل الدراسة لديها نسب أعلى من المديونية نظراً لأنها شركات ذات جودة أعلى.

الفرضية السابعة: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم الشركة ، والهيكل المالي للشركات موضوع الدراسة .

ولفحص هذه الفرضية تم استخدام نموذج انحدار حجم الشركة على المتغيرين المستقلين هما " حقوق الملكية ونسبة المديونية" تبين أن كلا من المتغيرين المستقلين لا يؤثران بصورة جوهرية على حجم الشركة.

- بالنسبة للمتغير " حقوق الملكية " قيمة $Sig = 0.9567$ وهذا يدل على أن حقوق الملكية لا تؤثر تأثيراً ذا دلالة إحصائية على حجم الشركة.

- بالنسبة للمتغير " نسبة المديونية " قيمة $Sig = 0.8740$ وهذا يدل على أن نسبة المديونية لا تؤثر تأثيراً ذا دلالة إحصائية على حجم الشركة.

وعليه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha=0.05$) بين حجم الشركة، والهيكل المالي للشركات موضوع الدراسة مما ينفي الفرضية السابقة.

الجدول رقم (5.26)

نموذج الانحدار للمتغير التابع لحجم الشركة

القيمة الاحتمالية	قيمة t	الانحراف المعياري	المعامل	المتغير
0.3908	0.873275	21.83536	19.06827	الثابت
0.9567	-0.054805	21.96375	-1.203730	حقوق الملكية
0.8740	0.160182	21.94528	3.515242	نسبة الديون/المديونية

ويرجع تفسير هذه النتيجة من خلال جدول رقم (7-2) وهو معدل حجم الشركة، حيث تبين أن حجم الشركات كان ثابتاً خلال السنوات، مما يعني أنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية على حجم هذه الشركات وهيكل التمويل، وهو ما أكدته ما خلصت إليه دراسة كل من: أبو معمر (2011) و (Karadeniz, Kandir, Balcilar, Onal, 2009) اللذين اثبتتوا عدم وجود علاقه كبيرة بين الديون طويلة الأجل (LTD) والديون قصيرة الأجل (STD) وبين حجم الشركة.

وخالفت هذه النتيجة دراسات كل من عبد الله (2008) و (Khrawish, H. 2010) و (Khraiweh, A. 2010) و (Amidu, 2007) و (Sheikh, 2011) و (عمران 2009) والنجار وتايلور (2008) حيث خلصت هذه الدراسات إلى وجود علاقة إيجابية بين الحجم والديون طويلة الأجل، ويرجع السبب في ذلك أن الشركات موضوع الدراسة في هذه الدراسات

شركات كبيرة الحجم، حيث أنها قادرة على الإستفادة من وفورات الحجم الكبير في إصدار الديون طويلة الأجل.

كما خالفت هذه النتيجة دراسات كل من (Ezeoha, 2008) و (Eriotis, 2007) اللتان خلصتا إلى وجود علاقة سلبية بين الحجم ونسبة المديونية، والسبب في ذلك أن الشركات الكبيرة تتعرض لمشاكل في توفير المعلومات غير متماثلة للملاك وأصحاب الأسهم مما يعرضها لضعف في حصولها على الديون.

الفرضية الثامنة: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المديونية، والهيكل المالي للشركات موضوع الدراسة .

ولفحص هذه الفرضية بالنسبة للمتغير " حقوق الملكية " قيمة $\text{Sig} = 0.0000$ وهذا يدل على أن حقوق الملكية تؤثر تأثيراً ذا دلالة إحصائية على نسبة المديونية.

مما يدل على أنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عكسية عند مستوى الدلالة ($\alpha=0.05$) بين المديونية، والهيكل المالي للشركات موضوع الدراسة، مما يثبت الفرضية السابقة.

الجدول رقم (5.27)

نموذج الانحدار للمتغير التابع لنسبة المديونية

القيمة الاحتمالية	قيمة t	الانحراف المعياري	المعامل	المتغير
0.0000	154.9974	0.006390	0.990437	الثابت
0.0000	-80.05936	0.012282	-0.983323	حقوق الملكية

وقد أثبت التحليل وجود علاقة عكسية بين نسبة الديون وحقوق الملكية ذات دلالة إحصائية عالية، ويمكن تفسير هذه العلاقة السالبة بأن الاقتراض لدى الشركات موضوع الدراسة كلما زادت نسبة المديونية تقل نسبة حقوق الملكية، والعكس صحيح، وهذا استنتاج منطقي للعلاقة، ومن ناحية أخرى تحافظ الشركات على الوصول إلى نسبة مستهدفة من الديون من أجل الإستفادة من مزايا التمويل بالدين، في ظل تمتع هذه الشركات بالسمعة الائتمانية الجيدة. وهذه النتيجة تتفق مع ما توصلت إليه دراسة كل من (Sheikh, 2011) والتي خلصت إلى أن الربحية، والسيولة، وهيكل الأصول، ترتبط بشكل سلبي مع نسبة الديون، ودراسة (Karadeniz, Kandir, Balcilar, Onal, 2009) والتي خلصت إلى أن معدلات الضرائب الفعالة، وهيكلية الأصول، ومعدل العائد على الأصول ROA ترتبط بشكل سلبي مع نسبة

الديون، ودراسة (Eriotis, 2007) والتي خلصت إلى تبرير الفرضية القائلة بأن هناك علاقة عكسية بين نسبة الدين من الشركات محل الدراسة ومعدل نموها، ونسبة السيولة السريعة، وحجم الشركة.

واختلفت هذه النتيجة مع دراسة شلاش، البقوم، العون (2006) حيث خلصت إلى أن هنالك علاقة إحصائية هامة وموجبة، بين الهيكل المالي، ونسبة المديونية، والسبب في ذلك أن الدراسة قامت بالمقارنة بين نسبة الديون السابقة ونسبة الديون الحالية، ولم تكن الدراسة بين نسبة الديون وهيكل التمويل.

وبما أن المديونية هي عبارة عن الديون طويلة الأجل والديون قصيرة الأجل، فقد تم تحليل كل منهما، وخلصت النتائج إلى التالي:

أ- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha=0.05$) بين الديون طويلة الأجل، والهيكل المالي للشركات موضوع الدراسة .

ولفحص هذه الفرضية تم استخدام نموذج انحدار الديون طويلة الأجل على المتغيرين المستقلين وهما " حقوق الملكية ونسبة المديونية" وتبين أن كلا من المتغيرين المستقلين يؤثران بصورة جوهرية على الديون طويلة الأجل.

