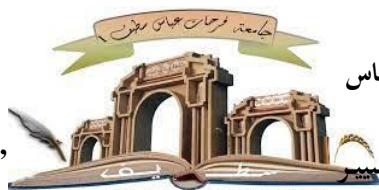


Université Ferhat Abbas / Sétif 1

Faculté des Sciences Économiques,

Commerciales et des Sciences de Gestion



سطيف 1/جامعة فرحات عباس

كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير

Université Ferhat ABBAS Sétif 1

أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في علوم  
التسيير  
التخصص: إدارة مالية  
العنوان:

أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية المؤسسات: دراسة حالة  
مجموعة من المؤسسات الصناعية في ولاية سطيف

المشرف:

معيزة مسعود أمير

إعداد الطالبة:

بوطويل هند

لجنة المناقشة:

اللقب والاسم	الرتبة العلمية	المؤسسة الجامعية	الصفة
أ.د. رجم خالد	أستاذ	جامعة سطيف 1	رئيسا
أ.د. معيزة مسعود أمير	أستاذ	جامعة سطيف 1	مشرفا ومقررا
د. شنافة جوهرة	أستاذ محاضر (أ)	جامعة سطيف 1	مشرفا مساعدا
د. صحراوي إيمان	أستاذ محاضر (أ)	جامعة سطيف 1	ممتحنا
أ.د. قريشي خير الدين	أستاذ	جامعة ورقلة	ممتحنا
أ.د. برهوم هاجر	أستاذ	جامعة باتنة 1	ممتحنا

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

## الإهداء

إلى بسمة الحياة وسر الوجود، إلى مصدر الحنان والأمان، إلى التي تعطي بلا مقابل أطل الله عمرك وشفاك

"أمي الغالية"

إلى الذي علمني المثابرة وأثار دروب علمي بنور لا ينطفئ للوصول إلى هدفي، حفظك الله وأطال في عمرك

"أبي الغالي"

إلى من دفعوني دائما إلى الامام إلى سندي الذي لا يبيل، إلى النجوم المتألثة في سمائي

"إخوتي"

إلى سندي في الحياة، ودافعي لنجاح رغم الصعوبات

"زوجي الغالي"

إلى الايادي الصغيرة التي لامست هذا البحث، ومن ملأت ضحكاتهم الجميلة عمري، إلى أنسي في الحياة "أولادي

الأحباء"

"أريام تقوى الله" و"تيم سراج الدين"

إلى جميع أفراد عائلتي بوطويل وبلال واولاد إخوتي وعائلة زوجي كل باسمه خاصة

"درين، سهيلة، أمال، أحلام، هدى، وسام، أميرة، بوطويل" "رميساء وحفيظة مشروق" "حورية خلوف"

إلى صديقتي الوفية، التي مدت يد المساعدة لإتمام هذا البحث

"حسينة معاش"

وصديقتي الداعمين كل باسمها وأخص بالذكر

"قراوي أحلام" "مقيدش نزيهة"

"هند"

## الشكر والتقدير

بعد رحلة معاناة مع البحث العلمي وجهد واجتهاد لإنجاز هذا البحث، نحمد الله أوله  
وآخره، الذي وفقني على إتمام هذا العمل.

وأقدم بجزيل الشكر والامتنان للأستاذ "معيذة مسعود أمير" والأستاذة "شنافة جهرة"  
اللذان كان عوناً لي وتوجيهي لإنجاح هذا العمل، ومن هذا المنبر أشكرهما وجزاهما الله عني  
كل خير.

كما أقدم بجزيل الشكر إلى الأساتذة الأفاضل أعضاء لجنة المناقشة الذين تشرفت لقبولهم  
مناقشة وإثراء هذا العمل.

"هند"

# فهرس المحتويات

الصفحة	عنوان المحتوى
	الإهداء
	الشكر والتقدير
	ملخص البحث
	فهرس المحتويات
	فهرس الأشكال والجداول
أ-ص	مقدمة
<b>الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لإدارة رأس المال العامل</b>	
02	تمهيد
03	المبحث الأول: أساسيات حول إدارة رأس المال العامل
03	المطلب الأول: ماهية رأس المال العامل
03	الفرع الأول: مفهوم رأس المال العامل
05	الفرع الثاني: أهمية رأس المال العامل
07	الفرع الثالث: أنواع رأس المال العامل
09	المطلب الثاني: مفاهيم عامة حول إدارة رأس المال العامل
09	الفرع الأول: مفهوم إدارة رأس المال العامل
10	الفرع الثاني: أهمية وأهداف إدارة رأس المال العامل
12	المطلب الثالث: أبعاد مشكلة إدارة رأس المال العامل وقراراتها
12	الفرع الأول: أبعاد مشكلة إدارة رأس المال العامل
14	الفرع الثاني: قرارات إدارة رأس المال العامل
17	المبحث الثاني: سياسات إدارة رأس المال العامل
17	المطلب الأول: وظائف إدارة رأس المال العامل وأهداف سياساتها
17	الفرع الأول: وظائف إدارة رأس المال العامل
19	الفرع الثاني: أهداف سياسات رأس المال العامل
20	المطلب الثاني: سياسات الاستثمار في رأس المال العامل

20	الفرع الأول: سياسة الاستثمار المتحفظة
24	الفرع الثاني: سياسة الاستثمار المعتدلة
26	الفرع الثالث: سياسة الاستثمار المجازفة
29	<b>المطلب الثالث: سياسات التمويل في رأس المال العامل</b>
30	الفرع الأول: سياسة التمويل المتحفظة
32	الفرع الثاني: سياسة التمويل المعتدلة
33	الفرع الثالث: سياسة التمويل المغامرة
36	<b>المبحث الثالث: مكونات إدارة رأس المال العامل</b>
36	<b>المطلب الأول: إدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة</b>
36	الفرع الأول: إدارة النقدية
41	الفرع الثاني: إدارة الاستثمارات المؤقتة
44	<b>المطلب الثاني: إدارة الذمم المدينة</b>
44	الفرع الأول: مفهوم الذمم المدينة والعوامل التي تحدد الاستثمار فيها
47	الفرع الثاني: شروط ومعايير منح الائتمان
50	الفرع الثالث: سياسة التحصيل وتقييم السياسة الائتمانية
53	<b>المطلب الثالث: إدارة المخزون</b>
53	الفرع الأول: مفاهيم أساسية حول إدارة المخزون
55	الفرع الثاني: أنواع المخزون وأسباب وتكاليف الاحتفاظ به.
60	الفرع الثالث: وظائف المخزون وتقييم سياساته.
62	<b>خلاصة الفصل الأول</b>
<b>الفصل الثاني: الربحية كمؤشر لقياس الأداء المالي</b>	
64	<b>تمهيد</b>
65	<b>المبحث الأول: مدخل إلى الأداء المالي</b>
65	<b>المطلب الأول: ماهية الأداء المالي</b>
66	الفرع الأول: مفهوم الأداء المالي
68	الفرع الثاني: أهمية الأداء المالي

70	المطلب الثاني: متطلبات الأداء المالي
70	الفرع الأول: أهداف الأداء المالي
74	الفرع الثاني: خصائص ومعايير الأداء المالي
76	المطلب الثالث: مداخل الأداء المالي والعلاقة بينها
77	الفرع الأول: مداخل الأداء المالي
80	الفرع الثاني: العلاقة بين مداخل الأداء المالي
83	المبحث الثاني: النسب المالية كأدوات لتقييم الأداء المالي
83	المطلب الأول: الإطار النظري لتقييم الأداء المالي
83	الفرع الأول: تعريف عملية تقييم الأداء المالي
84	الفرع الثاني: أهمية وأهداف تقييم الأداء المالي
87	الفرع الثالث: أركان تقييم الأداء المالي
89	المطلب الثاني: خطوات ومعايير تقييم الأداء المالي
89	الفرع الأول: متطلبات تقييم الأداء المالي
90	الفرع الثاني: خطوات تقييم الأداء المالي
91	الفرع الثالث: معايير تقييم الأداء المالي
92	المطلب الثالث: قياس الأداء المالي بالاعتماد على النسب المالية
93	الفرع الأول: نسب الربحية والسيولة
97	الفرع الثاني: نسب النشاط والمديونية
103	الفرع الثالث: نسب السوق والرفع المالي
111	المبحث الثالث: تقييم الأداء المالي باستخدام الربحية
111	المطلب الأول: مفاهيم أساسية حول الربحية
111	الفرع الأول: مفهوم الربحية
113	الفرع الثاني: نقاط قوة وضعف لمقاييس الربحية
114	المطلب الثاني: معايير الربحية



114	الفرع الأول: القوة الإرادية
116	الفرع الثاني: العائد على الاستثمار
118	المطلب الثالث: المبادلة بين المخاطر والربحية وعلاقتها بالسيولة
118	الفرع الأول: المبادلة ما بين الربحية والمخاطر
120	الفرع الثاني: العلاقة التبادلية بين الربحية والسيولة
122	خلاصة الفصل الثاني
<b>الفصل الثالث: الربحية وعلاقتها بإدارة رأس المال العامل</b>	
124	تمهيد
125	المبحث الأول: العوامل المؤثرة في تقييم الأداء المالي والربحية
125	المطلب الأول: العوامل المؤثرة على الأداء المالي
125	الفرع الأول: العوامل الداخلية
127	الفرع الثاني: العوامل الخارجية
129	المطلب الثاني: العوامل المؤثرة في تقييم الأداء المالي
130	المطلب الثالث: العوامل المؤثرة في الربحية
135	المبحث الثاني: العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية
135	المطلب الأول: أثر إدارة رأس المال العامل على الأداء المالي
135	الفرع الأول: أثر إدارة رأس المال العامل على السيولة
137	الفرع الثاني: أثر إدارة رأس المال العامل على الربحية
139	المطلب الثاني: أثر سياسات إدارة رأس المال العامل على الربحية
141	المطلب الثالث: تأثير مكونات رأس المال العامل على السيولة والربحية
142	الفرع الأول: علاقة إدارة النقدية مع الربحية
143	الفرع الثاني: علاقة إدارة الذمم المدينة بالربحية
145	الفرع الثالث: علاقة إدارة المخزون بالربحية
147	المبحث الثالث: استعراض دراسات سابقة حول الربحية والأداء المالي
147	المطلب الأول: الدراسات السابقة باللغة العربية حول الأداء المالي والربحية
147	الفرع الأول: الدراسات السابقة باللغة العربية حول الربحية

152	الفرع الثاني: الدراسات السابقة باللغة العربية حول الأداء المالي باستخدام الربحية
156	المطلب الثاني: الدراسات السابقة باللغة الأجنبية حول الأداء المالي والربحية
164	خلاصة الفصل الثالث
<b>الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج تفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية واختبار الفرضيات</b>	
167	تمهيد
168	المبحث الأول: الإحصائيات الخاصة بالمؤسسات الصناعية لولاية سطيف
168	المطلب الأول: الإحصائيات الخاصة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع مناصب العمل حسب قطاعات النشاط
168	الفرع الأول: توزيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب قطاع النشاط لسنة 2018
172	الفرع الثاني: توزيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب قطاع النشاط لسنة 2019
177	الفرع الثالث: توزيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب قطاع النشاط لسنة 2020
181	المطلب الثاني: الإحصائيات الخاصة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع مناصب العمل لسنة 2021-2022 وحوصلة لتطوراتها من سنة 2018-2022
182	الفرع الأول: توزيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب قطاع النشاط لسنة 2021
185	الفرع الثاني: توزيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب قطاع النشاط لسنة 2022
188	الفرع الثالث: حوصلة لتطورات عدد المؤسسات الصناعية الصغيرة والمتوسطة من سنة 2018 إلى 2022
191	المطلب الثالث: توزيع المؤسسات الصناعية حسب البلديات لولاية سطيف
193	المبحث الثاني: اختيار متغيرات الدراسة وصياغة الفرضيات
193	المطلب الأول: اختيار وضبط المتغيرات التابعة والمفسرة.
193	الفرع الأول: مصدر جمع البيانات وعينة الدراسة
194	الفرع الثاني: متغيرات الدراسة وطريقة حسابها
197	المطلب الثاني: صياغة فرضيات الدراسة.

198	الفرع الأول: صياغة فرضيات الدراسة للنموذج الأول الخاص بهامش صافي الربح
198	الفرع الثاني: صياغة فرضيات الدراسة للنموذج الثاني المتعلق بمعدل العائد على الأصول
200	المطلب الثالث: بناء نماذج الدراسة
200	الفرع الأول: النموذج الوصفي
201	الفرع الثاني: النموذج القياسي
202	المبحث الثالث: اختبار العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية للتحويل الأولي لمادة البلاستيك بولاية سطيف خلال الفترة (2015-2021)
202	المطلب الأول: الدراسة الإحصائية للعينة واختبار استقرار السلاسل الزمنية.
202	الفرع الأول: الدراسة الإحصائية للعينة
204	الفرع الثاني: اختبار استقرار السلاسل الزمنية
205	المطلب الثاني: تفسير العلاقة بين مكونات إدارة رأس المال العامل وهامش صافي الربح لعينة الدراسة خلال الفترة (2015-2021)
205	الفرع الأول: تقدير نموذج الدراسة الأول
207	الفرع الثاني: اختبار النموذج المناسب للدراسة المتعلقة بهامش صافي الربح
211	الفرع الثالث: نتائج التحليل القياسي للعلاقة بين مكونات إدارة رأس المال العامل وهامش صافي الربح واختبار الفرضيات
215	المطلب الثالث: تفسير العلاقة بين مكونات إدارة رأس المال العامل ومعدل العائد على الأصول لعينة الدراسة خلال الفترة (2015-2021)
215	الفرع الأول: تقدير نموذج الدراسة الثاني
216	الفرع الثاني: اختيار النموذج المناسب للدراسة المتعلقة بمعدل العائد على الأصول
219	الفرع الثالث: نتائج التحليل القياسي للعلاقة بين مكونات إدارة رأس المال العامل ومعدل العائد على الأصول واختبار الفرضيات
225	خلاصة الفصل الرابع
228	الخاتمة العامة
235	الملاحق
268	قائمة المراجع
279	الملخص

فهرس الأشكال

والجداول

الصفحة	عنوان الشكل	الرقم
08	أنواع رأس المال العامل	01
13	أبعاد مشكلة إدارة رأس المال العامل.	02
15	قرارات إدارة رأس المال العامل	03
18	وظائف إدارة رأس المال العامل	04
20	أهداف سياسات رأس المال العامل	05
22	سمات سياسة الاستثمار المتحفظة.	06
25	سمات سياسة الاستثمار المعتدلة	07
27	سمات سياسة الاستثمار المجازفة	08
28	سياسات الاستثمار في رأس المال العامل	09
31	سياسة التمويل المتحفظة	10
33	سياسة التمويل المعتدلة	11
34	سياسة التمويل المغامرة.	12
35	سياسات إدارة رأس المال العامل.	13
46	العوامل المحددة لحجم الاستثمار في الذمم المدينة	14
48	شروط منح الائتمان	15
50	معايير منح الائتمان	16
57	أنواع المخزون	17
73	أهداف الأداء المالي	18
74	وظائف الإدارة المالية	19
76	معايير الأداء المالي	20
78	مقاييس الكفاءة	21
81	العلاقة بين مداخل الأداء المالي	22
88	أركان تقييم الأداء المالي	23
90	متطلبات تقييم الأداء المالي	24
91	خطوات تقييم الأداء المالي	25
92	معايير تقييم الأداء المالي.	26
127	العوامل الداخلية المؤثرة على الأداء المالي	27
128	العوامل الخارجية المؤثرة على الأداء المالي	28

فهرس الاشكال والجداول

130	العوامل المؤثرة على تقييم الأداء المالي.	29
133	العوامل المؤثرة في الربحية	30
170	المؤسسات الصناعية لسنة 2018	31
171	المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي توفر أكبر مناصب عمل لسنة 2018	32
171	المؤسسات الصناعية التي توفر أكبر مناصب عمل لسنة 2018	33
172	وضعية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب القطاعات الكبرى إلى غاية 2018/12/31	34
174	المؤسسات الصناعية لسنة 2019	35
175	توزيع مناصب العمل حسب قطاعات النشاط للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لسنة 2019	36
176	المؤسسات الصناعية التي توفر أكبر مناصب عمل لسنة 2019	37
176	وضعية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب القطاعات الكبرى إلى غاية 2019/12/31.	38
178	المؤسسات الصناعية لسنة 2020	39
179	توزيع مناصب العمل حسب قطاعات النشاط للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لسنة 2020	40
180	المؤسسات الصناعية التي توفر أكبر مناصب العمل لسنة 2020	41
181	وضعية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب القطاعات الكبرى إلى غاية 2020/12/31	42
183	ترتيب المؤسسات الصناعية حسب عددها إلى غاية 2021/12/31.	43
184	توزيع مناصب العمل حسب قطاعات النشاط للمؤسسات الصناعية لسنة 2021	44
187	ترتيب المؤسسات الصناعية حسب عددها إلى غاية 2022/12/31	45
188	توزيع مناصب العمل حسب قطاعات النشاط للمؤسسات الصناعية لسنة 2022	46
190	تطور المؤسسات الصناعية خلال الفترة (2018-2022)	47
192	المؤسسات الصناعية حسب بلديات لسنة 2020-2021	48
200	النموذج الوصفي للعلاقة بين متغيرات الدراسة	49
210	نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي للنموذج الأول	50
219	نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي للنموذج الثاني	51

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
80	الفرق بين الكفاءة والفعالية	01
106	النسب المالية.	02
151	ملخص الدراسات السابقة باللغة العربية حول الربحية	03
155	. ملخص الدراسات السابقة باللغة العربية حول الأداء المالي	04
161	ملخص الدراسات السابقة الأجنبية	05
168	توزيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع مناصب العمل حسب قطاعات النشاط إلى غاية 2018/12/31	06
172	توزيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع مناصب العمل حسب قطاعات النشاط إلى غاية 2019/12/31	07
177	توزيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع مناصب العمل حسب قطاعات النشاط إلى غاية 2020/12/31	08
182	توزيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع مناصب العمل حسب قطاعات النشاط إلى غاية 2021/12/31	09
185	توزيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع مناصب العمل حسب قطاعات النشاط إلى غاية 2022/12/31	10
189	تطور عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الصناعية خلال الفترة (2018-2022).	11
195	متغيرات وعينة الدراسات السابقة.	12
196	طريقة حساب وترميز متغيرات الدراسة	13
197	للمساعدة في حساب المتغيرات	14
202	الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة	15
204	نتائج الاستقرارية	16
205	مصفوفة الارتباط بين المتغيرات للنموذج الأول	17
206	اختبار التجانس ل Hsiao للنموذج الأول	18
207	نتائج تقديرات المربعات الصغرى للنموذج الأول	19
210	نتائج اختبار الارتباط الذاتي للبقايا للنموذج الأول	20
215	مصفوفة الارتباط بين متغيرات للنموذج الثاني	21
216	اختبار التجانس ل Hsiao للنموذج الثاني	22
217	نتائج تقديرات المربعات الصغرى للنموذج الثاني	23

مقدمة



## 1- تمهيد:

تعتبر المؤسسات الصناعية ذات أهمية كبيرة ودور فعال في التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وتمثل ركيزة أساسية للاقتصاد الوطني حيث تسعى الدولة الجزائرية لتطويرها، وباعتبار أن الصناعة مقياس لتطور الدولة ومحرك للقطاعات الأخرى والتي تهدف لتحقيق التوازن الاقتصادي، تبذل الدولة مجهودات كبيرة لتنميته لضعف قدرته التنافسية وهشاشته من خلال الإصلاحات والخطط التنموية التي تبنتها الدولة، وبسبب التطورات العالمية السريعة في عصرنا الحالي والمنافسة العالمية اللذان يؤثران على الاقتصاد العالمي، تسعى المؤسسات عامة والمؤسسة الصناعية خاصة لضمان بقائها واستمرارها، وهذا ما يفرض عليها مواكبة التطورات ويدفعها للتطور والنمو وتعزيز مكانتها السوقية من خلال تحسين أدائها.

حيث تسعى المؤسسات الصناعية لتحسين أدائها المالي باعتباره وسيلة تساعد المؤسسة في استخدام مواردها استخداما أمثل من خلال تشخيص وتحليل وضعيتها المالية باستمرار، بالاعتماد على المؤشرات المالية لتقييم أدائها في إدارة كل من الأصول والخصوم والسيولة والربحية، فهو يمكن المؤسسة من إيجاد المشكلات التي تواجهها والبحث عن الحلول المناسبة، وقياس مدى تحقيقها لأهدافها المسطرة مسبقا فهو يعتبر محفز أساسي لتحقيق هذه الأهداف، والحكم على كفاءة أنشطتها وذلك من خلال مقارنة نتائجها الفعلية مع المتوقع أو خلال فترة زمنية معينة أو مقارنتها مع مؤسسات من نفس القطاع وبالتالي يتم تحديد الوضعية المالية للمؤسسة.

يعتبر الهدف الأساسي للإدارة المالية هو إدارة مواردها المالية بكفاءة عالية لتحقيق أهدافها، المتمثلة في حصولها على التمويل اللازم وإدارته بكفاءة عالية والذي يؤدي إلى رفع قيمتها السوقية وتحقيقها للربح، مما يضمن بقاء واستمرار المؤسسة ونموها، وتمثل أكبر تحديات الإدارة المالية في تحديد الحجم الأمثل لمكونات رأس المال العامل المتمثلة في المخزون والنقدية والاستثمارات المؤقتة والذمم المدينة بما يحقق ربحية عالية وتوفر السيولة اللازمة لتمويل عملياتها، بالإضافة إلى تحديد السياسات الاستثمارية والتمويلية المناسبة المنتهجة من طرف المؤسسة سواء كانت محافظة أو معتدلة أو مجازفة، وبسبب الأهمية الكبيرة لإدارة رأس المال العامل يستغل المدير المالي معظم وقته لإدارته لأن هذه القرارات المتخذة بشأن الأصول المتداولة يجب اتخاذها بسرعة ولا تتحمل التأجيل عكس الأصول الغير متداولة، حيث تتمثل مهمته في تخفيض تكلفة رأس المال العامل دون تضخيم السيولة والتي تؤدي إلى المساهمة في تعظيم قيمة المؤسسة.

وباعتبار أن تحقيق الربحية هدف تسعى إليه المؤسسات لضمان بقائها واستمرارها لأنه مؤشر هام يعتمد عليه أصحاب المصلحة (الدائنون والمستثمرون....)، لذلك حاولت العديد من الدراسات الميدانية السابقة لإظهار العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية، من بينها دراسة **شذى أحمد العرموطي** بعنوان أثر كفاءة إدارة رأس المال العامل على الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، الأردن، تم اختيار متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون ومتوسط فترة تحصيل الذمم المدينة ومتوسط فترة تسديد الذمم الدائنة كمتغيرات مستقلة لحساب إدارة رأس المال العامل، وأما الأداء المالي تم قياسه بالعائد على الأصول وهامش صافي الربح كمتغيرات تابعة، وتوصلت نتائج الدراسة إلى علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات، تمثلت في علاقة سالبة لمتغيرات (متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون ومتوسط فترة تحصيل الذمم المدينة) على الأداء المالي، وعلاقة موجبة لمتوسط فترة تسديد الذمم الدائنة على الأداء المالي.

وكذلك دراسة **Thiago Alvarez, Luca Sensini, Maria Vazquez** بعنوان

### Capital Management and Profitability: Evidence from an Emergent Economy

تم اختيار المتغيرات المفسرة لقياس إدارة رأس المال العامل بنسبة السيولة الجاهزة ودورة التحول النقدي ومعدل دوران المخزون والذمم المدينة وفترة تسديد الموردين، أما الربحية فتم قياسها من خلال العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية، وتوصلت نتائج الدراسة لوجود علاقة إيجابية وذات دلالة إحصائية بين جميع مكونات رأس المال العامل والربحية، مما يشير أن أي زيادة في المتغيرات المفسرة يؤدي إلى تحسن في الأداء من حيث العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية.

## 2- إشكالية الدراسة:

على ضوء ما سبق ونظرا للهدف الرئيسي للإدارة المالية الذي يتمثل في التعامل الأمثل مع موارد المؤسسة لتحقيق أهدافها والحصول على التمويل اللازم والرفع في كفاءتها وقيمتها السوقية لتحسين ربحيتها وصولا للهدف الرئيسي والمتمثل في نمو المؤسسة وتطورها واستمرارها، وباعتبار أن المؤسسات الصناعية المكونة للنسيج الاقتصادي الوطني بحاجة لتحسين ربحيتها، حاولنا دراسة العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية في ولاية سطيف، من خلال طرح التساؤل الرئيسي الذي يحدد إشكالية بحثنا:

كيف تأثر إدارة رأس المال العامل على ربحية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الصناعية للتحويل الأولي

لمادة البلاستيك في ولاية سطيف؟

ومن خلال هذه الإشكالية يمكن صياغة الأسئلة الفرعية التالية:

- ✓ هل هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين ادارة النقدية والاستثمارات المؤقتة وربحية المؤسسات محل الدراسة؟
- ✓ هل هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين ادارة المخزون وربحية المؤسسات محل الدراسة؟
- ✓ هل هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين ادارة العملاء وربحية المؤسسات محل الدراسة؟

### 3-فرضيات الدراسة:

ولتفسير أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية المؤسسات الصناعية للتحويل الاولي لمادة البلاستيك تم الاعتماد على نسبة السيولة السريعة والجاهزة ومتوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون ومتوسط فترة تحصيل الذمم المدينة كمتغيرات مفسرة، ومعدل العائد على الأصول وهامش صافي الربح كمتغيرات تابعة لقياس الربحية، وللقيام بالدراسة تم صياغة الفرضية الرئيسة الأولى كالتالي:

**الفرضية الرئيسية الأولى H1:** تؤثر إدارة رأس المال العامل على هامش صافي الربح للمؤسسات الصناعية في ولاية سطيف.

وتتجزأ هذه الفرضية للفرضيات الفرعية التالية:

**الفرضية الفرعية الأولى (H1-1):** هناك علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين إدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة وهامش صافي الربح محل الدراسة.

**الفرضية الفرعية الثانية (H1-2):** هناك علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين إدارة المخزون وهامش صافي الربح محل الدراسة.

**الفرضية الفرعية الثالثة (H1-3):** هناك علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين إدارة الذمم المدينة وهامش صافي الربح محل الدراسة.

أما الفرضية الرئيسة الثانية يمكن صياغتها كالتالي:

**الفرضية الرئيسية الثانية H2:** تؤثر إدارة رأس المال العامل على معدل العائد على الأصول للمؤسسات الصناعية في ولاية سطيف.

وبغرض دراسة هذه الفرضية تم تجزئتها للفرضيات الفرعية التالية:

**الفرضية الفرعية الأولى (H2-1):** هناك علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين إدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة ومعدل العائد على الأصول محل الدراسة.

**الفرضية الفرعية الثانية (H2-2):** هناك علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين إدارة المخزون ومعدل العائد على الأصول محل الدراسة.

**الفرضية الفرعية الثالثة (H2-3):** هناك علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين إدارة الذمم المدينة ومعدل العائد على الأصول محل الدراسة.

#### 4- أهمية الدراسة:

- ✓ تنبع أهمية الدراسة من أهمية إدارة رأس المال العامل بالنسبة للإدارة المالية والمؤسسة ككل، وتظهر أهميته في استغلال المدير المالي معظم وقته لإدارة كل مكون من مكونات إدارة رأس المال العامل من خلال تحديد الحجم الأمثل للاستثمار في هذه المكونات والتي تعتبر من أكبر تحدياته، وتظهر أهمية إدارة رأس المال العامل في أن القرارات المتخذة بشأنها من طرف المدير المالي لا تتحمل التأجيل.
- ✓ التعرف على المؤشرات التي تمكننا من قياس مكونات إدارة رأس المال العامل لتعظيم ربحية المؤسسات الصناعية محل الدراسة من أجل ضمان بقاءها واستمرارها وتحسين أدائها.
- ✓ تمكن الباحثين في نفس الموضوع من اعتبارها نقطة بداية، ومقارنة نتائجهم مع نتائج الدراسة الحالية التي استخرجت من ولاية سطيف، ومقارنتها مع نتائج دراسات في بيئة وقطاع مختلف.

#### 5- أهداف الدراسة:

- ✓ تهدف هذه الدراسة لتفسير أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية المؤسسات الصناعية للتحويل الاولي لمادة البلاستيك خلال سبع سنوات للفترة (2015-2021) لولاية سطيف.
- ✓ التعرف على مكونات إدارة رأس المال العامل وسياسات الاستثمار والتمويل الخاصة بها، والمؤشرات المالية التي يمكن أن تقيس مكونات رأس المال العامل والربحية، بالإضافة إلى التعرف على أهم العوامل المؤثرة في كل من الأداء المالي والربحية.

✓ التوصل إلى نتائج وتوصيات تساعد الإدارة المالية في المؤسسات الصناعية لإدراك طبيعة العلاقة بين مكونات رأس المال العامل والربحية للاستفادة منها في تحسين الأداء المالي للمؤسسات الصناعية للتحويل الاولي لمادة البلاستيك وبالتالي تضمن بقاءها واستمرارها وتطورها ونموها.

## 6- منهج الدراسة:

من أجل الإجابة على الإشكالية المطروحة في هذه الدراسة واختبار مدى صحة الفرضيات، تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي من خلال جمع المعلومات المتعلقة بالموضوع ولها صلة مباشرة معه، وذلك بالاعتماد على مجموعة من المراجع المتعلقة بالموضوع وصياغة الجانب النظري.

أما الجانب التطبيقي فتم الاعتماد على المنهج الاستقرائي من خلال بناء نموذجين النموذج الأول يفسر أثر مكونات رأس المال العامل على معدل العائد على الأصول والنموذج الثاني يفسر أثر مكونات رأس المال العامل على هامش صافي الربح، وذلك باستخدام برنامج Eviews10 لتحليل البيانات والوصول إلى نتائج الدراسة باستخدام نموذج السلاسل الزمنية المقطعية (panel data).

## 7-أسباب اختيار موضوع البحث:

ارتبط انتقاء موضوع الدراسة بمجموعة من الأسباب التي تنقسم إلى أسباب شخصية وأسباب موضوعية والمتمثلة في:

✓ أسباب شخصية: ارتبطت بميول ورغبة الباحثة واهتمامها في إثراء المعلومات والتعمق في انجاز موضوع البحث المتعلق بإدارة رأس المال العامل باعتباره جزء من مهام الإدارة المالية والمتمثل في تخصص الباحثة.

✓ أسباب موضوعية: من أجل اختبار العلاقة بين إدارة رأس المال العامل على ربحية المؤسسات الصناعية للتحويل الاولي لمادة البلاستيك لولاية سطيف خلال الفترة (2015-2021)، بسبب تعارض نتائج الدراسات السابقة في بيئات مختلفة مما دفعنا هذا التعارض للبحث في العلاقة بين هذين المتغيرين على المستوى الوطني.

✓ والتركيز على كل مكون من مكونات إدارة رأس المال العامل، بالإضافة إلى قلة الدراسات السابقة التي تناولت تأثير إدارة رأس المال العامل على ربحية المؤسسات على المستوى الوطني رغم أهميته بالنسبة للمؤسسة عامة والإدارة المالية خاصة واختلاف نتائجها من دراسة إلى أخرى.

## 8- مجال وحدود الدراسة:

✓ الحدود الموضوعية للدراسة: تمثل موضوع الدراسة في أثر إدارة رأس المال العامل لمجموعة من المؤسسات الصناعية على ربحيتها من خلال دراسة قياسية لتفسير العلاقة بين مكونات رأس المال العامل مثل نسبة السيولة السريعة والسيولة الجاهزة ومتوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون ومتوسط فترة تحصيل الذمم المدينة، والربحية من خلال معدل العائد على الأصول وهامش صافي الربح.

✓ الحدود الزمنية للدراسة: تمثلت في سبع سنوات وهي الفترة الزمنية التي تمكنا من الحصول على البيانات المالية (الميزانية، وجدول حساب النتائج) للمؤسسات الصناعية محل الدراسة ابتداء من سنة 2015 إلى غاية 2021.

✓ الحدود المكانية للدراسة: تمثلت في المؤسسات الصناعية الناشطة في مجال التحويل الأولي لمادة البلاستيك على مستوى ولاية سطيف وتم الحصول على البيانات المالية (الميزانية وجدول حساب النتائج) من المركز الوطني للسجل التجاري، ثم تم ترتيبها وتبويبها في برنامج Excel وحساب النسب المالية المتعلقة بالموضوع وتمثلت عينة الدراسة في 42 مؤسسة صناعية.

## 9- الدراسات السابقة:

تعتبر الدراسات السابقة ركيزة البحث العلمي ونقطة انطلاق للباحث لذلك سنقوم بتلخيص هذه الدراسات التي تشير إلى أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية المؤسسات حسب التسلسل الزمني من الاقدم إلى الأحدث، وبوجود العديد من الدراسات الأجنبية والعربية التي حاولت تفسير هذه العلاقة سنحاول أن نذكر البعض منها:

**دراسة Danish Iqbal وآخرون، بعنوان Impact of Working Capital Management on The Profitability of Firms: Case of Pakistan's Cement Sector journal of Advanced management science Vol (5) , No(3) ,2017.**

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة العلاقة بين الإدارة الفعالة لرأس المال العامل والإنتاجية في قطاع الإسمنت في باكستان، تم جمع بيانات لـ 18 شركة مدرجة في سوق باكستان للإسمنت خلال الفترة (2007-2011)، تم قياس الربحية من خلال العائد على الأصول، أما إدارة النقدية فتم قياسها من خلال نسبة السيولة الجاهزة بالإضافة إلى نسب لقياس إدارة رأس المال العامل مثل حجم المؤسسة ونسبة دوران الأصول، معدل دوران المخزون والحسابات المدينة والحسابات الدائنة وتم تطبيق طريقة انحدار المربعات الصغرى للتحليل.

وأشارت النتائج إلى أن نسبة دوران الأصول ونسبة السيولة الجاهزة وحجم المؤسسة لها تأثير إيجابي وكبير بالعائد على الأصول، أما معدل دوران المخزون والذمم الدائنة والمدينة وجدت ضئيلة، وبالتالي يمكن الاستدلال على أنه في قطاع الاسمنت في باكستان، فإن كفاءة إدارة رأس المال العامل ليس لها دور كبير في تعزيز ربحية المؤسسة.

الدراسة التي قامت بها شذى أحمد العرموطي بعنوان أثر كفاءة إدارة رأس المال العامل على الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، رسالة ماجستير تخصص المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن، 2017.

هدفت هذه الدراسة إلى بيان أثر كفاءة إدارة رأس المال العامل على الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، الأردن، وقد أجريت هذه الدراسة على كل المؤسسات الصناعية المدرجة في بورصة عمان والتي بلغ عددها 64 شركة للفترة 2011-2015، حيث قامت الباحثة بحساب مكونات كفاءة إدارة رأس المال العامل ممثلة بمتوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون ومتوسط فترة تحصيل الذمم المدينة ومتوسط فترة تسديد الذمم الدائنة كمتغيرات مستقلة، ومؤشرين للأداء المالي هما العائد على الأصول وهامش صافي الربح كمتغيرات تابعة، تم اختبار صحة الفرضيات باستخدام معادلة الانحدار المتعدد للتعرف على الأثر بين المتغيرات المستقلة والتابعة.

تم التوصل إلى نتائج ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية  $a \leq 0.05$  بين المتغيرات، تمثلت في علاقة سالبة بين (متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون ومتوسط فترة تحصيل الذمم المدينة) على الأداء المالي مقاسا بالعائد على الأصول وهامش صافي الربح، وعلاقة موجبة لمتوسط فترة تسديد الذمم الدائنة على الأداء المالي.

### دراسة Hoang –Lan le وآخرون بعنوان: Impact of Working Capital Management on Financial Performance, The Case of Vietnam, international Journal of Applied Economics Finance and Accounting Vol (3), No(1) , 2018.

حيث هدفت الدراسة إلى البحث عن تأثير إدارة رأس المال العامل على الأداء المالي باستخدام البيانات التي تم جمعها من الشركات المدرجة في بورصة (HOSE)، وتتكون العينة من 69 شركة عمومية خلال الفترة (2014-2016) باستخدام معدل دوران التحول النقدي كمقياس لإدارة رأس المال العامل بالإضافة إلى المتغيرات التي تم اخذها بعين الاعتبار لنمو التدفقات النقدية، السيولة، المخاطر، الرافعة المالية، والتي تثبت أن لها أثر على أداء المؤسسات، اما متغير الأداء المالي فقد تم قياسه من خلال العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية والعائد على المبيعات.

وكشفت نتائج الدراسة لوجود علاقة ايجابية بين إدارة رأس المال العامل والأداء المالي للمؤسسات محل الدراسة.

الدراسة التي قام بها كل من عدنان سالم قاسم، فاطمة محمد قاسم، بعنوان أثر كفاءة إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد (17) العدد (53)، 2021.

هدف الباحثون من خلال هذه الدراسة لتحليل كفاءة إدارة رأس المال العامل والمتمثلة ب: (نسبة الاحتفاظ بالنقدية، متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة، متوسط فترة تسديد الديون)، وأثره على ربحية الشركات من خلال معدل العائد على الأصول، لعينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة 2009-2018، تم تحليل البيانات للشركات عينة الدراسة باستخدام النسب المالية لحساب دورة النقدية ومتوسط فترة التحصيل ومتوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون ومدة تسديد الديون كمتغيرات مستقلة، وربحية الشركات كمتغير تابع، وتم اختبار الفرضيات باستخدام تحليل الانحدار البسيط والانحدار المتعدد للتعرف على الأثر بين المتغيرات.

وأشارت النتائج إلى وجود علاقة ايجابية بين فترة تحصيل الذمم المدينة والعائد على الأصول ووجود علاقة سلبية بين متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون والعائد على الأصول.

الدراسة التي قام بها كل من **Lucia Rey -Ares, Sara Fernandez-Lopez, David Rodeiro Pazos** تحت عنوان **Impact of Working capital management on profitability for Spanish Fish Canning companies, Journal homepage, vol (130) , 2021.**

تحلل هذه الورقة ما إذا كانت سياسات رأس المال العامل تؤثر على الربحية الاقتصادية والمالية للمؤسسات الاسبانية في صناعة تعليب الأسماك، لتقييم علاقة إدارة رأس المال العامل المعبر عنها عن دورة التحول النقدي وفترة التحصيل والمخزون والربحية معبر عنها بالعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية، تم تطبيق منهجية بيانات لوحة ديناميكية في عينة تتكون من 377 شركة خلال الفترة 2010-2018.

وتوصلت النتائج إلى وجود علاقة سالبة بين الربحية الاقتصادية لمؤسسات تعليب الأسماك مرتبطة بفترة التحصيل، وفترة تحويل المخزون، وكشفت عن وجود مستوى مثالي من الذمم المدينة يوازن بين فوائد زيادة المبيعات



وتكاليف الفرصة البديلة لتمويل العملاء، تحدد النتائج أيضا علاقة محددة بين الاستثمار في المخزون والربحية الاقتصادية.

**دراسة Thiago Alvarez, Luca Sensini, Maria Vazquez بعنوان Working Capital Management and Profitability: Evidence from an Emergent Economy, International Journal of Advances in Management and Economics, Vol (11), No(01), 2021.**

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة تأثير إدارة رأس المال العامل على ربحية مؤسسات التصنيع الأرجنتينية لمدة ثلاث سنوات (2014-2016)، تم اختيار العينة محل الدراسة من خلال العينات الطبقية بناء على معيار اقتصادي، وتكونت عينة الدراسة من 194 مؤسسة ولتحقيق أهداف الدراسة تم استخدام نموذج الانحدار ذو الآثار الثابتة، والذي اثبت موثوقيته لشرح تأثير إدارة رأس المال العامل على ربحية المؤسسات.

وتوصلت نتائج الدراسة لوجود علاقة إيجابية وذات دلالة إحصائية بين جميع مكونات رأس المال العامل والربحية، مما يشير إلى أن أي زيادة في المتغيرات المفسرة (دورة التحول النقدي نسبة السيولة الجاهزة ومعدل دوران المخزون والذمم المدينة وفترة تسديد الموردين) يؤدي إلى تحسن في الأداء من حيث العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية.