- بالنسبة للمتغير " حقوق الملكية " قيمة $\text{Sig} = 0.0260$ وهذا يدل على أن حقوق الملكية تؤثر تأثيراً ذا دلالة إحصائية على الديون طويلة الأجل.

- بالنسبة للمتغير " نسبة المديونية " قيمة $\text{Sig} = 0.0223$ وهذا يدل على أن نسبة المديونية تؤثر تأثيراً ذا دلالة إحصائية على الديون طويلة الأجل.

وعليه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عكسية عند مستوى الدلالة ($\alpha=0.05$) بين الديون طويلة الأجل، والهيكل المالي للشركات موضوع الدراسة مما يثبت الفرضية السابقة.

الجدول رقم (5.28)

نموذج الانحدار للمتغير التابع للديون طويلة الأجل

القيمة الاحتمالية	قيمة t	الانحراف المعياري	المعامل	المتغير
0.0195	2.455491	3.560403	8.742536	الثابت
0.0260	-2.330916	3.541687	-8.255374	حقوق الملكية
0.0223	-2.397634	3.592240	-8.612876	نسبة المديونية

وانتقلت هذه النتيجة مع دراسة عمران (2009) والتي خلصت إلى أن الشركات المصرية رغم ارتفاع مخاطر الأعمال، لا تؤدي بشكل عام إلى الاعتماد على أقل من هيكل التمويل طويل الأجل، ودراسة (Abor, 2005) التي أقرت وجود علاقة سلبية بين الديون طويلة الأجل إلى إجمالي الموجودات، ودراسة (Khrawish, H. Khraiweh, A. 2010) التي أثبتت إلى وجود علاقة سلبية بين الديون طويلة الأجل إلى مجموع الديون، وخالفت هذه النتيجة دراسة أميدو (Amidu, 2007) التي خلصت إلى وجود علاقة إيجابية بين هيكل الديون طويلة الأجل، ويرجع السبب في ذلك إلى حقيقة أن الديون قصيرة الأجل تشكل نسبة كبيرة من رؤوس أموال البنوك في غانا، وتكشف الدراسة أن أكثر من 87% من أصول البنوك الغانية هي بتمويل من الديون، وعلى المدى القصير، ويبدو أن الديون تشكل أكثر من ثلاثة أرباع رأس مال البنوك.

ب- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha=0.05$) بين الديون قصيرة الأجل، والهيكل المالي للشركات موضوع الدراسة .

ولفحص هذه الفرضية تم استخدام نموذج انحدار الديون قصيرة الأجل على المتغيرين المستقلين وهما " حقوق الملكية ونسبة المديونية" تبين أن كلا من المتغيرين المستقلين يؤثران بصورة جوهرية على الديون قصيرة الأجل.

- بالنسبة للمتغير " حقوق الملكية " قيمة $\text{Sig} = 0.0260$ وهذا يدل على أن حقوق الملكية تؤثر تأثيراً ذا دلالة إحصائية على الديون قصيرة الأجل.

- بالنسبة للمتغير " نسبة المديونية " قيمة $\text{Sig} = 0.0223$ وهذا يدل على أن نسبة المديونية تؤثر تأثيراً ذا دلالة إحصائية على الديون قصيرة الأجل.

وعليه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية موجبة عند مستوى الدلالة ($\alpha=0.05$) بين الديون قصيرة الأجل، والهيكل المالي للشركات موضوع الدراسة مما يثبت الفرضية السابقة.

الجدول رقم (5.29)

نموذج الانحدار للمتغير التابع للديون قصيرة الأجل

القيمة الاحتمالية	قيمة t	الانحراف المعياري	المعامل	المتغير
0.0369	-2.174624	3.560403	-7.742536	الثابت
0.0260	2.330916	3.541687	8.255374	حقوق الملكية
0.0223	2.397634	3.592240	8.612876	نسبة الديون/المديونية

والتفتت هذه النتيجة مع دراسة (Khrwish,H. Khraiwesh, A. 2010) والتي خلصت إلى أن أغلبية الشركات تعتمد على الديون قصيرة الأجل، ودراسة اميدو (Amidu, 2007) التي تظهر النتائج أنه في جميع المتغيرات من الديون قصيرة الأجل والرافعه المالية أنها تتحرك في الاتجاه نفسه، ودراسة (Abor, 2005) والتي خلصت إلى وجود علاقة إيجابية كبيرة بين نسبة الديون قصيرة الأجل إلى مجموع الموجودات.

الفصل الخامس

النتائج و التوصيات

❖ أولاً: النتائج .

❖ ثانياً: التوصيات .

❖ ثالثاً: دراسات مقترحة .

أولاً: النتائج:

بعد التحليل المالي والإحصائي للبيانات والفرضيات، تم التوصل إلى مجموعة من النتائج تتلخص بالتالي:

1. تبين أن 64.9% من التغير في العائد على الأصول تم تفسيره من خلال هيكل التمويل، حيث أن العائد على الأصول يستخدم كمؤشر على إدارة أصول الشركة، وكلما ارتفع العائد على الأصول تزداد كفاءة الشركة في توليد الأرباح لكل وحدة نقدية يتم استثمارها وتفيد المستثمرين، وهل الشركة قادرة على توليد ربح من الاستثمار بعد الوفاء بالتزاماتها تجاه الفوائد والضرائب، وتبين من خلال الدراسة أن شركة سيريتل حققت 19.534% وشركة يمن موبايل 17.554% ومجموعة الاتصالات 15.737% تولد أرباحاً مرتفعة لكل وحده نقدية مستثمرة، بينما بينت نتائج الدراسة أن شركة موبينيل حققت عائداً على أصولها 12.425%، وشركة stc 12.248% وشركة موبايلي 9.087% تحقق أرباحاً منخفضة عن الشركات السابقة، مع أن الشركات جميعها تتبع لنفس القطاع الخدماتي، ويرجع ذلك لاختلاف رأس المال المستخدم لكل شركة، وبيئة العمل، والخطط الاستثمارية لكل شركة من شركات عينة الدراسة .

2. توصلت الدراسة إلى أن 62.4% من التغير في العائد على حقوق الملكية تم تفسيره من خلال هيكل التمويل، حيث وجد أن شركة يمن موبايل تحقق عائداً لمستثمريها بمقدار 24.006% وتحقق شركة مجموعة الاتصالات 22.876% وشركة موبايلي 22.085% وتعتبر هذه النسب عن معدل العائد على حقوق الملكية من أصحاب الأسهم العادية، وهي تقيس كفاءة الشركة في توليد الأرباح في كل وحدة نقدية من حقوق المساهمين، وتعتبر هذه النسب جيدة ومنطقية حيث تبين أن الشركات تولد أرباحاً من خلال استثمارها الجيد، وتوازن هيكلها المالي، وكذلك باقي الشركات، كما لوحظ أن شركة موبينيل تحقق عائداً متوسطاً لحقوق الملكية بمقدار 61.132 بينما كان العائد للعام 2011 (-6.474) مما يدل على تذبذب واضح في هيكلها التمويلي .

3. كذلك خلصت الدراسة إلى أن 76.8% من التغير في نسبة السيولة تم تفسيره من خلال هيكل التمويل، والشركات ذات العمر الأكبر والتي تحافظ على نموها تحتفظ بسيولة مما يؤكد سلامة موقفها المالي في مواجهة المتغيرات المفاجئة.

4. وبينت نتائج الدراسة أن 3.2% فقط من التغير في العائد على معدل نمو الإيرادات تم تفسيره من خلال هيكل التمويل، وهذا يدل على ضعف النمو في الإيرادات في تكوين هيكل

التمويل للشركات محل الدراسة، وهذا يرجع الى اختلاف رؤية الشركات في عملية الاستفادة من خلال المديونية، ومن يقوم بالاستثمار من خلال استنفاد الأرباح المحتجزة في استثمارات رابحة مستقبلياً، ولذلك لم تبين الدراسة وجود علاقة بين نمو الإيرادات وهيكل تمويل الشركات.

5. كما بينت نتائج الدراسة أن 94.3% من التغير في هيكل الأصول تم تفسيره من خلال هيكل التمويل، فالشركات محل الدراسة تحافظ على هيكل الأصول لكي يتم الاستفادة منه كضمانة لحصولها على أموال الاستدانة اللازمة لتمويل مشاريعها المستقبلية وفق نسب محددة لها للاستفادة من مزايا الرفع المالي.

6. وتبين أن 62.4% من التغير في عمر الشركة تم تفسيره من خلال هيكل التمويل، ولتفسير تلك النتيجة تسعى الشركات موضوع الدراسة إلى أن تظل سمعتها جيدة، لذا تكون طريقة إدارة المدراء فيها أكثر حكمة، وتتجنب المشاريع الأعلى مخاطرة نحو مشاريع أكثر أمناً، حفاظاً منهم على سمعة جيدة لشركاتهم، وتجنباً للوقوع في مآزق مالية، حيث أن سمعة الشركات هي مقياس لها في هيكل التمويل للتغلب على المشاكل المرتبطة بالسداد نحو الالتزامات المالية، ويتم تقييم الجدارة الائتمانية عبر مراحل حياة الشركات موضوع الدراسة.

7. وبعد تحليل نتائج الدراسة تبين أن 91.1% من التغير في حجم الشركة تم تفسيره من خلال هيكل التمويل، وتجدر الإشارة هنا إلى أن التوسع يشمل بمفهومه التوسع بمجموع الأصول، وإجمالي المبيعات، وعدد الموظفين، وهذه الأمور عادة ما تقيس حجم الشركة. كما تبين من خلال تحليل حجم الشركات موضوع الدراسة أن حجم هذه الشركات ازداد وحافظ على استقرار ولم يتراجع، وجاءت هذه النتيجة لتؤكد التوافق بين النظريات حول التأثير الإيجابي للحجم على هيكل التمويل، في حين أن تفاضل الشركات حسب نظرية المفاضلة بين الاستفادة من مزايا الرفع المالي، ولتحقيق وفورات ضريبية أو التخفيض من مشاكل الوكالة ضد تكاليف الفائدة المدفوعة على الرفع المالي مثل تكاليف الإفلاس.

8. كما بينت نتائج الدراسة أن 68.2% من التغير في الديون طويلة الأجل تم تفسيره من خلال هيكل التمويل، حيث لوحظ انخفاض ملحوظ في نسبة الديون طويلة الأجل للشركات محل الدراسة، وهذا يدل على أن الشركات محل الدراسة في الوطن العربي تقلل من الاقتراض طويل الأجل، لما يصحبه من مخاطرة في الالتزام بتسديد ما عليه من فوائد، علاوة على ذلك ربما تحول هذه الديون إلى التزامات في كل عام وديون قصيرة الأجل، الأمر الذي

يتيح للمستثمرين الجدد معرفة المركز المالي للشركة بدقه أكثر، ولذلك وجد من خلال الدراسة علاقة عكسية بين الديون طويلة الأجل وهيكل التمويل.

9. أن 68.2% من التغير في الديون قصيرة الأجل تم تفسيره من خلال هيكل التمويل، مما يوضح اعتماد الشركات محل الدراسة على الديون قصيرة الأجل في تمويل عملياتها وتكوين هيكلها المالية، ويمكن تفسيره أيضا أن الشركات محل الدراسة وصلت لمرحلة ثقة بينها وبين الموردين لمشاريعها الاستثمارية، والتي هي بحاجة لتمويل كبير دون حاجتها للاقتراض طويل الأجل، وهذا ما يفسر وجود علاقة إيجابية بين الديون قصيرة الأجل وهيكل التمويل لهذه الشركات.

10. واتضح من خلال تحليل المديونية بالنسبة لحقوق الملكية أن 99.9% من التغير في نسبة المديونية تم تفسيره من خلال هيكل التمويل، وهذا يدل على أن كافة الشركات موضوع الدراسة تستخدم نسب مستهدفة من المديونية لتمويل هيكلها المالي، ويرجع ذلك للاستفادة من ميزات الرفع المالي، ولكن لوحظ ارتفاع نسب المديونية لشركة موبينيل حيث بلغت 79.565% وهذا معدل عالي يعرض الشركة لمخاطر إفلاس مستقبلا، ولذلك تم تفسير العلاقة العكسية بين المديونية وحقوق الملكية حيث أنه من خلال زيادة المديونية تقل حقوق الملكية، وفي حال التمويل بحقوق الملكية تقل المديونية.

ثانيا: التوصيات:

من خلال النتائج التي تم التوصل إليها، يمكن إقتراح مجموعة من التوصيات التي تتعلق بتحديد الإطار العملي لاتخاذ القرارات المالية بصدد تحديد المزيج الأمثل لهيكل التمويل، والذي يحقق أفضل عائد متوقع لشركات الهواتف النقالة في الوطن العربي.