**دراسة فايزة بوعظم ومعيزة مسعود أمير بعنوان أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ولاية سطيف، مجلة التمويل والاستثمار والتنمية المستدامة، المجلد (6)، العدد (1)، 2021.**

حيث هدفت هذه الدراسة إلى تفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية بولاية سطيف، من خلال عينة مكونة من 68 مؤسسة، حيث تم دراسة أثر متغيرات رأس المال العامل (معدل دوران المخزون، ومعدل دوران العملاء) على ربحية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة باستخدام العائد على الأصول كمقياس للربحية، تم اختبار صحة الفرضيات وفقا لنموذج البيانات المقطعية Panel data.

وتوصل الباحثون إلى نتائج ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات، حيث أنه توجد علاقة طردية بين إدارة المخزون ومعدل العائد على الأصول ROA، وبين إدارة الذمم ومعدل العائد على الأصول ROA.

دراسة نجلاء إبراهيم عبد الرحمان ومنيرة محيل الحمياني، بعنوان أثر رأس المال العامل على ربحية الشركات المساهمة السعودية، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية، المجلد (5)، العدد (7)، 2021.

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر رأس المال العامل على ربحية الشركات المساهمة السعودية، وتطبيقه على قطاع شركات إنتاج الأغذية في المملكة العربية السعودية، ولتحقيق أهداف الدراسة تمثلت عينة الدراسة في شركتي وفرة وشركة الأسماك السعودي وذلك من خلال الفترة 2015-2019، وقد اعتمدت الدراسة على التحليل المالي للقوائم المالية المنشورة للشركات عينة الدراسة، ولفحص فرضيات ووصف العلاقة بين المتغيرات وتحليلها تم توظيف برنامج الرزم الإحصائية SPSS الإصدار 22.

وكشفت نتائج الدراسة أن هناك أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى 0.05 بين رأس المال العامل وربحية المؤسسة (العائد على حقوق الملكية)، كما لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوي 5% بين رأس المال العامل وربحية السهم، وذلك بشركات الإنتاج الغذائي، كما يوجد تباين بين الشركتين محل الدراسة في أثر رأس المال العامل على العائد على حقوق الملكية.

دراسة Maad A.Q, Jitin Wang and Tingting Gong and Ramzi Ali Maudhah بعنوان **Impact of Working capital management on profitability: evidence from listed companies in Qatar, Journal of Money and Business, Vol (2) , No(1), 2022.**

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة إذا كانت سياسات إدارة رأس المال العامل تؤثر على ربحية المؤسسات الصناعية المدرجة في بورصة قطر، ولتقييم هذه العلاقة تم استخدام الانحدار المتعدد في جميع الصناعات التحويلية، وتمثلت عينة الدراسة في 10 شركات خلال الفترة (2015-2019)، وتم الاعتماد على متوسط التحصيل وفترة ومعدل دوران المخزون ومتوسط فترة الدفع ودورة التحويل النقدي لقياس إدارة رأس المال العامل، أما الربحية فتم قياسها من خلال هامش الربح التشغيلي، والعائد على الأصول، والعائد على رأس المال المستخدم، والعائد على حقوق الملكية.

وتوصلت نتائج الدراسة أن المؤسسات ذات فترات تحصيل الذمم المدينة والتحويل النقدي الأقصر أكثر ربحية، أما فترات دوران المخزون وفترات سداد الحسابات المستحقة الدفع الأطول هي أعلى ربحية.

**دراسة Roni Herison, Romansyah Sahabuddin, Muhammad Azis, Fajrini Azis بعنوان**  
**The Effect of Working Capital Turnover, Accounts Receivable**  
**Turnover and Inventory turnover on Profitability Levels on the Indonesia**  
**Stock Exchange 2015-2019, Psychology and Education, Vol(59), No(1), 2022.**

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد تأثير دوران رأس المال العامل ودوران الذمم المدينة ودوران المخزون على ربحية المؤسسات المدرجة في بورصة إندونيسيا، تم استخدام بيانات لمؤسسات اندونيسية خلال الفترة (2015-2019) حيث تم الاعتماد على معدل دوران رأس المال العامل ومعدل دوران الذمم المدينة ومعدل دوران المخزون كمتغيرات مستقلة والربحية (معدل العائد على الأصول) كمتغير تابع.

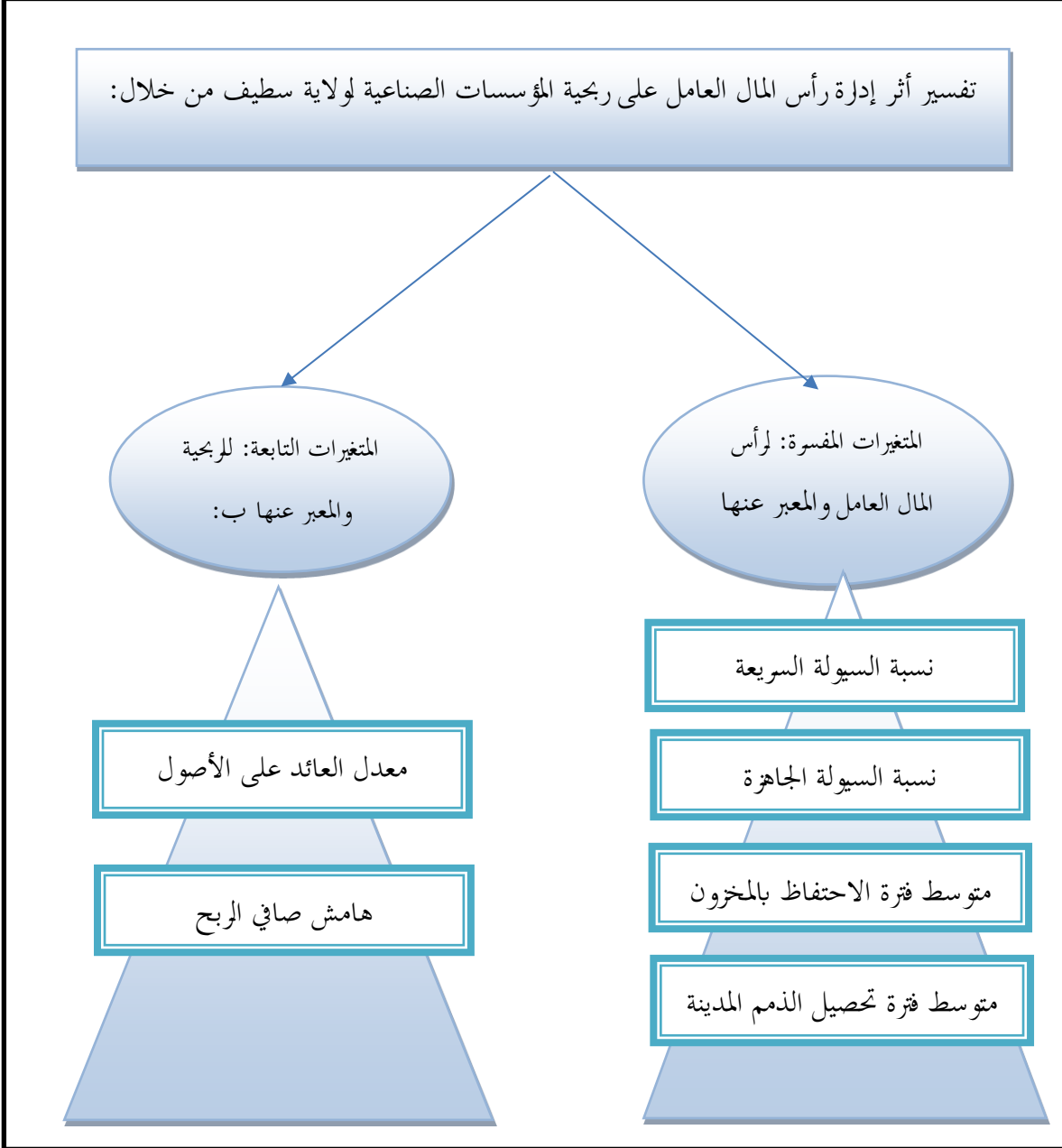
وكشفت نتائج الدراسة إلى أن معدل دوران رأس المال العامل له تأثير سلبي وهام على ربحية العينة محل الدراسة، أما معدل دوران الذمم المدينة له تأثير إيجابي وهام على ربحية المؤسسة محل الدراسة (العائد على الأصول). ودراسة أشرف السعيد أحمد السيد عفيفي ووليد محمد محمد السيد عبد الرحمن بعنوان أثر إدارة رأس المال العامل على الربحية خلال مراحل دورة حياة المنشأة: دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية، مجلة البحوث الإدارية، المجلد (42)، العدد (1)، 2024.

هدفت الدراسة لاختبار العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية وتأثير مراحل دورة المنشأة على تلك العلاقة، تمثل مجتمع الدراسة في الشركات المساهمة المصرية المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية، تم الاعتماد على مدخل تحليلي لمحتوى التقارير المالية لعينة من الشركات يبلغ حجمها 113 شركة موزعة على 15 قطاعاً، خلال الفترة (2013-2019)، بإجمالي مشاهدات 791 مشاهدة، لاختبار فرضيات البحث التي تختبر وجود علاقة بين رأس المال العامل والربحية.

وتوصلت الدراسة الاختبارية إلى وجود علاقة معنوية سالبة بين متغيرات إدارة رأس المال العامل (متوسط فترة البيع، متوسط فترة التحصيل، متوسط فترة السداد، دورة تحول النقدية) والربحية مقاساً بكلاً من (معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية) وإن اختلفت قوة هذه العلاقة.

## 10- نموذج الدراسة :

الشكل الموالي يوضح النموذج المقترح للدراسة:



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الدراسات السابقة.

## 11- موقع الدراسة من الدراسات السابقة:

بعد الاطلاع على الدراسات السابقة نلاحظ أن أغلب الدراسات السابقة التي لها علاقة بالموضوع في بلدان مختلفة من غير الجزائر وكل دراسة استخدمت عينة ونسب مالية معينة وخلال فترات زمنية مختلفة، ومما لاشك

فيه أن هذه الدراسة اعتمدت على ما سبق من دراسات وكانت كنقطة انطلاق لها وبذلك تكون هذه الدراسة استنادا لما سبق، ولكن ما يميزها عن ما تم تناوله من قبل أنها اختارت عينة لقطاع مختلف تمثل في التحويل الأولي لمادة البلاستيك وتم اختيار مؤشرات مالية مختلفة وعلى مستوى الاقتصاد الوطني وزمن مختلف تمثل في سبع سنوات خلال الفترة (2015-2021).

## 12- هيكل الدراسة:

لتحقيق أهداف الدراسة تم تقسيم هذه الأخيرة إلى أربعة فصول وكل فصل تم تقسيمه إلى ثلاث مباحث حيث احتوى الفصل الأول تحت عنوان: "الإطار المفاهيمي لإدارة رأس المال العامل" على المبحث الأول أساسيات حول إدارة رأس المال العامل الذي يتناول ماهية رأس المال العامل المتمثلة في المفهوم والأهمية والأنواع ومفاهيم عامة حول إدارة رأس المال العامل وأبعاد مشكلتها وقراراتها، أما المبحث الثاني سيتطرق إلى سياسات إدارة رأس المال العامل المتمثلة في سياسات التمويل والاستثمار، والمبحث الثالث فتناول مكونات إدارة رأس المال العامل المتمثلة في إدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة وإدارة المخزون وإدارة الذمم المدينة.

أما الفصل الثاني الموسوم ب: "الربحية كمؤشر لقياس الأداء المالي" تم تقسيمه أيضا إلى ثلاث مباحث

الأول تطرق إلى الأداء المالي من خلال المفهوم والأهمية والمتطلبات والأهداف والخصائص ومدخلها والعلاقة بينهم وفي المبحث الثاني تناول الإطار النظري لتقييم الأداء المالي من خلال تعريف والأهمية والأهداف والأركان وخطوات ومعايير ومتطلبات والنسب المالية، أما المبحث الثالث فتطرق إلى الربحية من خلال عرض لمفهومها ونقاط قوة وضعف لمقاييسها ومعاييرها بالإضافة إلى المبادلة بين المخاطر والربحية وعلاقتها بالسيولة.

تم تقسيم الفصل الثالث المعنون ب: "الربحية وعلاقتها بإدارة رأس المال العامل"، إلى المبحث الأول استعرض العوامل المؤثرة في تقييم الأداء المالي والربحية، أما المبحث الثاني فتناول العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والأداء المالي من خلال السيولة والربحية وأثر سياسات ومكونات إدارة رأس المال العامل على السيولة والربحية، وفي المبحث الثالث تم استعراض دراسات سابقة حول الربحية والأداء المالي من خلال دراسات عربية وأجنبية.

أما الفصل الرابع والأخير تحت عنوان "عرض وتحليل نتائج تفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية واختبار الفرضيات"، حيث تمثل الجزء الأول في الإحصائيات الخاصة بالمؤسسات الصناعية لولاية سطيف من سنة 2018 إلى سنة 2022، أما المبحث الثاني فتطرق إلى اختيار متغيرات الدراسة

وصياغة الفرضيات، أما المبحث الثالث والأخير تمثل في اختبار العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية للتحويل الأولي لمادة البلاستيك بولاية سطيف خلال الفترة (2015-2021).

### 13- صعوبات إجراء الدراسة:

من المعروف أنه لا تخلو أي دراسة من الصعوبات وخاصة الجانب التطبيقي لمثل تخصصنا، والمتمثلة في صعوبة الحصول على البيانات المالية من مصادرها الرئيسية بالنسبة للمؤسسات الصناعية التي لاتزال سرية ولا يتم الإشهار والإعلان عنها، حيث يرفض إعطاء مثل هذه البيانات واستخدامها في البحث العلمي ووجود العديد من البيانات مفقودة على مستوى قاعدة البيانات للمركز الوطني للسجل التجاري ولهذا السبب يقتصر بحثنا على عينة من المؤسسات الناشطة في مجال معين في ولاية سطيف فقط.

بالإضافة إلى صعوبة الدراسة من الجانب القياسي باستخدام برنامج Eviews لاختلاف التخصص ولنقص المعلومات الخاصة بتخصص الاقتصاد الكمي ووجود الكثير من المشاكل في هذا البرنامج.

الفصل الأول:

الإطار المفاهيمي لإدارة رأس

المال العامل

تمهيد:

إدارة رأس المال العامل تعتبر وظيفة من وظائف الإدارة المالية الهامة، فهي تمثل الجزء الأكبر من قرارات الإدارة المالية ولها دور كبير في نجاح أي مؤسسة واستمرارها أو فشلها مهما كان حجمها، فإدارتها بكفاءة وفعالية يعني استقرارها الذي يؤدي إلى تحقيق أهدافها المخطط لها سابقا خاصة مع التغيرات السريعة في عالم الأعمال بسبب الظروف الاقتصادية، وتتمثل تحديات الإدارة المالية في التكيف مع هذه التغيرات والحفاظ على السيولة الكافية مع تحقيق الربحية وتجنب المخاطر، لذلك يعتبر موضوع إدارة رأس المال العامل من الموضوعات بالغة الأهمية بالنسبة للإدارة المالية بشكل خاص والمؤسسة بشكل عام، فمساهمتها بشكل إيجابي يؤدي إلى خلق القيمة وتعظيمها للمؤسسة وتحقيق الربحية وتوفير السيولة بالإضافة إلى ضمان استمرار المؤسسة ونموها وتطويرها والحفاظ على حصتها السوقية وقدرتها على المنافسة.

تعد القرارات التي تتخذها إدارة رأس المال العامل من أهم قرارات الإدارة المالية والمؤسسة والتي يجب الإسراع في اتخاذ قرارات بشأنها لأنها لا تحتمل التأجيل، من بين هذه القرارات تحديد حجم الاستثمار الأمثل لمكونات رأس المال العامل ومصادر تمويل هذه المكونات من خلال اختيار السياسة الأفضل التي تعتمدها المؤسسة، وتتمثل الإدارة الجيدة من خلال إدارة الأصول المتداولة بكفاءة وفعالية لاستمرار العمليات اليومية والمتمثلة في النقد والمخزون والذمم المدينة، ولإلقاء نظرة حول إدارة رأس المال العامل في هذا الفصل تم تقسيمه إلى المباحث التالية:

**المبحث الأول: أساسيات حول إدارة رأس المال العامل.**

**المبحث الثاني: سياسات إدارة رأس المال العامل.**

**المبحث الثالث: مكونات إدارة رأس المال العامل.**



### المبحث الأول: أساسيات حول إدارة رأس المال العامل.

تعتبر الإدارة المالية وظيفة أساسية للمؤسسة المتمثلة في الحصول على التمويل اللازم وإدارته بكفاءة عالية من أجل تحقيق الأهداف المسطرة مسبقاً من طرف المؤسسة، وباعتبار أن إدارة رأس المال العامل موضوعاً مهماً بالنسبة للمؤسسة والإدارة المالية، حيث يستغل المدير المالي معظم وقته لاتخاذ قرارات مهمة بشأنها، ولأن رأس المال العامل يمثل نسبة كبيرة من أصول المؤسسة خاصة المؤسسات الصناعية والتي تتميز بسرعة حركتها وسهولة تداولها، لذا لا بد من التعرف على المفاهيم الخاصة بإدارة رأس المال العامل بالإضافة إلى أهمية وأنواع وأبعاد مشكلة إدارة رأس المال العامل التي تواجهها والتي تعتبر تحدياً للإدارة المالية وخاصة المدير المالي، لذا عليها التغلب على هذه المشاكل لتعبر عن كفاءتها في إدارة مواردها المالية، بالإضافة إلى قراراتها التي لا تتحمل التأجيل والتي يجب أن تتخذها بدقة وحذر من خلال الموازنة بين السيولة والربحية والمخاطر.

### المطلب الأول: ماهية رأس المال العامل

باعتبار أن إدارة رأس المال العامل موضوعاً مهماً بالنسبة للإدارة المالية سنحاول التركيز عليه من خلال أهم العناصر مثل مفهوم والأهمية والأهداف، لكن قبل التطرق إليه لا بد من الإلمام بمفهوم رأس المال العامل والتعرف على أنواعه وأهميته لأنه يمثل الجزء الأكبر من أصول المؤسسات.

### الفرع الأول: مفهوم رأس المال العامل.

تعددت المفاهيم حول رأس المال العامل حيث:

حيث عرف رأس المال العامل على أنه "الفرق بين الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة".

"الموجودات المتداولة تتميز بسرعة دورانها بمعنى سهولة تحويلها إلى نقدية ومن أمثلتها النقد الجاهز في صندوق المؤسسة وحساباتها الجارية في البنوك، وأوراق القبض، والأوراق المالية المتداولة، والمدينون والمصاريف المدفوعة مقدماً بالإضافة إلى المخزون السلعي، أما الخصوم المتداولة فهي ديون يتم الوفاء بها في تاريخ استحقاقها ومن أمثلتها أوراق الدفع، القروض قصيرة الأجل والفوائد المستحقة خلال السنة الجارية، والمصاريف مثل الأجور والضرائب والتأمينات وغيرها".<sup>1</sup>

<sup>1</sup> علي عباس، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، مكتبة الجامعة إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص 285.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لإدارة رأس المال العامل

إلا انه لا يوجد تعريف متفق عليه حول رأس المال العامل حيث تم تقسيمه إلى صافي رأس المال العامل وإجمالي رأس المال العامل.

عرف رأس المال العامل الإجمالي "هو حاصل جمع كافة بنود الأصول المتداولة، أو بعبارة أخرى هو عبارة عن إجمالي الأصول التي يمكن تحويلها إلى نقد خلال السنة المالية (الأصول المتداولة)، والتي تشمل بالطبع النقد والصندوق والبنك والذمم المدينة وأوراق القبض والمخزون..... الخ، حيث يتجاهل هذا المفهوم الخصوم المتداولة، ويقوم على أساس تقسيم الأصول إلى موجودات ثابتة تتصف ببطء الحركة، وموجودات متداولة تتصف بسرعة الحركة وذلك عبر الدورة التجارية التي تبدأ بالنقد وتمر بالمخزون والذمم المدينة وتنتهي بالنقد مرة أخرى".<sup>1</sup>

ويعرف بأن "رأس المال العامل الصافي هو فائض الموجودات المتداولة على المطلوبات المتداولة وبعبارة أخرى هو عبارة عن الموجودات المتداولة مطروحا منها المطلوبات المتداولة، وتكمن أهمية هذا التعريف في إعطائه مقياسا كميا لدرجة الثقة في مقدرة الأصول المتداولة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل، وهو يصلح كمقياس يستعمل من قبل الدائنين لتعرف على متانة مركز المؤسسة المالي ومقدرتها على الوفاء بالتزاماتها في ميعاد الاستحقاق، إذ كلما زاد مقدار الأصول المتداولة بالمقارنة مع الخصوم المتداولة، كان ذلك دليلا كميا على قدرة المؤسسة على مقابلة الالتزامات بسهولة والعكس صحيح، إلا أن القدرة الخطية للمؤسسة على الوفاء بالتزاماتها تتوقف أيضا على نوعية الأصول المتداولة".<sup>2</sup>

ويعتبر صافي رأس المال العامل بأنه "هامش أمان بالنسبة للمنشأة إذ أنه كلما زاد صافي رأس المال العامل في المنشأة قلت المخاطر التي تتعرض لها الشركة ومقرضيها، ويتكون من الأصول المتداولة والتي تشمل (النقدية، الاستثمارات الجاهزة، الذمم أوراق قبض، المخزون)، والخصوم المتداولة وتشمل (دائنون وأوراق دفع) قروض قصيرة الاجل (المستحقات)".<sup>3</sup>

يسمى صافي رأس المال العامل الفرق بين الأصول المتداولة والخصوم المتداولة، ويمكن عرضها رياضيا على النحو التالي:

<sup>1</sup> فيصل محمود شواره، مبادئ الإدارة المالية: إطار نظري ومحتوى عملي، التمويل - الاستثمار - التخطيط - التحليل المالي، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013، ص 141

<sup>2</sup> مفلح عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص 167.

<sup>3</sup> رشاد العصار، وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، الطبعة الأولى، دار البركة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2001، ص 117.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لإدارة رأس المال العامل

رأس المال العامل = الأصول المتداولة - الخصوم المتداولة<sup>1</sup> ..... (01)

ويوضح هذا التعريف التقليدي لرأس المال العامل مقدار النقد (الأصول السائلة) المتاحة لتلبية المتطلبات النقدية قصيرة الأجل التي تفرضها الخصوم المتداولة.<sup>2</sup>

من خلال التعاريف السابقة نستنتج أن رأس المال العامل يتكون من عنصرين أساسيين هما:

رأس المال العامل الصافي وهو الفرق بين الأصول المتداولة والخصوم المتداولة، ويعتبر هامش أمان للمؤسسة، ويستعمله الدائنين لمعرفة قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها في تاريخ الاستحقاق، ومكانة المركز المالي للمؤسسة، أي أنه يتكون من الأصول المتداولة والخصوم المتداولة.

أما رأس المال العامل الإجمالي فهو يتجاهل الخصوم المتداولة أي أنه مجموع الأصول المتداولة فقط والمتمثلة في النقد والمخزون والذمم المدينة، وتكمن أهميته في معرفة مدى مناسبه لعمليات المؤسسة وأهميته النسبية لإجمالي الأصول.

### الفرع الثاني: أهمية رأس المال العامل.

لحيوية المؤسسة لابد من توفر رأس المال العامل لأن له أهمية كبرى من ناحيتين:<sup>3</sup>

- من الناحية التشغيلية: إذ لم يتوفر رأس المال العامل فلن تتمكن المؤسسة من الإنتاج لمستوى معين من المبيعات، أو أنها لم تستطع زيادة الإنتاج ليواكب النمو في المبيعات في كلتا الحالتين إن ذلك يفوت على المؤسسة مبيعات وأرباح محتملة.
- من الناحية التمويلية: إذا كان هناك نقص في رأس المال المتداول فإن ذلك يؤثر سلبا على الملائمة المالية للمؤسسة وبسبب تراجع التصنيف الائتماني للمؤسسة، مما يجعل من الصعوبة الحصول على تمويل جديد بشروط ملائمة.

<sup>1</sup> S.L. Tang, **Construction Financial management**, 1st edition, bookboon, 2015, p12.

<sup>2</sup> Lorenzo A. Preve, **working capital management**, Virginia Sarria- Allende, Oxford university press, England, 2010, p15.

<sup>3</sup> محمد سرور الحريري، الإدارة المالية الحديثة والمتقدمة، الطبعة الأولى، الدار المنهجية، عمان، الأردن، 2016، ص 85-86.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لإدارة رأس المال العامل

بالإضافة إلى الأهمية السابقة توجد أهمية أخرى:<sup>1</sup>

- ترجع أهمية رأس المال العامل إلى أن القرارات بشأنها لا تحتل التأجيل، فبينما يمكن تأجيل الاستثمارات في الأصول الثابتة، فإن تأجيل الاستثمار في الأصول المتداولة قد يلحق أضرار جسيمة ويترتب عليه نقص في السيولة، كما أن تأجيل استثمار إضافي في الذمم والمخزون السلعي قد يترتب عليه فقدان المؤسسة لبعض عملائها الرئيسيين.

ومن وجهة نظر "حمزة محمود الزبيدي" تتمثل أهمية رأس المال العامل في:<sup>2</sup>

- ان الإدارة المالية تركز اهتمامها بالاعتماد على الائتمان التجاري والقروض المصرفية القصيرة الأجل لأن قدرة المؤسسة الصغيرة محدودة للوصول إلى الأسواق المالية ومصادر التمويل طويلة الأجل.

- وتزداد أهمية رأس المال العامل في المؤسسات صغيرة الحجم التي تتعرض عادة إلى ندرة في الأموال المتاحة للاستثمار، لذا تسعى إدارة هذه المؤسسات إلى تخفيض حجم الاستثمار في الأصول الثابتة وتعويضه باستئجار المعدات والبنيات.

وتؤكد أهمية رأس المال العامل للمؤسسة من خلال ما يلي:<sup>3</sup>

- قدرتها على العمل والاستمرار، عندما يكون رأس المال العامل له بنية هامة من أصول المؤسسات، وقد تصل في معدلها هذا إلى ما يقارب 40% من هذه الأصول لدى المؤسسات الصناعية وما يقارب 60% من موجودات المؤسسات، ولا يعتبر صافي رأس المال العامل مهما لغايات المؤسسة الداخلية وحسب، بل هو مهم أيضا لغاياتها الخارجية، لأنه يعبر عن مدى مخاطر المؤسسة وقدرتها على مواجهة التزاماتها، فكلما تعزز صافي رأس المال العامل زادت الثقة في قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها والعكس صحيح، ولأن صافي رأس المال العامل هو أحد مقاييس مخاطر المؤسسة، لذا نجده يؤثر في قدرة المؤسسة على الاقتراض، هذا وكثيرا ما تنص اتفاقيات القروض

<sup>1</sup> منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، الطبعة التاسعة، المكتب العربي الحديث، إسكندرية، مصر، 2014، ص182.

<sup>2</sup> حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص171-172.

<sup>3</sup> مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مرجع سبق ذكره، ص 168-169.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لإدارة رأس المال العامل

مع البنوك على ضرورة محافظة المؤسسة على حد معين من صافي رأس المال العامل، ويعتبر مخالفة ذلك مبرراً للتسرع في استحقاق القروض.

### الفرع الثالث: أنواع رأس المال العامل:

يمكن تقسيم رأس المال العامل حسب الفترة الزمنية إلى ثلاث أنواع رئيسية:<sup>1</sup>

✓ **رأس المال العامل المؤقت:** ويعرف أيضا برأس المال العامل المتغير، ويكون مقداره بحسب الطلب الموسمي وبعض الأغراض الخاصة، لذلك يقسم إلى رأس المال العامل الموسمي ورأس المال العامل الخاص لتلبية نفقات الحملات الإعلانية وإجراء البحوث الخاصة.

✓ **رأس المال العامل شبه المتغير:** وهو مقدار رأس المال العامل الذي يكون بمستوى معين في فترة زمنية ثم يبدأ بالزيادة طبقاً لزيادة المبيعات.

✓ **رأس المال العامل الدائم:** تقوم المؤسسات بالاحتفاظ بقدر معين من رأس المال العامل بمقدار أدنى ثابت في جميع الأوقات، وهذا المستوى الدائم يتحدد بحسب طبيعة الأعمال، ولا يتغير بغض النظر عن الوقت أو حجم المبيعات.

ويقسم رأس المال العامل الدائم إلى:<sup>2</sup>

- رأس المال العامل الدائم المبدئي.
- رأس المال العامل الدائم العادي.

يتم تقسيمه إلى هذين النوعين لأن الحد الأدنى من الأصول المتداولة (النقد والاستثمارات المؤقتة والذمم المدينة والمخزون السلعي) اللازم وجودها داخل المؤسسة لمواصلة عملياتها التشغيلية اليومية، ودائم طالما أن المؤسسة مستمرة في نشاطها التشغيلي ولا يمكن الاستغناء عنه.

<sup>1</sup> جليل كاظم مدلول العارضي، الإدارة المالية المتقدمة: مفاهيم نظرية وتطبيقات عملية، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014، ص 230.

<sup>2</sup> حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص 191-192.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لإدارة رأس المال العامل

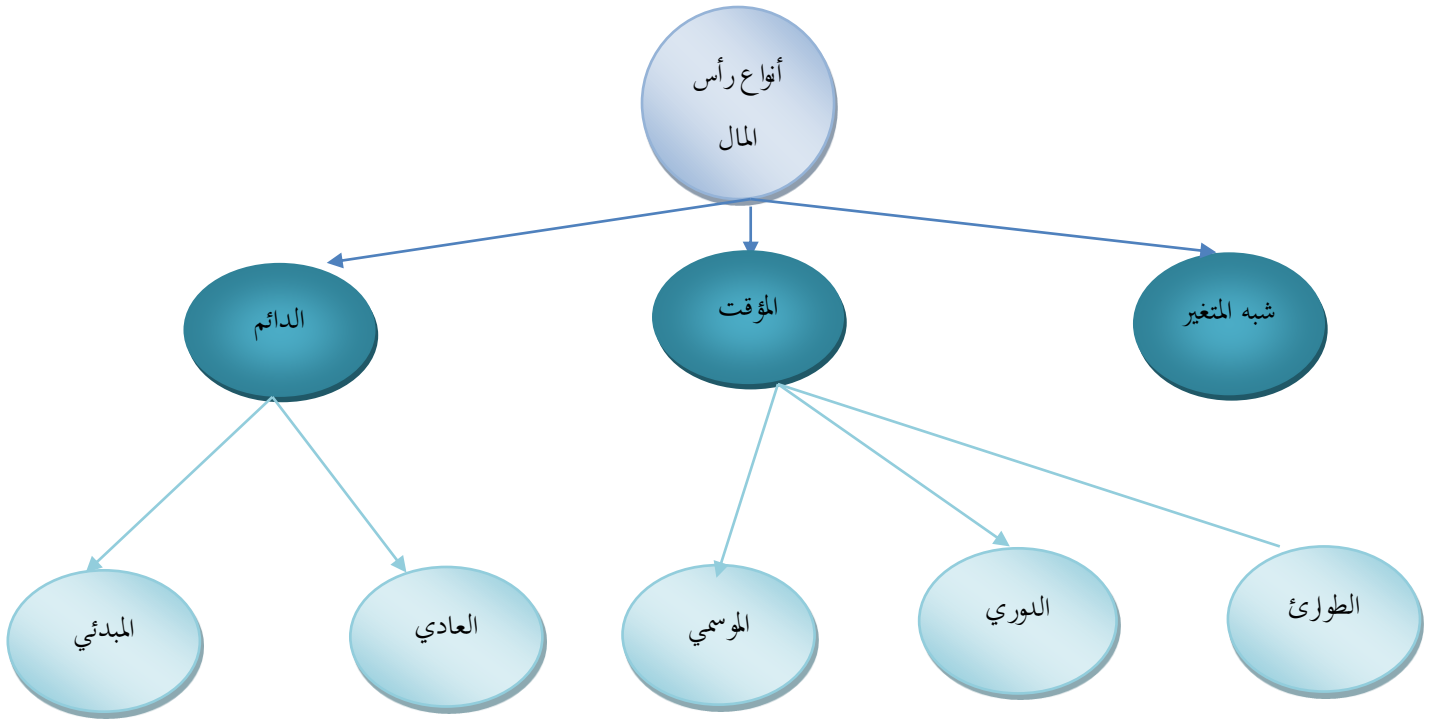
ولحساب رأس المال العامل الدائم يجب تنظيم الميزانية في مجموعات كبيرة تجمع عناصر الأصول والخصوم على أساس معيار المدة.<sup>1</sup>

كما يتم تقسيم رأس المال العامل المؤقت إلى ثلاثة أنواع:<sup>2</sup>

- رأس المال العامل الموسمي.
- رأس المال العامل الدوري.
- رأس المال العامل للطوارئ.

ومن المؤكد أن هذا التقسيم سوف يساعد الإدارة المالية مساعدة كبيرة في تحديد إستراتيجيتها في اختيار طريقة التمويل وأسس التفضيل ضمن مبدأ المفاضلة بين العائد والمخاطر.

الشكل رقم (01): أنواع رأس المال العامل.



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على ما سبق.

<sup>1</sup> Elie Cohen, **Gestion financière de l'entreprise et développement finances**, Edicef Aupelf, Canada, 1991, p116

<sup>2</sup> حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص192.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لإدارة رأس المال العامل

من خلال الشكل أعلاه يتضح أن رأس المال العامل ينقسم إلى ثلاثة أنواع هي: رأس المال العامل الدائم، المؤقت والشبه المتغير، وأن رأس المال العامل الدائم ينقسم إلى: العادي والمبدئي، في حين أن رأس المال العامل المؤقت ينقسم إلى ثلاثة أنواع الموسمي، والدوري وفي الأخير رأس المال العامل للطوارئ.

### المطلب الثاني: مفاهيم عامة حول إدارة رأس المال العامل.

بعد التعرف على مفهوم رأس المال العامل وجدنا أنه لا يوجد تعريف متفق عليه لذلك تم تقسيمه إلى رأس المال العامل الصافي والاحتمالي ثم تطرقنا لأهميته وأنواعه، لذلك فإنه من الضروري تسليط الضوء على إدارة رأس المال العامل لأهميته البالغة بالنسبة للمؤسسة، لذلك سنتناول في هذا الجزء من البحث كل من مفهوم إدارة رأس المال العامل والأهمية والأهداف.

### الفرع الأول: مفهوم إدارة رأس المال العامل.

بعد التعرف على مفهوم رأس المال العامل نتطرق إلى مفهوم إدارة رأس المال العامل حيث:

عرفت على أنها "تتعلق بالسياسات والقرارات المرتبطة بإدارة الأصول المتداولة والخصوم المتداولة في المؤسسة، ويتألف رأس المال العامل من استثمارات المؤسسة في الأصول المتداولة التي تشمل النقد والأوراق المالية قصيرة الأجل، والحسابات المدينة والمخزون".<sup>1</sup>

كما عرفت بأنها "تعني القرارات الإدارية الخاصة بإعداد السياسات المرتبطة بإدارة النقدية والمخزون وغيرها، وذلك من خلال تحديد الحجم المناسب للأصول المتداولة وتحديد الأسلوب الذي يجب استخدامه في تمويل كل أصل متداول".<sup>2</sup>

"يقصد بها إدارة كل الجوانب المتعلقة بإدارة الأصول المتداولة والخصوم المتداولة من تخطيط وتنظيم ورقابة واتخاذ القرارات"<sup>3</sup>

<sup>1</sup> محمد علي العامري، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007، ص 211.

<sup>2</sup> سالم صلال راهي الحسناوي، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الأولى، الدار المنهجية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2016، ص 287.

<sup>3</sup> حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص 174.

"تعني عملية خلق التوازن بين الربحية والسيولة ويسبب التلازم والتعارض حيث نرى أنه يتوجب على الشركات الموازنة بين هذين الوظيفتين كأهداف تسعى الشركات لتحقيقها بنفس الوقت إلا أن تعظيم الربحية غالباً ما يكون على حساب السيولة والعكس صحيح".<sup>1</sup>

من خلال التعاريف السابقة نستنتج أن إدارة رأس المال العامل هي القرارات والسياسات المتعلقة باتخاذ قرارات مهمة بشأن تحديد الحجم المناسب من الاستثمارات المتعلقة بإدارة مكونات رأس المال العامل المتمثلة في إدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة، وإدارة المخزون وإدارة الذمم المدينة، وتعتبر عملية خلق التوازن بين الربحية والسيولة.

### الفرع الثاني: أهمية وأهداف إدارة رأس المال العامل.

بعد التعرف على مفهوم إدارة رأس المال العامل سنتقل من خلال هذا الجزء لكل من أهمية وأهداف إدارة رأس المال العامل.

#### 1-أهمية إدارة رأس المال العامل

ترتبط أهمية إدارة رأس المال العامل ارتباطاً وثيقاً بحقيقة أن معظم المؤسسات تستثمر مبالغ كبيرة من الأموال في الأصول المتداولة وتعتمد عليها كمصدر للتمويل.<sup>2</sup> يمكن تلخيص أهميتها في النقاط التالية:<sup>3</sup>

- يمثل رأس المال العامل نسبة كبيرة من مجموع أصول المؤسسة، فعلى الرغم من أن مستوى رأس المال العامل يختلف من صناعة إلى أخرى، إلا أن نسبة الأصول المتداولة في المؤسسات الصناعية تشكل أكثر من نصف قيمة مجموع أصولها.

- يخصص المدير المالي معظم وقته لاتخاذ القرارات التشغيلية اليومية المتمثلة في إدارة رأس المال العامل.

- تمثل الأصول المتداولة جزءاً هاماً من مجموع أصول المؤسسة، فهي تستحق عناية خاصة من الإدارة المالية لأنها سريعة الحركة.

<sup>1</sup> فارس ناصيف الشبيري، غسان سالم الطالب، مبادئ المالية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012، ص 26.

<sup>2</sup> Pambayun, k. y., & others. **working capital management and its influence on profitability and sustainable growth. business: THEORY AND PRACTICE.** 2019, pp. 61-62.

<sup>3</sup> محمد سرور الحريزي، مرجع سبق ذكره، ص 86.



## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لإدارة رأس المال العامل

- العلاقة المباشرة بين نمو المؤسسة والحاجة إلى زيادة رأس المال العامل، فنمو المؤسسة ممثلاً بزيادة حجم مبيعاتها يتطلب مستويات عالية من رأس المال العامل لدعم هذا النمو في الإنتاج والمبيعات.

- التأثير المباشر لرأس المال العامل على السيولة والربحية، فالمزيج المناسب من مكونات رأس المال العامل يحافظ على سيولة المؤسسة، من حيث إمكانية تحويل هذه المكونات إلى نقد دون خسائر، وبنفس الوقت يؤثر في ربحية المؤسسة، حيث أن تمويل الزيادة في رأس المال العامل تحمل المؤسسة بتكاليف التمويل والفوائد.

بالإضافة إلى الأهمية السابقة توجد أهمية أخرى هي:<sup>1</sup>

- تتميز كل من الأصول المتداولة والخصوم المتداولة عن الأصول الثابتة والخصوم طويلة الأجل بما يوفرانه من مرونة للمؤسسة، مثل هذه المرونة ينبغي أن تستغل إلى أقصى حد، كما لها من تأثير على الهدف المنشود، فالمؤسسة تستطيع إلى حد كبير التحكم في حجم الاستثمار في الأصول المتداولة ليتماشى مع التغيرات الموسمية والدورات التجارية، بينما لا يمكن عمل ذلك بالنسبة للأصول المتداولة، إذا تحصلت المؤسسة على قرض قصير الأجل بسعر فائدة معين ثم أخذت أسعار الفائدة بالهبوط فيمكنها الانتظار لفترة قصيرة حتى يحين موعد استحقاق القرض، ثم تقوم بسداده والتعاقد على قرض جديد بسعر فائدة منخفض، مثل هذه المرونة يصعب أن تتحقق في ظل القروض طويلة الأجل.

- تزداد أهمية رأس المال العامل بالنسبة للمؤسسات صغيرة الحجم، نظراً للصعوبة التي تواجهها تلك المؤسسات في الحصول على احتياجاتها من التمويل طويل الأجل، فإنها تضطر إلى الاعتماد بدرجة كبيرة على مصادر التمويل قصير الأجل، وهذا بدوره يضطرها إلى الاعتماد بدرجة أقل على الأصول الثابتة في عملياتها، وقد تفضل هذه المؤسسات شراء بعض المنتجات في صورة منتجات نصف مصنعة بدلاً من شرائها في صورة مواد خام، وهذا بالطبع يقتضي استثمار أقل في الأصول الثابتة ( التي تحتاج إلى مصادر طويلة الأجل لتمويلها) واستثمار أكبر في الأصول المتداولة وبشكل خاص الاستثمار في المخزون السلعي.

<sup>1</sup> Robert Alan hill, **Working capital and strategic debtor management**, 1st edition, 2015, bookboon, p18-19.