1. زيادة تمويل الإستثمارات عبر التركيز على حقوق الملكية الذي يتمتع بإنخفاض نسبة المخاطرة لأن هذا النوع من التمويل مرهون بشكل كبير بتحقيق الأرباح.
2. الابتعاد قدر الإمكان عن التمويل بالقروض، وخاصة طويلة الأجل، حيث أثبتت الدراسة أن العلاقة عكسية بين تكلفة الديون والديون طويلة الأجل وهيكل التمويل.
3. توجيه السيولة لتمويل الاستثمارات المستقبلية التوسعية للشركا، حيث أثبتت الدراسة أن العلاقة عكسية بين السيولة وهيكل التمويل.
4. على الشركات المحافظة على سمعة جيدة عبر مراحل حياتها، وعلى هيكل الأصول لها، للإحتفاظ بميزة الحصول على مديونية، والاستفادة من ميزات الرفع المالي وقت

الحاجة، وخاصة أن الدراسة أثبتت عدم وجود علاقة بين عمر الشركات وهيكل الأصول على هيكل التمويل، ولكن لديها تأثير فيه.

ثالثاً: دراسات مقترحة:

- ضرورة تكرار هذه الدراسة بنفس متغيراتها الحالية في سنوات لاحقة، وذلك للتأكد من ثبات النتائج التي قدمتها الدراسة.
- ضرورة عمل دراسات مشابهة تتناول شركات ذات حجم أكبر تعمل في عدة دول للهواتف النقالة لنفس المتغيرات، لبيان أثرها على هيكل التمويل.
- ضرورة إدخال متغيرات لم يتم تناولها في الدراسة، وتؤثر في هيكل التمويل في دراسات مشابهة لهذه الدراسة.

قائمة المراجع

أولا : المراجع العربية

1. الإتحاد الدولي للاتصالات، (2011). حقائق وأرقام بشأن تكنولوجيا المعلومات، العالم في 2011، متاح على الانترنت على الموقع www.itu.int
2. برجهام، ويستون، (2011). "التمويل الإداري" (ترجمة: بيلة عبد الرحمن، النعماني عبد الفتاح) دار المريخ، الرياض.
3. حنفي، عبد الغفار، (2002). "أساسيات التمويل والإدارة المالية" ط1، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية.
4. الزبيبي مروان، دياب آصف، (2005). برنامج الأمم المتحدة (UNDP) 2007، التقرير الوطني الإستشرافي الأول لمشروع سورية ، محور الثقافة.
5. الزبيدي، حمزة محمود، (2001). "أساسيات الإدارة المالية" ط3، مؤسسة الوراق، عمان.
6. السامرائي، عدنان هاشم، (2001). "الإدارة المالية: منهج تحليل شامل" الجامعة المفتوحة، طرابلس.
7. السلطة الوطنية الفلسطينية، اتفاقية أوسلو، الملحق الثالث، 1993، بروتوكول التعاون الإسرائيلي الفلسطيني في البرامج الاقتصادية و التنمية .
8. شركة الاتصالات السعودية STC، التقرير السنوي، (2010) .
9. شركة سيريتل، التقرير السنوي، (2010) .
10. شركة موبايلي السعودية ، تقرير مجلس الادارة ، (2011) .
11. شركة يمن موبايل، النظام الأساسي .
12. عقل، مفلح محمد، (2009). "مقدمة في الإدارة المالية"، عمان، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع.
13. العون، سالم. البقوم، علي. شلاش، سليمان. (2006). العوامل المحددة للهيكل المالي في شركات الأعمال: حالة تطبيقية في الشركات المساهمة العامه الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي.
14. مجموعة الاتصالات الفلسطينية، التقرير السنوي، (2005) .
15. مجموعة الاتصالات الفلسطينية، التقرير السنوي، (2011) .
16. المؤسسة العامة للاتصالات (السورية)، التقرير السنوي، 2009 .
17. الميداني، محمد أيمن، (1999). "الإدارة التمويلية في الشركات"، الرياض، مكتبة العبيكات.
18. النعيمي، عدنان تايه. التميمي، أرشد فؤاد، (2009). "الإدارة المالية المتقدمة" الطبعة العربية، عمان الأردن.

19. نقودي كوم، نمو قطاع الاتصالات المصري، 2011 متاح على الانترنت على الموقع www.nuqudy.com
20. هندي، منير إبراهيم، (2003). "الفكر الحديث في التمويل" ط4، المتب العربي الحديث، الإسكندرية.
21. هيئة الاتصالات و تقنية المعلومات، العدد العاشر من نشره الالكترونية، 2012 .
22. وزارة الاتصالات و تقنية المعلومات السعودية ، 1433هـ، متاح على الانترنت على الموقع www.mcit.gov.
23. وزارة الإتصالات و تكنولوجيا المعلومات، نبذه عن قطاع الإتصالات، 2011، متاح على الإنترنت على الموقع www.mtit.gov.ps

ثانيا: المراجع الأجنبية:

1. Abdullah, A. M. (2008). Capital structure and debt maturity:evidence from listed companies in Ssaudi Arabia
2. Abor, J (2008), ‘Determinants of the Capital Structure of Ghanaian Firms’.
3. Abor, J. (2005). The effect of capital structure on profitability: an empirical analysis of listed firms in Ghana. *Emerald*, pp.438-445.
4. Abu Mouamer, F. (2011). The determinants of capital structure of Palestine-listed companies. *The Journal of Risk Finance* , 12 (3), 226-241.
5. Abu Mouamer, F. (2012). Determinant Factors of leverage of Palestinian listed Companies.
6. AL-Najjar, B. Taylor, P. (2008). The relationship between capital structure and ownership structure. *Emerald*, pp. 919-933.
7. Amidu, M. (2007). Determinants of capita lstructure of banks in Ghana:an empirical approach. *Emerald* , pp. 67-79.
8. Berger, G. P. , Ofek, E., and Yermack, D. L. (1997), “Managerial entrenchment and capital structure decisions”, *Journal of finance*, 52, pp. 1411–438.
9. Bevan AA, Danbolt J. (2002), “Capital structure and its determinants in the UK, a decompositional analysis”, *Appl Finance Econ*;12(3):159– 70.
10. Bradley, M, Jarrel, GA and Kim, EH (1984), ‘On the Existence of an Optimal Capital Structure: Theory and Evidence’.