### 2- أهداف إدارة رأس المال العامل.

تهدف إدارة رأس المال العامل إلى:<sup>1</sup>

- إيجاد توازن مناسب بين السيولة والربحية والمخاطرة.
- حل المشاكل الناتجة عن التوازن بين الأصول المتداولة والخصوم المتداولة تعتبر جوهر نظرية رأس المال العامل وإدارته وأهم عناصر هذه النظرية هي الآتي:
  - العلاقة المتبادلة بين الربحية من جهة والسيولة من جهة أخرى.
  - عمليات خليط التمويل اللازمة لرأس المال العامل.

### المطلب الثالث: أبعاد مشكلة إدارة رأس المال العامل وقراراتها.

بعد التعرف على كل من مفهوم وأهمية وأهداف إدارة رأس المال العامل، وجدنا أن أهمية إدارة رأس المال العامل تتمثل في اتخاذ مجموعة من القرارات حيث تواجهها مشاكل لذلك سنتعرف على أبعاد مشكلة إدارة رأس المال العامل وقراراتها.

### الفرع الأول: أبعاد مشكلة إدارة رأس المال العامل.

تتمثل أبعاد مشكلة إدارة رأس المال العامل فيما يلي:<sup>2</sup>

- ✓ مدى الاستثمار للموارد المالية في رأس المال العامل: أي أن تحديد الأهمية النسبية للأصول المتداولة (مكونات رأس المال العامل) التي تمكن المؤسسة من مواجهة النمو في المبيعات، ويضمن تعظيم العائد، وهذا يتطلب تعديل مستمر في الأصول المتداولة للمؤسسة لتتلاءم مع التغيرات في مستوى مبيعات المؤسسة نتيجة العوامل الموسمية والدورية، والعشوائية، إن توفر رأس المال العامل ذو أهمية كبرى لحيوية المؤسسة، فمن الناحية التشغيلية إذا لم يتوفر الرأس المال المتداول لن تتمكن المؤسسة من الإنتاج لمستوى معين من المبيعات، وبذلك ستفوت على المؤسسة مبيعات وأرباح محتملة.
- ✓ كيفية تمويل رأس المال العامل: أي أن ماهية نسبة التمويل بالاقتراض قصير الأجل، بمقابل التمويل طويل الأجل، التي تضمن تعظيم عائد المؤسسة وتجنبها الخسارة، ومن ناحية أخرى إذا كان هناك نقص في رأس

<sup>1</sup> عبد الستار مصطفى الصباح، سعود جايد مشكور العامري، الإدارة المالية، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007، ص 129-130.

<sup>2</sup> محمد علي العامري، مرجع سبق ذكره، ص 212-213.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لإدارة رأس المال العامل

المال المتداول فإن ذلك يؤدي بالمؤسسة إلى عدم قدرتها على تسديد التزاماتها المالية وإن ذلك يؤثر سلبا على الملائمة المالية للمؤسسة، ويسبب تراجعها في الترتيب الائتماني لها، مما يجعل من الصعوبة الحصول على تمويل جديد بشروط ملائمة.

✓ **المبادلة بين العائد والمخاطرة** في إطار السياسات البديلة للاستثمار أو التمويل لرأس المال العامل، إن تحديد مستوى الاستثمار الأمثل في رأس المال العامل يتضمن المبادلة بين الربحية والسيولة، فزيادة رأس المال العامل يحسن سيولة المؤسسة ويخفض مخاطرها، ولكنه يزيد كلفة التمويل التي في النهاية تضعف ربحية المؤسسة، وبهذا الصدد فإن العائد يعني معدل العائد على حق الملكية بينما المخاطرة تعني احتمالية العسر المالي، أي قابلية المؤسسة على تسديد التزاماتها، فمسؤولية المدير المالي هنا تخفيض تكلفة رأس المال العامل بدون تضخيم السيولة أو اضطراب في العملية التشغيلية من أجل المساهمة في تعظيم قيمة المؤسسة.

الشكل رقم (02): أبعاد مشكلة إدارة رأس المال العامل.



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على ما سبق.

من خلال الشكل أعلاه يتبين أن أبعاد مشكلة إدارة رأس المال العامل تتمثل في مدى الاستثمار للموارد المالية في رأس المال العامل، كيفية تمويل رأس المال العامل، المبادلة بين العائد والمخاطر.

### الفرع الثاني: قرارات إدارة رأس المال العامل

يتوجب على الإدارة اتخاذ مجموعة من القرارات الهامة وتتضمن إدارة رأس المال العامل أربع قرارات هي:<sup>1</sup>

-**القرار الأول:** هو تحديد مستوى الاستثمار في الأصول المتداولة بالمقارنة مع الأصول الثابتة، أي تحديد نسبة الاستثمار القصير الأجل إلى الاستثمارات الرأسمالية طويل الأجل.

-**القرار الثاني:** تحديد حجم الاستثمار المناسب في كل من عناصر رأس المال العامل، هذا يعني تحديد مستوى النقد الأمثل، تحديد سياسة البيع الأجل من حيث مقدار الخصم وفترة التسديد، تحديد سياسة المخزون وبالتالي الحجم الأمثل للمخزون.

-**القرار الثالث:** تحديد مستوى التمويل من مصادر قصيرة الأجل بالمقارنة مع مصادر التمويل طويلة الأجل، أي أن تحديد نسبة التمويل القصير الأجل إلى التمويل طويل الأجل.

-**القرار الرابع:** تحديد مزيج مصادر التمويل قصيرة الأجل ومقدار الاستفادة من الشراء بالدين الائتمان التجاري، والاقتراض من المصارف وتأجيل دفع المستحقات.

إن هذه القرارات الأربعة تتضمن الهدفين الأساسيين للإدارة المالية المتمثلة في العائد والمخاطرة، ويقصد بالمخاطرة هنا مخاطر السيولة لذلك فإن عملية اتخاذ القرارات عبارة عن عملية مبادلة أو توازن ما بين العائد والمخاطر، فالقرار الذي يؤدي إلى زيادة العائد وانخفاض السيولة أي زيادة المخاطر التي تتعرض لها المؤسسة وبالعكس.

<sup>1</sup> محمد علي العامري، مرجع سبق ذكره، ص 211-212.

الشكل رقم (03): قرارات إدارة رأس المال العامل.



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على ما سبق.

من خلال الشكل أعلاه يتبين وجود أربع قرارات مهمة لإدارة رأس المال العامل المتمثلة في تحديد كل من مستوى الاستثمار في رأس المال العامل، وحجم الاستثمار المناسب في مكونات رأس المال العامل ومستوى التمويل من مصادر قصيرة الأجل ومزيج مصادر التمويل قصيرة الأجل.

خلاصة القول أن مفهوم رأس المال العامل يتعلق بمفهومين أساسيين هما رأس المال العامل الصافي الذي يعتبر مقياسا يستعمله الدائنين لمعرفة قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل، ومكانة المركز المالي للمؤسسة ويعبر عنه من خلال الفرق بين الأصول المتداولة والخصوم المتداولة، أما رأس المال العامل الإجمالي فهو يتجاهل الخصوم المتداولة ويتمثل في النقدية والاستثمارات المؤقتة والذمم المدينة والمخزون، وتكمن أهميته في معرفة مدى مناسبة لعمليات المؤسسة اليومية، وتتمثل أهمية رأس المال العامل من ناحيتين: الناحية التشغيلية والناحية التمويلية أما أنواعه فينقسم رأس المال العامل إلى رأس المال العامل الدائم والذي ينقسم إلى اثنين العادي والمبدئي، ورأس المال العامل المؤقت ينقسم إلى ثلاثة أنواع الموسمي، الدوري ورأس المال العامل للطوارئ، وأخيرا رأس المال العامل الشبه المتغير.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لإدارة رأس المال العامل

---

أما إدارة رأس المال العامل فهي مجموعة القرارات الإدارية والسياسات المتعلقة بمكونات رأس المال العامل حيث يتم تحديد حجم الاستثمار المناسب وتمويلها، تتمثل أبعاد مشكلة إدارة رأس المال العامل في مدى الاستثمار للموارد المالية في رأس المال العامل، كيفية تمويل رأس المال العامل، المبادلة بين العائد والمخاطرة، أما قراراتها فهي أربع قرارات مهمة تحديد مستوى الاستثمار في رأس المال العامل، تحديد حجم الاستثمار المناسب في مكونات رأس المال العامل، تحديد مستوى التمويل من مصادر قصيرة الأجل، تحديد مزيج مصادر التمويل قصيرة الأجل.

### المبحث الثاني: سياسات إدارة رأس المال العامل

تتمثل أهم قرارات الإدارة المالية في تحديد السياسة المنتهجة من طرف المؤسسة لأن السياسات الناجحة لرأس المال العامل هامة لضمان بقاء واستمرار ونمو المؤسسة والقدرة على المنافسة على المدى الطويل، لأن المؤسسة التي لا يتوفر لديها رأس المال العامل اللازم لا تستطيع الوفاء بالتزاماتها الخاصة المتعلقة بعملياتها اليومية، وإذا توفر بشكل مبالغ فيه يؤدي إلى ضياع الفرص البديلة لتحقيق الأرباح، وبالتالي إن توفره بالحجم المناسب يمكنه من تسديد التزاماتها اتجاه الغير وتحقيق الأرباح.

وتشمل إدارة رأس المال العامل على مجموعة من الوظائف التي تقوم بها، من خلال هذا الجزء سنلقي نظرة على وظائف إدارة رأس المال العامل وأهداف سياساتها ثم سياسات الاستثمار في رأس المال العامل وسياسات التمويل فيها.

#### المطلب الأول: وظائف إدارة رأس المال العامل وأهداف سياساتها.

تحتاج المؤسسة إلى عدة وظائف لإدارة رأس المال العامل وذلك من أجل تحقيق أهدافها وأهداف سياسات رأس المال العامل لذلك على المدير المالي القيام بهذه الوظائف من أجل إدارة رأس المال العامل، وهذا ما سنتعرف عليه من خلال هذا الجزء.

#### الفرع الأول: وظائف إدارة رأس المال العامل

تشمل عملية إدارة رأس المال العامل على مجموعة من الوظائف كما يلي:<sup>1</sup>

#### 1- تقدير حجم أرصدة النقدية والذمم والمخزون:

لدراسة وتحليل أي انحرافات على المدير المالي أن يقدر يوميا أو أسبوعيا قيمة الأرصدة المستثمرة من الأصول، من خلال تحديد الحجم الأمثل ومقارنتها مع البيانات التاريخية الخاصة بالمشروع ومعايير الصناعة، يتحدد حجم الاستثمارات في عناصر الأصول المتداولة وفقا لمجموعة من العوامل أهمها:

✓ **حجم المؤسسة:** تحتاج المؤسسات صغيرة الحجم للاحتفاظ برأس المال العامل بحجم أكبر حيث لا تستطيع

الوصول إلى مصادر التمويل بسرعة ويسر.

<sup>1</sup> محمد صالح الحناوي، وآخرون، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2001، ص 173-174.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لإدارة رأس المال العامل

✓ طبيعة النشاط: المؤسسة التي تحتاج إلى الاحتفاظ بحجم كبير من المخزون هي المؤسسات التي تعمل في مجال الخدمات أو التي تكون جميع مبيعاتها نقدية.

✓ فرص الاقتراض المتاحة: المؤسسة ليست بحاجة للاحتفاظ برأس المال العامل بحجم كبير إذا كانت تستطيع الحصول على قروض كلما كانت بحاجة لذلك وبشروط معقولة.

✓ خطر: تتناقص مخاطر السيولة كلما زاد حجم رأس المال العامل.

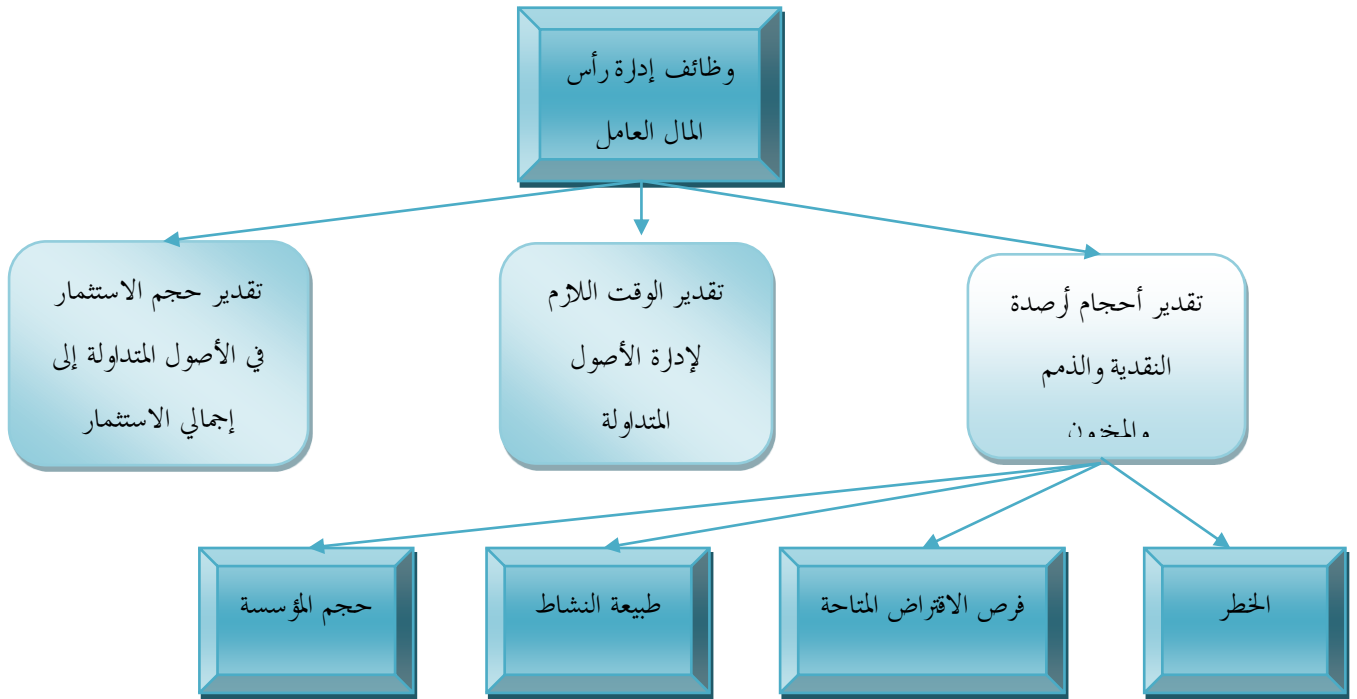
### 2- تحديد نسبة الأرصدة المستثمرة في الأصول المتداولة إلى إجمالي الاستثمار:

يجب مراقبة العلاقة بين الأصول الثابتة والأصول المتداولة بشكل مستمر لأن الاستثمار في الأصول المتداولة تمثل نسبة كبيرة من إجمالي الاستثمار.

### 3- تقدير الوقت اللازم لإدارة الأصول المتداولة:

إن دراسة الوقت الذي يخصصه العاملون في الإدارة المالية لإدارة الحسابات الجارية يمكن أن يساعد على تحديد درجة كفاءة رأس المال العامل.

### الشكل رقم (04): وظائف إدارة رأس المال العامل.



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على ما سبق.



## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لإدارة رأس المال العامل

من خلال الشكل أعلاه يتضح أن وظائف إدارة رأس المال العامل تتمثل في تقدير أحجام أرصدة النقدية والذمم والمخزون ويتم تحديدها وفقاً لمجموعة من العوامل أهمها (حجم المؤسسة، طبيعة النشاط، فرص الاقتراض المتاحة، الخطر)، أما الوظائف الأخرى فتتمثل في تقدير الوقت اللازم لإدارة الأصول المتداولة، وتقدير نسبة الأرصدة المستثمرة في الأصول المتداولة إلى إجمالي الاستثمار.

### الفرع الثاني: أهداف سياسات رأس المال العامل.

قبل التطرق لأهداف سياسات رأس المال العامل لابد من الإشارة إلى مصطلح سياسة رأس المال العامل. حيث يشير إلى "سياسات المنشأة التي ترتبط بالمستويات المستهدفة للاستثمار بكل مكون من مكونات الأصول المتداولة، كما أنها ترتبط بالأسلوب الذي يتم بموجبه تمويل تلك الأصول".<sup>1</sup>

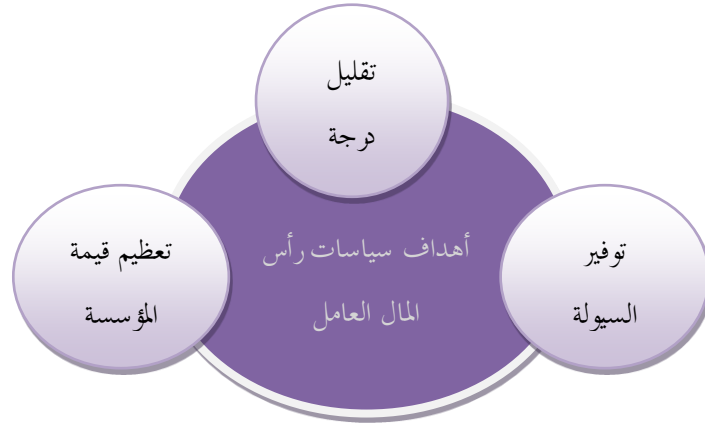
يهدف المدير المالي عند إدارة رأس المال العامل إلى تحقيق الأهداف التالية:<sup>2</sup>

- ✓ **توفير السيولة المناسبة:** تواجه المؤسسة مشاكل عديدة عندما تتوقف عن سداد التزاماتها الجارية لذلك على إدارة رأس المال العامل أن توفر السيولة اللازمة لتسديد التزاماتها تجاه الغير.
- ✓ **تقليل درجة الخطر:** للحفاظ على درجة الخطر التي يواجهها المشروع عند حدها الأدنى يجب على إدارة رأس المال العامل أن توافق بين طبيعة الأصول المتداولة وبين طبيعة الخصوم المتداولة المستخدمة للتمويل.
- ✓ **الإسهام في تعظيم قيمة المؤسسة:** إن الحفاظ على المخزون عند حده الأدنى واستثمار النقود الفائضة وسرعة تحصيل الذمم واختيار مصادر التمويل قصيرة الأجل ذات التكلفة المنخفضة، تهدف إلى تعظيم قيمة المؤسسة لذلك تحتفظ برأس المال العامل مثلما تحتفظ بالأصول الأخرى.

<sup>1</sup> عدنان تايه النعيمي، وآخرون، الإدارة المالية النظرية والتطبيق، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007، ص 232.

<sup>2</sup> محمد صالح الحناوي، وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 171.

الشكل رقم (05): أهداف سياسات رأس المال العامل



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على ما سبق.

من خلال الشكل أعلاه يتضح أن أهداف سياسات رأس المال العامل تتمثل في توفير السيولة المناسبة مع خفض المخاطر وفي نفس الوقت المساهمة في تعظيم قيمة المؤسسة.

### المطلب الثاني: سياسات الاستثمار في رأس المال العامل

على المؤسسة قبل أن تحدد المستوى المناسب للاستثمار في رأس المال العامل أن توازن بين الربحية والمخاطر المتوقعة وعليه فإنه توجد ثلاث سياسات للاستثمار في رأس المال العامل وهي السياسة المتحفظة والمجازفة والمعتدلة.

#### الفرع الأول: سياسة الاستثمار المتحفظة

سنبدأ بتناول سياسة الاستثمار المتحفظة أولاً من خلال المفهوم والسمات والأهداف.

#### 1- مفهوم سياسة الاستثمار المتحفظة.

عرفت بأنها "قيام الإدارة المالية بالاستثمار بمبالغ كبيرة نسبياً في النقدية والاستثمارات المؤقتة والذمم المدينة والمخزون، لمواجهة الزيادة في المبيعات".<sup>1</sup>

كما عرفت "على أن الإدارة المالية تكون أكثر تحفظاً اتجاه حجم الاستثمار في رأس المال العامل (الأصول المتداولة) باعتباره الاستثمار الذي من خلاله تسعى لمواجهة الالتزامات المستحقة على المؤسسة، لذلك تهتم هذه

<sup>1</sup> عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشنة، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007، ص 136.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لإدارة رأس المال العامل

السياسة بزيادة الاستثمار وبمبالغ كبيرة في فقرات رأس المال العامل كالنقدية والاستثمارات المؤقتة والذمم المدينة والمخزون السلعي سعياً لمواجهة الزيادة المتوقعة في المبيعات".<sup>1</sup>

فكلما توقعت الإدارة المالية إمكانية الزيادة في المبيعات، فإن قرارها دائماً هو زيادة الاستثمار في مكونات رأس المال العامل لتحقيق ذلك النمو، ضماناً أو تخوفاً من الانخفاض المفاجئ في أرصدة النقدية أو المخزون السلعي لمواجهة الزيادة المتوقعة في المبيعات، لذلك فهي تحتفظ بهامش أمان لمواجهة.<sup>2</sup>

وعرفت أيضاً بأنها "تتسم باستثمار مبالغ كبيرة في كل من النقد، الأوراق المالية القابلة للتسويق، والمخزون، وتعتمد المؤسسة، استناداً لهذه السياسة، وعلى بيع منتجاتها بالأجل، وهذا يترتب عليه مستوى عالٍ من الحسابات المدينة، ويطلق عليه اصطلاح " القطة السمينية".<sup>3</sup>

فالسياسة المحافظة لرأس المال العامل ترتبط بالإدارة عكس السياسة المجازفة وتعمل في خفض المخاطر والعائد واستثمار كمية أكبر من الأصول المتداولة يقلل الخطر والربحية في الوقت الواحد.<sup>4</sup>

إذا فإن هذه السياسة تؤدي إلى زيادة السيولة في المؤسسة وتخفيض الربحية ودرجة المخاطرة في وقت واحد وتعتبر متحفظة لأنها تحتفظ بجزء أكبر من موجوداتها في الأصول المتداولة.<sup>5</sup>

وبمعنى آخر تكون الإدارة المالية في هذه السياسة أكثر تحفظاً اتجاه حجم الاستثمار في رأس المال العامل باعتباره الاستثمار الذي من خلاله تسعى لمواجهة الالتزامات المستحقة على المؤسسة، لذلك تهتم هذه السياسة بزيادة الاستثمار وبمبالغ كبيرة، لمواجهة الزيادة المتوقعة في المبيعات، وبالتالي فإن هذه السياسة تؤدي إلى زيادة السيولة في المؤسسة وتخفيض الربحية ودرجة المخاطر.<sup>6</sup>

<sup>1</sup> حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004، ص 343.

<sup>2</sup> المرجع السابق، ص 344.

<sup>3</sup> عدنان تايه النعيمي، وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 244.

<sup>4</sup> حاكم محسن محمد الربيعي، زهراء جار الله حمو الجرجري، سياسة الاستثمار في رأس المال العامل وأثرها في العائد والمخاطر، المجلة العراقية للعلوم الإدارية، العدد 48، المجلد 12، ص 144.

<sup>5</sup> نير شاكر عبد الحسين الشباني، التحليل المتزامن لرأس المال العامل وانعكاسه على الأداء المالي، رسالة ماجستير، تخصص إدارة أعمال، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، 2015، ص 42.

<sup>6</sup> حسين وليد حسن، عبد الناصر ملك حافظ، دراسة تأثير سياسات رأس المال العامل على أرباح أسهم المؤسسة، مجلة الكلية الإسلامية الجامعة، المجلد 1، العدد 15، 2011، ص 242.

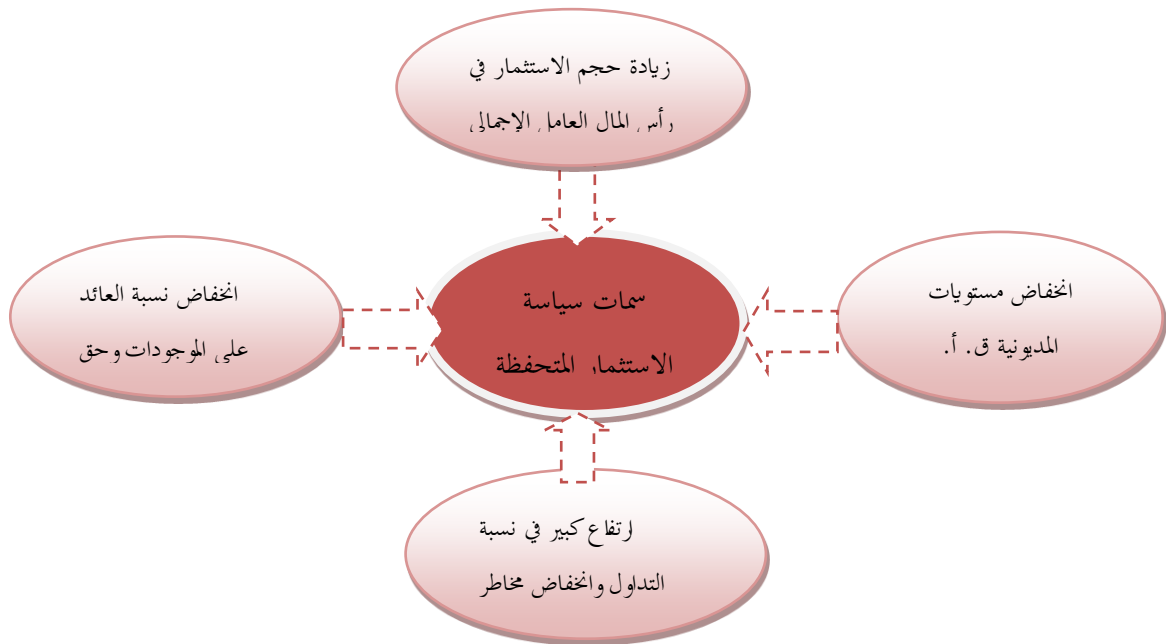
## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لإدارة رأس المال العامل

تتمثل سياسة الاستثمار المتحفظة في الاستثمار بمبالغ كبيرة في مكونات إدارة رأس المال العامل، أي زيادة الأصول المتداولة بالمؤسسة لمواجهة زيادة الطلب على المبيعات ومواجهة الالتزامات تجاه الغير وبالتالي تخفيض الربحية والمخاطر.

### 2- سمات سياسة الاستثمار المتحفظة.

سيتم توضيح سمات سياسة الاستثمار المتحفظة من خلال الشكل الموالي:

الشكل رقم (06): سمات سياسة الاستثمار المتحفظة.



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على حسني عبد العزيز يحيى، الصيغ الإسلامية للاستثمار في رأس المال العامل، أطروحة دكتوراه، قسم المصارف، كلية العلوم المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، القاهرة، مصر، 2009، ص 17.

من خلال الشكل أعلاه يتضح أن لسياسة الاستثمار المتحفظة العديد من السمات هي ما يلي:<sup>1</sup>

- زيادة حجم الاستثمار في رأس المال العامل الإجمالي.
- انخفاض مستويات المديونية قصيرة الأجل.
- انخفاض نسبة العائد على الأصول وحق الملكية.

<sup>1</sup> حسني عبد العزيز يحيى، الصيغ الإسلامية للاستثمار في رأس المال العامل، أطروحة دكتوراه، قسم المصارف، كلية العلوم المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، القاهرة، مصر، 2009، ص 17.

- ارتفاع كبير في نسبة التداول وانخفاض مخاطر السيولة.

### 3- أهداف السياسة المتحفظة

تلجأ المؤسسة للاستثمار بمبالغ كبيرة نسبيا في عناصر الأصول المتداولة، أي زيادة الاستثمار فيها تحقيقا للأهداف التالية:<sup>1</sup>

✓ ضمان القدرة على إمكانية تسديد الالتزامات التي بذمة المؤسسة الأمر الذي يستهدفه الدائنون والمقرضون وذلك من خلال تحقيق نسبة تداول مرتفعة.

✓ القدرة على مواجهة زيادة الطلب على السلع التي تتعامل بها المؤسسة التي تمثل الأساس في ممارسة نشاطها الجاري، كلما توقعت زيادة المبيعات كان الأفضل اللجوء إلى زيادة تمويل الاستثمار في عناصر الأصول المتداولة لمواجهة هذه الزيادة والقدرة على تلبيتها من أجل تحقيق أقصى الأرباح الممكنة من خلال عمليات البيع.

✓ تقليل المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها المؤسسة في حالة انخفاض الاستثمار في عناصر الأصول المتداولة وخاصة في الحالات المفاجئة لتقلبات السوق وانخفاض عمليات الطلب على السلع من قبل المتعاملين مع المؤسسة أو زيادة المنافسة مع المؤسسات المماثلة.

✓ العمل على تخفيض كلفة التمويل قصير الأجل من خلال العمل على تمويل الاستثمار في عناصر الأصول المتداولة من خلال عمليات التمويل طويل الأجل، يعني ذلك عدم تخفيض أحد عناصر الأصول التي يمكن أن تستخدم في تسديد الفوائد خلال الفترة المالية، الأمر الذي يؤدي أيضا إلى عدم تخفيض الأرباح التي تحققها المؤسسة خلال الفترة المالية.

<sup>1</sup> قاسم محسن الحبيطي، زياد هاشم يحيى، تحليل ومناقشة القوائم المالية، الطبعة الاولى، شركة بناء شريف الأنصاري، بيروت، لبنان، 2011، ص158-159.

### الفرع الثاني: سياسة الاستثمار المعتدلة.

بعد التعرف على سياسة الاستثمار المتحفظة من خلال كل من المفهوم والسمات والاهداف سننتقل إلى سياسة الاستثمار المعتدلة من خلال مفهومها وسماتها.

### 1- مفهوم سياسة الاستثمار المعتدلة

تعرف هذه السياسة" الحالة الوسط بين كل من السياسة المترهلة والسياسة المقننة، حيث تتسم بالاعتدال عند استثمارها في الأصول المتداولة".<sup>1</sup>

كما عرفت أنها "تعكس شكل الاستثمار المعتدل في مكونات رأس المال العامل لمواجهة متطلبات الزيادة المتوقعة في المبيعات، وأساس هذه العلاقة أن النمو المتوقع في المبيعات لا يحتاج إلا إلى حجم معتدل من الأصول المتداولة".<sup>2</sup>

إذا كانت المؤسسة تعمل في بيئة يغلب عليها عدم التأكد حيث لا يمكنها التحديد الدقيق مثلا لمواعيد دفع الفواتير، فترة انتظار المخزون، ليست متأكدة من حجم المبيعات، التكاليف... الخ فهنا يتوجب عليها الاحتفاظ بمستويات مرتفعة من الأصول المتداولة من أجل مواجهة أي طارئ قد يحدث، أما إذا كانت المؤسسة تعمل في بيئة يغلب عليها التأكد فهنا لا حاجة للاحتفاظ بمستويات مرتفعة من الأصول المتداولة حيث أن أي زيادة في مستويات الأصول المتداولة كما هو مطلوب ستؤدي إلى زيادة الحاجة إلى التمويل الخارجي دون أن يقابل ذلك أي زيادة في الأرباح فهي تمثل الحالة الوسط لحجم الاستثمار في رأس المال العامل.<sup>3</sup>

تتمثل سياسة الاستثمار المعتدلة في الاستثمار المعتدل في مكونات الأصول المتداولة (رأس المال العامل)، وهي الخط الوسط بين السياسة المتحفظة والسياسة المجازفة.

<sup>1</sup> عدنان تايه النعيمي، وآخرون، الإدارة المالية النظرية والتطبيق، مرجع سبق ذكره، ص 245.

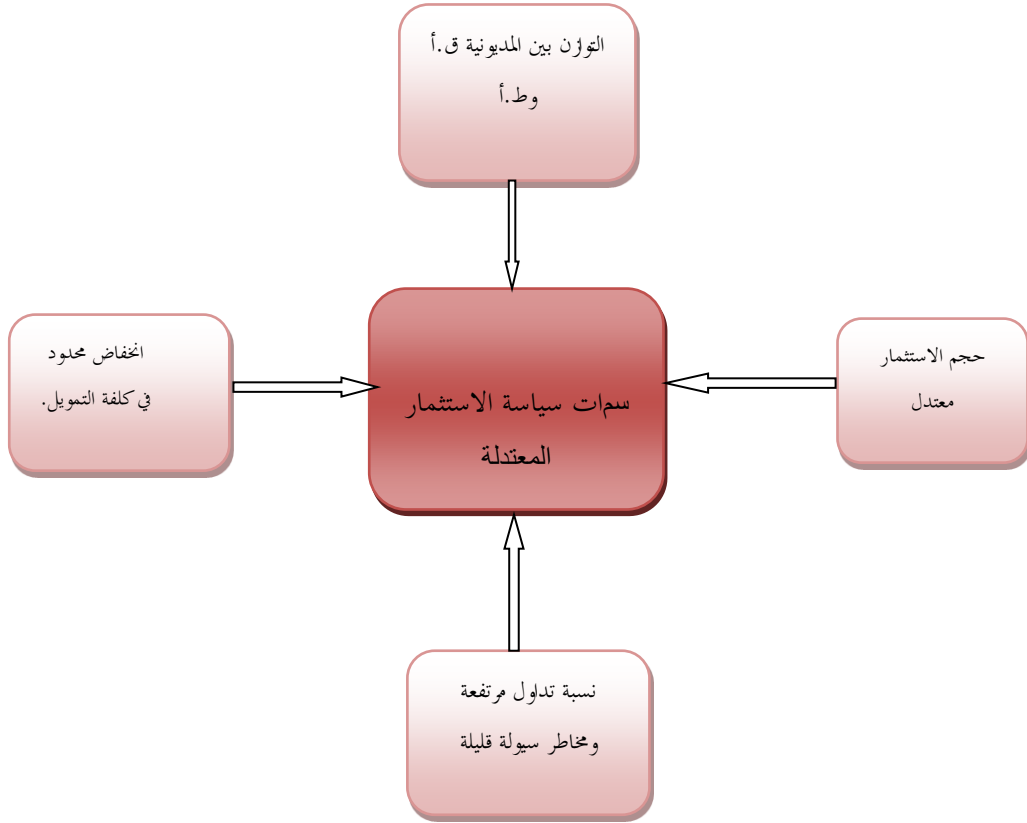
<sup>2</sup> حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، مرجع سبق ذكره، ص 344.

<sup>3</sup> فايزة بوساحة، نعيمة بجاوي، سياسات إدارة رأس المال العامل والربحية: دليل من شركات قطاع التعدين المدرجة في سوق عمان المالي للفترة (2009-2018)، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، مجلد 14، العدد 01، 2020، ص 478

### 2-سمات سياسة الاستثمار المعتدلة

سيم توضيح سمات سياسة الاستثمار المعتدلة من خلال الشكل الموالي:

الشكل رقم (07): سمات سياسة الاستثمار المعتدلة.



المصدر: من إعداد الباحثة بناء على معطيات كتاب حسني عبد العزيز جردات، الصيغ الإسلامية للاستثمار في رأس المال العامل، الطبعة الأولى، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2019، ص 37، 38.

من خلال الشكل أعلاه يتضح أن لسياسة الاستثمار المعتدلة العديد من السمات هي:<sup>1</sup>

- حجم الاستثمار في رأس المال العامل معتدل.
- التوازن بين المديونية قصيرة الأجل وطويلة الأجل.
- انخفاض محدود في كلفة التمويل.

<sup>1</sup> حسني عبد العزيز جردات، الصيغ الإسلامية للاستثمار في رأس المال العامل، الطبعة الأولى، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2019، ص 37-38.

- نسبة تداول مرتفعة ومخاطر سيولة قليلة.

### الفرع الثالث: سياسة الاستثمار المجازفة

بعد التعرف على كل من سياسة الاستثمار المتحفظة وسياسة الاستثمار المعتدلة سنتعرف من خلال هذا الجزء على سياسة الاستثمار المجازفة من خلال التطرق إلى مفهومها وسماتها وأهميتها.

#### 1- مفهوم سياسة الاستثمار المجازفة.

عرفت على "أن أساس هذه السياسة هي تخفيض حجم الاستثمار في رأس المال العامل استجابة للنمو المتوقع في المبيعات، إذ بسبب ظروف معينة أو أهداف معينة فإن الإدارة المالية سوف تستلزم حجماً قليلاً من الأصول المتداولة استجابة للنمو المتوقع في المبيعات، وذلك من خلال تخفيض رصيد النقدية إلى حده استجابة للنمو المتوقع في المبيعات، وإتباع سياسة متشددة بخصوص البيع بالأجل، بالإضافة إلى أنها لا تحتفظ بالمخزون السلعي أكثر من الحدود المقررة".<sup>1</sup>

كما عرفت باختصار " فإن هذه السياسة تعتمد على تخفيض حجم المبيعات،<sup>2</sup> وهي تمثل نقيض السياسة المتحفظة ويطلق عليها أيضاً السياسة الرشيقة والمقننة، وبموجب هذه السياسة فإن استثمار في كل من النقد، الاستثمارات القابلة للتسويق، المخزون، والحسابات المدينة يكون في حدوده الدنيا".<sup>3</sup>

حيث تتيح للمؤسسة أرباح مرتفعة لكنها تعرضها لمخاطر عديدة أهمها، احتمال فقدان السيولة وعدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل، احتمال نفاذ المخزون مما قد يؤدي إلى فقدان بعض العملاء والمبيعات لانخفاض اعتماد المؤسسة على البيع بالأجل.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص 184.

<sup>2</sup> عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشنة، مرجع سبق ذكره، ص 136.

<sup>3</sup> هنا جبر عادل الترك، دور استخدام سيقما ستة على كفاءة إدارة رأس المال العامل " دراسة ميدانية على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، أطروحة ماجستير، تخصص محاسبة وتمويل، كلية التجارة، جامعة الإسلامية غزة شؤون البحث العلمي والدراسات العليا، غزة، فلسطين، 2016، ص 49.

<sup>4</sup> فائزة بوساحة، نعيمة بجاوي، مرجع سبق ذكره، ص 477.



## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لإدارة رأس المال العامل

تتمثل سياسة الاستثمار المجازفة في تخفيض حجم الاستثمار في مكونات إدارة رأس المال العامل، وهي عكس سياسة الاستثمار المتحفظة وبالتالي تهدف لزيادة الربحية وارتفاع درجة الخطر المتمثلة في فقدان السيولة ونفاذ المخزون وخسارة العملاء وانخفاض المبيعات بسبب انخفاض البيع بالأجل.

### 2- سمات سياسة الاستثمار المجازفة.

من خلال الشكل الموالي سيتم توضيح سمات سياسة الاستثمار المجازفة.

الشكل رقم (08): سمات سياسة الاستثمار المجازفة.



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على كتاب جليل كاظم مدلول العارضي، مرجع سبق ذكره، ص 238.

من خلال الشكل أعلاه تبين أن سياسة الاستثمار المجازفة عدة سمات هي:<sup>1</sup>

- انخفاض مستوى الاستثمار في رأس المال العامل الإجمالي.
- ارتفاع الأهمية النسبية للتمويل قصيرة الأجل.
- انخفاض كلفة التمويل.
- ارتفاع نسبة العائد على الأصول وحق الملكية.
- انخفاض نسبة التداول بشكل ملحوظ وارتفاع مخاطر السيولة في المؤسسة.

<sup>1</sup> جليل كاظم مدلول العارضي، مرجع سبق ذكره، ص 238

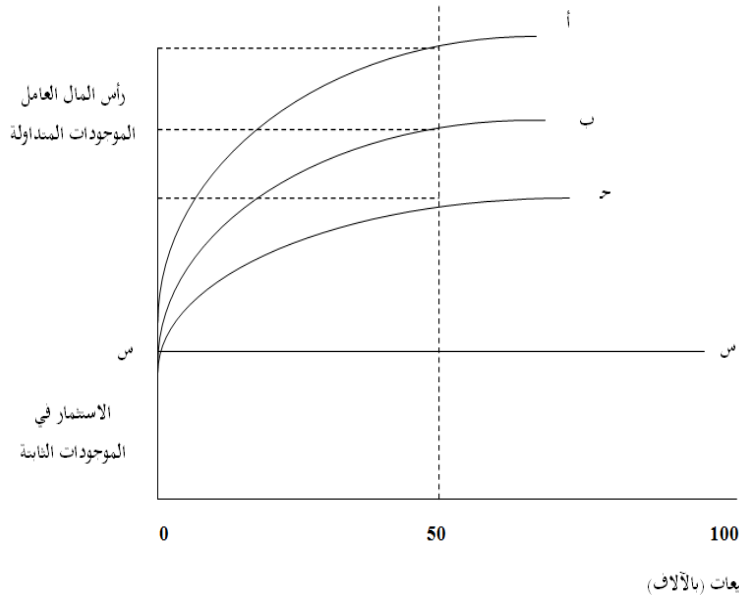
### 3- أهداف سياسة الاستثمار المجازفة.

من خلال هذه السياسة يتم تحقيق الأهداف التالية:<sup>1</sup>

- ✓ السعي نحو تحقيق أقصى الأرباح الممكنة من خلال زيادة معدل العائد على الاستثمار، وذلك عن طريق استغلال أموال المؤسسة في ممارسة النشاط الجاري وزيادة عمليات البيع كلما أمكن ذلك من خلال السعي نحو عدم خسارة أي فرصة للبيع، فضلا عن إمكانية الاستفادة من التقلبات التي يمكن أن تحدث في السوق خاصة في حالات التضخم المستمر.
- ✓ إن تقليل الاستثمار في عناصر الأصول المتداولة ما عدى المخزون يمكن أن يحقق للمؤسسة الأهداف الفرعية الآتية:

- تقليل المخاطر من عدم قدرة المدينين على تسديد ما بذمتهم لدى المؤسسة خلال الفترة المالية أو عدم تسديد ما عليهم من أوراق تجارية.
- الاستفادة من فرق الأرباح أو الإيرادات الخاصة بالأوراق المالية خاصة في الحالات التي يمكن أن تحقق فيها المؤسسة معدلا للعائد أكبر مما يمكن أن تحققه عمليات الاستثمار في الأوراق المالية.

الشكل رقم (09): سياسات الاستثمار في رأس المال العامل.



المصدر: كتاب حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص 182.

<sup>1</sup> قاسم محسن الحبيطي، زياد هاشم يحيى، مرجع سبق ذكره، ص 159-160.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لإدارة رأس المال العامل

من خلال المنحنى أعلاه نستنتج أن:

- الحالة (أ): هي السياسة المتحفظة للاستثمار في رأس المال العامل لأنها تحتفظ بجزء كبير من الأصول المتداولة للمؤسسة مقارنة مع الحالة (ج) و(ب).
- الحالة (ج): فهي السياسة المجازف لأنها تحتفظ بجزء قليل من الأصول المتداولة للمؤسسة مقارنة مع الحالة (أ)، (ب).
- الحالة (ب): فهي السياسة المعتدلة لأن الأصول المتداولة في وسط منحنى (ج) و(أ).

من خلال ما سبق نستنتج أن الإدارة المالية تلجأ لتحديد حجم الاستثمارات إلى ثلاثة بدائل وكل بديل له سمات تميزه عن السياسات الأخرى، مثلاً السياسة المتحفظة تتميز بحجم استثمار في مكونات رأس المال العامل مرتفع مقارنة بالسياسات الأخرى وتعتبر السياسة المغامرة عكسها وتهدف لزيادة الربحية، أما السياسة المعتدلة فهي تمثل الخط الوسط بين السياستين.

### المطلب الثالث: سياسات التمويل في رأس المال العامل.

من مسؤوليات الإدارة المالية تحديد هيكل تمويل رأس المال العامل حيث يتم تحديده بالاعتماد على العلاقة بين العائد والمخاطر وتكلفة الحصول على التمويل، ويمكن أن يتم تمويل رأس المال العامل من خلال ما يلي:<sup>1</sup>

- التمويل طويل الأجل: وهو شكل من أشكال التمويل الذي يتم توفيره لفترة أطول من السنة الواحدة ويتمثل الاقتراض طويل الأجل من المؤسسات المالية، مثل السندات.
- التمويل قصير الأجل: يتم الحصول عليه لمدة أقل من سنة واحدة يتم توفيره من البنوك والموردين.....الخ.

حيث تعتمد المؤسسة على ثلاثة بدائل من سياسات تمويل رأس المال العامل: سياسة التمويل المتحفظة، المجازفة، المعتدلة.

<sup>1</sup> Njenga jacinta wangni, **the effects of working capital management on the profitability of small and medium enterprises in Kenya**, master thesis, university of Nairobi, 2011, p14-15.

### الفرع الأول: سياسة التمويل المتحفظة.

عرفت على أنها "تقوم على فكرة أن التدفقات الداخلة إلى المؤسسة والخارجة منها لا يمكن تزامنها بشكل كامل، كما يدعي مدخل المقابلة، لذا تحاول الإدارة المالية للمؤسسة من خلال هذا المدخل بناء هامش أمان في جدول استحقاق الديون منطلقة في ذلك من القاعدة التي مفادها أنه كلما قصر أجل الدين زادت مخاطر عدم القدرة على وفائه، وتستطيع المؤسسة التقليل من خطر عدم الوفاء بتطويل مدة استحقاق ديونها، ويمكن تحقيق ذلك بتمويل جزء من الاحتياجات الموسمية بدين طويل الأجل، وتؤدي مثل هذه السياسة إلى وجود فوائض نقدية لدى المؤسسة، تبدأ احتياجات المؤسسة بالظهور عندما يقترب النشاط الموسمي من ذروته.<sup>1</sup>

وعرفت على أنها "تشير إلى أن الاستثمار في الأصول الثابتة ورأس المال العامل الدائم وجزء من رأس المال العامل المؤقت يتم تمويله بمصادر تمويل طويلة الأجل سواء كانت مقترضة أو ناشئة عن حق الملكية، في حين يتم تمويل الجزء المتبقي من رأس المال العامل المؤقت بمصادر تمويل قصير الأجل".<sup>2</sup>

وحسب هذا المدخل يتم استعمال نسبة عالية من الدين طويل الأجل ونسبة منخفضة من التمويل قصير الأجل، ومثل هذا المدخل يقلل مخاطر الاقتراض القصير الأجل المتمثلة في احتمالات عدم القدرة على تسديدها، كما يخفض مخاطر الفائدة، وسيؤدي مثل هذا المدخل إلى تخفيض العائد على حقوق المالكين بسبب ارتفاع كلفة الاقتراض طويل الأجل، وتتصف هذه السياسة بأنها متحفظة لأن هامش الأمان المستعمل فيه يؤدي إلى صافي رأس المال العامل أعلى ونسبة تداول أعلى من الحالات التي لا يوجد فيها مثل هذا الهامش.<sup>3</sup>

بعض المؤسسات لا تريد خفض مستوى الأصول المتداولة تحت الخصوم المتداولة ولا تريد زيادة مستوى الأصول المتداولة على الخصوم المتداولة، ومن ثم فإن تحقيق التوازن بين المخاطر والعائد للمؤسسات يستخدم إستراتيجية متحفظة، وفي هذه الحالة يتم تمويل الأصول الجارية المؤقتة أو الأصول الموجودة في الميزانية العمومية لفترة

<sup>1</sup> مفلح عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مرجع سبق ذكره، ص 179-180.

<sup>2</sup> حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، مرجع سبق ذكره، ص 359.

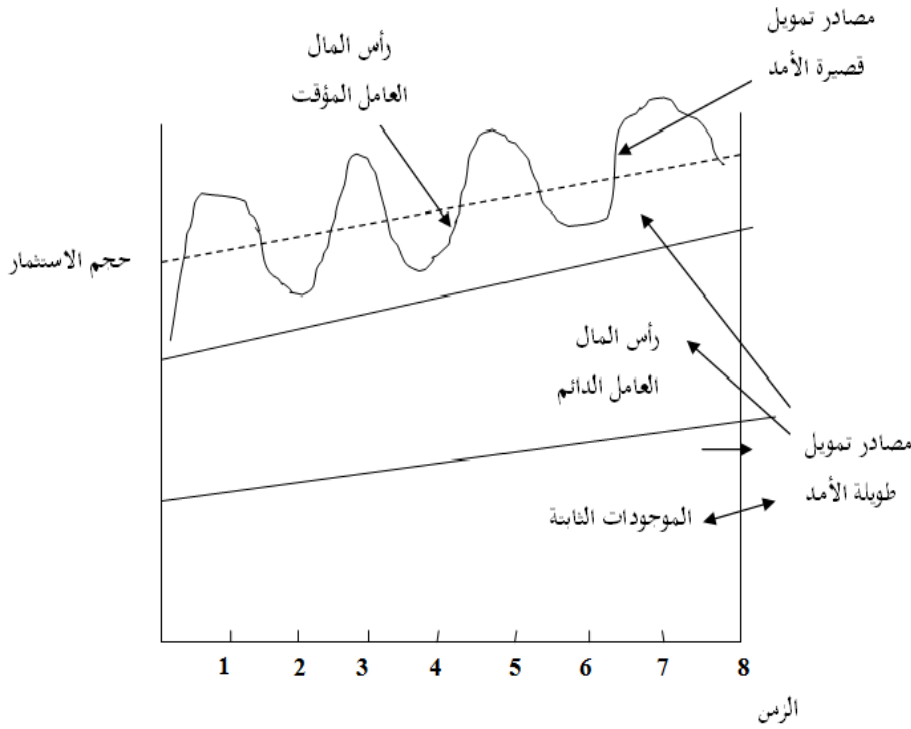
<sup>3</sup> مفلح عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مرجع سبق ذكره، ص 180.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لإدارة رأس المال العامل

قصيرة من الالتزامات قصيرة الأجل والديون طويلة الأجل يجب أن تمول الأصول الثابتة والأصول المتداولة الدائمة، ويكون رأس المال العامل والمخاطر والربح معقول.<sup>1</sup>

إن السياسة المتحفظة التي تعتمد في التمويل على القروض طويلة الأجل لتمويل الأصول المتداولة توفر أكبر قدر من السيولة وتخفض المخاطر إلى الحد الأدنى إلا أن ذلك يكون على حساب العائد.<sup>2</sup>

الشكل رقم (10): سياسة التمويل المتحفظة.



المصدر: كتاب حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص 196.

من خلال الشكل يتضح أن سياسة التمويل المتحفظة تعتمد في تمويل رأس المال العامل الدائم والأصول الثابتة على مصادر تمويل طويلة الأجل أما الجزء الأصغر أو المتبقي فيتم تمويله عن طريق مصادر تمويل قصيرة الأجل، حيث أنها تحقق فوائض نقدية وذلك بسبب تمويل الاحتياجات الموسمية بمصادر تمويل طويلة الأجل.

<sup>1</sup> Yu min wang, **working capital management and its impact on firm's performance n empirical analysis on Ethiopian exporters**, education research international, volume,2021 – 1-10, p4

<sup>2</sup> حاكم محسن محمد الربيعي، زهراء جار الله حمو الجرجري، مرجع سبق ذكره، ص146.

### الفرع الثاني: سياسة التمويل المعتدلة.

عرفت بأنها " تعني تمويل الأصول الثابتة والجزء الدائم من أصولها المتداولة بمصادر تمويل طويلة الأجل، أما الجزء الموسمي من الأصول المتداولة فيتم تمويله عن طريق الاقتراض قصير الأجل، إن هذه السياسة في التمويل تجعل من الخطر التمويلي مقبول ويحافظ على ربحية مقبولة".<sup>1</sup>

كما عرفت أنها "تمثل هذه السياسة الحالة الوسط بين كل من السياسة المتحفظة والسياسة المغامرة، حيث تمول المؤسسة بموجب هذه السياسة الأصول الثابتة والمتداولة الدائمة بأموال طويلة الأجل، وتمول الأصول المتداولة المؤقتة بأموال قصيرة الأجل وبالتالي تكون عوائدها أقل من السياسة المغامرة وأكبر من عوائد السياسة المتحفظة، وبالمقابل ستكون مخاطرها أكبر من مخاطر السياسة المتحفظة وأقل من مخاطر السياسة المغامرة".<sup>2</sup>

ويعنى آخر أساس هذه السياسة هو مبدأ التغطية أي أن كل أصول المؤسسة يمول بمصدر تمويل يتناسب مع الحاجة إليه وينبغي تمويله بمصادر تمويل قصيرة الأجل.<sup>3</sup>

تتجاهل هذه السياسة مدى ميل إدارة المؤسسة لتحمل المخاطر، من غير المتوقع أن تتبع المؤسسة التي تعتمد في إدارتها على الإدارة المتحفظة نفس سياسة التمويل التي تتبعها مؤسسة أخرى تهيمن عليها إدارة تتسم بالمغامرة، لذا يصبح من المنطقي إدخال متغير جديد في قرار تمويل رأس المال العامل وهو مدى استعداد إدارة المؤسسة لتحمل المخاطر.<sup>4</sup>

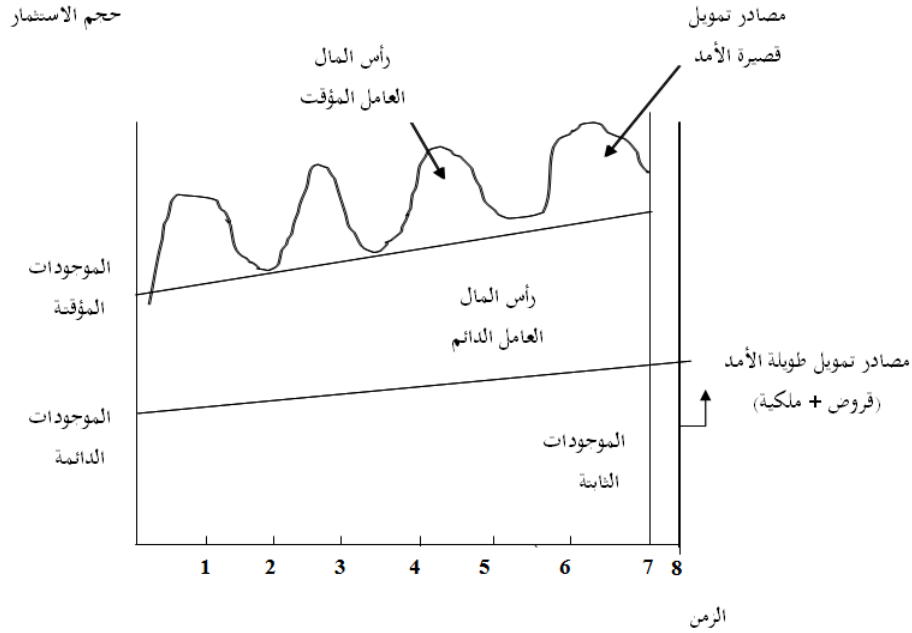
<sup>1</sup> دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007، ص344.

<sup>2</sup> غدوان علي، مبادئ الإدارة المالية، منشورات الجامعة الافتراضية، الجمهورية العربية السورية، 2020، ص56.

<sup>3</sup> فايزة بوعظم، معيزة مسعود أمير، أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة التمويل والاستثمار والتنمية المستدامة، المجلد 06، العدد 01، 2020، ص209.

<sup>4</sup> حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص195

### الشكل رقم (11): سياسة التمويل المعتدلة.



المصدر: كتاب حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص 194.

من خلال الشكل السابق يتضح أن السياسة المعتدلة تقوم على تمويل الأصول المتداولة الدائمة والثابتة بمصادر تمويل طويلة الأجل، أما الأصول المتداولة المؤقتة فتمول بمصادر تمويل قصيرة الأجل.

### الفرع الثالث: سياسة التمويل المغامرة.

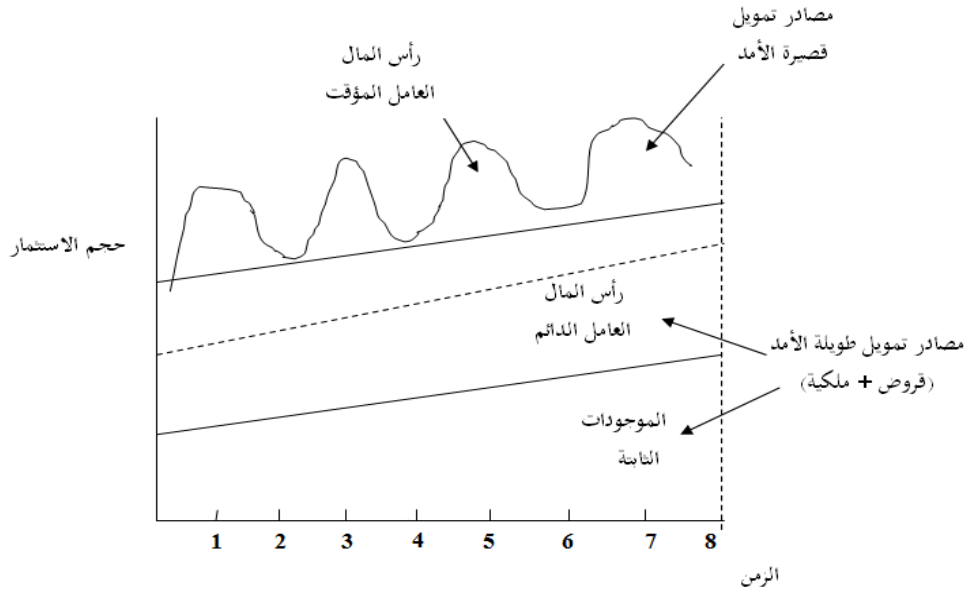
وهي تتمثل في استخدام المؤسسة تمويلًا قصيرًا لأجل أكثر مما تضمنه خطة المطابقة وتمول المؤسسة جزء من الأصول المتداولة الدائمة بتمويل قصير الأجل ويمكن للمؤسسات شديدة المغامرة بتمويل جزء من أصولها الثابتة بتمويل قصير الأجل، الاستخدام النسبي للتمويل قصير الأجل يجعل المؤسسة معرضة للخطورة.<sup>1</sup>

حيث أن مميزات هذا المصدر أنه ذو تكلفة منخفضة ممثلة بالفائدة، لذلك فإن التكلفة التي تتحملها المؤسسة في التمويل سوف تكون منخفضة إلى أبعد حد، مما يزيد من مستوى ربحية الاستثمار، وفي المقابل بسبب هذه السياسة تزيد حدة المخاطر التي تتعرض إليها إدارة المؤسسة بسبب ارتفاع حجم القروض قصيرة الأجل، مما يزيد من حالات العسر المالي.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Njenga Jacinta Wangi, **opcit**, p15.

<sup>2</sup> حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، مرجع سبق ذكره، ص 362-363.

الشكل رقم (12): سياسة التمويل المغامرة.



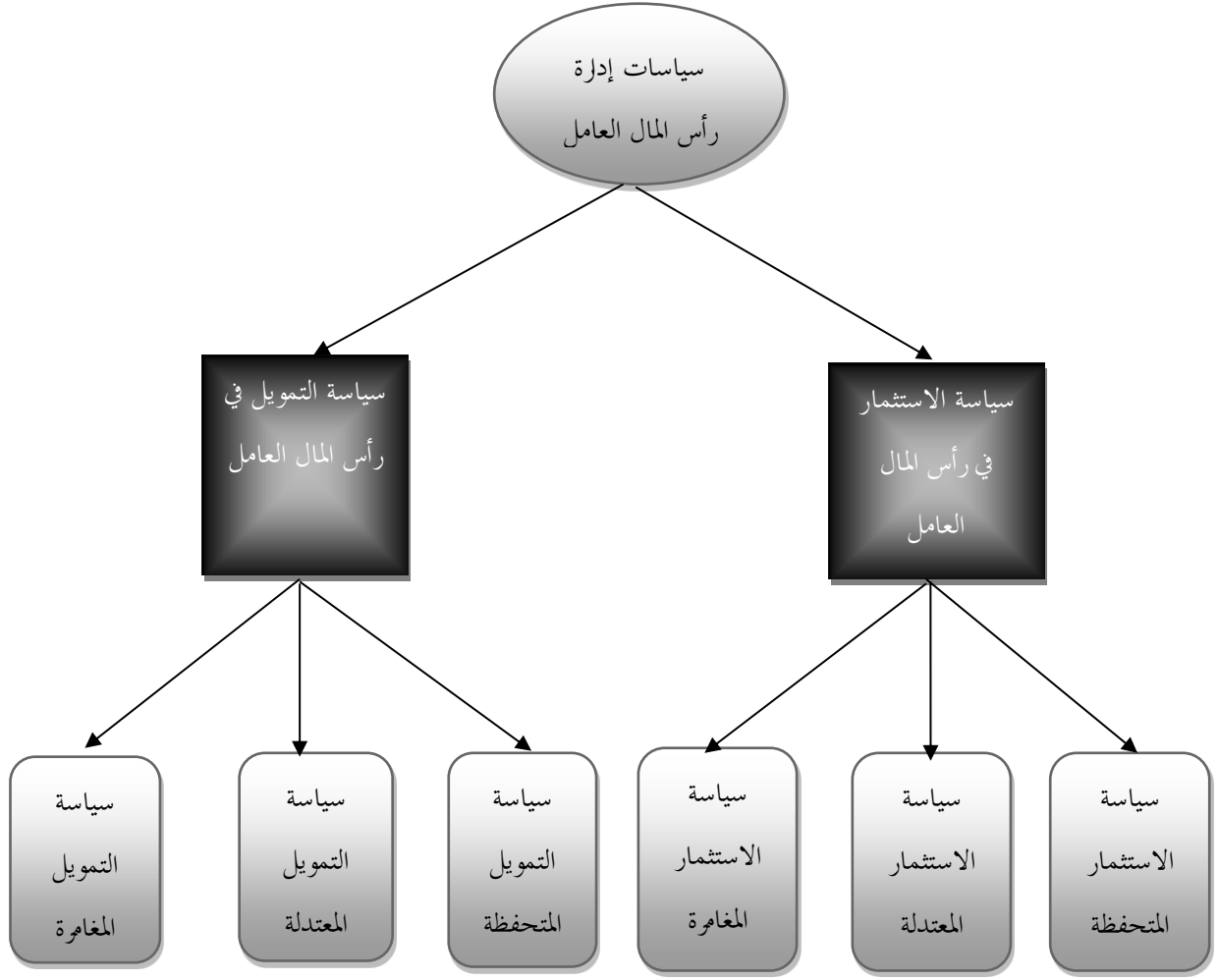
المصدر: من كتاب حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص 198.

يوضح الشكل أعلاه أن سياسة التمويل المغامرة يتم تمويل كل أصول الثابتة وجزء من الأصول المتداولة الدائمة بمصادر تمويل طويلة أو المتبقي من الأصول المتداولة الدائمة والأصول المتداولة المؤقتة فيتم تمويلها بمصادر تمويل قصيرة الأجل.

**خلاصة** من ما سبق نستنتج أن الإدارة المالية تلجأ لتحديد حجم الاستثمارات والتمويل إلى ثلاثة بدائل وكل بديل له سمات تميزه عن السياسات الأخرى، مثلاً سياسة الاستثمار المتحفظة تتميز بحجم استثمار مرتفع مقارنة بالسياسات الأخرى وتخفيض الربحية والمخاطر وتعتبر سياسة الاستثمار المغامرة عكسها وتهدف لزيادة الربحية أما سياسة الاستثمار المعتدلة فهي تمثل الخط الوسط بين السياستين وسياسة التمويل المتحفظة التي تحافظ على هامش الأمان أعلى ويتم تمويلها من خلال مصادر التمويل طويلة الأجل، وعكس هذه السياسة سياسة التمويل المغامرة الذي يتميز بتكلفة منخفضة لتمويل الأصول المتداولة من خلال مصادر تمويل قصيرة الأجل، أما سياسة التمويل المعتدلة مبدأ هذه السياسة هو مبدأ التغطية فهي تمثل خطأ وسطياً بين السياسة المتحفظة والمغامرة، ويمكن تلخيصها في الشكل الموالي:



الشكل رقم (13): سياسات إدارة رأس المال العامل.



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على ما سبق.

يوضح الشكل أعلاه أن الإدارة المالية لها مسؤوليات تتمثل في تحديد حجم الاستثمار من خلال ثلاثة بدائل لسياسات الاستثمار في رأس المال العامل هي: السياسة المتحفظة، المغامرة، المعتدلة. بالإضافة إلى مسؤولية تحديد هيكل تمويل رأس المال العامل حيث تعتمد على ثلاثة بدائل لسياسات التمويل وهي السياسة المتحفظة، السياسة المعتدلة والمغامرة.

### المبحث الثالث: مكونات إدارة رأس المال العامل.

تسعى الإدارة المالية للاستخدام الفعال لرأس المال العامل للوصول إلى أهدافها من خلال تنفيذ المخطط المالي بدقة، وتكون إدارة فعالة يجب أن تكون إدارة جيدة للأصول المتداولة للوصول للأهداف المسطرة سابقا من خلال توفير السيولة المناسبة للمؤسسة من أجل تغطية التزاماتها المالية قصيرة الأجل المتعلقة بالعمليات اليومية لضمان استمرار المؤسسة وتحقيق الربحية المخطط لها مع تقليل المخاطر، لذلك على إدارة رأس المال العامل اتخاذ القرارات المناسبة حول مكوناتها ويتم تقييم رأس المال العامل من خلال تقييم مكوناته المتمثلة في: إدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة، إدارة المخزون، إدارة الذمم المدينة وهذا ما سيتم دراسته في هذا الجزء.

### المطلب الأول: إدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة.

تعتبر النقدية والاستثمارات المؤقتة عنصرا أساسيا لرأس المال العامل لأنها تتميز بدرجة عالية من السيولة بالإضافة إلى أنها أهم مؤشرات الملائمة المالية للمؤسسة في المدى القصير، من خلال هذا الجزء سيتم التعرف على إدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة.

### الفرع الأول: إدارة النقدية

قبل التطرق لتعريف الإدارة النقدية لابد من تعريف على النقد.

عرف النقد على أنه "الأموال التي تحتفظ بها المؤسسة ويمكن استخدامها عند الحاجة الفورية أو الآنية للنقد، وبهذا المفهوم فإنه يتضمن المبالغ التي تحتفظ بها المؤسسة في الحسابات الجارية بالمصارف، إلى جانب ما تحتفظ به لديها، وعلى الرغم من أن النقد من الأصول الخالية من العائد عند الاحتفاظ به كنقد مطلق إلى أنه مطلوب لتسيير أعمال المؤسسة اليومية، أي استخدامه عن طريق استثماره في أصول يتوقع أن تحقق عوائد.<sup>1</sup>

وعرف أيضا أنه "أكثر الأصول المتداولة سيولة ويتضمن هذا البند النقد الموجود في الصندوق المؤسسة والشيكات ورصيد الحساب الجاري والودائع قصيرة الأجل عدى البنوك"<sup>2</sup>

حيث تعتبر النقدية عنصرا مهما لرأس المال العامل فهو أحد أهم مؤشرات الملائمة المالية للمؤسسة في المدى القصير، إن إدارة النقدية وما ينطوي عليه من إعداد قوائم التدفقات النقدية كجدول المقبوضات النقدية وجدول

<sup>1</sup> عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشنة، مرجع سبق ذكره، ص 227.

<sup>2</sup> زياد رمضان، محمود الخلايلة، التحليل والتخطيط المالي، الطبعة الأولى، المؤسسة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، مصر، 2013، ص 40.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لإدارة رأس المال العامل

المدفوعات النقدية، والميزانية التقديرية النقدية، أمر ضروري لتحديد المركز النقدي للمؤسسة خلال دورة أو دورات مالية لتفادي ظهور العجز النقدي.<sup>1</sup>

تعرف إدارة النقدية " بأنها الاحتفاظ بنسب سيولة مناسبة وكافية للوفاء بالالتزامات المالية في مواعيد استحقاقها.<sup>2</sup>

والهدف من إدارة النقد هو تخفيض حجم النقد الذي يجب على المؤسسة الاحتفاظ به لاستخدامه في الاحتياجات اليومية للمؤسسة،<sup>3</sup> وأحكام الرقابة بفاعلية على المتوفر منه لدى المؤسسة، ثم تقدير الاحتياجات المستقبلية وتوفيرها بكفاءة واستخدامه بما يتوافق مع هدي الربحية والسيولة ومن ثم تحقيق هدف الإدارة المالية وهو تعظيم القيمة الاقتصادية للمؤسسة في بورصة الأوراق المالية.<sup>4</sup>

ويقصد بالدورة النقدية المدة التي تنحصر أو تنقضي بين استخدام النقدية لشراء المواد الخام وصنع السلع النامة منها بقصد بيعها إلى العملاء الذين يقومون بدفع ائتمائها إلى المؤسسة وعندما يتم تحويل تلك السلع إلى نقدية فإن الدورة تكون قد اكتملت ثم تتكرر في حياة المؤسسة الاقتصادية.

أما دوران النقدية فهي عدد المرات التي يتم فيها استخدام النقدية خلال السنة وتتضمن الدورة النقدية مراحل متعددة يحول فيها المواد الخام إلى نقدية وهذه المراحل هي:

- ✓ مرحلة شراء المواد الخام من المجهزين.
- ✓ مرحلة استلام تلك المواد ودفع ثمنها.
- ✓ تصنيع تلك المواد وبيعها إلى العملاء.
- ✓ استلام الثمن سواء كان نقداً أو على الحساب.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> خبابة نور الدين، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 1997، ص182.

<sup>2</sup> أيمن الشنطي، زهير الحدرب، عامر عبد الله، الإدارة والتحليل المالي، الطبعة الأولى، دار البداية، عمان، الأردن، 2010، ص106.

<sup>3</sup> عدنان تايه النعيمي، ياسين الخرشنة، مرجع سبق ذكره، ص227.

<sup>4</sup> فيصل محمود شواورة، مرجع سبق ذكره، ص153.

<sup>5</sup> عبد الستار الصباح، سعود جايد مشكور العامري، مرجع سبق ذكره، 154-155.

### 1- دوافع وأسباب الاحتفاظ بالنقد.

توجد عدة أسباب للاحتفاظ بالنقد والاستثمارات النقدية، وكل سبب من هذه الأسباب مبني على سؤالين هما: ما هي درجة السيولة المناسبة التي يجب الاحتفاظ بها، ما هو التوزيع المناسب للسيولة بين النقد والاستثمارات المؤقتة.<sup>1</sup>

حسب الاقتصادي جون كينز توجد ثلاثة حوافز للاحتفاظ بالنقد هي:<sup>2</sup>

- **حافز المضاربة:** أي حاجة المؤسسة للاحتفاظ بالنقد لكي تكون قادرة على تحقيق الأرباح من خلال استغلال الفرص مثل المساومة على فرص الشراء: كشراء أسهم مؤسسة أخرى لا تملكها أو السيطرة عليها.

- **حافز الاحتياط:** تعني بذلك الاحتفاظ بالنقد كهامش أمان، أي وجود نقد لدى المؤسسة في الحالات الطارئة مثل: أذونات الخزينة، شهادات الإيداع.

- **حافز للعمليات:** أي حاجة المؤسسة للنقد لتمويل العمليات العادية مثل: الشراء، البيع، الإنتاج... بالإضافة إلى ما سبق، تطلب البنوك من المؤسسة أن تحتفظ بالأرصدة التعويضية وتعني بذلك الحد الأدنى من الأرصدة النقدية في حساباتها الجارية وذلك مقابل الخدمات التي تقدمها البنوك دون مقابل مثل (تحصيل الشيكات المقبوضة من زبائن المؤسسة... إلخ، حيث تستفيد البنوك من الأرصدة التعويضية من خلال إقراضها لآجال طويلة بمعدلات فائدة عالية، ويمثل هذا النوع من التعويض للبنوك.

ويتوقف الحد الأدنى من النقدية المحتفظ به على حجم المؤسسة والمدى الزمني بين دخول النقد وخروجه منها، ومدى الاستقرار في تدفقاته النقدية.

<sup>1</sup> حداد فايز سليم، الإدارة المالية، الطبعة الثالثة، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص354.

<sup>2</sup> مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مرجع سبق ذكره، ص186-187.

2- أهداف إدارة النقد.

يتمثل الهدف الرئيسي لإدارة النقد في تقليل مخاطر السيولة على المؤسسة ويكون ذلك على النحو التالي:<sup>1</sup>

✓ مواجهة الاحتياجات النقدية وهذا يتم من خلال:

- إعداد التنبؤ للتدفقات النقدية الداخلة والخارجة.

- توفير التمويل للاحتياجات المتوقعة وغير المتوقعة.

✓ تقليل الاحتياجات النقدية وهذا يكون من خلال:

- تقليل تسرب النقد من المؤسسة.

- الإسراع في تحصيل ديون المؤسسة.

- التأخر في دفع المستحقات على المؤسسة إلى أقصى حد ممكن مسموح به من قبل الدائنين دون إضرار

بسمعة المؤسسة الائتمانية.

✓ تقليل كلفة النقد ويتم ذلك من خلال:

- تقليل الحاجة إلى النقد.

- الاقتراض بأفضل الشروط الممكنة.

- البحث عن أفضل الفرص لاستثمار الفائض من النقد.

3- طرق المحافظة على الحجم المناسب من النقد.

يمكن المحافظة على حجم النقد بالطرق التالية:<sup>2</sup>

✓ تحديد حجم التدفق النقدي الخارجي.

<sup>1</sup> عبد الحلیم كراجه، وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، الطبعة الثانية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص132-133.

<sup>2</sup> أيمن الشنطي، عامر شقر، مرجع سبق ذكره، ص107.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لإدارة رأس المال العامل

- ✓ تحديد حجم التدفق النقدي الداخلي.
  - ✓ زيادة حجم التدفق النقدي الداخلي عن طريق الإسراع بتحصيل ديون المؤسسة.
  - ✓ تقليل التدفق النقدي الخارجي عن طريق تأخير دفع الالتزامات إلى آخر حد مسموح به.
  - ✓ تقليل تكلفة النقد المستخدم عن طريق تقليل الاعتماد على الاقتراض وزيادة الاستثمار بأموال الملكية.
- ### 4- كيفية إدارة النقدية الجاهزة.

لإدارة النقدية في المؤسسة فإن الإدارة المالية ملزمة بوضع استراتيجيات معينة للمحافظة على النقدية في الخزينة أو في الحساب الجاري لدى البنك، ويمكن تلخيص هذه الاستراتيجيات فيما يلي:<sup>1</sup>

- ✓ تحصيل الذمم المدينة في أقرب وقت ممكن، من خلال منح العملاء خصم نقدي لسداد ما عليهم، دون التشدد للمحافظة على العملاء.
- ✓ التأخر في تسديد الذمم الدائنة (الدائنون) ولكن دون الإضرار بسمعة المؤسسة الائتمانية.
- ✓ زيادة سرعة دوران المخزون دون تعريض المؤسسة لنفاذ المخزون.
- ✓ المحافظة على العلاقة الجيدة مع المؤسسات المالية والمصرفية وذلك للجوء إليها عند الحاجة إلى نقدية جاهزة.

### 5- العوامل المؤثرة في الاحتفاظ بحجم النقد المناسب.

- توجد العديد من العوامل المؤثرة في حجم النقد المناسب حسب الظروف والأحوال ويمكن إجمالها في الآتي:<sup>2</sup>
- ✓ الانحرافات الدورية في الأموال المتوقع الحصول عليها: العمليات المالية الموسمية أو الدورية.
  - ✓ الانحرافات الطارئة في الأموال المتوقع الحصول عليها مثل: الخسارة المفاجئة في بعض العمليات.
  - ✓ العوامل الخارجية مثل: التغيرات المفاجئة التي تحدث في بيئة المؤسسة مثلًا التطور التكنولوجي السريع.
  - ✓ الدورات التجارية وتأثيرها على قدرة المؤسسة المالية: مثل التضخم، البطالة.
  - ✓ سياسات المؤسسة التخزينية وسياسة الاستئجار أو الشراء وسياسة البيع أو التوزيع.
  - ✓ توفر البديل للمصادر المالية المخطط لها.
  - ✓ مركز المؤسسة المالية الائتماني لدى البنوك وعلاقة المؤسسة مع الموردين.

<sup>1</sup> رشاد العصار، وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 117-118.

<sup>2</sup> أيمن الشنطي، عامر شقر، مرجع سبق ذكره، ص 108.

✓ قدرة ومهارة الجهاز المالي في المؤسسة للتعامل مع المتغيرات المحيطة وتنفيذ المخطط المالي بدقة.

### الفرع الثاني: إدارة الاستثمارات المؤقتة.

عرفت الاستثمارات المؤقتة بأنها "الاستثمارات قصيرة الأجل التي يمكن بيعها بسهولة وفي فترة زمنية محدودة لذلك تسمى أيضا بالأوراق المالية القابلة للتداول"

ويتميز هذا النوع من الاستثمارات بدرجة مرتفعة من السيولة وبالتالي يصبح أقرب في طبيعته للنقدية، وفي حالات كثيرة تعتبر الاستثمارات المؤقتة بديلا للنقدية ويرجع ذلك إلى أن الاحتفاظ بالنقدية يحقق هدف السيولة فقط بينما الاحتفاظ بالاستثمارات المؤقتة يؤدي إلى تحقيق السيولة والربحية معا، يستطيع المدير المالي إدارة الاستثمارات المؤقتة ويحصل على نقدية، بالإضافة إلى تحقيق عائد في حالة الاحتفاظ بها.<sup>1</sup>

حيث تهتم الإدارة المالية ضمن سياستها الاستثمارية بالاستثمارات المؤقتة، وأساس هذا الاهتمام يعود إلى كون هذه الاستثمارات تتسم بدرجة عالية من السيولة، أي بقدرتها في التحول إلى النقد لذلك فهي استثمار مساندة للنقدية عند الحاجة، ولكونها بدائل استثمارية فهي مصدر توليد الربحية مما يضمن زيادة في ربحية السهم الواحد للمؤسسة، وهذا يعني أن هذه الاستثمارات هي مصدر ثانوي للسيولة والربحية أيضا.<sup>2</sup>

### 1- أسباب الاحتفاظ بالاستثمارات المؤقتة.

تحقق الأوراق المالية القابلة للتداول مثل أذونات الخزينة المصدرة من طرف الدولة عائدا منخفضا مقارنة بالعوائد المحققة من الاستثمارات في أصول طويلة الأجل إلى أنه يتم الاحتفاظ بها كنوع من الاستثمارات للأسباب الرئيسية التالية:<sup>3</sup>

### ✓ الاستثمارات قصيرة الأجل كبديل للنقدية:

تحتفظ بعض المؤسسات بحجم معين من الاستثمارات كبديل للاحتفاظ بحجم كبير من رصيد النقدي بحيث تستطيع التصرف في جزء من هذه الاستثمارات عند ظهور الحاجة للنقدية أي عندما تزيد التدفقات النقدية الخارجية

<sup>1</sup> محمد صالح الحناوي، نihal فريد مصطفى، الإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005، ص170.

<sup>2</sup> حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، مرجع سبق ذكره، ص403.

<sup>3</sup> محمد صالح الحناوي، نihal فريد مصطفى، مرجع سبق ذكره، ص170-171.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لإدارة رأس المال العامل

عن تدفقات النقدية الداخلية ويمكن استخدام عائد بيع استثمارات مؤقتة للوفاء بمتطلبات النشاط التشغيلي للمؤسسة أو لتحقيق الأهداف الأخرى للاحتفاظ بالنقدية مثل الاحتياط أو المضاربة.

ويلاحظ أنه في معظم الحالات يتم الاحتفاظ بالاستثمارات قصيرة الأجل لأغراض الاحتياط حيث تساعد هذه الأصول ذات السيولة المرتفعة على مواجهة مخاطر انخفاض مستويات النقدية وعجز المؤسسة في بعض الحالات على توفير مصادر تمويل قصيرة الأجل الائتمان المصرفي.

### ✓ الاستثمارات قصيرة الأجل كاستثمارات مؤقتة.

تحتفظ المؤسسات بالاستثمارات قصيرة الأجل بشكل مؤقت للحصول على بعض العائد دون التضحية بهدف السيولة وذلك في الفترات الآتية:

- **فترات النشاط الموسمي:** المؤسسات ذات نشاط موسمي تحقق فائضا في التدفق النقدي خلال بعض الفترات في حين تعاني من العجز النقدي في فترات أخرى لذلك تقوم هذه المؤسسات بشراء استثمارات مؤقتة في فترات الفائض على أن تقوم ببيعها في فترات العجز.
- **فترات توسيع الرأسمالي:** عندما تخطط إحدى المؤسسات لإعداد برنامج توسيع رأسمالي فقد تعمل على شراء مجموعة من أوراق مالية قصيرة الأجل بهدف توفير جزء من التمويل المطلوب.
- **الفترات التي تلي إصدار الأسهم والسندات:** مؤسسات التي في مرحلة النمو تقوم بإصدار أوراق مالية طويلة الأجل على فترات دورية ويمكن استثمار متحصلات الإصدار في استثمارات مؤقتة يمكن بيعها فيما بعد عند الحاجة إلى توفير أرصدة لغرض الاستثمار الدائم في الأصول التشغيلية.

### 2-عوامل تحديد حجم الاستثمارات المؤقتة

يتم تحديد حجم ونوع محفظة الاستثمارات المؤقتة داخل المؤسسة حيث أنه يتأثر بعدة عوامل منها:<sup>1</sup> سعر الفائدة، وعمولة الوساطة (أي كتكلفة المعاملات) المترتبة على عمليات بيع وشراء هذه الاستثمارات، ودرجة التغير في التدفقات النقدية للمؤسسة.

<sup>1</sup> حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، مرجع سبق ذكره، ص 403-405.



## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لإدارة رأس المال العامل

إذا كان سعر الفائدة السائد في سوق الأوراق المالية مرتفع فإن التكلفة البديلة للاحتفاظ بالنقد تكون عالية هذا يدفع الإدارة المالية للمؤسسة لتحويل جزء كبير من سيولة المؤسسة للاستثمار في الأوراق المالية قصيرة الأجل. عكس تكلفة عمولة الوساطة العالية، أي أن تكاليف تحويل الأوراق المالية إلى نقد تكون مرتفعة، هذا يعني أنه من الأفضل للمؤسسة أن تحتفظ بجزء أكبر من سيولتها نقداً وجزء أقل منها على شكل أوراق مالية. إذا كانت التدفقات النقدية للمؤسسة تتسم بدرجة عالية من الاستقرار، فإن الإدارة المالية تكون بعيدة عن الحاجة إلى سيولة مساندة تتحدد في شكل استثمارات في أوراق مالية قصيرة الأجل. أما في الحالة العكسية أي أن التدفقات النقدية للمؤسسة تتسم بالتقلب، في هذه الحالة تكون المؤسسة بحاجة إلى خلق استثمارات كبيرة نسبياً في الأوراق المالية قصيرة الأجل لمواجهة احتياجات نقدية غير متوقعة. فعلى الإدارة المالية أن تختار المحفظة المالية من البدائل المتمثلة في: سندات الخزينة، شهادات الإيداع، الأوراق التجارية، صناديق الاستثمار في السوق النقدية، التي تحقق وتضمن لها سيولة عالية وريحية مقبولة.

### 3-العوامل التي تحدد أنواع الاستثمارات المؤقتة.

توجد عدة عوامل تؤثر على عملية المفاضلة بين الاستثمارات المؤقتة، وفيما يلي المخاطر التي يمكن أن تتصف بها هذه الاستثمارات وتؤثر في عملية المفاضلة بينها وهي كما يلي:<sup>1</sup>

✓ **مخاطر عدم استرداد قيمة الاستثمارات:** يمكن أن يتوقف مصدر الأوراق المالية قصيرة الأجل عن دفع قيمتها للمؤسسة المستثمرة فتعجز عن تسديد فوائد المستحقة عليها وتتوقف درجة الخطر المرتبط بالاستثمارات المؤقتة على الجهة التي تقوم بإصدار وتمويل هذه الاستثمارات فأذونات الخزينة التي تضمنها الدولة تعتبر خالية من هذا الخطر.

✓ **مخاطر معدل العائد:** يقصد بها تغير سعر الفائدة وبالتالي تغير القيمة السوقية للأوراق المالية قصيرة الأجل إن ارتفاع أسعار الفائدة السوقية عن سعر الفائدة المرتبط بأوراق المالية المحتفظ بها بمقدار معين من الخسائر، كما تعتبر الأوراق المالية قصيرة الأجل تتعرض بدرجة أقل لهذا النوع من المخاطر مقارنة بالأوراق المالية طويلة الأجل.

<sup>1</sup> محمد صالح الحناوي، نihal فريد مصطفى، مرجع سبق ذكره، ص 171-172.

✓ **مخاطر السيولة أو التداول:** يتم قياسها بالفترة الزمنية لبيع الاستثمارات وتحويله إلى نقدية ودون تحمل المؤسسة لأي خسائر عند بيعها، أي أن انخفاض درجة خطورة التداول يعني أن المشروع يستطيع أن يتخلص من الاستثمارات المؤقتة بسرعة وبنفس قيمتها السوقية أو بقيمة مقاربة لقيمتها السوقية.

✓ **العائد على الاستثمار:** كلما ارتفعت درجة الخطورة المرتبطة بالاستثمارات المؤقتة كلما زاد معدل العائد المطلوب على هذه الاستثمارات لذلك لابد من قيام المدير المالي بالتوفيق بين مستويات العائد والخطر المختلفة للوصول إلى أفضل مزيج بين معدلات العائد وبين درجات الخطر المرتبطة لكل نوع من أنواع الاستثمارات ونظرا لطبيعة دوافع الاحتفاظ بالاستثمارات التي تنطوي على أقل قدر ممكن من المخاطر حتى ولو ترتب على ذلك التضحية ببعض العائد.

### المطلب الثاني: إدارة الذمم المدينة.

تعتبر إدارة الذمم المدينة من الموضوعات المهمة لدى الإدارة المالية لما لها أهمية كبيرة بالنسبة للمؤسسة، لأنه من النادر اعتماد المؤسسة على البيع النقدي فقط بل تعتمد أيضا على البيع الآجل، بالإضافة إلى أن السياسة الائتمانية المعتمدة من طرف المؤسسة تؤثر على حجم المبيعات والأرباح.

### الفرع الأول: مفهوم الذمم المدينة والعوامل التي تحدد الاستثمار فيها.

بعد التعرف على مفهوم إدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة والتطرق لأهم العناصر المتعلقة بها سننتقل في هذا الجزء لمفهوم الذمم المدينة والعوامل التي تحدد الاستثمار فيها.

### 1- مفهوم الذمم المدينة

عرفت الذمم المدينة أو الحسابات المدينة "بأنها المبالغ المستحقة لصالح المؤسسة وتنتج هذه الحسابات عن بيع المؤسسة لسلع أو خدمات بالأجل".<sup>1</sup>

والتي يقصد منها زيادة حجم المبيعات، ومراعاة اعتبارات المنافسة، وكلما كانت سياسة البيع الآجل أكثر تساهلا كلما ازداد حجم الذمم المدينة، وصارت مدة الدورة النقدية أطول زمنا.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> غذوان علي، مرجع سبق ذكره، ص 80.

<sup>2</sup> حسني عبد العزيز جرادات، مرجع سبق ذكره، ص 43.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لإدارة رأس المال العامل

وعرفت أيضا "هي المدينون وأوراق القبض وتهتم بإدارة الذمم المدينة كونها تأتي في الدرجة الثانية من حيث السيولة بعد النقدية وشبه النقد وتختلف الذمم المدينة وأهميتها من مشروع إلى آخر، فقد ترتفع قيمة الذمم المدينة وأهميتها النسبية مقارنة بالنقد والاستثمارات المؤقتة (الأوراق المالية قصيرة الأجل) وقد لا تعني شيء لبعض المشاريع التي لا تستخدم أسلوب الائتمان التجاري في مبيعاتها".<sup>1</sup>

استثمار أموال المؤسسة في الذمم المدينة يعني بأنها ستخسر القيمة الزمنية لهذه الأموال وتحمل خطر عدم السداد من قبل الزبائن، ومقابل تحمل هذه المخاطر فإن المؤسسة تقوي من مركزها التنافسي، وتجذب زبائنها، وتحافظ وتحسن مبيعاتها وأرباحها وبشكل عام، فإن المدراء الماليين في المؤسسة يراقبون الذمم المدينة من خلال تقييم وإدارة سياسة الائتمان، والتي تتضمن تقييم الائتمان، تقييم إدارة الائتمان معايير منح الائتمان وشروط الائتمان.<sup>2</sup>

### 2-العوامل التي تحدد حجم الاستثمار في الذمم المدينة.

يتوقف حجم الاستثمار في الذمم المدينة على الظروف الاقتصادية، ولكن توجد متغيرات أخرى تؤثر على قرار البيع النقدي أو الآجل بالمؤسسة سواء تأثيرا إيجابيا أو سلبيا والتي يجب أخذها بعين الاعتبار في اتخاذ قرار البيع أهمها ما يلي:

✓ حجم الطلب والعرض في السوق.

✓ كفاءة تحصيل الذمم المدينة.

✓ الطاقة الإنتاجية المتاحة.

✓ مدى المرونة في الطلب على السلع والخدمات.

✓ سياسة الائتمان المعمول بها.

ويتم تحديد حجم الديون المسموح فيها من خلال المعادلة التالية:

$$\text{حجم الذمم المدينة} = \frac{\text{المبيعات الآجلة} \times \text{مدة الائتمان المطلوبة}}{365} \cdot 3 \dots \dots \dots (02)$$

<sup>1</sup> دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، مرجع سبق ذكره، ص375.

<sup>2</sup> فايز سليم حداد، الإدارة المالية، الطبعة الثانية، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص371.

<sup>3</sup> هنا جبر عادل الترك، مرجع سبق ذكره، ص56.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لإدارة رأس المال العامل

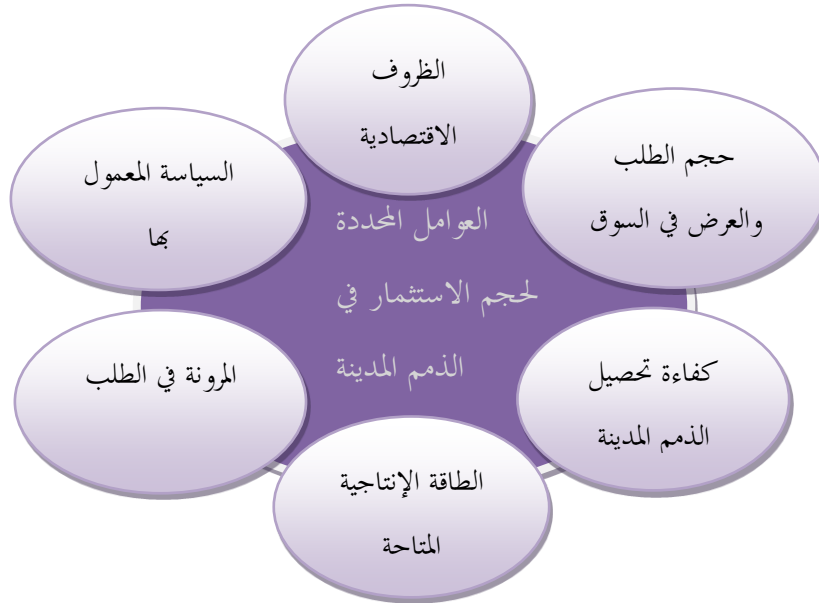
ويمكن حساب التكلفة الحدية للاستثمار في الذمم المدينة عن طريق إيجاد الفرق بين تكلفة الاحتفاظ بالذمم المدينة قبل وبعد تطبيق سياسة التساهل في منح الائتمان ولأن التكاليف الثابتة هي تكاليف غارقة وبالتالي لا تتأثر بالغير في هذا القرار فإن التكلفة المناسبة في هذا التحليل هي التكاليف المتغيرة، ويمكن حساب معدل الاستثمار في الذمم المدينة باستخدام المعادلة التالية:

$$\text{معدل الاستثمار في الذمم المدينة} = \frac{\text{التكاليف المتغيرة للمبيعات السنوية}}{\text{معدل دوران الذمم المدينة}} \dots (03)$$

معدل دوران الذمم المدينة هو نسبة تستخدم لقياس المدة التي يستغرقها تحصيل المستحقات لفترة ما أو عدد المرات التي تدور فيها الأموال المستثمرة في سنة واحدة.<sup>1</sup> يتم حسابها كما يلي:

$$\text{معدل دوران الذمم المدينة} = \frac{365}{\text{متوسط فترة التحصيل}} \dots (04)$$

الشكل رقم (14): العوامل المحددة لحجم الاستثمار في الذمم المدينة.



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على ما سبق.

<sup>1</sup> Herison, r., & others, a. **The Effect of Working Capital Turnover, Accounts Receivable Turnover and inventory turnover on profitability.** psychology and education, 59 (01), (2022). p390.

<sup>2</sup> فايز سليم حداد، مرجع سبق ذكره، ص 378-379.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لإدارة رأس المال العامل

من خلال الشكل أعلاه وما سبق يتضح أنه يتحدد حجم الاستثمار في الذمم المدينة بناء على عدة معايير وأهمها الظروف الاقتصادية بالإضافة إلى حجم الطلب والعرض في السوق والطاقة الإنتاجية المتاحة والمرونة في طلب السلع والخدمات بالإضافة إلى كفاءة سياسة التحصيل المعمول بها.

### الفرع الثاني: شروط ومعايير منح الائتمان.

بعد التعرف على مفهوم الذمم المدينة والعوامل التي تحدد حجم الاستثمار فيها سننتقل في هذا الفرع لكل من شروط الائتمان ومعايير منح الائتمان.

#### 1- شروط الائتمان

يقصد بشروط منح الائتمان " شروط الدفع التي تطبق على جميع العملاء، فعلى العميل الالتزام بشروط الدفع".<sup>1</sup>

يتم تحديد المواعيد النهائية للدفع من عدمه وهي تستند إلى أساس يتكون من عدة عناصر هي فترة الائتمان ومعدل وفترة الخصم.<sup>2</sup>

✓ **فترة الائتمان:** وهي تختلف عن فترة التحصيل التي تتمثل في الفترة التي تمضي قبل أن يتم التحصيل الفعلي.<sup>3</sup> ويقصد بفترة الائتمان المهلة المسموح بها للعميل قبل تسديد ثمن مشترياته، إن فترة الائتمان طويلة تشجع على الشراء وبالتالي زيادة مبيعات المؤسسة وأرباحها مما يؤدي إلى زيادة حجم الأموال المستثمرة في الذمم المدينة والعكس.<sup>4</sup>

✓ **فترة ومعدل الخصم:** ويقصد بالخصم النقدي ذلك الذي يمنح للعميل على قيمة الفاتورة بغرض تعجيل سداد قيمتها، أما فترة الخصم فهي تلك الفترة التي يمكن للعميل خلالها سداد الفاتورة مقابل الحصول على الخصم.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> حسن منير الصادي، التمويل والإدارة المالية، المكتبة العربية، القاهرة، مصر، 2018، ص335.

<sup>2</sup> Lionel Bobot, Didier Voyenne, **le besoin en fonds de roulement afte**, éditeur Economica, France, 2007, p169.

<sup>3</sup> حسن منير الصادي، مرجع سبق ذكره، ص336.

<sup>4</sup> سليمان أبو صبحا، الإدارة المالية، المؤسسة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات بالتعاون مع جامعة القدس المفتوحة، القاهرة، مصر، 2008، ص461.

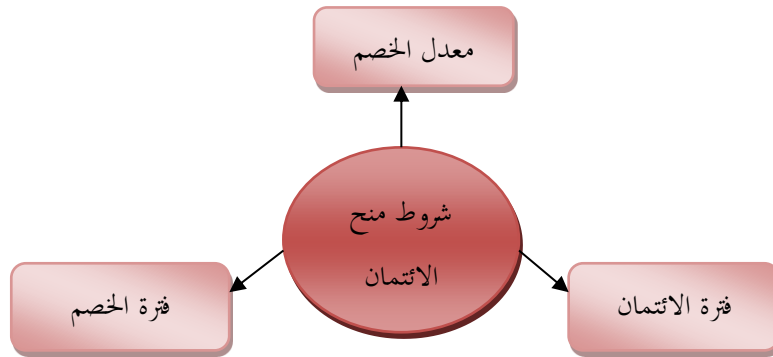
<sup>5</sup> حسن منير الصادي، مرجع سبق ذكره، ص335-336.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لإدارة رأس المال العامل

إذا قامت المؤسسة بزيادة الخصم النقدي مثلاً من  $10/2$  صافي 30 إلى  $10/3$  صافي 30، أي زيادة الخصم النقدي بنسبة 1%، فإن حجم المبيعات سوف يزيد لأن زبائنها سوف يحصلون على خصم نقدي إضافي بمقدار 1%، كذلك إذا كانت المؤسسة راغبة في أن يدفع لها في اليوم العاشر، فإن سعر البيع للوحدة الواحدة سينخفض، مما يجعل سلعتها أكثر تنافساً وبيعاً، أما بالنسبة للتأثير الصافي على الاستثمار في الذمم المدينة فإنه يصعب تحديده، لأن الزبائن الذين حصلوا على الخصم النقدي سوف يسددون الذمم المدينة التي نتجت عن الزبائن الجدد سوف تزيد من هذا الاستثمار، فيما يتعلق بمصاريف الديون المعدومة فإنها ستتناقص لأن الزبائن في المعدل سيدفعون باكراً، وبالتالي فإن احتمالية عدم دفعهم بالمرة سوف ينخفض، أي أن احتمالية الديون المعدومة تزيد مباشرة بزيادة فترة الائتمان، إن الانخفاض المفترض في الاستثمار في الذمم المدينة والانخفاض في مصاريف الديون المعدومة يجب أن ينتج عنه زيادة في الأرباح.

أي أنه كلما زاد عدد الزبائن الذين يرغبون بالاستفادة من هذا الخصم ودفع السعر الأقل، كلما أدى ذلك إلى انخفاض في الأرباح لكل وحدة، أما خفض أو إلغاء الخصم النقدي فسوف يكون له تأثير عكسي.<sup>1</sup>

الشكل رقم (15): شروط منح الائتمان.



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على ما سبق.

من خلال ما سبق يتضح أن على العميل الالتزام بشروط الدفع التي تحددها المؤسسة المانحة للائتمان والمتمثلة في فترة الائتمان، معدل وفترة الخصم.

<sup>1</sup> حداد سليم فايز، مرجع سبق ذكره، ص 383-384.

### 2- معايير منح الائتمان

تعتمد المؤسسة في اتخاذ القرار الائتماني على عدة معايير أهمها الخصائص الخمسة التالية:<sup>1</sup>

✓ **الشخصية:** تشير إلى سمعة طالب الائتمان (سواء كان شخصا طبيعيا أو اعتباريا، حيث يستند مانح الائتمان على هذا المعيار عند اتخاذ قرار منح الائتمان، فكلما كان العميل يتمتع بشخصية أمينة وسمعة طيبة، وحريصا على الوفاء بالتزاماته كان أقدر على الحصول على الائتمان، أما مانح الائتمان فيقوم بجمع بيانات والمعلومات عن العميل من خلال سجل أعماله مع بائعين آخرين أو مع بائع ذاته وبالتالي يتعرف على شخصية العميل.

✓ **المقدرة:** أي قدرة العميل على سداد الالتزامات المترتبة عليه في حال حصوله على الائتمان المطلوب، وتقاس من خلال قدرته على تحقيق تدفقات نقدية كافية لتغطية الالتزامات المترتبة عليه في حال حصوله على الائتمان المطلوب، ولتحديدها يجب الاطلاع على السجلات السابقة للعميل طالب الائتمان.

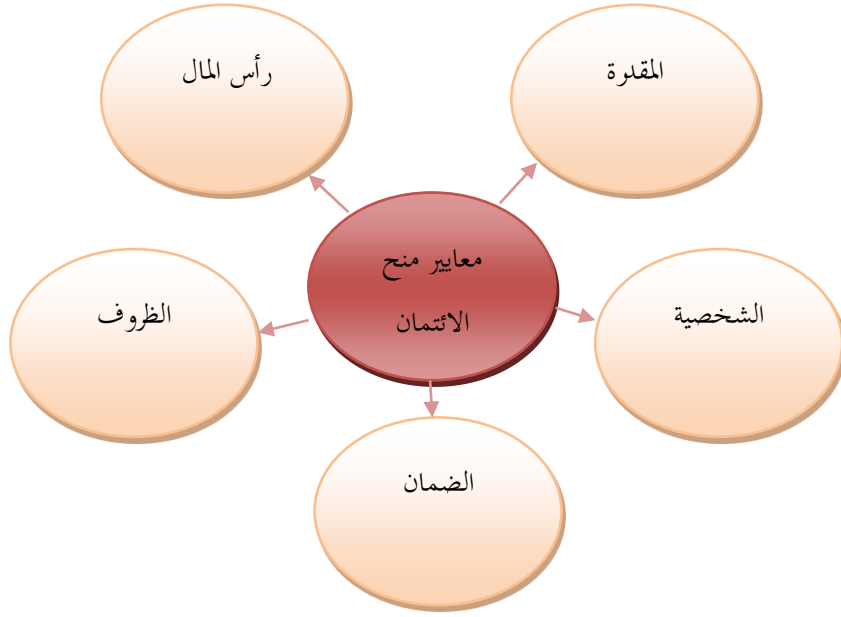
✓ **رأس المال:** يشير إلى المركز المالي للعميل الذي يمكن التعرف عليه من خلال القوائم المالية الخاصة بالمؤسسة لسنوات السابقة.

✓ **الضمان:** يقصد به قدرة طالب الائتمان على تقديم ضمانات مقابل الائتمان المطلوب، تتمثل هذه الضمانات في البضاعة أو العقارات... الخ، والمانح للائتمان هو الذي يحدد الضمانات المقبولة، ويجب أن تكون القيمة السوقية للضمان أكبر من قيمة الائتمان المطلوب لكي يتجنب مخاطر انخفاض القيمة السوقية للضمان.

✓ **الظروف:** تتأثر قدرة العميل على سداد التزاماته بالظروف الاقتصادية، حيث أن فترة الكساد قد تنخفض بسببها مبيعاته وبالتالي تؤدي إلى انخفاض أرباحه إلا أن تأثير هذه الظروف الاقتصادية على مؤسسات الأعمال لا يكون متماثلا حيث أن المؤسسة التي تبيع سلعة كمالية تتأثر بالكساد الاقتصادي أكثر من المؤسسات التي تبيع سلعة ضرورية.

<sup>1</sup> غدون علي، مرجع سبق ذكره، ص 80-81.

الشكل رقم (16): معايير منح الائتمان.



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على ما سبق.

من خلال الشكل أعلاه يتضح أن المؤسسة تتخذ قرار منح الائتمان من خلال عدة معايير المتمثلة في: الشخصية، أي سمعة العميل وحرصه على الوفاء بالتزاماته، المقدرة أي قدرة العميل على وفائه بالالتزام، رأس المال أي المركز المالي للعميل، بالإضافة إلى الضمان والمقصود به مقدرة العميل على تقديم ضمانات، وأخيرا الظروف التي تؤثر على العميل.

### الفرع الثالث: سياسة التحصيل وتقييم السياسة الائتمانية.

من خلال هذا الجزء سنتطرق إلى كل من سياسة التحصيل وتقييم السياسة الائتمانية وهذا بعد ان تعرفنا على مفهوم الذمم المدينة والعوامل المحددة لحجم الاستثمار فيها وشروط ومعايير منح الائتمان.

#### 1- سياسة التحصيل

المؤسسة التي تمنح ائتمان إلى عملائها عليها أن تضع السياسات الخاصة بتحصيل قيمة مبيعاتها عندما يصل تاريخ الاستحقاق، وقد تحرص المؤسسة على عدم زيادة فترة التحصيل الخاصة بالعميل عند عدد معين من الأيام، وتلجأ المؤسسة في هذا الصدد إلى إرسال خطابات إلى العملاء أو إجراء اتصالات تليفونية بهم، أو اللجوء إلى مؤسسات متخصصة في إجراء هذه التحصيلات أو قد تلجأ إلى اتخاذ إجراءات قانونية ضد العميل.



كما تلجأ الكثير من المؤسسات في بعض الحالات إلى بيع حسابات القبض الخاصة بها إلى مؤسسات متخصصة تقوم على أعمال التحصيل تسمى factoring مقابل تكلفة معينة تتحملها المؤسسة، وهنا عادة ما تشترك المؤسسة مانحة الائتمان مع المؤسسة المتخصصة factor في تحديد شروط الائتمان الواجب منحها إلى العميل حتى يمكنها أن تلتزم بالقيام بأعمال التحصيل.

ويستخدم التوريق الآن كوسيلة لتمويل البيع الآجل، إذ تقوم المؤسسات ببيع أوراق القبض الخاصة بها للمؤسسات المالية والتي تقوم بدورها بطرح سندات أو أوراق مالية لتمويل أنشطتها الخاصة بشراء أوراق القبض بقصد العمل على تحصيلها.<sup>1</sup>

### 2- تقييم السياسة الائتمانية.

من أساليب رقابة وتقييم إدارة الذمم المدينة، مقارنة متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة الفعلية مع مدة الائتمان المقررة في سياسة المؤسسة الائتمانية، فيعكس التطابق في هذين الرقمين كفاءة سياسة المؤسسة الائتمانية، ومن الطرق التي يمكن استخدامها لتخفيض طول فترة تحصيل الذمم المدينة مراجعة الحسابات بطريقة منتظمة وتحديد المبالغ مستحقة التحصيل وغير المحصلة والمتابعة المستمرة للعملاء لطلب التسديد، وتشجيعهم على الدفع بمنحهم خصم على الدفع خلال فترة زمنية معينة.<sup>2</sup>

● متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة: هذه النسبة تقيس متوسط الفترة الزمنية التي تنتظرها المؤسسة من وقت عملية البيع بالآجل إلى حين تحصيل ثمن السلعة نقدا وكلما كانت الفترة أقصر كلما كانت درجة السيولة في الذمم المدينة أعلى وللحكم على مدى كفاءة المؤسسة في تحصيل ديونها وإدارة الذمم المدينة لابد من مقارنة هذه النسبة مع فترة الائتمان التي تمنحها المؤسسة للعملاء، فزيادة متوسط فترة التحصيل عن فترة الائتمان التي تمنحها المؤسسة للعملاء بشكل ملحوظ قد يكون مؤشر على وجود مشكلة في تحصيل الذمم المدينة، أو بسبب مشاكل خارجية مرتبطة بالعملاء، أو وجود كساد عام، أو بسبب تدني الطلب على السلعة معينة، ويتم قياس هذه النسبة كما يلي:

<sup>1</sup> حسين عطا غنيم، دراسات في التمويل، الطبعة الأولى، المكتبة الأكاديمية، القاهرة، مصر، 2005، ص 193-194.

<sup>2</sup> أحمد حسن عبد الرحمن، قياس الأثر النفاعلي لإدارة رأس المال العامل وانعكاسه على الأداء المالي للشركات وفقا لمتطلبات معايير التقارير المالية الدولية i frs دراسة تطبيقية على شركات الأدوية المدرجة في البورصة المصرية، مجلة الفكر المحاسبي، المجلد 24، العدد 04، 2020، ص 23.

$$\text{متوسط فترة التحصيل} = \frac{365}{\text{معدل دوران الذمم المدينة}} \dots\dots\dots (05)$$

● **متوسط فترة تأخير سداد الذمم الدائنة:** تعبر هذه الفترة عن متوسط الزمن المستغرق من قبل المؤسسة لسداد ما عليها من الالتزامات للموردين أو الفترة الزمنية الممتدة بين شراء المواد الخام ودفع قيمتها للموردين، تشير هذه الفترة إلى مدى قدرة المؤسسة في الحصول على تسهيلات ائتمانية من الموردين مقابل مواد الخام التي يتم شراؤها، وبالتالي تمويل عملياتها التشغيلية بدون اللجوء إلى مصادر تمويل أخرى، إن طول هذه المدة يعد في مصلحة المؤسسة طالما كان بالاتفاق مع الموردين أنفسهم ولا يظهر المؤسسة في صورة المؤسسة المتعثرة في السداد ولقياس متوسط فترة تسديد الذمم الدائنة يتطلب قياس معدل دوران الذمم الدائنة حيث يقيس هذان المعدلان مدى نجاح تحقيق الملاءة بين سياستي البيع والشراء لذا كلما طالت فترة تسديد الذمم الدائنة مقابل انخفاض فترة تحصيل الذمم المدينة كلما كان ذلك مؤشرا على تخفيض الضغوطات التي ستواجهها المؤسسة من زاوية السيولة، وتحسب هذه الفترة وفق المعادلة التالية:

$$\text{متوسط فترة سداد الذمم الدائنة} = \frac{\text{متوسط رصيد الذمم الدائنة}}{\frac{\text{تكلفة البضاعة المباعة}}{360}} \dots\dots\dots (06)$$

من خلال ما سبق نستنتج أن الذمم المدينة تنشأ نتيجة البيع بالأجل، مما يحمل المؤسسة مخاطر عدم السداد من طرف العملاء وخسارة القيمة الزمنية للنقود لكن مقابل هذه المخاطر فإنها تجذب الزبائن وتقوي مركزها التنافسي وترفع مبيعاتها وأرباحها، وبالتالي فإن رصيد الذمم المدينة يزيد من حجم المبيعات الآجلة ومتوسط فترة التحصيل.

بالإضافة إلى أن سياسة إدارة الذمم المدينة تتكون من مجموعة من السياسات المتمثلة في: معايير منح الائتمان، وشروط منح الائتمان والتي تشمل كل من فترة ومعدل الائتمان، سياسة التحصيل، ويمكن تقييم السياسة الائتمانية من خلال متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة ويتم مقارنة هذه النسبة مع فترة الائتمان الممنوحة للعميل، ومتوسط فترة تأخير سداد الذمم الدائنة.

<sup>1</sup> بهاء صبحي أبو عواد، مجدي وائل الكبيجي، كفاءة إدارة رأس المال العامل والأداء المالي دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المساهمة العامة الفلسطينية، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، العدد 01، المجلد 14، 2021، ص338.

### المطلب الثالث: إدارة المخزون.

يعد موضوع إدارة المخزون من العناصر المهمة لإدارة رأس المال العامل لذلك لا بد من الاهتمام به من طرف المؤسسة لما لها من أهمية لكن تختلف أهميتها من مؤسسة لأخرى، وبعد التعرف على كل من إدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة والذمم المدينة سننتقل من خلال هذا المطلب للمفاهيم الأساسية حول إدارة المخزون وأنواع المخزون وأسباب وتكاليف الاحتفاظ به ووظائفه وتقييم سياساته.

### الفرع الأول: مفاهيم أساسية حول إدارة المخزون.

باعتبار أن إدارة المخزون جزء مهم بالنسبة لإدارة رأس المال العامل لذلك سيتم من خلال هذا الفرع سنتطرق لكل من مفهوم إدارة المخزون وأهمية وأهداف المخزون.

### 1- مفهوم إدارة المخزون.

عرف المخزون " بالتوريدات والمواد الخام والبضاعة تحت الصنع وأخيرا البضاعة تامة الصنع، ويرتبط حجم المخزون بالمبيعات اليومية في المشروع وذلك كما هو الحال بالنسبة لأوراق القبض، مع مراعاة ضرورة توافر أرصدة المخزون قبل البيع ثم إتجاهها إلى النقص مع إتمام عمليات البيع وذلك على عكس أرصدة أوراق القبض التي تتزايد مع تزايد إتمام عمليات البيع، وتمثل تكلفة المخزون في التكاليف الثابتة المصاحبة لإصدار الأمر بالشراء أو الإنتاج وتكاليف متغيرة ترتبط بمتوسط حجم المخزون في المؤسسة، ولقد تبنت المدرسة اليابانية فكرة تقليل المخزون إلى أقل حد ممكن وإتباع نظام توفير قدر ممكن من المخزون وفي آخر وقت ممكن، وهو ما يطلق عليه بالنظام الفوري للمخزون ومع قيام المؤسسة بالتعاقد مع المقاول لتصنيع الكثير من الأجزاء وتوريدها للمؤسسة في الوقت المناسب وهو ما يسمى بـ out sourcing وذلك بقصد تقليل المخزون إلى أقل حد ممكن باعتبار أن وجود مخزون يحمل المؤسسة تكلفة عالية جدا بسبب التغيرات التكنولوجية المتلاحقة والتي قد تؤدي إلى فقدان المخزون قيمته الفعلية بسبب ظهور منتجات منافسة جديدة.

ويتحدد رصيد المخزون في المؤسسة كحاصل ضرب تكلفة المبيعات اليومية في متوسط فترة التخزين.

$$\text{رصيد المخزون} = \text{تكلفة المبيعات اليومية} \times \text{متوسط فترة التخزين} \dots\dots\dots (07)$$

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لإدارة رأس المال العامل

وتشير هنا إلى الاعتماد على تكلفة المبيعات اليومية إذ يتم تقييم أرصدة المخزون في المؤسسة بالتكلفة وليس بسعر البيع.<sup>1</sup>

وعرف أيضا "بقيمة البضائع بأشكال مختلفة مثل المواد الخام والمنتجات شبه المصنعة، والمنتجات النهائية، وقطع الغيار.....الخ، يتم تقييم هذه السلع بسعر تكلفتها باستثناء الضرائب، بعد خصم الاستهلاك المحتملة مرة واحدة، يتم تقييم المخزونات بشكل عام بقيمتها التاريخية ولا يتم إعادة تقييمها في حالة زيادة الأسعار إلا من خلال تناوب المخزون وبالتالي شراء البضائع بسعر متضخم، تدهور جزء من هذا المخزون".<sup>2</sup>

يتم تشجيع المسؤولين عن الإنتاج على خفض المخزونات مع الحفاظ عليها عند مستوى كاف لتلبية احتياجات الإنتاج وبالتالي تجنب الشراء ودفع مستحقات الموردين باكرا، وتشجيع المسؤولين عن البيع على خفض المخزونات مع الحفاظ عليها عند مستوى كاف لتلبية احتياجات الزبائن وبالتالي يتعلق الأمر بتجنب الإنتاج الكثيف مبكرا وإطالة المدة بين التزامات تكاليف الإنتاج والمبيعات وبالتالي الإنتاج.<sup>3</sup>

### 2- أهمية إدارة المخزون.

تنال إدارة المخزون اهتمام كبير من قبل إدارة المؤسسة باعتبار أن كفاءة إدارته تنعكس إيجابيا على أداء المؤسسة ومن ثم على ثروة المساهمين، وتظهر أهمية المخزون السلعي لكل مكون من مكوناته حيث:<sup>4</sup>

- يقلل مخزون المواد الخام من اعتماد نشاط المشتريات، وبالتالي تكون المؤسسة أكثر قدرة على مواجهة مخاطر تأخر وصول المواد الخام إلى المؤسسة، لأنه بإمكانها الاعتماد على مخزونها لتغذية المراحل الأولى من الإنتاج لغاية وصول الطلبات التي تم شرائها إلى المؤسسة.
- يخفف مخزون السلع نصف المصنعة من اعتماد مراحل الإنتاج على بعضها، إذ يمكن تأمين المواد اللازمة لكل مرحلة إنتاجية من المخزون ولو لفترة معينة من الزمن لغاية معالجة الخلل الذي أصاب إحدى مراحل الإنتاج.

<sup>1</sup> حسين عطا غنيم، مرجع سبق ذكره، ص 200، 201.

<sup>2</sup> Bruno Solnik, **gestion financière**, 6eme Edition, Dunod, 2005, p17.

<sup>3</sup> Stéphane Griffiths, **gestion financière**, Chihab- Eyrolles, 1993, p177.

<sup>4</sup> غذوان علي، مرجع سبق ذكره، ص 95.

- تعتبر السلع تامة الصنع أداة لإدارة مخاطر المبيعات من خلال مساهمتها في تقليل درجة اعتماد نشاط المبيعات على نشاط الإنتاج، حيث تتمكن المؤسسة من الاستمرار في تلبية طلبات عملائها رغم حدوث طارئ ما أدى إلى توقف عملية الإنتاج أو انخفاض الإنتاج لفترة زمنية معينة.

من خلال ما سبق نستنتج أن أهمية إدارة المخزون مرتبط بتقليل مخاطر نفاذ المخزون حيث أنه كلما توفر المخزون انخفض خطر توقف نشاط المؤسسة، وبالتالي فإن توفر المخزون يساعد المؤسسة في ممارسة نشاطها.

### 3- أهداف إدارة المخزون.

يمثل المخزون أهم عناصر الأصول المتداولة باعتباره أقل سيولة، لصعوبة تحويله إلى نقد، وضخامة الأموال المستثمرة فيه، ويعتبر هدف إدارة المخزون في سرعة تحويل المخزون إلى نقد بدون نفاذ كمية المخزون.<sup>1</sup>

وتواجه الإدارة مشكلة مزدوجة هي الاحتفاظ بمخزون مناسب من المنتجات وفي الوقت نفسه تخفيض نفقات الاحتفاظ بالمخزون إلى أدنى حد ممكن، وتحاول الإدارة المالية الوصول إلى حل لهذه المشكلة من خلال تحديد أفضل حجم ممكن للكمية المطلوبة وأنسب وقت لإرسالها، كما تهدف إلى رقابة ذلك الجزء من الأصول المتداولة المنتج منها أو المشتري ليتم بيعه من خلال ممارسة المؤسسة لنشاطها العادي، والعمل على ضبط مستواه وكمية ما يطلب منه ومواعيد ذلك.<sup>2</sup>

وبالرغم من أن إدارة المخزون ليست من مسؤولية الإدارة المالية المباشرة للمؤسسة لكن استثمار الأموال في هذا البند هو مظهر هام من مظاهر الإدارة المالية لذا عليها الإلمام بمظاهر إدارة المخزون لسيطرة على ما يستثمر في هذا البند من أموال.<sup>3</sup>

### الفرع الثاني: أنواع المخزون وأسباب وتكاليف الاحتفاظ به.

بعد التعرف على مفهوم إدارة المخزون وأهميته وأهدافه سيتم تناول في هذا الجزء كل من أنواع المخزون وأسباب الاحتفاظ به وتكاليف الاحتفاظ به.

<sup>1</sup> فايز سليم حداد، مرجع سبق ذكره، ص 389.

<sup>2</sup> مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مرجع سابق، ص 195.

<sup>3</sup> المرجع السابق، ص 195.

### 1- أنواع المخزون.

يمكن تصنيف المخزون الذي تحتفظ به المؤسسة إلى:<sup>1</sup>

✓ **المواد الخام:** يهدف مخزون المواد الخام إلى تقليل من درجة اعتماد نشاط الإنتاج على نشاط المشتريات فالتأخير في وصول المواد الخام المطلوبة لن يؤدي إلى توقف الإنتاج إذا ما كان مخزونها من هذا العنصر مناسباً، ويتأثر حجم المخزون من المواد الخام بمستوى الإنتاج المتوقع وموسمه والظروف التي تحكم مصادر التوريد ومصداقيتها واستقرارها.

وفي حالة عدم التأكد من انتظام مصادر التوريد، وكذلك في حالة الاعتماد على مورد واحد أو اضطراب وسائل النقل أو التغير في الأسعار يكون الاحتفاظ بمخزون أمان من المواد الخام أمراً لا بد منه.

✓ **المنتجات غير تامة الصنع:** يتأثر حجم الموجود منها بطول فترة التصنيع، ومن أفضل الوسائل لتقليص حجم هذا النوع من البضائع هو استعمال تكنولوجيا متقدمة لتسريع عملية الإنتاج، والهدف من هذا المخزون هو تسريع عملية الإنتاج بهدف توفير الكميات المناسبة المطلوبة للبيع عند زيادة الطلب على السلعة المنتجة في المؤسسة.

✓ **المنتجات الجاهزة:** يتفاوت حجمها وحجم المبيعات والنشاط الموسمي وطريقة الإنتاج، ويعتبر مخزون المنتجات الجاهزة حلقة أمان بين نشاط الإنتاج ونشاط المبيعات، حيث يساهم في تخفيض درجة اعتماد المبيعات على الإنتاج، فوجود قدر ملائم من المخزون يحمي إدارة المبيعات من أي انخفاض غير متوقع في الإنتاج.

بالإضافة إلى الأنواع الثلاثة السابق ذكرهم يتم إضافة نوع آخر:<sup>2</sup>

✓ **قطع الغيار:** إن الهدف من تخزين قطع الغيار هو انجاز عمليات الصيانة لآلات لتحقيق الاستمرارية في عمليات الإنتاج وخاصة تلك الآلات التي تحتاج إلى استبدال بعض القطع بشكل دوري.

عند تصنيف المخزون يجب مراعاة الجوانب التالية:<sup>3</sup>

<sup>1</sup> المرجع السابق، ص 196.

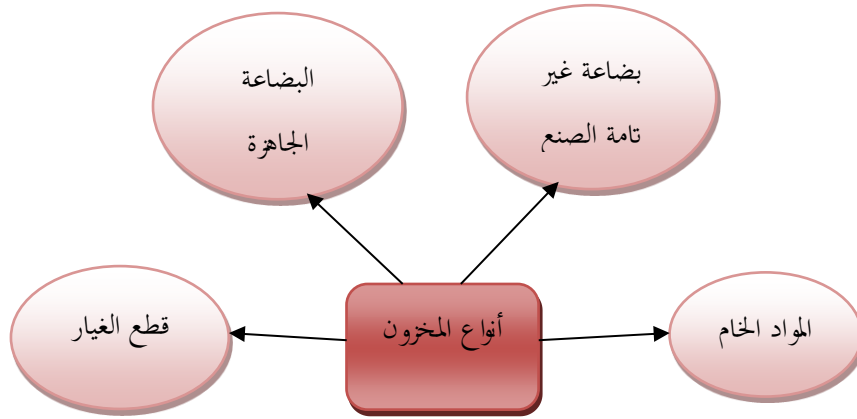
<sup>2</sup> دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، مرجع سبق ذكره، ص 365.