11. Brigham, Eugene; and Gapenski, Louis (2002) , “Financial Management Theory and Practice”.
12. Buferna, F, Bangassa, K and Hodgkinson, L (2005), ‘Determinants of Capital Structure Evidence from Libya’.
13. Deesomsak, R. ;Paudyal, K. and Pescetto, G. (2004), “The determinants of capital structure: evidence from the Asia Pacific region” *Journal of Multinational Financial Management*, 14, pp. 387–405.
14. Ebaid, I. (2009). The impact of capital-structure choice on firm performance: empirical evidence from Egypt. *Emerald*, pp. 477-487.
15. Eriotis, N. (2007). How firm characteristics affect capital structure: an empirical study. *Emerald*, pp.321-331.
16. Esperança, JP, Ana, PMG and Mohamed, AG (2003), ‘Corporate Debt Policy of Small Firms: An Empirical (Re) examination’.
17. Ezeoha, A. (2008). Firm size and corporate financial-leverage choice in a developing economy: Evidence from Nigeria. *Emerald*, pp.351-364.
18. Fama, E. F., & Jensen, M. (1983), “Agency problem and residual claims”, *Journal of Law and Economics*, 26, pp. 327–49.
19. Graham, JR and Harvey, CR (2001)”The Theory and Practice of Corporate Finance: Evidence from the Field”, accessed March 4 2011,
<http://faculty.fuqua.duke.edu/~jgraham/website/SurveyPaper.PDF>>.
20. Harris, M and Raviv, A (1991), ‘The theory of capital structure’, accessed January 30 2011,
<http://faculty.fullerton.edu/jyang/Courses/fin332/Literature/harrisRaviv91.pdf>.
21. Huang, G., and Song, F. (2006), “The determinants capital structure: Evidence from China”, *China Economic Review* 17, pp. 14–36.
22. Jensen, C and Meckling, H (1976), ‘Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure’, accessed January 10 2011,
<http://www.sfu.ca/~wainwrig/Econ400/jensen-meckling.pdf>.
23. Jensen, M. (1986), “Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers”, *American Economic Review*, 76, pp. 323–39.
24. Karadeniz, E. Kandir, S. Balcilar, M. Onal, Y. (2009). Determinants of capital structure: evidence from Turkish loding companies. *Emerald*, pp.594-609.

25. Kashefi-Pour, E and Lasfer, M (2010), 'The determinants of Capital Structure across Firms' Sizes: The U.K Main and AIM markets evidence'.
26. Kester, C. W. (1986), "Capital and ownership structure: a comparison of United States and Japanese corporations", *Financial Management*, 15, pp.5-16.
27. Khrawish, H. Khraiwesh, A. (2010). The determinants of the capital structure: Evidence from Jordanian industrial companies. *JKAU: Econ. And Adm.* pp. 173-196 .
28. Long, M., & Maltiz, I. (1985), "The investment-financing nexus: some empirical evidence", *Midland Corporate Finance Journal*, 3, pp. 53–59.
29. Miller, MH (1977), 'Debt and taxes', accessed January 10 2011, www.jstor.org/stable/pdfplus/2326758.pdf.
30. Modigliani, F and Miller, M (1958), the cost of capital: Corporation Finance and The Theory of Investment; accessed January 10 2011, www.his.se/PageFiles/17648/modiglianiandmiller1958.pdf
31. Modigliani, F and Miller, M (1963), 'Corporate income taxes and the cost of Capital: A correction'.
32. Myers, S (1984), 'The Capital Structure Puzzle', accessed January 30 2011, <http://ecsocman.edu.ru/data/851/126/1231/myers_-_cs_puzzle_1983.pdf>.
33. Myers, S. C., & N. Majluf. Corporate financing & Investment decisions when firms have information that Investors do not have. *Journal of Financial Economics* (vol. 13): pp187-221, 1984.
34. Myers, S.C. (1984), "The capital structure puzzle", *Journal of Finance*, Vol. 39, pp. 575-92.
35. Omron, M. (2009). Capital structure and firm characteristics: an empirical analysis from Egypt. *Emerald*, pp. 454-474.
36. Oskan, A. Determinants of capital structure & Adjustment to long run target: evidence from UK company panal data. *Journal of business financial & accounting* (vol 28) No. 1&2 (Jan/March). pp 175-198, 2001.
37. Osteryoung, S.J., Newman. L.D. and Davies G.I., (1997) small firm finance, Harocourt Brace.
38. Rajan, G. R., & Zingales, L. (1995), "What do we know about capital structure? Some evidence from international data", *Journal of Finance*, 50, pp. 1421–460.

39. Schall G. and Hally K.; "Principles of finance" 1st ed. Chicago: 1979.
40. Sheikh, N. (2011). Determinants of capital structure: an empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan. Emerald, pp. 117-133.
41. Stulz, R. (1990), "Managerial discretion and optimal financing policies", Journal of Financial Economics, 26, pp. 3– 27.
42. Titman, & R. Wessels. The determinants of capital structure choice. Journal of finance (March): pp1-19, 1988.
43. Wald, J. K. (1999), "How firm characteristics affect capital structure: An international comparison", Journal of Financial Research, 22(2), pp.161–87.
44. Williamson, O. (1988), "Corporate finance and corporate governance", Journal of Finance, 43, pp. 567–91.
45. Wiwattanakantang, Y. (1999), "An empirical study on the determinants of the capital structure of Thai firms", Pacific-Basin Finance Journal, 7, pp. 371–403.

ثالثاً: المواقع الالكترونية:

www.citc.gov.sa
www.14october.com
www.yemenmobile.com.ye
www.moct.gov.sy
www.syriatel.sy
www.mtn.com.sy
www.mcit.gov.eg
www.nuqudy.com
www.mobinil.com
www.najah.edu

الملاحق

الملحق رقم (1)

E-views النتائج الكاملة من برنامج

Dependent Variable: Y1?
Method: Pooled Least Squares
Date: 09/07/12 Time: 06:47
Sample (adjusted): 2007 2011
Included observations: 5 after adjustments
Cross-sections included: 7
Total pool (balanced) observations: 35
Convergence achieved after 7 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.260621	0.808602	-0.322311	0.7499
X1?	0.347711	0.803661	0.432658	0.6690
X2?	0.460236	0.822146	0.559799	0.5806
AR(1)	0.466215	0.125104	3.726605	0.0010
Fixed Effects (Cross)				
_A1—C	0.045505			
_A2—C	0.027327			
_A3—C	-0.038639			
_A4—C	0.072996			
_A5—C	-0.019035			
_A6—C	-0.080797			
_A7—C	-0.007357			