<sup>3</sup> حسن منير الصادي، مرجع سبق ذكره، ص 345-346.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لإدارة رأس المال العامل

- إن التسميات المختلفة لأنواع المخزون قد تكون مضللة إلى حد كبير وذلك لأن المواد الخام المستخدمة كمدخلات العملية الإنتاجية لمؤسسة ما قد تكون هي المنتجات النهائية لمؤسسة أخرى.
- تختلف أنواع المخزون عن بعضها البعض من حيث درجة سيولتها، فمخزون المواد الخام غالباً ما يكون من السهل تحويله إلى نقدية، أما مخزون المنتجات غير تامة الصنع فقد تواجه المؤسسة صعوبة في تحويله إلى نقدية وبالنسبة لمواد تامة الصنع فإن درجة سهولة تحويلها إلى نقدية يتوقف على طبيعة المنتج.
- إن الطلب على المخزون والذي يعد جزء من منتج آخر يطلق عليه "طلب مشتق" أو طلب تابع وذلك لأن طلب المؤسسة على هذه المواد يعد جزء من الطلب على المنتجات تامة الصنع الأخرى، ويعد ذلك وضع مخالف لطلب المؤسسات على المنتجات النهائية والذي لا يعد طلب مشتق من الطلب على الأجزاء الداخلة في صنعها.

### الشكل رقم (17): أنواع المخزون.



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على ما سبق.

من خلال الشكل يتضح أن المخزون يمكن تقسيمه إلى أربع مجموعات هي: المواد الخام، والمنتجات غير تامة الصنع، المنتجات الجاهزة، بالإضافة إلى قطع الغيار.

## 2- أسباب الاحتفاظ بالمخزون

توجد العديد من الأسباب التي تدفع بالمؤسسة للاحتفاظ بالمخزون وهي:<sup>1</sup>

<sup>1</sup> إسماعيل إحسان كلش، إدارة رأس المال العامل وتأثيرها على ربحية المنشأة دراسة تحليلية على المنشآت الصناعية، رسالة ماجستير، قسم إدارة الاعمال، جامعة حلب، سوريا، 2010، ص71.

- **الحماية من عدم التأكد:** توجد ثلاثة أنواع من عدم التأكد تؤثر على قرارات إدارة المخزون، الأول الفترة الزمنية بين طلب المواد واستلامها، يمكن أن تتفاوت وتتغير بسبب التأخير غير المتوقع، وكمية المواد المستلمة يمكن أن تتفاوت وتتغير لأسباب تخص المورد، وهذا ما يدفع المؤسسة إلى الاحتفاظ بمخزون من المواد الأولية، حيث أن المؤسسة طالما لديها مخزون من المواد الأولية فإن وجود نقص في الكمية المستلمة أو حدوث تأخيرات في التسليم من قبل الموردين لن تؤثر على عملية الإنتاج. وفي حالة عدم توفر هذا المخزون فإن مراحل الإنتاج الأولى ستتوقف إلى حين توفر المواد اللازمة. أيضا عدم التأكد يحصل عند عملية التحويل، وهنا مخزون المنتجات غير تامة الصنع يكون مستخدم لفصل مراحل الإنتاج وجعلها مستقلة أكثر عن بعضها البعض وتحسين الكفاءة، بحيث إذا حصل أي توقف في أي مرحلة نتيجة خلل ما، فإن مخزون المنتجات غير تامة الصنع سيضمن عدم توقف المراحل التالية ومتابعة عملها لحين عودة المرحلة الإنتاجية المتوقفة إلى العمل. وهناك أيضا عدم التأكد حول الطلب على منتجات المؤسسة، فإذا كان الطلب على المنتج معروف بشكل دقيق فالمؤسسة ستقوم بتصنيع ما هو مطلوب بالضبط، ولكن عادة ما يكون الطلب غير معروف بشكل كامل وبدقة، ولذلك تحتفظ المؤسسة بمخزون من المنتجات الجاهزة كمخزون أمان لحماية نفسها من التغيرات في الطلب، وإلا فإن عدم تلبية طلب الزبون بسرعة نتيجة نقص في المخزون سيؤدي إلى خسارة المبيعات وثقة الزبون.
- **تخفيض تكاليف أوامر الشراء أو تكاليف تهيئة المعدات الإنتاجية:** نتيجة لشراء كميات كبيرة يتراكم المخزون لدى المؤسسات وذلك لتوزيع تكاليف أوامر الشراء على عدد كبير من الوحدات، أو نتيجة قيام المؤسسة بإنتاج كميات كبيرة من المواد التي تصنعها بنفسها بدلا من شرائها من مصادر خارجية، والدافع لإنتاج هذه المواد بكميات كبيرة هو توزيع تكاليف إعداد وتهيئة المعدات الإنتاجية على عدد كبير من الوحدات.
- **الاستفادة من خصم الكمية الممنوحة من قبل الموردين:** بعض الموردين يقدمون خصم عند شراء المواد بكميات كبيرة.

وتوجد أسباب أخرى تتمثل في:<sup>1</sup>

<sup>1</sup> هنا جبر عادل الترك، مرجع سبق ذكره، ص 59-60.



## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لإدارة رأس المال العامل

- **مقابلة احتياجات الزبائن:** إن المؤسسة المختصة في بيع السلع، يجب عليها توفير المخزون المناسب الذي يلي الطلب على هذه السلع، حتى تكون قادرة على ممارسة نشاطها المعتاد.
- **توفير مستلزمات السلع النصف مصنعة:** تحتفظ المؤسسة بالمخزون حتى يتم توفير مستلزمات العملية الإنتاجية التي تمر بعدة مراحل واستكمال الإنتاج تحت التشغيل حتى يصبح جاهز للبيع.
- **مواجهة الاحتياجات الطارئة:** لمواجهة الظروف الطارئة تقوم المؤسسات بالاحتفاظ بالمخزون تام الصنع لتغطية الطلب غير المتوقع.
- **الإيفاء بالمتطلبات التعاقدية:** تتعاقد المؤسسة مع عملائها، وتلتزم بموجبها بتوريد كميات محددة من السلع، وبالتالي يتطلب ذلك الاحتفاظ بالمخزون السلعي يضمن توفر المواد لإيفاء بالتعاقدات.

### 3- تكاليف الاحتفاظ بالمخزون.

تتمثل تكاليف الاحتفاظ بالمخزون فيما يلي:<sup>1</sup>

- **تكلفة لرأس المال المستثمر في المخزون:** تعتبر الجزء الأهم من تكاليف الاحتفاظ بالمخزون، لأنها قد تمنع المؤسسة من الاستثمار البديل للأموال المحتجزة على شكل مخزون.
- **تكاليف التخزين:** وتشمل تكاليف توفير مستودعات وأجور عمال فيها، وتكاليف صيانتها، وتكاليف التأمين عليها ضد المخاطر المختلفة.
- **تلف وضياع وتقادم المخزون:** من الممكن أن تتعرض المنتجات للتلف أثناء فترة التخزين ومن الممكن أن تلجأ المؤسسة لإتلاف المخزون بسبب انتهاء فترة صلاحيته.
- **خطر انخفاض أسعار البيع:** قد تلجأ المؤسسة إلى بيع مخزونها بسعر منخفض نتيجة تغير الموسم أو تغير الأذواق أو اشتداد المنافسة.

ولهذا تسعى المؤسسة من خلال إدارة مخزونها للموازنة بين تكاليف الاحتفاظ بالمخزون ومخاطر الاحتفاظ به ومخاطر عدم القدرة على مواجهة الطلب على السلع بما يضمن ممارسة نشاط المؤسسة دون أي عقبات أو تكاليف إضافية تذكر.

<sup>1</sup> مجاهد محمد ذياب النابوت، أثر إستراتيجية إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات الأغذية الأردنية المدرجة في بورصة عمان، رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، 2019، ص 21-22.

الفرع الثالث: وظائف المخزون وتقييم سياساته.

من خلال هذا الفرع سيتم التطرق لكل من وظائف المخزون وتقييم سياسات المخزون.

### 1-وظائف المخزون

يؤدي مخزون البضائع في المؤسسة مجموعة الوظائف التالية:<sup>1</sup>

- الموازنة بين التدفقات الداخلة من البضائع إلى المؤسسة والخارجة منها.
- مقابلة التقلبات غير المتوقعة في الشراء والإنتاج والبيع.
- مقابلة التقلبات المتوقعة في الشراء والإنتاج.
- التمتع بوفرات الشراء الكبير.
- مقابلة احتياجات النمو والتوسع.

### 2-تقييم سياسات المخزون

تستخدم الإدارة المالية العديدة من الأدوات لتحليل سياسات المخزون وتقييمها وأهم هذه الأدوات:<sup>2</sup>

معدل دوران المخزون وفترة التخزين التي تربط بين حجم المخزون وكلفة البضاعة المباعة، إذ يبين لنا هذا المعدل عدة مرات تحول البضاعة في المخزن إلى المبيعات.

فكلما ارتفع معدل الدوران أدى ذلك إلى ارتفاع سياسات البيع والتخزين وأدى إلى انخفاض عدد أيام التخزين وبالتالي تخفيض تكلفة الاحتفاظ بالمخزون ويمكن استخراج معدل دوران وفق المعادلة التالية:

$$\text{معدل دوران المخزون} = \frac{\text{المبيعات}}{\text{متوسط رصيد المخزون}} \dots\dots\dots (08)$$

أما فترة التخزين فنستخرجها كما يلي:

$$\text{فترة التخزين} = \frac{365}{\text{معدل دوران المخزون}} \dots\dots\dots (09)$$

<sup>1</sup> مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مرجع سبق ذكره، ص194.

<sup>2</sup> دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، مرجع سبق ذكره، ص374 - 375.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لإدارة رأس المال العامل

ربط عملية تقييم المخزون مع أهداف وأغراض إدارة المخزون لمنع نفاذه وتحجيم المواد المتقدمة وتخفيض تكلفة التخزين وتقليل التالف منه.

مقارنة النتائج الفعلية مع الخطة الموضوعة للمشروع بما يتعلق بحجم المبيعات والنفاذ وعدد الطلبات المتأخرة، وتحديد مصادر الانحراف سواء في الخطة الموضوعة أو في التنفيذ، كما يتطلب الأمر مراجعة تقديرات الطلبات لغرض تحسينها أو تعديل خطة التخزين إذا كانت النتائج تشير إلى وجود اختلافات معينة في المبيعات.

**خلاصة** من ما سبق تهتم الإدارة المالية بشكل كبير لإدارة رأس المال العامل بكفاءة وإعطائه الوقت الكافي الذي يستحقه لاتخاذ قرارات هامة بشأنه من بينها تحديد حجم الاستثمار الأمثل في مكونات رأس المال العامل المتمثلة في النقدية ويتمثل الهدف من إدارته في مواجهة الاحتياجات من خلال توفر النقدية، وتقليل تكلفة النقد حيث يعتبران هدفان متعارضان على المؤسسة مواجهة هذه الصعوبة، والذمم المدينة التي نتجت من خلال البيع بالأجل من أجل البيع بكميات كبيرة وجذب الزبائن والقدرة على المنافسة وتخفيض تكلفة التخزين، ويتم تقييم السياسة الائتمانية من خلال متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة، متوسط فترة تأخير سداد الذمم الدائنة، متوسط فترة سداد الذمم الدائنة، وإدارة المخزون الذي ينقسم إلى أربعة أنواع قطع الغيار، منتجات تامة الصنع، منتجات نصف مصنعة، ومواد أولية، ويتم تقييمه من خلال معدل دوران المخزون حيث ارتفاع هذا المعدل يعني ارتفاع المبيعات وتخفيض أيام التخزين وتكلفته ومتوسط فترة التخزين.

### خلاصة الفصل الأول

من أهم وظائف الإدارة المالية إدارة رأس المال العامل بكفاءة، لذلك تخصص له الأهمية والوقت الكافي لاتخاذ القرارات المناسبة له والتي تعتبر مقياساً لكفاءتها، ولتعريف رأس المال العامل تم تقسيمه إلى رأس المال العامل الصافي ورأس المال العامل الإجمالي حيث يعبر رأس المال العامل الصافي عن الفرق بين الأصول المتداولة والخصوم المتداولة أما رأس المال العامل الإجمالي هو مجموع الأصول المتداولة وبالتالي يتجاهل الخصوم المتداولة، حيث ينقسم رأس المال العامل إلى الدائم، والمؤقت والشبه المتغير، وتمثل إدارة رأس المال العامل في القرارات المتخذة بشأن الاستثمار والتمويل المناسب لمكوناته (النقدية والمخزون والذمم المدينة) والتي تعد من مشاكل إدارة رأس المال العامل، ويتمثل هدف هذه الأخيرة في إيجاد المزيج المناسب من التمويل والموازنة بين الربحية والسيولة والمخاطر، حيث يتم تحديد حجم الاستثمار المناسب للأصول المتداولة والتمويل المناسب لها من خلال اختيار السياسة الأفضل من بين ثلاث بدائل (السياسة المغامرة المتحفظة والمعتدلة).

وللإمام بإدارة رأس المال العامل تم التعرف على كل مكون من مكوناته المتمثلة في إدارة المخزون والنقدية والاستثمارات المؤقتة والذمم المدينة، حيث تعد النقدية من أهم مؤشرات الملائمة المالية للمؤسسة في المدى القصير ومن أهم الصعوبات التي تواجه إدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة هي الموازنة بين هديها المتعارضين توفر السيولة الكافية لتلبية الالتزامات أو الاحتياجات المالية للمؤسسة وتخفيض تكلفة الاحتفاظ به أي الموازنة بين السيولة والربحية، وتعتبر الذمم المدينة عن البيع الآجل حيث أن التساهل فيه يعني زيادة حجم الذمم المدينة والتي تهدف إلى جذب الزبائن، ومن أصعب أمور إدارتها تحديد حجم الاستثمار في الذمم المدينة وتحديد سياسة التحصيل والائتمان المناسبة، تتعلق إدارة المخزون بتوفير المخزون المتمثل في جميع أنواعه المواد الأولية والمنتجات المصنعة ونصف مصنعة وقطع الغيار وتفادي خطر نفاذه وتوقف نشاط المؤسسة، والتي تعد من أهداف إدارة المخزون بالإضافة إلى سرعة تحويل المخزون إلى نقد دون نفاذه.

## الفصل الثاني:

الربحية كمؤشر لقياس الأداء  
المالي للمؤسسة

تمهيد:

تتميز بيئة الأعمال بشدة التقلبات، فتتأثر بذلك المؤسسات لكثرت التغيرات الخارجية والمنافسة الشديدة، لذلك عليها التأقلم مع هذه التغيرات والتي تعتبر تحدياً لها لتتمكن من الاستمرار والبقاء بنشاطها، ولتحقيق أهدافها المسطرة سابقاً بالإضافة إلى الاستمرارية والبقاء تحسين أدائها ومركزها المالي وسمعتها وتحقيق القدرة على النمو والابتكار لديها وللحفاظ على حصتها السوقية ورفعها والتي تعتبر أهداف أي مؤسسة.

وباعتبار موضوع الأداء عموماً والأداء المالي خاصة من المواضيع التي تعبر عن فشل أو نجاح أي مؤسسة وتساعد في اتخاذ القرارات وإيجاد الحلول والتوصيات، ولتأكد المؤسسة من أنها بلغت أهدافها بكفاءة وفعالية عليها تقييم أدائها لكل الوظائف، وبما أن الأداء المالي من أهم الأنواع التي تعبر عن أداء المؤسسات في الأجل القصير ويساعد على الرقابة الجيدة ويستخدم في تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة وفي تحديد المردودية ونقاط القوة والضعف الناتجة عن القرارات المالية وتعظيم القيمة السوقية والذي يتم من خلال استخدام النسب والمؤشرات المالية والتي تعتبر أدوات فعالة لذلك يجب اختيار أفضل المؤشرات والنسب.

وتمثل الربحية من أهم أنواع النسب المالية والأكثر استخداماً من طرف الإدارة لتحديد مدى توليدها للأرباح من خلال نشاطها وكفاءتها المالية وعليه سنحاول التطرق في هذا الفصل إلى كل من الأداء المالي وتقييمه والربحية، وذلك بتقسيمه إلى المباحث التالية:

**المبحث الأول: مدخل إلى الأداء المالي.**

**المبحث الثاني: النسب المالية كأدوات لتقييم الأداء المالي.**

**المبحث الثالث: تقييم الأداء المالي باستخدام الربحية.**

### المبحث الأول: مدخل إلى الأداء المالي

للأداء المالي أهمية بالغة بالنسبة للمؤسسة، فهو يعتبر وسيلة هامة لمراقبة ومتابعة أداء المؤسسة باستمرار والتنبؤ بالانحرافات والمشكلات التي تواجهها والبحث عن حلول لها، وباعتباره مقياساً لنجاح المؤسسة أو فشلها لذلك فإن المدير المالي يسعى إلى رفع كفاءة المؤسسة من خلال تحسين أدائها المالي باستخدام المؤشرات والنسب المالية وبالتالي تحليلها وتشخيصها ومعرفة نقاط القوة والضعف وتحديد الوضع المالي للمؤسسة، حيث سنتطرق في هذا المبحث إلى ماهية الأداء المالي من خلال مفهوم وأهمية وأهداف وخصائص ومعايير الأداء المالي وفي الأخير مدخل الأداء المالي والعلاقة بينها.

### المطلب الأول: ماهية الأداء المالي.

يعتبر مفهوم الأداء عموماً والأداء المالي خصوصاً من أكثر المفاهيم الإدارية سعة وشمولاً إذ ينطوي على العديد من المواضيع الجوهرية المتعلقة بنجاح أو فشل أي مؤسسة لأنه يرتبط بجوانب مهمة من مسيرة حياة المؤسسات على اختلاف أنواعها، لذا فإن مفهوم الأداء ليس جديداً على ساحة الأدبيات الإدارية والدراسات المحاسبية لارتباطه الوثيق بهيكل الرقابة، ولقد سعت المؤسسات قديماً وحديثاً إلى تحقيق أهدافها المتمثلة بالكفاءة والفعالية التي تمت صياغتها لديمومة المؤسسة واستمراريتها في ظل ظروف وتحديات حرجة للغاية كازدياد حدة المنافسة واستخدام تقنية المعلومات والاتصالات فضلاً عن البحث عن أساليب جديدة ومعاصرة تنسجم والتطورات الحاصلة على مستوى البيئة الخارجية كانتشار ظاهرة العولمة وغيرها من المفاهيم الإدارية الحديثة،<sup>1</sup> وباعتبار أن إدارة الأداء جزء لا يتجزأ من الإدارة وأنه الجانب الكمي للإدارة،<sup>2</sup> لذلك قبل التطرق لمفهوم الأداء المالي سنتطرق لمفهوم الأداء.

الأداء هو ذلك "النشاط الشمولي المستمر والذي يعكس نجاح المنظمة واستمراريتها وقدرتها على التكيف مع البيئة أو فشلها وانكماشها وفق أسس ومعايير محددة تضعها المنظمة وفقاً لمتطلبات نشاطاتها وفي ضوء الأهداف طويلة الأمد"<sup>3</sup>

<sup>1</sup> علاء فرحان طالب، إيمان شيحان المشهداني، الحوكمة المؤسسية، الطبعة الأولى، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص63.

<sup>2</sup> Martin kutz, **performances informatiques la gestion**, mesurer la contribution commerciale des organisations informatiques, 1ère édition, 2018, p24.

<sup>3</sup> علاء فرحان طالب، إيمان شيحان المشهداني، مرجع سبق ذكره، ص64.

## الفصل الثاني: الربحية كمؤشر لقياس الأداء المالي للمؤسسة

ويورد علماء الإدارة والاقتصاد التعاريف التالية للأداء نلخصها بالآتي:<sup>1</sup>

عرف الأداء هو العمل الذي يؤديه الفرد من خلال وعيه واستيعابه لمهامه واختصاصاته وإحاطته بالتوقعات التي تحدث مستقبلا أثناء عمله، وحسن إصغائه لتوجيهات المشرف عليه وتنفيذه للتعليمات والأساليب المطلوبة.

الأداء هو العمل الذي تكلف به المنظمة عاملا معيناً، وعادة ما يحدد بكمية وينجز بمستوى جودة أي نوعية محددة وفق مقاييس تناسبها المنظمة ويؤدى بأسلوب أو بطريقة ومنهجية تضعها المنظمة كضوابط لنمطية الإنتاج وسلوكية العاملين.

الأداء هو النشاطات المنظورة والضمنية أي الحقيقة المحسوسة وغير المحسوسة التي يتركز عليها نشاط وعمل العامل والذي يتحدد بعوامل ثلاثة هي: كمية العمل، نوعيته ونمطه.

وعرف الأداء أيضا أنه " انعكاس لكيفية استخدام المؤسسة لمواردها المادية والبشرية واستغلالها بالصورة التي تجعلها قادرة على تحقيق أهدافها".<sup>2</sup>

من خلال ما سبق يمكن تعريف الأداء على أنه الاستخدام الأمثل من طرف المؤسسة لمواردها المادية والبشرية والوظائف المخصصة للعامل من طرف المؤسسة وعادة يتحدد بثلاثة عوامل هي: كمية العمل، نوعيته المحددة بمقاييس ونمطه.

### الفرع الأول: مفهوم الأداء المالي.

يعتبر الأداء المالي من أكثر ميادين الأداء استخداما وقديما لقياس أداء المؤسسات، وهناك من الخبراء الماليين والباحثين من حدد مفهوم الأداء المالي بإطاره الدقيق بأنه:

" وصف لوضع المنظمة الحالي وتحديد دقيق للمجالات التي استخدمتها للوصول إلى الأهداف من خلال دراسة المبيعات، الإيرادات، الأصول، الخصوم وصافي الثروة"<sup>3</sup>

<sup>1</sup> مجيد الكرخي، مؤشرات الأداء الرئيسية، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2015، ص 29-30.

<sup>2</sup> سهام محمد موسى، نوال إبراهيم شين، الإدارة الإستراتيجية والأداء المفاهيم ونماذج القياس، الطبعة الأولى، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2017، ص 100.

<sup>3</sup> علاء فرحان طالب، إيمان شيحان المشهداني، مرجع سبق ذكره، ص 67.



## الفصل الثاني: الربحية كمؤشر لقياس الأداء المالي للمؤسسة

ويعرف الأداء المالي على أنه قياس مدى إنجاز الأهداف من خلال استخدام المقاييس المالية، وبالتالي يمكن أن نؤشر الأداء المالي من خلال ثلاث زوايا رئيسية وهي تأكيد الجودة وإدارتها التي تؤدي بدورها إلى زيادة الحصة السوقية وتحقيق أداء سوقيا أفضل من خلال المحافظة وزيادة عدد الزبائن، وتأكيد على الاستخدام الأفضل للموجودات وتحسين الكفاءة الإنتاجية وتخفيض التكاليف، ودعم وتطوير الاستراتيجيات وقرارات الأعمال.

إن التركيز على إنتاج منتجات ذات جودة عالية وتقديم أفضل الخدمات وتخفيض تكاليف العمليات يعني

ذلك مسارا باتجاه تحسين الأداء المالي.<sup>1</sup>

وعرف الأداء المالي على أنه:<sup>2</sup>

- أداة تحفيز لاتخاذ القرارات الاستثمارية وتوجيهها تجاه الشركات الناجحة فهي تعمل على تحفيز المستثمرين.
- للتوجه إلى المؤسسة أو الأسهم التي تشير معاييرها المالية على التقدم والنجاح عن غيرها.
- أداة لتدارك الثغرات والمشاكل والمعوقات التي قد تظهر في مسيرة المؤسسة فالمؤشرات تدق ناقوس الخطر إذا كانت المؤسسة تواجه صعوبات نقدية أو ربحية أو لكثرة الديون والقروض ومشكل العسر المالي والنقدي وبذلك تنذر إدارتها للعمل لمعالجة الخلل.
- أداة لتحفيز العاملين والإدارة في المؤسسة لبذل المزيد من الجهد بهدف تحقيق نتائج ومعايير مالية أفضل من سابقتها.
- أداة للتعرف على الوضع المالي القائم في المؤسسة في لحظة معينة ككل أو لجانب معين من أداء المؤسسة أو لأداء أسهمها في السوق المالي في يوم محدد وفترة معينة.

من خلال ما سبق يمكن تعريف الأداء المالي هو وصف للوضع المالي للمؤسسة ودراسة شاملة لجميع المجالات المستخدمة لتحقيق الأهداف فهو أداة تحفيزية للعاملين والمستثمرين لاتخاذ القرارات الاستثمارية من خلال معاييرها المالية التي تشير إلى المؤسسة الناجحة، وهي أداة للتنبؤ بالمشاكل والصعوبات التي قد تواجه المؤسسات من خلال إنذارها لمعالجة المشكل، و أداة لمعرفة الوضع المالي للمؤسسة، ولتحسين الأداء المالي يجب التركيز على جودة المنتجات والخدمات المقدمة للرفع من الحصة السوقية وزيادة عدد الزبائن وتخفيض التكاليف وتطوير الاستراتيجيات.

<sup>1</sup> ناظم حسن عبد السيد، محاسبة الجودة، الطبعة الاولى، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص134.

<sup>2</sup> محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة، الطبعة الاولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص45.

### الفرع الثاني: أهمية الأداء المالي.

تتبع أهمية الأداء المالي في المؤسسة كونه يساهم مساهمة فعالة في تحقيق الأهداف الأساسية للمؤسسة الاقتصادية، وهذا ما يخدم متطلبات المسيرين والمساهمين في آن واحد، بتوفير المعلومات حول الوظيفة المالية التي من شأنها أن تعطي صورة واضحة عن الوضعية المالية مما يساعد في تحديد مواطن القوة والضعف ويساعد في ترشيد القرارات المالية، وفي التنبؤ باستمرار للأداء المالي المستقبلي، من خلال المقارنة، بالإضافة إلى أنه يساهم في عملية متابعة نشاط المؤسسة من طرف الأعوان الخارجين من عملاء، موردين، مستثمرين..... إلخ.<sup>1</sup>

يمكن تلخيص أهمية الأداء المالي في النقاط التالية:<sup>2</sup>

- المساعدة في متابعة ومعرفة النتائج المالية لنشاط المؤسسة وطبيعة تلك النتائج سواء كانت إيجابية أو سلبية.
- أهمية الاهتمام بالأداء المالي وطرق قياسه لأن الرؤية المستقبلية للمؤسسة تعتمد على العوائد المتوقع تحقيقها من أدائها المستقبلي.
- الأداء المالي يقدم مفهوماً وأدوات قياس رئيسية ومهمة في تنفيذ الإجراءات وصياغة الخطط التي تدعم عمليات ترشيد استخدام الموارد وتحقيق الفاعلية في إنجاز الأهداف.
- قياس الأداء المالي يساعد في تحديد مواقع القوة والضعف التي تعاني منها المؤسسة، وهذا يساعد كثيراً على اتخاذ الإجراءات التصحيحية لمعالجة هذه الانحرافات.
- يساعد في معرفة درجة النمو التي تحققها المؤسسة باتجاه إنجاز أهدافها الطويلة والقصيرة الأمد.
- إن استخدام التعددية في المقاييس المالية يعطي صورة واضحة عن الحالة المالية للمؤسسة مقارنة بنتائج الأداء المالي للسنوات المالية السابقة للمؤسسة نفسها أو مع مؤسسات عاملة في القطاع نفسه أي مع المنافسين.
- يعتبر الأداء المالي أداة مهمة للكشف عن الميزة التنافسية التي يمكن أن تعمل على أساسها المؤسسة.

<sup>1</sup> نوبلي نجلاء، استخدام أدوات المحاسبة الإدارية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب بسكرة، رسالة دكتوراه، تخصص محاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2014-2015، ص151.

<sup>2</sup> زاية عبد النور، محاسبة التكاليف وتحسين الأداء المالي للمؤسسة دراسة حالة المؤسسة الوطنية للصناعة الكهروكيميائية ENPEC سطيف، ماجستير، تخصص محاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، ص80.

## الفصل الثاني: الربحية كمؤشر لقياس الأداء المالي للمؤسسة

- ويعد مقياس ومؤشر التأثير الإيجابي مع تحسين الجودة لأنه يساعد في تشخيص مواقع الخلل التي تعاني منها الجودة وطبيعة الاستخدامات المالية لعناصرها.

أما بالنسبة لأهمية دراسة الأداء المالي فتتمثل فيما يلي:<sup>1</sup>

- متابعة ومعرفة نشاط المؤسسة وطبيعتها والظروف المالية والاقتصادية المحيطة بها.
- المساعدة في فهم التفاعل بين البيانات المالية.

أما بالنسبة لأهميته بالنسبة للمؤسسات تتضح فيما يلي:<sup>2</sup>

- يتضمن الأداء المالي العديد من الأبعاد والمضامين الواسعة والمتجددة نظرا لتعدد المتغيرات والظروف التي يرتبط بها، إذ تعد البيئة بمتغيراتها وعواملها الخارجية هي الأكثر تأثيرا في مختلف جوانب الأداء.
- إن العديد من التحولات والتغيرات الهيكلية والمالية والإستراتيجية إنما تحدث بالاعتماد على نتائج الأداء المالي، وهذا الأمر إنما يزيد من حجم تركيز واهتمام المؤسسات بالأداء وجوانبه ونتائجه ومقاييسه.
- تقييم الأداء المالي يرتبط بوجود المؤسسات أو تلاشيها وبالتالي فإن اهتمام المؤسسات بموضوع الأداء سيبقى مستمرا مع وجودها وبقائها.

وبشكل عام يمكن حصر أهمية الأداء المالي في أنه يلقي الضوء على الجوانب التالية: تقييم ربحية المؤسسة، وتقييم سيولة المؤسسة، وتقييم تطور حجم المؤسسة، وتقييم مديونية المؤسسة<sup>3</sup>، التوازن المالي، التسيير المالي، إنتاجية ونمو المؤسسة، وكل هذه المقاييس تعد ضرورية وحاسمة لنجاح وديمومة المؤسسة الاقتصادية في محيط يتسم بالمنافسة.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> محمد فاضل نعمة الياسري، استخدام مؤشرات الأداء المالي القائمة على التدفقات النقدية في تقويم الأداء المالي دراسة حالة في المصرف الوطني الإسلامي، مجلة جامعة كربلاء العلمية، المجلد 16، العدد 2، 2018، ص 189.

<sup>2</sup> المرجع السابق، ص 189.

<sup>3</sup> حاضر صباح شعير، احمد خضير احمد، محمد فخري محمد، أثر النظم الخبيرة في تحسين الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق المالي، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 4، العدد 40، 2017، ص 208.

<sup>4</sup> نوبلي نجلاء، مرجع سبق ذكره، ص 151.

### المطلب الثاني: متطلبات الأداء المالي

يتميز الأداء المالي بمجموعة من الخصائص والمعايير التي يعتمد عليها، وعلى المؤسسة أن تحدد أهدافها التي ترغب في تحقيقها ومقارنتها مع ما تم تحقيقه من خلال الأداء المالي، لذلك سنتطرق في هذا الجزء من الدراسة لكل من أهداف وخصائص ومعايير الأداء المالي.

### الفرع الأول: أهداف الأداء المالي.

يهدف الأداء المالي إلى إظهار الأحداث والقرارات المتخذة فعلا في المؤسسة ونتائجها والأهداف التي تحققها والمتمثلة في:<sup>1</sup>

- تحقيق البقاء والاستمرار والديمومة للمؤسسة.
- تحقيق جوانب القوة المالية لدى المؤسسة وجوانب القصور التي تكون ناتجة من استخدام السياسات والقرارات المالية.
- تحقيق القدرة على النمو والابتكار لدى المؤسسة.
- تحقيق هدف التأكد من إمكانية قيام المؤسسة باستخدام الموارد المالية المتاحة وبأقصى فاعلية ممكنة، والمحافظة على وجود موارد كافية لديمومتها.

وتتمثل أهداف الأداء المالي بالنسبة للمستثمر فيما يلي:<sup>2</sup>

- يمكن للمستثمر من متابعة ومعرفة نشاط المؤسسة وطبيعته ويساعد على متابعة الظروف الاقتصادية والمالية المحيطة وتقدير مدى تأثير أدوات الأداء المالي من ربحية وسيولة ونشاط ومديونية وتوزيعات على سعر السهم.
- يساعد المستثمر في إجراء عملية التحليل والمقارنة وتفسير البيانات المالية لاتخاذ القرار الملائم لأوضاع المؤسسات.

<sup>1</sup> أحمد مزهر عبد واسط، أثر استخدام نظم المعلومات المحاسبية الالكترونية في رفع كفاءة الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 16، العدد 1، 2019، ص 213.

<sup>2</sup> فائزة عبد الكريم محمد، تقويم الأداء المالي في شركة التأمين العراقية، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المجلد 8، العدد 22، الفصل الأول، 2013، ص 296.

## الفصل الثاني: الربحية كمؤشر لقياس الأداء المالي للمؤسسة

الأداء المالي يحقق رغبات وأهداف أصحاب المصالح المتمثلة في بقاء واستمرار المؤسسة، بالإضافة إلى الأهداف الفرعية الأخرى التي تختلف من مؤسسة إلى أخرى حسب طبيعتها وحجمها. بالإضافة إلى الأهداف السابقة سيتم فيما يلي ذكر أهداف أخرى:<sup>1</sup>

- **تعظيم قيمة المؤسسة أو تعظيم القيمة الحالية للمشروع:** ركز الاقتصاديون على الربح كمقياس لتقييم الأداء التشغيلي ومدى الكفاءة الاقتصادية للمؤسسة، لذا ركز المسيرين على توجيه كل القرارات نحو تحقيق أقصى حد ممكن من الأرباح بهدف تعظيم مكافآتهم، لكن هذا المدخل تلقى عدة انتقادات أهمها تجاهله القيمة الزمنية للنقود والمخاطر المرتبطة بالاستثمار وغموض عملية حساب الربح، إضافة لاعتباره مقياس غير موضوعي لقياس الاستخدام الأمثل للموارد فقد تزيد الموارد لكن بنسبة أقل من العائد، هنا تم اقتراح مدخل القيمة الحالية أو السوقية التي يتم الحصول عليها انطلاقا من مجموع القيم الحالية للأرباح النقدية المتوقع حصول حملة الأسهم عليها، كما يلي:

$$v_0 = \sum_{n=1}^n \frac{D}{(1+K)^t} \dots\dots\dots (10)$$

حيث:

$v_0$ : القيمة السوقية للمؤسسة.

D: العائد النقدي المتحصل عليه.

K: معدل الخصم.

هنا يكون تعظيم قيمة المؤسسة بمحصلة تأثير القرارات الاستثمارية والتمويلية على حجم العائد المتوقع تحقيقه، حيث القرارات الاستثمارية تؤثر على حجم العائد المتوقع تحقيقه ودرجة الخطر المرتبطين بعلاقة طردية فالاستثمار في الأصول غير الجارية يتطلب عائدا أعلى لتعويض المخاطر المرتفعة، أما القرار التمويلي فيؤثر على قيمة

<sup>1</sup> بوضياف صفاء، دور المعلومة المالية في تقييم الأداء المالي والتنبؤ بالفشل المالي دراسة تطبيقية في قطاع الحليب ومشتقاته، رسالة الدكتوراه، تخصص محاسبة، مالية وتدقيق، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف 01، الجزائر، 2017-2018، ص 42-44.

## الفصل الثاني: الربحية كمؤشر لقياس الأداء المالي للمؤسسة

المؤسسة من خلال تكلفة الأموال المقترضة فكلما ارتفعت هذه التكلفة على معدل العائد زادت مخاطر عدم قدرة المؤسسة على إرجاع الأموال المقترضة وبالتالي زيادة احتمال فشلها مالياً.

● **تعظيم المردودية:** تعبر عن معدل العائد المحقق من طرف المؤسسة نتيجة تشغيل أموالها في مجال استثماري معين، فهي من المؤشرات المهمة للحكم على كفاءة المؤسسة وقدرتها على الاستمرار يمكن قياس القدرة على توليد الربح من خلال معرفة القدرة الإيرادية الناتجة عن تدفقات النقدية للمؤسسة من أنشطة المؤسسة التشغيلية.

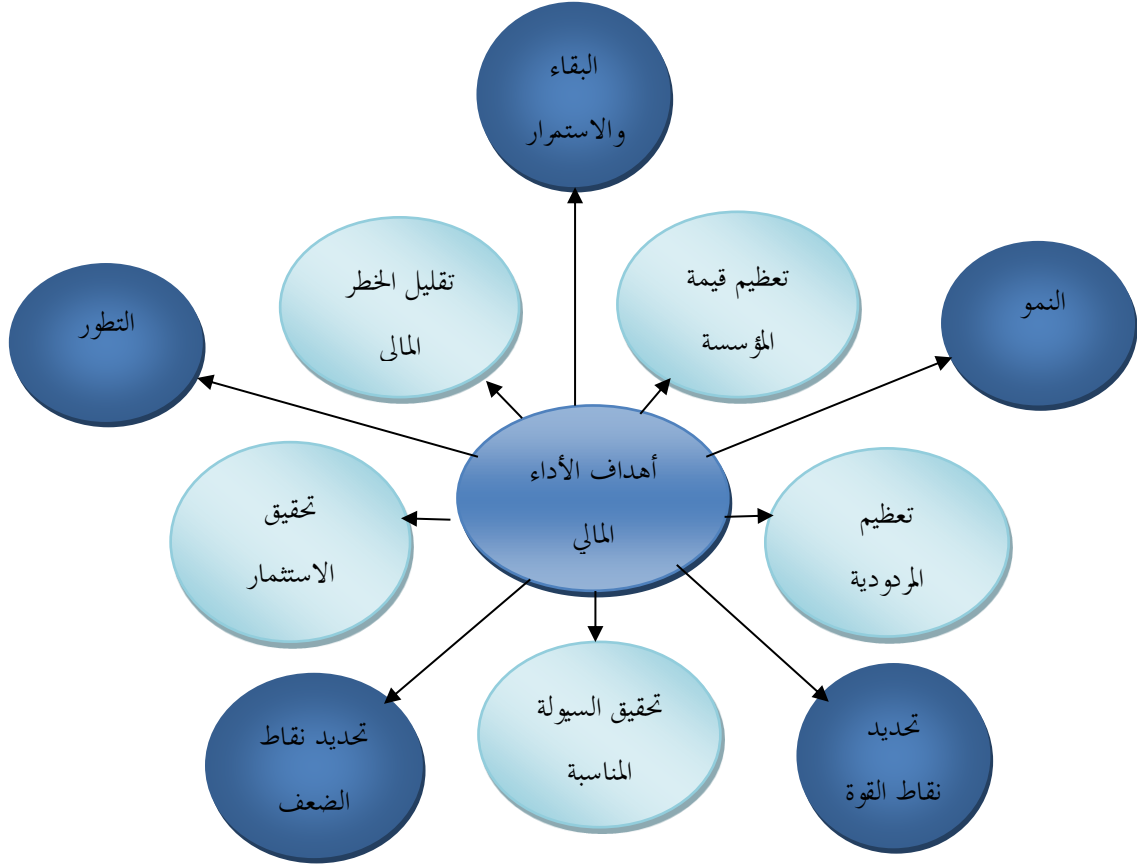
● **تحقيق السيولة المناسبة:** أي قدرة المؤسسة على توفير النقد لتسديد التزاماتها قصيرة الأجل المتوقعة وغير متوقعة في مواعيدها بتكلفة مناسبة دون خسائر والمواجهة الطارئة من خلال الحصول على نواتج من نشاطها، ففي حالة مشكل السيولة تقل القدرة على اغتنام الفرص المتاحة.

كما سبق نلاحظ تعارض مفهومي السيولة والمردودية فتحقيق أعلى عائد يتم بتوظيفه في الأصول الثابتة، هذا يؤدي إلى تخفيض في درجة السيولة، وهنا يظهر دور الإدارة المالية الحديثة لتحقيق التوازن بين الهدفين لزيادة في قيمة المؤسسة.

● **تقليل الخطر المالي والإداري:** إن أي عملية تحقيق الربح ترافقها درجة من المخاطر، لذلك تعمل الإدارة المالية على تخفيض المخاطر الخارجية والداخلية بهدف استمرار المؤسسة واستقرارها من خلال إيجاد آليات للتنبؤ به وتحديد أسبابه والبحث عن حلول لتجنبه أو التقليل من آثاره، هذا ما تهدف إليه باعتبار أن الفشل المالي أحد المخاطر المالية التي تفتك بالمؤسسة وتهدد الاقتصاد الوطني.

● **تحقيق الاستثمار الأفضل:** توظف الإدارة المالية الموازنات الرأسمالية بسبب ارتفاع مبالغ الاستثمارات الرأسمالية، وذلك لتقييم واختيار البديل الاستثماري المناسب من خلال تحليل العائد والمخاطر المتعلقة بالتدفقات النقدية لها، يؤدي اتخاذ القرار الخاطئ من طرف الإدارة المالية إلى إفلاس المؤسسة.

الشكل رقم (18): أهداف الأداء المالي.



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على ما سبق.