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.741933	Mean dependent var	0.141206
Adjusted R-squared	0.649028	S.D. dependent var	0.059371
S.E. of regression	0.035173	Akaike info criterion	-3.622115
Sum squared resid	0.030929	Schwarz criterion	-3.177730
Log likelihood	73.38702	Hannan-Quinn criter.	-3.468713
F-statistic	7.985994	Durbin-Watson stat	2.418978
Prob(F-statistic)	0.000018		

Dependent Variable: Y2?
Method: Pooled Least Squares
Date: 09/07/12 Time: 06:52
Sample (adjusted): 2007 2011
Included observations: 5 after adjustments
Cross-sections included: 7
Total pool (balanced) observations: 35
Convergence achieved after 9 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.288877	2.407046	-0.535460	0.5971
X1?	1.741964	2.430404	0.716739	0.4802
X2?	1.224614	2.396121	0.511082	0.6138
AR(1)	0.917501	0.167210	5.487113	0.0000
Fixed Effects (Cross)				
_A1--C	0.086005			
_A2--C	1.212854			
_A3--C	-2.098894			
_A4--C	0.867239			
_A5--C	0.543538			
_A6--C	-0.824625			
_A7--C	0.213883			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.723375	Mean dependent var	0.332814	
Adjusted R-squared	0.623790	S.D. dependent var	0.220651	
S.E. of regression	0.135339	Akaike info criterion	-0.927117	
Sum squared resid	0.457914	Schwarz criterion	-0.482732	
Log likelihood	26.22454	Hannan-Quinn criter.	-0.773715	
F-statistic	7.263891	Durbin-Watson stat	2.451465	
Prob(F-statistic)	0.000040			

Dependent Variable: Y3?

Method: Pooled Least Squares

Date: 09/07/12 Time: 06:57

Sample: 2006 2011

Included observations: 6

Cross-sections included: 7

Total pool (balanced) observations: 42

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	72.46106	16.92010	4.282544	0.0001
X1?	-73.63652	16.83115	-4.375014	0.0001
X2?	-68.39716	17.07140	-4.006536	0.0003
Fixed Effects (Cross)				
_A1--C	-0.567838			
_A2--C	2.276944			
_A3--C	0.441996			
_A4--C	-0.519457			
_A5--C	-0.248767			
_A6--C	-0.666242			
_A7--C	-0.716636			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.813457	Mean dependent var	1.438327	
Adjusted R-squared	0.768234	S.D. dependent var	1.318568	
S.E. of regression	0.634786	Akaike info criterion	2.116351	
Sum squared resid	13.29745	Schwarz criterion	2.488709	
Log likelihood	-35.44338	Hannan-Quinn criter.	2.252835	
F-statistic	17.98784	Durbin-Watson stat	1.214044	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Dependent Variable: Y4?

Method: Pooled Least Squares

Date: 09/07/12 Time: 07:02

Sample (adjusted): 2007 2011

Included observations: 5 after adjustments

Cross-sections included: 7

Total pool (balanced) observations: 35

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	9.438832	8.420839	1.120890	0.2726
X1?	-8.591524	8.239002	-1.042787	0.3066
X2?	-9.977091	8.659329	-1.152178	0.2597

Fixed Effects (Cross)

_A1--C	0.048633
_A2--C	-0.402149
_A3--C	-0.470610
_A4--C	0.622997
_A5--C	-0.007953
_A6--C	-0.065802
_A7--C	0.274885

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.259824	Mean dependent var	0.191697
Adjusted R-squared	0.032078	S.D. dependent var	0.286699
S.E. of regression	0.282063	Akaike info criterion	0.523664
Sum squared resid	2.068553	Schwarz criterion	0.923611
Log likelihood	-0.164120	Hannan-Quinn criter.	0.661726
F-statistic	1.140849	Durbin-Watson stat	1.728498
Prob(F-statistic)	0.370313		

Dependent Variable: Y5?

Method: Pooled Least Squares

Date: 09/07/12 Time: 07:05

Sample (adjusted): 2007 2011

Included observations: 5 after adjustments

Cross-sections included: 7

Total pool (balanced) observations: 35

Convergence achieved after 8 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.446080	0.999642	1.446598	0.1604
X1?	-0.974761	0.969399	-1.005531	0.3243
X2?	-1.045802	0.952672	-1.097757	0.2828
AR(1)	0.841402	0.110163	7.637819	0.0000

Fixed Effects (Cross)

_A1--C	-0.386565
_A2--C	-0.468536
_A3--C	0.349282
_A4--C	-0.315521
_A5--C	0.173331
_A6--C	0.452553
_A7--C	0.195456

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.957889	Mean dependent var	0.615812
Adjusted R-squared	0.942729	S.D. dependent var	0.213161
S.E. of regression	0.051013	Akaike info criterion	-2.878531
Sum squared resid	0.065057	Schwarz criterion	-2.434146
Log likelihood	60.37430	Hannan-Quinn criter.	-2.725130
F-statistic	63.18492	Durbin-Watson stat	1.889939
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dependent Variable: Y6?

Method: Pooled Least Squares

Date: 09/07/12 Time: 07:11

Sample: 2006 2011

Included observations: 6

Cross-sections included: 7

Total pool (balanced) observations: 42

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-37.81900	50.74918	-0.745214	0.4614
X1?	44.63309	50.48241	0.884131	0.3830
X2?	45.54944	51.20298	0.889586	0.3801

Fixed Effects (Cross)

_A1--C	-0.804610
_A2--C	-0.313891
_A3--C	3.498657
_A4--C	-2.983032
_A5--C	-2.660159
_A6--C	-0.792535
_A7--C	4.055570

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.697207	Mean dependent var	7.214286
Adjusted R-squared	0.623803	S.D. dependent var	3.104173
S.E. of regression	1.903941	Akaike info criterion	4.313138
Sum squared resid	119.6247	Schwarz criterion	4.685496
Log likelihood	-81.57590	Hannan-Quinn criter.	4.449622
F-statistic	9.498187	Durbin-Watson stat	0.416720
Prob(F-statistic)	0.000001		

Dependent Variable: Y7?