من خلال ما سبق تبين لنا أن هناك الكثير من الأهداف للأداء المالي من بينها ما يلي: تعظيم قيمة المؤسسة، تعظيم المردودية، تحقيق السيولة المناسبة، تقليل الخطر المالي والإداري، تحقيق الاستثمار الأفضل، بالإضافة إلى البقاء والاستمرار ودمومة المؤسسة والقدرة على التطور والنمو وتحديد نقاط القوة والضعف الناتجة عن القرارات المالية.

تتحقق الأهداف السابقة من خلال وظائف الإدارة المالية المتمثلة في:<sup>1</sup>

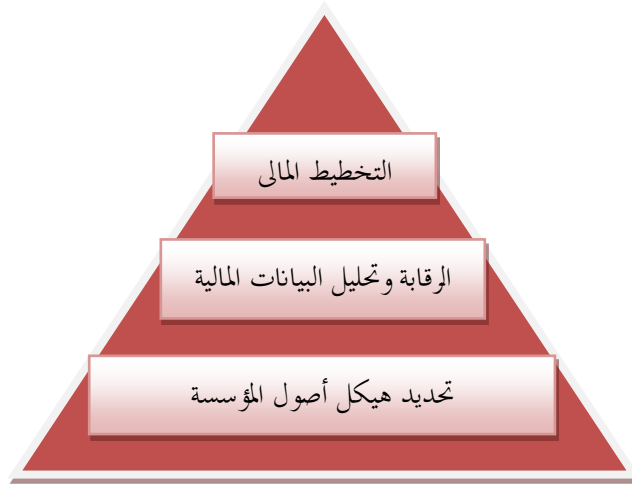
- التخطيط المالي: تتضمن عمليات تقدير وتحديد الاحتياجات المالية والمصادر التي يمكن اللجوء لتغطيتها بالوقت المناسب وبأقل تكلفة.

<sup>1</sup> المرجع السابق، ص 44.

## الفصل الثاني: الربحية كمؤشر لقياس الأداء المالي للمؤسسة

- الرقابة وتحليل البيانات المالية: لأخذ صورة عن الأداء وتقييم كفاءة المدير المالي في تحقيق الأهداف وبالتالي تحديد أسباب الانحرافات وتصحيحها إن وجدت.
- تحديد هيكل أصول المؤسسة: تحديد طبيعة ومكونات الأصول وتوزيع هيكل الاستثمار بين الأصول الجارية والغير الجارية التي تؤثر نتائجها على مستقبل المؤسسة، بالإضافة لمعرفة وضعية الأصول غير الجارية المتقدمة ومدى مساهمتها بشكل كفؤ في العمليات التشغيلية ومدى الحاجة لاستبدالها وتحديثها ومتابعة عمرها الاقتصادي.

الشكل رقم (19): وظائف الإدارة المالية.



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على ما سبق.

من خلال الشكل وما سبق نستنتج أن تحقيق أهداف الأداء المالي يتطلب جملة من وظائف الإدارة المالية المتمثلة في التخطيط المالي، الرقابة وتحليل البيانات المالية، تحديد هيكل أصول المؤسسة.

الفرع الثاني: خصائص ومعايير الأداء المالي.

بعد التعرف على مفهوم الأداء المالي والأهمية والأهداف لا بد من تخصيص هذا الجزء لدراسة خصائص

الأداء المالي ومعايير.



### 1- خصائص الأداء المالي.

يتميز الأداء المالي بمجموعة من الخصائص لأنه يعتبر الوسيلة التي تمكن المؤسسة من الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة، ويمكننا إيضاح هذه الخصائص على النحو الآتي:<sup>1</sup>

- ✓ الأداء المالي يستخدم في إيجاد الانحرافات والمشكلات التي تواجه المؤسسة.
- ✓ الأداء المالي آلية أساسية وفاعلة لتحقيق أهداف المؤسسة.
- ✓ الأداء المالي يحفز على بذل المزيد من الجهد من طرف إدارة المؤسسة لتحقيق الأداء المستقبلي.
- ✓ يعبر الأداء المالي على صورة الوضع المالي للمؤسسة.

### 2- معايير الأداء المالي.

يحتوي الأداء المالي على مجموعة من المعايير يمكن إيضاها على النحو التالي:<sup>2</sup>

- ✓ **المعايير التاريخية:** تعتمد هذه المعايير على مؤشرات مالية تاريخية بمعنى أنها تعتمد على السنوات السابقة فيتم مقارنة النسب المالية الحالية مع النسب المالية للسنوات السابقة لنفس المؤسسة وملاحظة التغيرات من سنة لأخرى هل تتغير للأفضل أو الأسوأ.
- ✓ **المعايير المستهدفة:** تعتمد هذه المعايير عادة على الخطط المستقبلية للمؤسسة والتي تمثل الموازنات التخطيطية، ويستفيد من هذه المعايير المحلل والإدارة للتحقق وبالتالي يحدد فيما إذا كانت هناك انحرافات سواء إيجابية أو سلبية، وبالتالي فإن المعايير المستهدفة من الأدوات الهامة في عملية التخطيط أو الرقابة.
- ✓ **المعايير الصناعية:** تشير هذه المعايير إلى معدل أداء مجموعة من المؤسسات في القطاع الواحد محلية أو إقليمية أو دولية، ويحدد هذا المعيار طبقاً لما هو متعارف عليه في السوق، ويستفاد بدرجة كبيرة من المعايير القطاعية في عملية التحليل المالي لأنها مستمدة من القطاع ذاته، ومن مساوئ هذا المعيار عدم الدقة بسبب التفاوت من حيث الحجم وطبيعة الأنشطة.
- ✓ **المعايير المطلقة:** هذه المعايير تشير إلى وجود خاصية متأصلة تأخذ شكل قيمة ثابتة لنسبة معينة مشتركة بين مؤسسات القطاع وتقاس بها التقلبات الواقعية، ورغم اتفاق الكثير من المالىين على عدم قبول المعايير

<sup>1</sup> ماجد غازي، فارس عوده فلاح، رامي متعب علي، تأثير أدوات المحاسبة الإدارية في كفاءة الأداء المالي في المؤسسات التعليمية العالي دراسة تحليلية في إحدى كليات جامعة المثنى، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية، المجلد 12، العدد 3، 2020، ص 10-11.

<sup>2</sup> زاية عبد النور، مرجع سبق ذكره، ص 81-82.

## الفصل الثاني: الربحية كمؤشر لقياس الأداء المالي للمؤسسة

المطلقة في التحليل المالي إلا أن هناك بعض النسب المالية مثل نسبة التداول التي تستخدم كمعيار مطلق، ويعتبر هذا المعيار أقل أهمية من المعايير السابقة.

الشكل رقم (20): معايير الأداء المالي.



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على ما سبق.

من خلال الشكل السابق يتضح أن للأداء المالي مجموعة من المعايير هي المعايير التاريخية والتي تعتمد هذه المعايير على مؤشرات مالية تاريخية بمعنى أنها تعتمد على السنوات السابقة، والمعايير المستهدفة تعتمد على الخطط المستقبلية للمؤسسة والتي تمثل الموازنات التخطيطية، والمعايير الصناعية وهي تشير إلى معدل أداء مجموعة من المؤسسات في القطاع الواحد محلية أو إقليمية أو دولية، والمعايير المطلقة تشير إلى وجود خاصية متأصلة تأخذ شكل قيمة ثابتة لنسبة معينة مشتركة بين مؤسسات القطاع وتقاس بها التقلبات الواقعية.

### المطلب الثالث: مداخل الأداء المالي والعلاقة بينها.

يتوقف الأداء المالي على مكونين أساسيين هما الكفاءة والفعالية فلا بد من التطرق إليهما ودراسة العلاقة بينهما وهذا ما سيتم تناوله من خلال هذا المطلب.

### الفرع الأول: مداخل الأداء المالي.

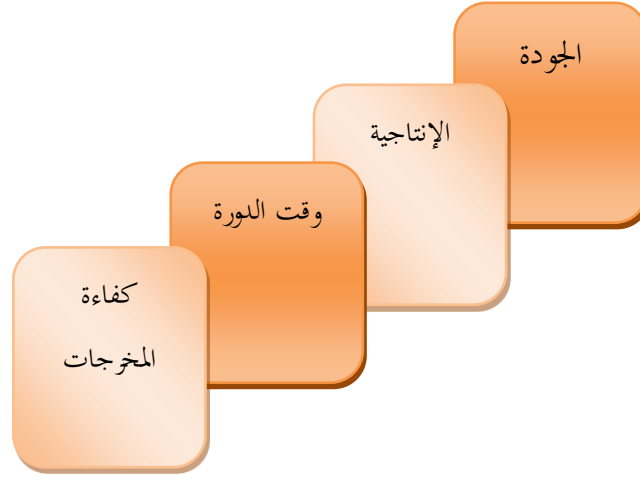
يرتبط مفهوم الأداء المالي بمدى تحقيق الأهداف ولتحقيقها يرتبط بمفهومي الكفاءة والفعالية وهما المكونان الأساسيان له.

✓ **الكفاءة:** هي العلاقة بين المخرجات والمدخلات والمقصود بها العلاقة بين السلع والخدمات المنتجة (المخرجات) الفعلية بالمدخلات الفعلية ويعني تحقيق أكبر قدر من المخرجات الفعلية باستعمال أقل قدر ممكن من الموارد الفعلية وذلك لتحديد درجة الإنتاجية ومدى الكفاية في إدارة هذه الموارد، ومن المقاييس الشائعة لقياس الكفاءة والتي يمكن تحديدها وفق الآتي:

- **الجودة:** هي تلبية احتياجات الزبون أو المستهلك.
- **الإنتاجية:** هي نسبة نتائج العملية إلى كمية الموارد الضرورية لإكمال العملية والهدف الأساسي لهذا المقياس هو لتحسين العمليات إما بواسطة استعمال مدخلات قليلة لإنتاج المخرجات نفسها.
- **وقت الدورة:** هو الوقت المحصور بين طلب الزبون للمنتجات والخدمات (بدء العملية) إلى وقت تسليم المنتجات أو الخدمات (انتهاء العملية).
- **كفاءة المخرجات:** هي نسبة الوقت المصروف لإضافة القيمة للزبون من خلال المنتجات والخدمات مقسومة على إجمالي وقت الدورة وكذلك يعرف بأنه نسبة الوقت الكلي إلى وقت الانتظار.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> عباس نوار كحيط الموسوي، لقمان محمد أيوب الدباغ، جميلة حمران نامس الجبوري، تحليل العلاقة بين الإفصاح البيئي والأداء المالي للوحدات الاقتصادية دراسة تحليلية لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية، مجلة الكويت للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 1، العدد 21، 2016، ص 207.

الشكل رقم (21): مقياس الكفاءة.



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على ما سبق.

ويمكن القول بأن مفهوم الكفاءة يركز على مؤشرين أساسيين هما:<sup>1</sup>

- مدى توفر الموارد (الملموسة وغير الملموسة).
  - سبل تحقيق الأهداف عن طريق الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة.
- ويمكن حساب الكفاءة بالعلاقة التالية:<sup>2</sup>

الكفاءة = قيمة المخرجات/تكلفة المدخلات..... (11)

فكلما كانت كفاءة المؤسسة عالية كلما قلت المدخلات اللازمة لإنتاج مخرجات معينة.<sup>3</sup>

✓ **الفعالية:** وتعني تقارب النتائج المتحصل عليها مع الأهداف المسطرة، فالمسؤول الفعال هو ذلك المسؤول الذي يتمكن من الوصول إلى الأهداف ويحققها في الآجال المحددة، وتمثل القدرة على تحقيق الأهداف مهما كانت الإمكانيات المستخدمة في ذلك.

وعليه فإن الفعالية هي مسألة تحقيق النتائج مهما كانت الجهود المبذولة للوصول إليها، فالمهم في الفعالية هو النتائج وليس النشاطات أو الجهود المبذولة، لذلك ينظر إلى الفعالية من زاوية الأهداف الموضوعية وليس المواد

<sup>1</sup> نوبلي نجلاء، مرجع سابق، ص154.

<sup>2</sup> المرجع السابق، ص155.

<sup>3</sup> فاضل حمد القيس، علي حسون الطائي، الإدارة الإستراتيجية، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع والنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014، ص189.

## الفصل الثاني: الربحية كمؤشر لقياس الأداء المالي للمؤسسة

المستخدمة، فإذا حققت المؤسسة معدلات الأرباح التي سطرته كانت فعالة، وإذا قام العامل بإنتاج عدد الوحدات المطلوبة منه أيضا كان فعالا، وإذا حقق مدير التسويق خطة البيع والتسويق في الوقت المناسب كان فعالا... إلخ لذا فإن مفهوم الفعالية يحاول الإجابة على السؤال التالي: هل المؤسسة تحقق أهدافها بطريقة مرضية سواء على المستوى الكمي أو النوعي، أم لا، وينظر إلى قياس الفاعلية التنظيمية من منطلقين داخلي وخارجي، فالفاعلية ضمن البيئة الداخلية تقيم على أساس درجة تحقيق المؤسسة للأهداف المتعلقة بحجم المبيعات، الحصة السوقية، والأرباح أما ضمن البيئة الخارجية، فإن فاعلية المؤسسة تقاس على أساس قوتها التنافسية المستندة على درجة قبول منتجاتها وخدماتها، ودرجة استيعابها للتطور والإبداع والابتكار التكنولوجي، ومدى تحسُّنها للتقلبات الاقتصادية وقدرتها على اتخاذ ردود أفعال تجاهها.<sup>1</sup>

حيث تحسب الفعالية بالعلاقة التالية:<sup>2</sup>

$$\text{الفعالية} = \frac{\text{الانجاز المحقق}}{\text{الانجاز المحدد}} \dots\dots\dots (12)$$

يمكن التفريق بين الفعالية والكفاءة بالنقاط التالية:<sup>3</sup>

<sup>1</sup> بن خليفة حمزة، دور القوائم المالية في إعداد بطاقة الأداء المتوازن لتقييم أداء المؤسسات الاقتصادية دراسة حالة مجموعة من المؤسسات الاقتصادية 2011-2015، رسالة دكتوراه، قسم العلوم الإدارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2018، ص 58-59.

<sup>2</sup> نوبلي نجلاء، مرجع سبق ذكره، ص 155.

<sup>3</sup> خضر مصباح الطيطي، الإدارة الإستراتيجية، الطبعة الأولى، دار ومكتبة الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013، ص 47-48.

## الفصل الثاني: الربحية كمؤشر لقياس الأداء المالي للمؤسسة

### الجدول رقم (01): الفرق بين الكفاءة والفعالية

الفعالية	الكفاءة
<ul style="list-style-type: none"><li>● التفكير بشكل صحيح والقيام بالنشاطات.</li><li>● حل المشاكل من خلال ابتكار بدائل.</li><li>● استخدام الموارد المتاحة بطريقة مثلى.</li><li>● تحقيق النتائج.</li><li>● العمل على زيادة الأرباح.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>● القيام بالنشاطات والأعمال بطريقة صحيحة.</li><li>● حل المشاكل التي تتعرض لها.</li><li>● المحافظة على الموارد والأدوات.</li><li>● إتباع النظام والمنهج الموضوع.</li><li>● العمل على تقليل التكاليف.</li></ul>

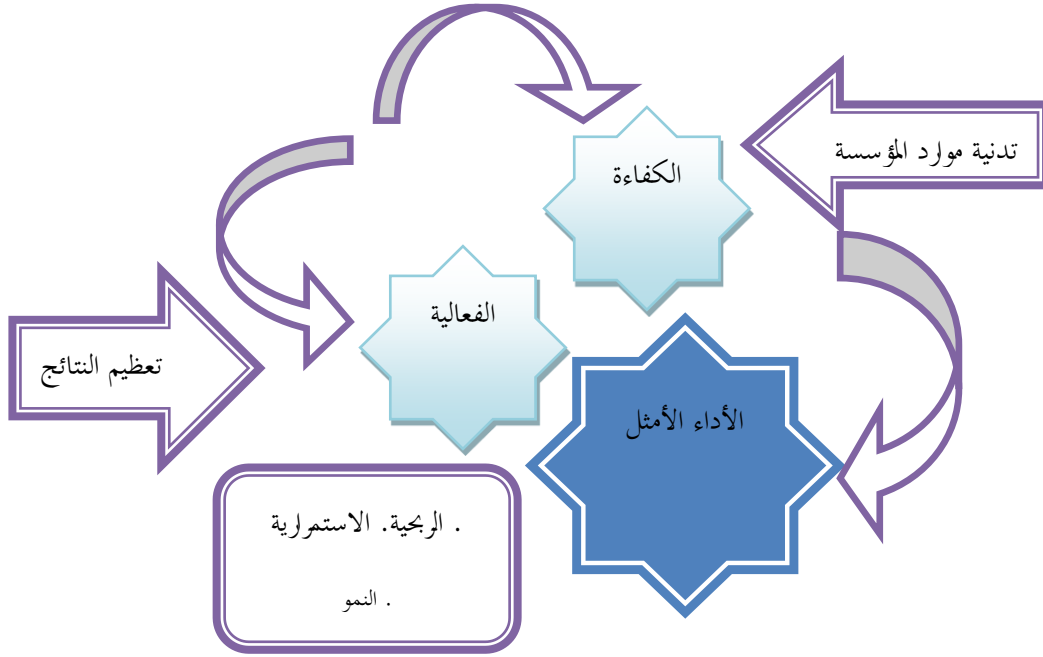
المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على خضر مصباح الطيبي، مرجع سبق ذكره، ص 47، 48.

### الفرع الثاني: العلاقة بين مداخل الأداء المالي

تعتبر الفعالية مرتبطة بتحقيق الهدف المسطر من طرف المؤسسة، أما الكفاءة فترتبط بطريقة استغلال مدخلات المؤسسة بأقل التكاليف الممكنة وبدون ارتباط بالنتيجة النهائية والأهداف المرجوة للمؤسسة، من خلال ما سبق يتضح بأن الكفاءة تدخل ضمنيا في الفعالية حيث أن تحقيق الهدف يعتمد على كيفية استغلال الموارد المتاحة، أي أن الفعالية أشمل من الكفاءة، وهذا الرأي يحصر الأداء في الفعالية، غير أنه لا يمكن الحكم على مؤسسة بلغت أهدافها المسطرة أنها حققت مستويات أداء جيدة إذا كانت تكاليف استغلالها للموارد كبيرة مقارنة بغيرها من المؤسسات، وكذلك في الحالة العكسية أي أنه لا يمكن للمؤسسة تحقيق أداء جيد عبر التحكم الجيد في المدخلات وكيفية استغلالها وحدها ودون بلوغ الأهداف المرتقبة، وبالتالي فإن الكفاءة والفعالية وجهان ضروريان للأداء ومكملان لبعضهما، فالأداء يمثل العلاقة بين الكفاءة والفعالية في المؤسسة.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> أمال سكور، أثر حوكمة المؤسسات على الأداء المالي في البنوك التجارية الجزائرية دراسة مقارنة بين عينة من البنوك العمومية والبنوك الخاصة، رسالة دكتوراه، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2017، ص5.

الشكل رقم (22): العلاقة بين مداخل الأداء المالي



المصدر: نوبلي نجلاء، مرجع سبق ذكره، ص 156.

من خلال الشكل السابق يتضح أن الأداء المالي الأمثل يتحقق من خلال الاستخدام العقلاني للموارد في تحقيق الأهداف المسطرة من طرف المؤسسة، أي الكفاءة والفعالية معا، لأن الفعالية تعني تحقيق الأهداف المسطرة أما الكفاءة تعني استخدام موارد أقل في تحقيق نفس النتائج، وهذا يعني أن الفعالية والكفاءة مكملان لبعضهما.

**خلاصة القول** أن الأداء المالي هو الوصف الدقيق للوضع المالي للمؤسسة والمجالات المستخدمة لتحقيق الأهداف فهو أداة تحفيزية للعاملين والمستثمرين لاتخاذ القرارات من خلال دراسة معاييرها المالية التي تشير إلى المؤسسة الناجحة، وهي أداة للتنبؤ بالمشاكل والصعوبات التي قد تواجه المؤسسات من خلال إنذارها لمعالجة المشكل، ويتطلب تحسين الأداء المالي التركيز على جودة المنتجات والخدمات المقدمة للرفع من الحصة السوقية وزيادة عدد الزبائن وتخفيض التكاليف وتطوير الاستراتيجيات، ويهدف الأداء المالي إلى تحقيق البقاء والاستمرار والديمومة للمؤسسة والقدرة على النمو والابتكار لديها والسيولة المناسبة والاستثمار الأفضل، وتحديد نقاط القوة والضعف الناتجة عن القرارات المالية، وتعظيم قيمة المؤسسة والمردودية، تقليل الخطر المالي والإداري، وتحقيق هذه الأهداف من خلال وظائف الإدارة المالية المتمثلة في التخطيط المالي، الرقابة وتحليل البيانات المالية، تحديد هيكل أصول

## الفصل الثاني: الربحية كمؤشر لقياس الأداء المالي للمؤسسة

---

المؤسسة، أما المعايير فهي تتمثل في المعايير التاريخية، المعايير المستهدفة، المعايير الصناعية، المعايير المطلقة، ويتعلق الأداء المالي بمفهومين هما الكفاءة والفعالية أي أن الأداء المالي الأمثل يتحقق من خلال الفعالية التي تعني تحقيق الأهداف المسطرة أما الكفاءة تعني استخدام موارد أقل في تحقيق نفس النتائج، وهذا يعني أن الفعالية والكفاءة مكملان لبعضهما.



### المبحث الثاني: النسب المالية كأدوات لتقييم الأداء المالي.

تعتبر عملية تقييم الأداء المالي طريقة يعتمدها المدير المالي لتقييم المركز المالي و لاتخاذ القرارات المالية والإدارية المختلفة، بالإضافة إلى مراقبة نشاط المؤسسة ومقارنة ما تم إنجازه مع الأهداف المسطرة سابقا وتصحيح الانحرافات إن وجدت وذلك بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة من خلال تحليلها باستخدام المؤشرات المالية المختلفة من بينها: نسب الربحية والرفع المالي، نسب السوق، نسب المديونية، نسب السيولة، نسب النشاط ومن ثم تشخيص الوضعية المالية لها من أجل معرفة مدى قدرتها على تحقيق أهدافها بكفاءة وفعالية.

تشكل النسب المالية أداة لتحسين الأداء المالي ومراقبته من خلال مقارنته مع الفترات السابقة أو مع المؤسسات المنافسة من نفس القطاع وتحديد نقاط القوة والضعف للمؤسسة، وعليه سنعرض في هذا المبحث مختلف مفاهيم وأهمية وأهداف وأركان تقييم الأداء المالي ومتطلباته ومعاييرته وخطواته وفي الأخير النسب المالية.

### المطلب الأول: الإطار النظري لتقييم الأداء المالي.

تتمثل المهمة الأولى للتحليل المالي في القياس الدقيق للنتائج التي تم الحصول عليها في الماضي أو الحاضر وفي توقع اتجاهات التطور التي من المحتمل أن تؤثر عليها في المستقبل، ثم يتم تقييم المستويات والتطور واحتمال عدم استقرار هذه النتائج لكن يجب أن تقارن هذه النتائج مع قيمة مرجعية تعكس إما مستوى عمليات المؤسسة أو مقدار الموارد المخصصة للحصول على هذه النتائج.<sup>1</sup>

### الفرع الأول: تعريف عملية تقييم الأداء المالي.

يمكن تعريف تقييم الأداء هو "مجموعة الدراسات التي ترمي إلى التعرف على مدى قدرة وكفاءة المنظمة من إدارة نشاطها في مختلف جوانبه الإداري والإنتاجي والتقني والتسويقي والتخطيطي... إلخ، من خلال فترة زمنية محددة ومدى مهارتها في تحويل المدخلات أو الموارد إلى مخرجات بال نوعية والكمية والجودة المطلوبة وبيان مدى قدرتها في تطوير كفاءتها سنة بعد أخرى إضافة إلى تحسين درجة نجاحها في التقدم على الصناعات المشيلة عن طريق تغلبها على الصعوبات التي تعترضها وابتداع الأساليب الأكثر إنتاجا وتطورا في مجال عملها"<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Elie Cohen, **opcit**, p70.

<sup>2</sup> مجيد الكرخي، مرجع سبق ذكره، ص 47-48.

## الفصل الثاني: الربحية كمؤشر لقياس الأداء المالي للمؤسسة

ويقصد به أيضا "تقديم حكم ذو قيمة على إدارة الموارد الطبيعية والمادية والمالية المتاحة لإدارة المنظمة وعلى طريقة الاستجابة لإشباع رغبات أطرافها المختلفة، وبمعنى حربي يعتبر تقويم الأداء المالي للمنظمة قياسا للنتائج المحققة أو المنتظرة في ضوء معايير محددة سلفا، تقدم إجراءات ووسائل طرق القياس التعريف الوحيد لتحديد ما يمكن قياسه ومن ثم فهي تكشف عن أهميتها للإدارة وذلك للأسباب التالية:

✓ تحديد مستوى تحقيق الأهداف من خلال قياس ومقارنة النتائج مما يسمح بالحكم على الفعالية.

✓ تحديد الأهمية النسبية بين النتائج والموارد المستخدمة مما يسمح بالحكم على الكفاءة.<sup>1</sup>

ويعرف على أنه "الأداة التي تستخدم للتعرف على نشاط المشروع بهدف قياس النتائج المتحققة ومقارنتها بالأهداف المرسومة بغية الوقوف على الانحرافات وتشخيص مسبباتها مع اتخاذ الخطوات الكفيلة لتجاوز تلك الانحرافات وغالبا ما تكون المقارنة بين ما هو متحقق فعلا وما هو مستهدف في نهاية فترة زمنية معينة وهي سنة في الغالب".<sup>2</sup>

ويمكن تعريف تقييم الأداء المالي على أنه مجموعة الدراسات التي تقوم بها المؤسسة لتأكد من مدى تحقيقها للأهداف المسطرة وكفاءة وفعالية الإدارة الإنتاجية والتسويقية.... إلخ، وقياس تحسن كفاءة المؤسسة من سنة لأخرى أو مقارنتها مع المؤسسات من نفس القطاع.

### الفرع الثاني: أهمية وأهداف تقييم الأداء المالي.

بعد التعرف على مفهوم تقييم الأداء المالي لا بد من تناول أهمية وأهداف تقييم الأداء المالي وسيتم ذلك من خلال هذا الجزء.

#### 1- أهمية تقييم الأداء المالي

يكتسي تقييم الأداء المالي أهمية بالغة في استمرار المؤسسة وتحقيقها لأهدافها المسطرة من طرف الإدارة وتمثل هذه الأهمية في تزويد المؤسسة بالموارد المالية والفرص الاستثمارية المختلفة، حيث تلعب دورا أساسيا في نجاح المؤسسة وتحقيق أهداف أصحاب المصلحة، ومقارنة الأداء الحالي مع الأداء المتوقع الموضوع ضمن الخطة وبالتالي مدى الانجاز الحقيقي للأهداف، وتمثل أيضا في المساهمة في قياس الأهداف، ولتحسين مستويات الأداء يتم

<sup>1</sup> السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي، الطبعة الأولى، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2000، ص38.

<sup>2</sup> محمد أحمد الكايد، الإدارة المالية الدولية والعالمية: التحليل المالي والاقتصادي، دار كنوز المعرفة، عمان، الأردن، 2009، ص15.

## الفصل الثاني: الربحية كمؤشر لقياس الأداء المالي للمؤسسة

استخدام نتائج مراقبة وتقييم الأداء للوصول إلى أهداف المؤسسة، بالإضافة إلى الكشف عن نقاط القوة والضعف من أجل قياس حالة التقدم أو التأخر في المؤسسة، وتعتبر عملية كشف عن القصور الذي يمكن أن يحصل في عملية التخطيط المالي للمؤسسة، وتساعد المؤسسة لتحسين مستوى أدائها المالي من خلال المنافسة بين الأقسام والإدارات والمؤسسات المنافسة، تسمح هذه العملية بالحكم على الفاعلية من خلال تحديد الأهمية النسبية بين النتائج والموارد المستخدمة، ويسمح بالحكم على الكفاءة وتحقيق الأهداف من خلال قياس ومقارنة النتائج.<sup>1</sup>

يوفر للإدارة مختلف المعلومات المالية التي من شأنها أن تساعد في اتخاذ القرارات المناسبة، سواء كانت قرارات استثمارية أو تطويرية أو متعلقة بتغيير السياسات، ويعتبر من أهم الركائز لتحديد السياسات العامة بالنسبة للمؤسسة أو بالنسبة للهيئات القائمة فيها، توصيل أهداف المؤسسة إلى جميع الأنشطة والمستويات.<sup>2</sup>

وترجع أهمية تقييم الأداء المالي إلى اهتمام الأطراف المعنية في تلك المؤسسة بالوضع المالي لها، وتختلف طبيعة الاهتمام باختلاف مصلحة الطرف المعني، فمثلاً:<sup>3</sup>

- ✓ **الدائنون التجاريون:** يهتم الدائنون التجاريون بسيولة المؤسسة من خلال تقييم سيولتها.
- ✓ **المستثمرون:** المستثمرون يهتمون بالأرباح المستقبلية المتوقعة والحالية وكذلك استقرار هذه الأرباح من خلال تقييم ربحية المؤسسة وحالتها المالية.
- ✓ **حاملو السندات:** يهتم حامل السندات بقدرة المؤسسة على ضمان التدفق النقدي من خلال الربحية مع مرور الوقت، تقييم هيكل رأس مال المؤسسة، الربحية المستقبلية، والمصادر الرئيسية واستخدامات الأموال.
- ✓ **الإداريون:** يهتم الإداريون بالرقابة الداخلية والأداء الأفضل من خلال تقييم الفرص المتعلقة بالمركز المالي، وتقييم الوضع المالي الحالي للمؤسسة، والعائد على الاستثمار الذي توفره أصول المؤسسة.

### 1- أهداف تقييم الأداء المالي.

يمثل توفير ملاحظات عن الأداء المالي والتعرف على احتياجات الكادر المالي للتوجيه والتدريب والتكوين وتوثيق الأسس والمعايير المستخدمة في الأداء المالي وإعطاء فرصة للتشخيص والتطوير التنظيمي وتسهيل الاتصال

<sup>1</sup> زاية عبد النور، مرجع سبق ذكره، ص 83-84.

<sup>2</sup> صافية بومصباح، تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية باستخدام النسب المالية دراسة حالة مؤسسة اتصالات الجزائر للهاتف النقال (موبيليس) (ATM)، مجلة أبحاث ودراسات التنمية، المجلد 08، العدد 2، 2021، ص 222.

<sup>3</sup> عبد العزيز شويش عبد الحميد، رائد حامد تركي النمرائي، تأثير ريادة الأعمال في تعزيز مؤشرات الأداء المالي وفق نموذج PATROL دراسة تطبيقية في مصرف الإسكان، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 15، العدد 47، 2019، ص 139.

## الفصل الثاني: الربحية كمؤشر لقياس الأداء المالي للمؤسسة

بين الموظفين والإدارة، حيث أن الأداء المالي لا يخضع للآراء الشخصية، يعتبر ما سبق أهداف تقييم الأداء المالي العامة، حيث أن تقييم الأداء يعتمد على مبدأ الحياد المهني بالإضافة إلى معرفة الأسباب التي تؤدي إلى وجود مشاكل في الأداء المالي وإيجاد الحلول المناسبة لها، ويعتبر وسيلة لتشجيع ومساعدة المحاسبين لتحسين وتطوير أدائهم.<sup>1</sup>

وتكمن أهداف تقييم الأداء المالي في العناصر التالية:<sup>2</sup>

- ✓ ضمان المستوى المناسب من الموارد وتحديد الأهداف الإستراتيجية.
- ✓ يساعد في تشخيص التغيرات المختلفة التي تمس كل من البيئة الداخلية والخارجية للمؤسسة.
- ✓ تحديد ومعرفة المردودية المالية للمؤسسة بدقة عالية.
- ✓ تسمح بتحديد مختلف تكاليف المؤسسة.
- ✓ يساعد الأداء المالي لقياس مدى نجاح المؤسسة في تحقيق أهدافها من خلال الجمع بين الفاعلية والكفاءة في تحسين أداء المؤسسة لمواصلة البقاء والاستمرار.
- ✓ يبين تقييم الأداء المالي مدى مساهمة الوحدة في عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية من خلال تحقيق أكبر قدر من النتائج بأقل التكاليف والتخلص من عوامل التبذير في الوقت والجهد والمال.
- ✓ يمنح نظام تقييم الأداء المالي المعلومات الضرورية لمختلف المستويات الإدارية في المؤسسة لأغراض التخطيط، الرقابة واتخاذ القرارات.
- ✓ يظهر تقييم الأداء المالي تطور مسيرة المؤسسة سواء للأفضل أو الأسوأ عن طريق نتائج الأداء الفعلي زمنيا من فترة إلى أخرى ومكانيا بالمؤسسات المشابهة، بالإضافة إلى تحسين أدائها من خلال إيجاد المنافسة بين الأقسام والإدارات والمؤسسات المختلفة.
- ✓ يهدف إلى تحديد العناصر ذات الكفاءة لوضعها في الموقع المناسب الأكثر إنتاجية وتحديد العناصر التي تحتاج إلى المساعدة والتدريب للنهوض بأدائها.
- ✓ يساعد الأداء المالي على إيجاد نظام سليم للحوافز والمكافآت وتحقيق الأهداف المسطرة في الخطة.

<sup>1</sup> رعد عبد مسلم حرجيه، عقيل حمزة حبيب الحسناوي، وسام هادي جواد، تقييم مقاييس الأداء المالي في الوحدات الحكومية في ظل موازنة البنود دراسة حالة في المديرية العامة لتربية النجف، مجلة كلية التربية للبنات للعلوم الإنسانية، المجلد 13، العدد 25، 2019، ص 391.

<sup>2</sup> بورنيس مريم، محاسبة التسيير ودورها في تفعيل الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية "دراسة ميدانية"، أطروحة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2020، ص 61-62.

## الفصل الثاني: الربحية كمؤشر لقياس الأداء المالي للمؤسسة

- ✓ تحدد عملية تقييم الأداء المالي الآليات من أجل التغيير لتحسين المركز التنافسي، وتحديد المركز الاستراتيجي للمؤسسة ضمن البيئة الاقتصادية.
- ✓ تحقيق درجة من الانسجام بين الأهداف والاستراتيجيات المعتمدة والبيئة التنافسية وقدرة الإدارة على اختيار البديل الاستراتيجي المناسب.
- ✓ اكتشاف مدى تحقيق القدرة الإدارية والقدرة الكسبية في المؤسسة.

من خلال الأهداف السابقة نستنتج أن الهدف من تقييم الأداء المالي هو متابعة التغيرات البيئية الداخلية والخارجية ومدى تحقيق الأهداف الإستراتيجية لتحسين أداء المؤسسة وخلق جو تنافسي بالنسبة للإدارات أو الأقسام أو مع المؤسسات المختلفة، يقدم نظام تقييم الأداء المالي المعلومات الضرورية لمختلف المستويات الإدارية في المؤسسة من أجل التخطيط واتخاذ القرارات والرقابة كما انه يظهر تطور المؤسسة خلال مسيرتها سواء ايجابيا أو سلبيا.

### الفرع الثالث: أركان تقييم الأداء المالي.

ترتكز عملية تقييم الأداء المالي على أركان أساسية المتمثلة في:<sup>1</sup>

- **وجود أهداف محددة مسبقا (المعايير):** تتبع الأهداف المحددة مسبقا عملية تقييم الأداء المالي، حيث أن عملية تقييم الأداء المالي لا توجد إلا بوجود أهداف محددة مسبقا، على صورة سياسة أو خطة أو قرار فالقوائم المالية وقوانين ربط الموازنة وما تتضمنه من قواعد وضوابط، والتكاليف النمطية ومعدلات الأداء المعيارية، أهداف محددة مسبقا يتم على أساسها عملية تقييم الأداء.
- **قياس الأداء الفعلي:** يتم الاعتماد على النظم المحاسبية والأساليب الإحصائية من بيانات ومعلومات لقياس والتقدير الفعلي من طرف عاملين مدربين، باستخدام الآلات الحديثة إذا كان مناسبا، لعرض نتائج القياس أو التقدير واتخاذ القرارات الخاصة بها.
- **مقارنة الأداء الفعلي بالمعايير:** لتحديد الانحرافات الايجابية أو السلبية يتم مقارنة الأداء المحقق بالمعايير، ليتم التنبؤ بالنتائج المستقبلية من طرف الإدارة، ولكي تستطيع مواجهة الأخطاء قبل وقوعها من اجل اتخاذ الإجراءات المناسبة لتفادي الأخطاء، حيث يتم التركيز على الانحرافات الهامة من طرف الرقابة، وان توفر

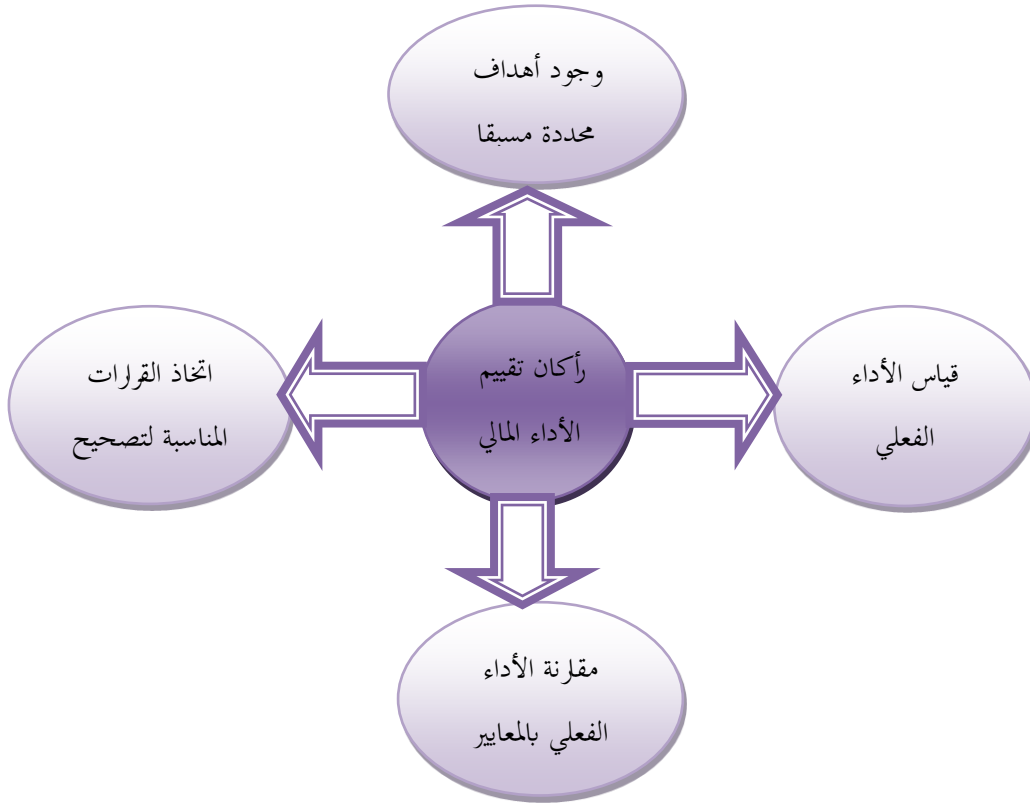
<sup>1</sup> مصطفى الكاظمي نجف ابادي، نائر عبد الأمير البهادلي، أثر التخطيط الاستراتيجي في تقويم الأداء المالي لبعض المصارف الإسلامية، مجلة كلية الراءدين الجامعة للعلوم، العدد 45، 2019، ص 196.

## الفصل الثاني: الربحية كمؤشر لقياس الأداء المالي للمؤسسة

التدريب على المحاسبة والإحصاء يؤدي إلى سرعة كشف الانحرافات، وتسهيل المقارنة بين النتائج المحققة والأهداف المسطرة.

- **اتخاذ القرارات المناسبة لتصحيح الانحرافات:** يتوقف اتخاذ القرار لتصحيح الانحرافات على المعلومات والبيانات المتوفرة عن الأهداف المسطرة مسبقا وقياس الأداء الفعلي، ومقارنة الأداء المحقق بالهدف المسطر، يتم اتخاذ القرار المناسب من خلال تحليل الانحرافات ومعرفة أسبابها، وتحديد بدقة طريقة تصحيح الانحرافات والظروف المحيطة بها.

الشكل رقم (23): أركان تقييم الأداء المالي.



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على ما سبق.

من خلال ما سبق يتضح أن عملية تقييم الأداء المالي لها أربعة أركان هي: وجود أهداف محددة مسبقا في شكل خطة أو سياسة أو معيار أو نمط، وقياس الأداء الفعلي بالاعتماد على النظم المحاسبية والأساليب الإحصائية، مقارنة الأداء الفعلي بالمعايير من أجل تحديد الانحرافات، واتخاذ القرارات المناسبة لتصحيح الانحرافات.