Method: Pooled Least Squares

Date: 09/07/12 Time: 07:15

Sample (adjusted): 2007 2011

Included observations: 5 after adjustments

Cross-sections included: 7

Total pool (balanced) observations: 35

Convergence achieved after 6 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	19.06827	21.83536	0.873275	0.3908
X1?	-1.203730	21.96375	-0.054805	0.9567
X2?	3.515242	21.94528	0.160182	0.8740
AR(1)	0.674300	0.138989	4.851471	0.0001

Fixed Effects (Cross)

_A1--C	3.665498
_A2--C	6.219706
_A3--C	5.020671
_A4--C	-3.149238
_A5--C	-2.721066
_A6--C	-0.858047
_A7--C	-8.177524

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.934375	Mean dependent var	20.24838
Adjusted R-squared	0.910749	S.D. dependent var	3.645319
S.E. of regression	1.089033	Akaike info criterion	3.243414
Sum squared resid	29.64983	Schwarz criterion	3.687799
Log likelihood	-46.75974	Hannan-Quinn criter.	3.396816
F-statistic	39.55000	Durbin-Watson stat	2.483146
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dependent Variable: Y11?

Method: Pooled Least Squares

Date: 09/07/12 Time: 07:18

Sample: 2006 2011

Included observations: 6

Cross-sections included: 7

Total pool (balanced) observations: 42

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.742536	3.560403	2.455491	0.0195
X1?	-8.255374	3.541687	-2.330916	0.0260
X2?	-8.612876	3.592240	-2.397634	0.0223

Fixed Effects (Cross)

_A1--C	-0.193229
_A2--C	0.146002
_A3--C	0.068516
_A4--C	-0.226185
_A5--C	-0.053262
_A6--C	0.182993
_A7--C	0.075166

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.743740	Mean dependent var	0.321964
Adjusted R-squared	0.681616	S.D. dependent var	0.236727
S.E. of regression	0.133574	Akaike info criterion	-1.000905
Sum squared resid	0.588791	Schwarz criterion	-0.628548
Log likelihood	30.01901	Hannan-Quinn criter.	-0.864422
F-statistic	11.97192	Durbin-Watson stat	1.582557
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dependent Variable: Y22?

Method: Pooled Least Squares

Date: 09/07/12 Time: 07:24

Sample: 2006 2011

Included observations: 6

Cross-sections included: 7

Total pool (balanced) observations: 42

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-7.742536	3.560403	-2.174624	0.0369
X1?	8.255374	3.541687	2.330916	0.0260
X2?	8.612876	3.592240	2.397634	0.0223

Fixed Effects (Cross)

_A1--C	0.193229
_A2--C	-0.146002
_A3--C	-0.068516
_A4--C	0.226185
_A5--C	0.053262
_A6--C	-0.182993
_A7--C	-0.075166

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.743740	Mean dependent var	0.678036
Adjusted R-squared	0.681616	S.D. dependent var	0.236727
S.E. of regression	0.133574	Akaike info criterion	-1.000905
Sum squared resid	0.588791	Schwarz criterion	-0.628548
Log likelihood	30.01901	Hannan-Quinn criter.	-0.864422
F-statistic	11.97192	Durbin-Watson stat	1.582557
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dependent Variable: X2?

Method: Pooled Least Squares

Date: 09/07/12 Time: 07:26

Sample: 2006 2011

Included observations: 6

Cross-sections included: 7

Total pool (balanced) observations: 42

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.990437	0.006390	154.9974	0.0000
X1?	-0.983323	0.012282	-80.05936	0.0000

Fixed Effects (Cross)

_A1--C	0.001813
_A2--C	-0.008304
_A3--C	-0.003706
_A4--C	0.005060
_A5--C	-0.000816
_A6--C	0.001593
_A7--C	0.004358

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.999116	Mean dependent var	0.484958
Adjusted R-squared	0.998934	S.D. dependent var	0.195338
S.E. of regression	0.006377	Akaike info criterion	-7.102584
Sum squared resid	0.001383	Schwarz criterion	-6.771599
Log likelihood	157.1543	Hannan-Quinn criter.	-6.981265
F-statistic	5490.839	Durbin-Watson stat	3.009755
Prob(F-statistic)	0.000000		

ملحق رقم (2)

البيان	السنة	سيريتل موبايل تيليكوم	MTN	موبينيل	يمن موبايل	موبايلي بالالف ريال	بالالف ريال STC	الاتصالات الفلسطينية
نسبة حقوق الملكية	2006	41.246%	55.674%	22.134%	72.949%	25.626%	74.053%	63.139%
	2007	49.121%	41.122%	17.459%	68.582%	29.740%	52.160%	65.781%
	2008	56.686%	35.579%	16.416%	64.316%	35.873%	42.663%	72.040%
	2009	57.751%	31.954%	25.128%	78.734%	39.722%	47.586%	66.103%
	2010	60.190%	19.809%	25.731%	75.373%	46.602%	48.261%	70.996%
	2011	56.182%	18.390%	15.739%	78.048%	49.033%	48.548%	74.584%
معدل نسبة حقوق الملكية		53.529%	33.755%	20.435%	73.000%	37.766%	52.212%	68.774%

البيان	السنة	سيريتل موبايل تيليكوم	MTN	موبينيل	يمن موبايل	موبايلي بالالف ريال	بالالف ريال STC	الاتصالات الفلسطينية
نسبة المديونية	2006	58.754%	44.326%	77.866%	27.051%	74.374%	25.947%	36.861%
	2007	50.879%	58.878%	82.541%	31.418%	70.260%	47.840%	34.219%
	2008	43.314%	64.421%	83.584%	35.684%	64.127%	57.337%	27.960%
	2009	42.249%	68.046%	74.872%	21.266%	60.278%	52.414%	33.897%
	2010	39.810%	80.191%	74.269%	24.627%	53.398%	51.739%	29.004%
	2011	43.818%	81.610%	84.261%	21.952%	50.967%	51.452%	25.418%
معدل نسبة المديونية		46.471%	66.245%	79.565%	27.000%	62.234%	47.788%	31.227%

البيان	السنة	سيريتل موبايل تيليكوم	MTN	موبينيل	يمن موبايل	موبايلي بالالف ريال	بالالف ريال STC	الاتصالات الفلسطينية
نسبة الديون طويلة الأجل	2006	12.576%	19.651%	37.627%	0.000%	12.261%	20.422%	35.774%
	2007	10.338%	17.145%	45.959%	0.000%	56.835%	47.691%	23.070%
	2008	3.692%	15.485%	52.445%	0.000%	38.357%	59.967%	20.356%
	2009	4.439%	35.691%	45.259%	0.000%	34.959%	52.533%	40.135%
	2010	8.396%	62.032%	57.024%	0.000%	31.343%	53.559%	38.099%
	2011	22.098%	64.999%	51.260%	0.000%	5.577%	55.925%	32.429%
معدل نسبة الديون طويلة الأجل								
		10.256%	35.834%	48.262%	0.000%	29.889%	48.350%	31.644%

البيان	السنة	سيريتل موبايل تيليكوم	MTN	موبينيل	يمن موبايل	موبايلي بالالف ريال	بالالف ريال STC	الاتصالات الفلسطينية
نسبة الديون قصيرة الأجل	2006	87.424%	80.349%	62.373%	100.000%	87.739%	79.578%	64.226%
	2007	89.662%	82.855%	54.041%	100.000%	43.165%	52.309%	76.930%
	2008	96.308%	84.515%	47.555%	100.000%	61.643%	40.033%	79.644%
	2009	95.561%	64.309%	54.741%	100.000%	65.041%	47.467%	59.865%
	2010	91.604%	37.968%	42.976%	100.000%	68.657%	46.441%	61.901%
	2011	77.902%	35.001%	48.740%	100.000%	94.423%	44.075%	67.571%
معدل نسبة الديون قصيرة الأجل								
		89.744%	64.166%	51.738%	100.000%	70.111%	51.650%	68.356%

البيان	السنة	سيريتل موبايل تيليكوم	MTN	موبينيل	يمن موبايل	موبايلي بالالف ريال	بالالف ريال STC	الاتصالات الفلسطينية
العائد على الأصول ROA	2006	17.161%	16.810%	20.687%	2.295%	3.959%	27.750%	14.886%
	2007	20.842%	19.813%	18.157%	14.290%	6.939%	17.471%	15.542%
	2008	21.131%	15.114%	14.417%	20.435%	7.693%	11.064%	19.305%
	2009	19.970%	8.040%	13.918%	22.350%	9.779%	1.744%	13.239%
	2010	21.837%	14.543%	8.388%	22.368%	12.596%	8.518%	15.662%
	2011	16.265%	13.876%	-1.019%	23.585%	13.554%	6.938%	15.786%
معدل العائد على الأصول								
		19.534%	14.700%	12.425%	17.554%	9.087%	12.248%	15.737%

البيان	السنة	سيريتل موبايل تيليكوم	MTN	موبينيل	يمن موبايل	موبايلي بالالف ريال	بالالف ريال STC	الاتصالات الفلسطينية
العائد على الملاك ROE	2006	41.605%	30.194%	93.463%	3.145%	15.450%	37.474%	23.577%
	2007	42.429%	48.182%	103.995%	20.836%	23.333%	33.494%	23.628%
	2008	37.277%	42.481%	87.820%	31.774%	21.445%	25.934%	26.798%
	2009	34.580%	25.162%	55.389%	28.386%	24.618%	3.666%	20.028%
	2010	36.281%	73.418%	32.601%	29.676%	27.030%	17.650%	22.060%
	2011	28.951%	75.456%	-6.474%	30.218%	27.643%	14.291%	21.166%
معدل العائد على الملاك								
		36.854%	49.149%	61.132%	24.006%	23.253%	22.085%	22.876%

البيان	السنة	سيريتل موبايل تيليكوم	MTN	موبينيل	يمن موبايل	موبايلي بالالف ريال	بالالف ريال STC	الاتصالات الفلسطينية
نسبة السيولة	2006	0.531	1.443	0.270	1.952	0.177	1.403	1.309
	2007	0.523	1.346	0.300	1.336	0.516	0.812	1.344
	2008	0.880	1.327	0.292	1.386	0.616	0.827	1.853
	2009	1.346	1.608	0.312	2.483	0.701	0.749	1.654
	2010	1.802	2.385	0.411	2.464	0.768	0.703	2.155
	2011	2.077	2.722	0.437	3.158	0.548	0.870	1.951
نسبة السيولة		1.193	1.805	0.337	2.130	0.554	0.894	1.711

البيان	السنة	سيريتل موبايل تيليكوم	MTN	موبينيل	يمن موبايل	موبايلي بالالف ريال	بالالف ريال STC	الاتصالات الفلسطينية
هيكل الأصول	2006	72.736%	48.596%	86.872%	63.800%	88.459%	71.028%	69.011%
	2007	76.157%	34.337%	86.600%	58.030%	84.339%	79.687%	64.626%
	2008	63.272%	27.737%	88.374%	50.541%	75.649%	81.008%	58.732%
	2009	45.638%	29.651%	87.231%	47.185%	72.510%	81.372%	66.428%
	2010	34.268%	27.400%	86.871%	39.324%	71.837%	83.116%	61.314%
	2011	29.088%	22.253%	82.055%	30.679%	73.619%	80.281%	66.493%
معدل هيكل الأصول		53.527%	31.662%	86.334%	48.260%	77.736%	79.415%	64.434%

البيان	السنة	سيريتل موبايل تيليكوم	MTN	موبينيل	يمن موبايل	موبايلي بالالف ريال	بالالف ريال STC	الاتصالات الفلسطينية
حجم الشركة	2006	24.13282357	23.8185	22.7215	17.9137	16.6885	17.6468	19.7485
	2007	24.19024849	24.1002	23.0312	17.9996	16.8053	18.0469	19.8596
	2008	24.12885422	24.3956	23.3376	18.1285	17.1184	18.4183	19.9510
	2009	24.20643754	24.4683	23.4070	18.2703	17.2437	18.4867	13.1830
	2010	24.38125983	24.4782	23.5222	18.4087	17.3250	18.5231	13.2200
	2011	24.54957022	24.6323	23.5433	18.1028	17.4399	18.5287	13.2618
حجم الشركة								
16.53730094	18.2750641	17.1034525	18.13726106	23.2604601	24.31551235	24.26486564		
البيان	السنة	سيريتل موبايل تيليكوم	MTN	موبينيل	يمن موبايل	موبايلي بالالف ريال	بالالف ريال STC	الاتصالات الفلسطينية
معدل نمو الايرادات	2006	—	—		—	—	—	—
	2007	24.187%	23.440%	29.640%	169.644%	44.508%	5.100%	22.464%
	2008	16.873%	14.218%	21.425%	19.234%	27.891%	37.761%	32.211%
	2009	4.743%	6.475%	7.835%	19.270%	20.969%	6.974%	5.359%
	2010	11.367%	10.563%	-3.236%	15.922%	22.630%	1.983%	7.882%
	2011	2.939%	0.308%	-6.527%	5.278%	25.223%	7.483%	8.905%
معدل نمو الایرادات								
15.364%	11.860%	28.244%	45.869%	9.827%	11.001%	12.022%		
سنة التأسيس		10/11/2001	14/02/2001	1998	2004	14/12/2004	2002	1995
مباشرة العمل		29/06/2002	29/06/2002					1997