### المطلب الثاني: خطوات ومعايير تقييم الأداء المالي.

بعد الإلمام بمفاهيم وأهمية وأهداف تقييم الأداء المالي وأركانه لا بد من التعرف على متطلباته وخطواته وأهم المعايير التي يعتمدها وهذا ما سنتناوله من خلال هذا الجزء.

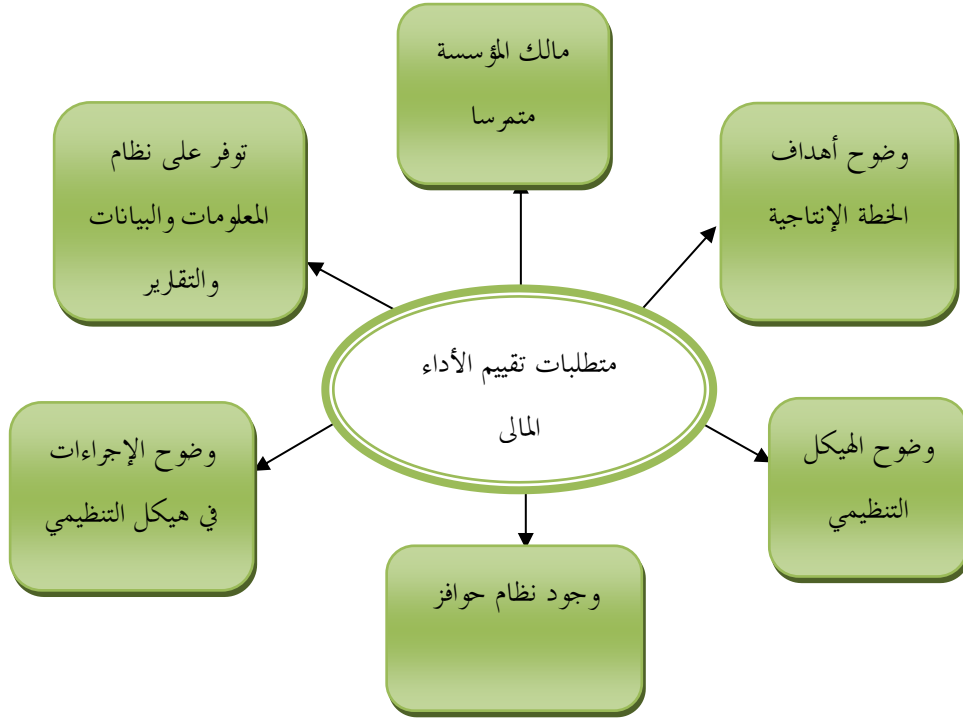
### الفرع الأول: متطلبات تقييم الأداء المالي.

لاتخاذ القرارات السليمة في تصحيح الانحرافات وتحديد المسؤوليات والارتقاء بالنتائج إلى المستويات المرغوبة، يجب توفر مجموعة من المتطلبات الأساسية لعملية تقييم الأداء المالي المتمثلة فيما يلي:<sup>1</sup>

- ✓ تتحدد المسؤوليات والصلاحيات لكل مدير ومشرف بدون تداخل بينها من خلال الهيكل التنظيمي للمؤسسة.
- ✓ وضوح أهداف الخطة الإنتاجية بالإضافة إلى قابليتها للتنفيذ وأن تكون واقعية، من خلال دراسة لهذه الأهداف ومناقشتها مع كل المستويات داخل المؤسسة لتكون الأهداف متوازنة.
- ✓ أن يتوفر للمؤسسة مالكا متمرسا في عملية تقييم الأداء عالما بدوره وبطبيعة نشاط المؤسسة قادرا على تطبيق المعايير والنسب والمؤشرات التقويمية بشكل صحيح.
- ✓ أن يتوفر للمؤسسة نظاما متكاملا وفعالا للمعلومات والبيانات والتقارير اللازمة لتقييم الأداء بحيث تكون انسيابية المعلومات سريعة ومنتظمة تساعد المسؤولين في الإدارات على اختلاف مستوياتها من اتخاذ القرار السليم والسريع وفي الوقت المناسب لتصحيح الأخطاء وتفادي الخسائر في العملية الإنتاجية.
- ✓ وضوح الإجراءات والآليات الموضوعية لمسار عملية تقييم الأداء بين الإدارات المسؤولة عن تقييم الأداء في الهيكل التنظيمي بالإضافة إلى التنظيم والتناسق بدء من الإدارة في مركز المسؤولية وصعودا إلى الوزارة والعكس، وإلا تعرقلت العملية التصحيحية والتقويمية للأداء في هذا المستوى أو ذلك وضاعت الجدوية المطلوبة من اتخاذ القرارات المتعلقة بعملية تقييم الأداء.
- ✓ وجود نظام حوافز فعال، بحيث يحقق هذا النظام رابطا متينا بين الأهداف المنجزة فعلا وبين المخطط منها.

<sup>1</sup> زاية عبد النور، مرجع سبق ذكره، ص 86.

الشكل رقم (24): متطلبات تقييم الأداء المالي.



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على ما سبق.

من خلال الشكل وما سبق يتضح أن لعملية تقييم الأداء المالي مجموعة من المتطلبات من أجل اتخاذ القرارات السليمة وتصحيح الانحرافات والمتمثلة في وضوح الهيكل التنظيمي للمؤسسة، وضوح أهداف الخطة الإنتاجية للمؤسسة، وتوفير المؤسسة على مالك متمرس عالم بدوره وطبيعة نشاطه، بالإضافة إلى توفر المؤسسة على نظام متكامل للمعلومات والبيانات والتقارير اللازمة لعملية تقييم الأداء المالي، ووضوح الإجراءات والآليات لعملية تقييم الأداء المالي في الهيكل التنظيمي.

#### الفرع الثاني: خطوات تقييم الأداء المالي.

يتميز تقييم الأداء المالي بمجموعة من الخطوات يمكن تلخيصها فيما يلي:<sup>1</sup>

- ✓ إعداد الموازنات والقوائم المالية والتقارير السنوية المتعلقة بأداء المؤسسات خلال فترة زمنية معينة، لذلك يتم الحصول على القوائم المالية السنوية وقائمة الدخل.

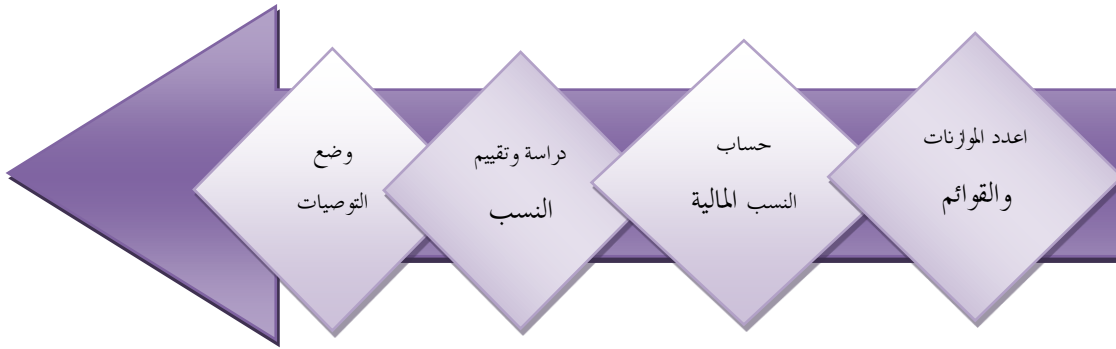
<sup>1</sup> محمد محمود الخطيب، مرجع سبق ذكره، ص 51-52.



## الفصل الثاني: الربحية كمؤشر لقياس الأداء المالي للمؤسسة

- ✓ حساب النسب لتقييم الأداء مثل: نسب الربحية والسيولة والنشاط والرفع المالي والتوزيعات، من خلال إعداد واختيار الأدوات المالية التي تستخدم في عملية تقييم الأداء المالي.
- ✓ دراسة وتقييم النسب، ثم استخراج النتائج للوصول للانحرافات والفروقات ومواطن الضعف بالأداء المالي الفعلي مقارنة مع الأداء المتوقع أو بأداء المؤسسات المنافسة من نفس القطاع.
- ✓ بعد حساب النسب لعملية تقويم الأداء المالي، يتم معرفة أسباب الفروقات وأثرها على المؤسسات للتعامل معها ومعالجتها والوصول للتوصيات.

### الشكل رقم (25): خطوات تقييم الأداء المالي



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على ما سبق.

من خلال ما سبق والشكل نستنتج أن تقييم الأداء المالي يتم على أربع خطوات المتمثلة في إعداد الموازنات والقوائم المالية والتقارير السنوية، وحساب النسب المالية، ودراسة وتقييم النسب المالية، ووضع التوصيات.

### الفرع الثالث: معايير تقييم الأداء المالي.

يجب معرفة مجالات الأداء من أجل اختيار وتحقيق المعايير والمقاييس المناسبة لتحقيق الأهداف المسطرة من طرف المؤسسة وتسعى لتحقيقها مع الأخذ بالاعتبار ظروف البيئة المحيطة، وتتمثل أهم المعايير فيما يلي:<sup>1</sup>

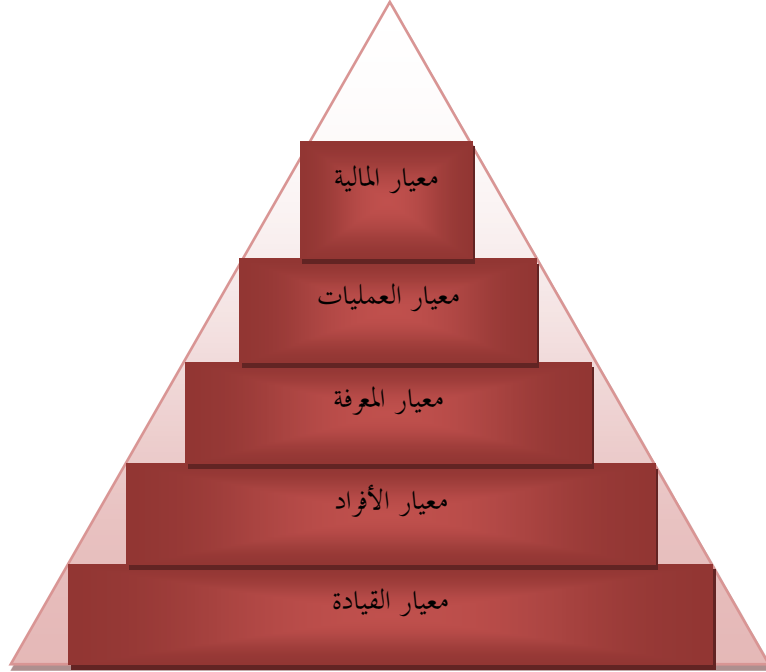
- ✓ **معيار القيادة:** تعد القيادة مهمة لتحقيق الأهداف الإستراتيجية وهي أساسية في تحقيق التميز في المعايير الأخرى، حيث يعمل على تقييم أداء قيادة المؤسسة ومدى قدرتها في توجيهها بشكل فاعل.

<sup>1</sup> سحر ناجي خلف، خليل إبراهيم إسماعيل، تأثير بطاقة الأداء المتوازن المستدامة في تقييم الأداء المالي والمحاسبي دراسة تطبيقية في صرف الاستثمار العراقي، مجلة الادارة والاقتصاد، المجلد 12، العدد 124، 2020، ص171.

## الفصل الثاني: الربحية كمؤشر لقياس الأداء المالي للمؤسسة

- ✓ **معيار الأفراد:** لبناء والمحافظة على بيئة عمل الموظفين يتم فحص جهود المؤسسة وذلك عن طريق تبني سياسات تتميز بالعدالة والشفافية، إضافة إلى التخطيط لبرامج تدريب وتطوير القوى العاملة.
- ✓ **معيار المعرفة:** معرفة قدرة وفاعلية المؤسسة في استخدام مصادر المعرفة المتوفرة، وإستراتيجيتها من أجل تحقيق أهدافها بالإضافة إلى فحص قدرة المؤسسة في الالتزام بإدارة المعرفة ونشر الوعي بأهميتها.
- ✓ **معيار العمليات:** يتناول أنشطة تصميم وتنفيذ العمليات لإدارة المؤسسة، ويتضمن العديد من النظم مثل مؤشرات الأداء، التخطيط وغيرها من العمليات الرئيسية التي تؤثر في المهام والوظائف التنظيمية.
- ✓ **معيار المالية:** تقييم الإدارة المالية للمؤسسة ومدى فاعليتها في إعداد الموازنة والاستخدام الأمثل للموارد المتاحة عن طريق التسيير الجيد للمخصصات المالية، بالإضافة إلى تحليل الأداء المالي للمؤسسة.

الشكل رقم (26): معايير تقييم الأداء المالي.



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على ما سبق.

نستنتج من خلال الشكل وما سبق أن معايير تقييم الأداء المالي تتمثل في: معيار القيادة، معيار الأفراد، معيار المعرفة، معيار العمليات، معيار المالية.

### المطلب الثالث: قياس الأداء المالي بالاعتماد على النسب المالية.

وتعتبر النسب المالية من أكثر أدوات التحليل المالي شيوعاً، حيث تزودنا بمعلومات عن المركز المالي والربحية، وأداة هامة في عملية التخطيط ويعتبر أيضاً أداة رقابية للحكم على مدى سلامة القرارات المالية التي سبق اتخاذها،

فمثلا معدل دوران الذمم وفترة التحصيل يمكن النظر إليهما على أنهما أدوات للحكم على مدى نجاح سياسة التحصيل، وكذا مدى نجاح سياسة الائتمان في توليد قدر أكبر من المبيعات، واستخدام القوة الإرادية للحكم على مدى كفاءة الإدارة في توليد الأرباح من الأصول المتاحة.<sup>1</sup>

بعد التعرف على الأداء المالي وتقييمه سنتقل إلى النسب المالية التي تعتبر أداة هامة تستخدم في تحليل القوائم المالية لاتخاذ القرارات من طرف المؤسسة وأصحاب المصلحة، فهي تساهم في تحديد نقاط القوة والضعف وتطور الأداء المالي للمؤسسة، وهناك عدة أنواع للنسب المالية وهذا ما سنعرضه في هذا الجزء.

### الفرع الأول: نسب الربحية والسيولة

من بين أهم النسب التي تستخدمها المؤسسة لتقييم أدائها ومعرفة وضعها المالي هي نسب الربحية والسيولة، وهذا ما سيتم التطرق إليه في هذا الجزء.

#### 1-نسب الربحية

تشير الربحية إلى قدرة المؤسسة على توليد الإيرادات بما يزيد على المصروفات، وعند القيام بالمقارنة بين المؤسسات أو مع الزمن من المفيد استبعاد الفروق في قاعدة الموارد لهذه المؤسسات.<sup>2</sup> وتعتبر ربحية المؤسسة ذات فائدة للعديد من أصحاب المصلحة، وهم المساهمون العاديون والمدديون والدائنون وبورصات الأوراق المالية والوكلاء الاقتصاديون.<sup>3</sup>

كما أنها تعبر عن محصلة نتائج السياسات والقرارات التي اتخذتها إدارة المشروع فيما يتعلق بالسيولة والرفع المالي، وبعبارة أخرى فإن نسب الربحية تقدم إجابات نهائية عن الكفاءة العامة لإدارة المؤسسة.<sup>4</sup>

تشتمل على مجموعتين من النسب هما:<sup>5</sup>

<sup>1</sup> منير إبراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، ص 99.

<sup>2</sup> خالد علي أحمد كاجيجي، إبراهيم ولد محمد فال، تحليل القوائم المالية، الطبعة الأولى، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2011، ص 91.

<sup>3</sup> Faouzi rassi, **gestion financière à court terme et éléments théorie financière**, presses de l'université du Québec, 2016, p189.

<sup>4</sup> سمير محمد عبد العزيز، اقتصاديات الاستثمار، التمويل، التحليل المالي: مدخل في التحليل واتخاذ القرارات، مركز الإسكندرية للكتاب، الإسكندرية، مصر، 2006، ص 249.

<sup>5</sup> محمد مطر، التحليل المالي والائتماني، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص 32-34.

## الفصل الثاني: الربحية كمؤشر لقياس الأداء المالي للمؤسسة

✓ النسب التي تربط الأرباح بالمبيعات وتدل على قدرة نشاط البيع لتوليد الأرباح وتشمل هذه المجموعة النسب المالية التالية:

$$\bullet \text{ هامش إجمالي الربح} = \frac{\text{الربح الإجمالي}}{\text{صافي المبيعات}} \dots\dots\dots (13)$$

$$\bullet \text{ هامش الربح التشغيلي} = \frac{\text{ربح التشغيل قبل الفوائد والضرائب EBI}}{\text{صافي المبيعات}} \dots\dots\dots (14)$$

وتستعمل هذه النسبتين لقياس مدى قدرة المؤسسة على مواجهة الظروف الصعبة الناتجة عن الظروف الخارجية مثل انخفاض السعر السوقي..... الخ

✓ والنسب التي تربط الأرباح بالأموال المستثمرة في المؤسسة بقصد تمويل موجوداتها سواء كان مصدر هذه الأموال من المساهمين أو من الاقتراض أو من الاثنين معا. وتضم هذه المجموعة نسبا مالية مثل:

$$\bullet \text{ العائد على الأصول ROA} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{مجموع الأصول}} \dots\dots\dots (15)$$

ويطلق عليها أيضا مصطلح العائد على الاستثمار ROI وتحدد بالمعادلة التالية:

$$\bullet \text{ العائد على الاستثمار ROI} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{مجموع الأصول}} \dots\dots\dots (16)$$

ويتم حسابها أيضا بالمعادلة التالية:

$$\bullet \dots\dots\dots (17) \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة} + \text{الفوائد المدفوعة} (1 - \text{ض})}{\text{مجموع الأصول}}$$

حيث (ض) يقصد بها معدل ضريبة الدخل.

✓ العائد على حقوق المساهمين العاديين ROE:

$$\bullet \dots\dots\dots (18) \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة} - \text{توزيعات الأسهم الممتازة}}{\text{مجموع حقوق المساهمين العاديين}} = \text{ROE}$$

✓ القوة الإرادية

توجد حالتين هما:

• إذا كانت القوة الإرادية مرادفا للعائد على الأصول ROA، فإنها تحدد بالمعادلة التالية:

EP = هامش الربح التشغيلي \* معدل دوران الأصول ..... (19)

• إذا كانت مرادفا للعائد على الاستثمار ROI فإنها تحدد بالمعادلة التالية:

EP = حافة الربح بعد الضريبة \* معدل دوران الأصول ..... (20)

تقيس نسبة هامش الربح صافي الربح الذي تحصل عليه المؤسسة من مبيعاتها بعد استبعاد التكاليف، وكلما كانت النسبة أعلى كلما كان أفضل للمؤسسة.<sup>1</sup>

العائد على الأصول يقيس قدرة المؤسسة على تحقيق العائد من خلال استثمارها في الأصول، كما تعد نسبة من مؤشرات قياس الأداء على المدى القصير، وقياس كل وحدة مستثمرة على تحقيق الربح.

العائد على حقوق الملكية يقيس الربح المحقق لكل وحدة من أموال الملكية للمؤسسة وهو يعكس مدى كفاءة إدارة المؤسسة في استخدام أموال الملكية لتحقيق الأرباح.<sup>2</sup>

## 2-نسب السيولة

تدل هذه المؤشرات على ملاءة المؤسسة في الأجل القصير، ويقصد بها قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل، أي مدى كفاية التدفقات النقدية التي تتمكن المؤسسة من مواجهة التزاماتها المالية وتجنب عدم الملاءة الفنية ومضمونها أن المؤسسة لديها المال الكافي لتسديد ديونها ولكن عدم سيولة هذا المال عند نقطة زمنية محددة قد يعرض المؤسسة إلى مخاطر السيولة، لذلك إن ملاءة المؤسسة من عدمه يعد مقياسا مناسباً وحقيقياً لمخاطر السيولة.<sup>3</sup> بالإضافة إلى تحليل وتقييم مركز رأس المال العامل، والتعرف على درجة تداول عناصره.<sup>4</sup>

وتشمل هذه النسب ما يلي:

<sup>1</sup> عهود عبد الحفيظ علي الخصاونة، مبادئ الإدارة المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص75.

<sup>2</sup> نجلاء إبراهيم عبد الرحمن، ايلاف ناصر القرني، أثر التغير في رأس المال العامل على ربحية الشركات المساهمة السعودية "دراسة تطبيقية على قطاع تجزئة السلع الكمالية"، مجلة رماح للبحوث الاقتصادية، العدد 43، 2020، ص10.

<sup>3</sup> عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي، الطبعة الأولى، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص85.

<sup>4</sup> هشام محمد الزغبي، الإدارة والتحليل المالي، الطبعة الأولى، دار الفكر للطباعة والنشر، عمان، الأردن، 2000، ص237.

## الفصل الثاني: الربحية كمؤشر لقياس الأداء المالي للمؤسسة

- **نسبة التداول:** تعتبر مقياس عام للسيولة وتمثل هذه النسبة نسبة الأصول المتداولة إلى الخصوم المتداولة، إذا كانت نتيجة التداول أكبر من الواحد هذا يعني أن المؤسسة لديها الأصول المتداولة الكافية لمقابلة التزاماتها الجارية، وتحسب بالمعادلة التالية:

$$\text{نسب التداول} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الخصوم المتداولة}} \cdot 1 \dots\dots\dots (21)$$

تبين هذه النسبة عدد مرات تغطية الأصول المتداولة للخصوم المتداولة، فهي تقيس قدرة المؤسسة على أداء التزاماتها قصيرة الأجل.<sup>2</sup>

- **نسبة السيولة السريعة:** من عيوب نسبة التداول أنها تعتبر كل الأصول المتداولة لها نفس درجة السيولة وهذا غير صحيح، حيث أن المخزونات أقل سيولة لهذا يتم استبعاده من الأصول المتداولة.<sup>3</sup> لهذا يتم حساب نسبة السيولة السريعة من خلال المعادلة التالية:

$$\text{نسبة السيولة السريعة} = \frac{\text{الأصول المتداولة - المخزون}}{\text{الخصوم المتداولة}} \cdot 4 \dots\dots\dots (22)$$

يستخدم مفهوم السيولة للتعبير عن مدى إمكانية تحويل الأصول إلى نقدية سائلة بسرعة مناسبة وبقيمة قريبة من قيمتها في السوق عندما تظهر الحاجة إلى تلك النقدية، لهذا السبب يتم حذف المخزون في هذه النسبة.<sup>5</sup>

- **نسبة النقدية (السيولة الجاهزة):** تركز هذه النسبة على العلاقة بين النقدية والأوراق المالية والخصوم المتداولة حيث يتم استبعاد المدينين من بسط النسبة السابقة.<sup>6</sup> ويتم حسابها من خلال النسبة التالية:

$$\text{نسبة النقدية} = \frac{\text{الأصول النقدية و الشبه النقدية}}{\text{الخصوم المتداولة}} \cdot 7 \dots\dots\dots (23)$$

<sup>1</sup> محمد الصيرفي، التحليل المالي، الطبعة الأولى، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2014، ص 232.

<sup>2</sup> عبد الغفار حنفي، أساسيات التحليل المالي ودراسات الجدوى، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2004، ص 83.

<sup>3</sup> محمد تيسير الرجبي، تحليل القوائم المالية، الطبعة الأولى، المؤسسة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، مصر، 2014، ص 160.

<sup>4</sup> محمد مطر، مرجع سبق ذكره، ص 24 - 25.

<sup>5</sup> محمود فتوح، أهم النسب والمؤشرات في عالم المال والأعمال، ترجم عن سيارن ولش، شعاع للنشر والعلوم، حلب، سوريا، 2010، ص 132.

<sup>6</sup> محمد تيسير الرجبي، مرجع سبق ذكره، ص 161.

<sup>7</sup> محمد مطر، مرجع سبق ذكره، ص 25.

### • سرعة دوران النقدية

$$\text{سرعة دوران النقدية} = \frac{\text{المبيعات السنوية}}{\text{النقدية + شبه النقدية}} \dots\dots\dots (24)$$

لا توجد نسبة نموذجية لسرعة دوران النقدية، لذا يتم المقارنة بين المؤسسة والمؤسسات المتشابهة، والتغيرات التي تحدث لهذه النسبة خلال السنوات تقدم للمدير المالي مقياسا للكفاية في استخدام النقدية.<sup>1</sup> حيث أنها تبين عدد المرات التي تدورها النقدية خلال نشاط المؤسسة لفترة زمنية معينة.<sup>2</sup>

### ✓ نسبة المخزون إلى صافي رأس المال العامل

$$\text{نسبة المخزون إلى صافي رأس المال العامل} = \frac{\text{المخزون}}{\text{الأصول المتداولة - الخصوم المتداولة}} \dots\dots\dots (25)$$

الهدف من هذه النسبة هو الدلالة إلى الخسارة المحتملة للمؤسسة نتيجة لانخفاض قيم المخزون ومن ثم فإن انخفاض هذه النسبة يعد في صالح المؤسسة.<sup>3</sup> وتستخدم أيضا لقياس مدى استخدام رأس المال العامل الصافي في تمويل المخزونات التي تعتبر أصلا متداولا ذات سيولة أقل فإذا كانت أقل من 1 تعني أن رأس المال العامل أكبر من المخزون في المؤسسة والباقي من الأصول المتداولة المتمثلة في النقدية وأوراق القبض وزيادة رأس المال العامل الصافي على المخزون يكفي لتغطية الخصوم المتداولة.<sup>4</sup>

### الفرع الثاني: نسب النشاط والمديونية

بعد التعرف على نسب الربحية والسيولة تم تخصيص هذا الجزء للتعرف على نسب النشاط والمديونية.

<sup>1</sup> هيثم محمد الزغي، مرجع سبق ذكره، ص 238-239.

<sup>2</sup> محمد المبروك أبو زيد، التحليل المالي، الطبعة الثانية، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2009، ص 136.

<sup>3</sup> هيثم محمد الزغي، مرجع سبق ذكره، ص 239.

<sup>4</sup> محمد الصبري، مرجع سبق ذكره، ص 241.

### 1-نسب النشاط

تستخدم هذه النسب لتقييم مدى نجاح إدارة المؤسسة في إدارة الأصول والخصوم، أي أنها تقيس مدى كفاءتها في استخدام الموارد المتاحة للمؤسسة في اقتناء الأصول ومن ثم مدى قدرتها في الاستخدام الأمثل لهذه الأصول وتحقيق أكبر حجم ممكن من المبيعات وتحقيق أعلى ربح ممكن.<sup>1</sup>

وتشمل نسب النشاط على مجموعتين رئيسيتين هما:

#### ✓ نسب دوران الأصول والخصوم المتداولة:

$$\bullet \text{ معدل دوران الذمم المدينة} = \frac{\text{العملاء} * 365}{\text{رقم الأعمال يشمل الضريبة}} \dots\dots\dots (26)$$

$$\bullet \text{ متوسط فترة التحصيل} = \frac{365}{\text{معدل دوران الذمم المدينة}} \dots\dots\dots (27)$$

ويقاس هذان المعدلان كفاءة إدارة الائتمان ومدى فاعلية سياسات الائتمان والتحصيل، وكلما زاد معدل دوران الذمم المدينة أو انخفض متوسط فترة التحصيل كلما كان ذلك مؤشرا جيدا والعكس.<sup>2</sup>

الهدف من معدل دوران الذمم المدينة هو قياس سيولة الذمم أي قدرة المؤسسة على تحصيل ذممها من الحسابات المدينة وأوراق القبض.<sup>3</sup>

$$\bullet \text{ معدل دوران المخزون} = \frac{\text{تكلفة البضاعة المباعة}}{\text{متوسط المخزون}} \dots\dots\dots (28)$$

يعتبر هذا المؤشر من المؤشرات المهمة والتي يمكن من خلالها معرفة كفاءة إدارة المبيعات في تسويق منتجاتها فكلما دار المخزون أكثر كلما حققت المؤسسة مبيعات أكبر ومن ثم سيحقق هامش ربح أكبر.<sup>4</sup>

ويمكن حساب معدل دوران المخزون بالأيام بالقانون التالي:

<sup>1</sup> عبد الحليم كراجه، وآخرون، الإدارة والتحليل المالي: أسس - مفاهيم - تطبيقات، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2000، ص173.

<sup>2</sup> محي الدين عبد الرزاق حمزة، أساسيات التحليل المالي، الطبعة الأولى، دار الإعصار العلمي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2017، ص 60.

<sup>3</sup> سمير محمد عبد العزيز، مرجع سبق ذكره، ص246

<sup>4</sup> وائل رفعت خليل، أساسيات الإدارة المالية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2023، ص209.



## الفصل الثاني: الربحية كمؤشر لقياس الأداء المالي للمؤسسة

$$\checkmark \text{ معدل دوران المخزون بالأيام} = \frac{\text{معدل رصيد البضاعة}}{\text{تكلفة المبيعات}} \times 365 \dots\dots\dots (29)$$

معدل رصيد البضاعة هو متوسط بضاعة أول المدة + بضاعة آخر المدة وإذا لم تتوفر قيمة بضاعة أول المدة فيمكن اعتبار بضاعة آخر المدة ممثلة لذلك المعدل أو المتوسط وكذلك تكلفة البضاعة المباعة إذا لم تتوفر فيمكن تعويضها بالمبيعات في البسط بالرغم من زيادتها عن التكلفة بمقدار الأرباح المحققة.

وتعبر هذه النسبة أيضا على قدرتها على إبقاء البضاعة ضمن الحد المثالي المتناسب وحجم عملياتها وارتفاع هذا المعدل يعني استثمار المؤسسة لأموال أقل في المخزون، ولا يوجد معدل دوران نمطي ولكنه يتوقف على طبيعة الصناعة وسياسة البيع التي تتبعها المؤسسة،<sup>1</sup> حيث يتم مقارنة هذه النسبة مع نسب المؤسسات المماثلة لها في نفس الصناعة وفي حالة كان المعدل منخفضا في الوقت الذي كانت فيه المبيعات مرضية يدل على وجود مخزون كبير.<sup>2</sup>

$$\bullet \text{ متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون} = \frac{365}{\text{معدل دوران المخزون}} \dots\dots\dots (30)$$

ويقاس هذان المعدلان مدى كفاءة وفاعلية إدارة المخزون، وكلما زاد معدل دوران المخزون أو انخفض متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون كلما كان مؤشرا جيدا والعكس، مع مراعاة أن ارتفاعه أكثر مما يجب يزيد من مخاطر إدارة المخزون.<sup>3</sup>

$$\bullet \text{ معدل دوران الذمم الدائنة} = \frac{\text{تكلفة البضاعة المباعة}}{\text{العملاء}} \dots\dots\dots (31)$$

$$\text{أو:} \quad \frac{\text{المشتريات}}{\text{معدل رصيد الدائنين}} \dots\dots\dots (32)$$

$$\text{متوسط فترة الائتمان:} \quad \frac{365}{\text{معدل دوران الذمم الدائنة}} \dots\dots\dots (33)$$

يقيس معدل دوران الذمم الدائنة ومتوسط فترة الائتمان مدى نجاح تحقيق الملائمة بين سياستي البيع والشراء، لذا كلما انخفض معدل دوران الذمم الدائنة زاد عن متوسط فترة الائتمان وكلما كان ذلك مؤشرا على تخفيض

<sup>1</sup> عبد الحلیم كراجه، وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 174.

<sup>2</sup> هيثم محمد الزغبي، مرجع سبق ذكره، ص 241.

<sup>3</sup> محي الدين عبد الرزاق حمزة، مرجع سابق، ص 60-61.

## الفصل الثاني: الربحية كمؤشر لقياس الأداء المالي للمؤسسة

الضغوطات التي ستواجهها المؤسسة من زاوية السيولة، وذلك سيزيد من طول الفترة الزمنية التي يمنحها الموردون لتسديد فواتير المشتريات وهذا ما يخفف من ضغوطات السيولة.<sup>1</sup>

ويمكن حساب معدل دوران الحسابات الدائنة بالأيام من خلال العلاقة التالية:

$$\checkmark \text{ معدل دوران الذمم الدائنة بالأيام} = \frac{\text{معدل رصيد الحسابات الدائنة}}{\text{المشتريات}} \times 365 \dots\dots\dots (34)$$

وارتفاع معدل الأيـام يعد مؤشرا على حصول المؤسسة على تسهيلات ائتمانية جديدة أو مدة أطول في الوفاء.<sup>2</sup>

### • معدل دوران صافي رأس المال العامل

$$\text{معدل دوران صافي رأس المال العامل} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{معدل رصيد صافي رأس المال العامل}} \dots\dots\dots (35)$$

وكلما زاد هذا المعدل كان ذلك دليلا على كفاءة إدارة صافي رأس المال العامل والعكس صحيح. وتستخدم معدلات الدوران كمؤشرات مكملـة لنسب السيولة باعتبارها مؤشرات مفيدة لنوعية أو جودة الأصول المتداولة.<sup>3</sup>

### ✓ نسب دوران الأصول طويلة الأجل:

وتقيس كفاءة الإدارة في استغلال أصولها الثابتة بفاعلية تحقق العائد الأقصى لها، وكلما ارتفعت هذه المعدلات كان ذلك دليل جودة والعكس.

ومن أهم هذه المعدلات:

$$\bullet \text{ معدلات دوران الأصول} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{معدل مجموع الأصول}} \dots\dots\dots (36)$$

$$\bullet \text{ معدل دوران الأصول العاملة} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{مجموع الأصول - الأصول غير العاملة}} \dots\dots\dots (37)$$

<sup>1</sup> المرجع السابق، ص 61.

<sup>2</sup> عبد الحلـيم كـراجه، وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 174.

<sup>3</sup> محي الدين عبد الرزاق حمزة، مرجع سابق، ص 62.

• معدل دوران الأصول الملموسة =  $\frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{مجموع الأصول - الأصول غير الملموسة}}$  1. .... (38)

## 2-نسب المديونية

يتم تمويل المؤسسات عادة من مصدرين هما: التمويل الذاتي أي أصحاب المؤسسة أو الدائنين الخارجين، تدل هذه النسب على مدى اعتماد المؤسسة في تمويلها على الأموال المقترضة، هذه النسب لها تأثير على ربحية المؤسسة وخاصة لأنه يتم الاعتماد على التمويل بواسطة الديون وتحمل المؤسسة أعباء مالية ثابتة متمثلة في تكاليف استخدام هذه الأموال.<sup>2</sup>

ومن أهم هذه النسب ما يلي:

### ✓ نسبة الديون إلى الأصول

تقيس هذه النسبة مدى مساهمة المقرضين والدائنين في عملية تمويل الأصول، ويجب أن تكون النسبة في حدود 33%، أي ثلث الأصول وبالتالي لو زادت عن ذلك لا تستطيع المؤسسة الاقتراض مجدداً.

نسبة إجمالي الديون إلى الأصول =  $\frac{\text{مجموع الالتزامات}}{\text{مجموع الأصول}}$  3. .... (39)

كما يمكن حسابها على النحو التالي:

نسبة الديون إلى الأصول =  $\frac{\text{الخصوم المتداولة} - \text{الخصوم الأخرى}}{\text{قيمة الأصول الكلية}}$  . .... (40)

ويفضل في بعض الصناعات الخاصة مثل صناعات المرافق العامة استخدام نسبة مالية توضح نسبة المديونية إلى إجمالي التمويل الكلي للمؤسسة بعد استبعاد الخصوم المتداولة من كل منهما على النحو الآتي:

نسبة الديون إلى الأصول =  $\frac{\text{قيمة الدين أو الإلتزامات الكلية} - \text{الخصوم المتداولة}}{\text{قيمة الأصول الكلية} - \text{الخصوم المتداولة}}$  . .... (41)

<sup>1</sup> المرجع السابق، ص 63.

<sup>2</sup> محمد الصيرفي، مرجع سبق ذكره، ص 242-243.

<sup>3</sup> صابر تاج السر محمد عبد الرحمن الكنزي، التحليل المالي، الطبعة الأولى، خوارزم العلمية للنشر والتوزيع، جدة، المملكة العربية السعودية، 2015، ص 104.

## الفصل الثاني: الربحية كمؤشر لقياس الأداء المالي للمؤسسة

يفضل الدائنين الخارجين أن تكون نسبة الديون إلى الأصول منخفضة لتكون قادرة على مواجهة الخسائر التي تواجهها لمدة سنة، كما أنهم ينظرون إلى أصول المؤسسة على أنها توفر السيولة لحمايتها من الخسائر.<sup>1</sup>

✓ نسبة الديون إلى حق الملكية

$$(42) \dots\dots\dots \frac{\text{ديون الكلية}}{\text{صافي حقوق المساهمين}} = \text{نسبة الديون إلى حق الملكية}$$

✓ نسبة الديون قصيرة الأجل إلى حق الملكية

$$(43) \dots\dots\dots \frac{\text{الديون قصيرة الأجل}}{\text{حق الملكية}} = \text{نسبة الديون قصيرة الأجل إلى حق الملكية}$$

الهدف من هذه النسب هو معرفة مصادر التمويل المعتمدة من طرف المؤسسة لتمويل أصولها المختلفة لمعرفة أهمية كل مصدر تمويلي.<sup>2</sup>

✓ نسبة الديون طويلة الأجل إلى رأس المال الكلي

$$(44) \dots\dots\dots \frac{\text{الديون و الالتزامات طويلة الأجل}}{\text{رأس المال الكلي}} = \text{نسبة الديون طويلة الأجل إلى رأس المال الكلي}$$

تمثل هذه النسبة أهمية الديون طويلة الأجل نسبة إلى رأس المال الإجمالي للمؤسسة على أساس القيمة السوقية، ومن الأحسن مقارنة هذه النسبة لعدة سنوات لنفس المؤسسة أو مقارنتها مع مؤسسات مشابهة.<sup>3</sup>

✓ نسبة الخصوم المتداولة إلى حق الملكية

تبرز هذه النسبة العلاقة بين مقدار الأموال المقدمة من قبل أصحاب المؤسسة، ومقدار الأموال الخارجية المحصلة عن طريق الالتزامات الجارية، فكلما كانت مبالغ الالتزامات الجارية محدودة، فإن ذلك سوف ينعكس على زيادة في الالتزامات طويلة الأجل لتعويض العجز في حقوق الملكية.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> محمد الصيرفي، مرجع سبق ذكره، ص 243.

<sup>2</sup> هيثم محمد الزغي، مرجع سبق ذكره، ص 245.

<sup>3</sup> محمد الصيرفي، مرجع سبق ذكره، ص 244.

<sup>4</sup> محمد المبروك أبو زيد، مرجع سبق ذكره، ص 158.

$$(45) \dots\dots\dots \frac{\text{الخصوم المتداولة}}{\text{حق الملكية}} = \text{نسبة الخصوم المتداولة إلى حق الملكية}$$

تبين هذه النسبة نسبة أموال أصحاب المؤسسة مقارنة مع أموال أصحاب الديون الجارية، فإذا كانت نسبة مساهمة أصحاب المؤسسة قليلة يمتنع الدائنون عن منح قروض طويلة الأجل، وبالتالي منح قروض قصيرة الأجل وتمثل نسبة كبيرة.<sup>1</sup>

### ✓ نسبة الأصول الثابتة إلى حق الملكية

$$(46) \dots\dots\dots \frac{\text{الأصول الثابتة}}{\text{حق الملكية}} = \text{نسبة الأصول الثابتة إلى حق الملكية}$$

تبين هذه النسبة أموال المؤسسة المستثمرة في الأصول الثابتة الغير متداولة، ولا يجب أن تزيد عن 65% حتى لا يصعب على المدير المالي مواجهة تمويل الالتزامات الجارية واللجوء إلى إصدار أسهم جديدة.<sup>2</sup>

### الفرع الثالث: نسب السوق والرفع المالي

بعد التعرف على كل من نسب الربحية والسيولة والنشاط والمديونية سننتقل في هذا الجزء لدراسة نسب السوق ونسب الرفع المالي.

#### 1-نسب السوق

تستخدم من طرف محلي الأسهم لتقييم أداء المؤسسات، والمستثمرين الحاليين والمحتملين المتعاملين في أسواق المال في التعرف على اتجاهات الأسعار السوقية للأسهم، ومن أهم هذه النسب ما يلي:<sup>3</sup>

$$(47) \dots\dots\dots \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة-توزيعات الأسهم الممتازة}}{\text{عدد الأسهم العادية}} = \text{✓ عائد السهم العادي}$$

هذه المعادلة تستخدم لتحديد عائد السهم الأساسي عندما يكون هيكل رأس المال لا يحتوي على إصدارات قابلة للتحويل إلى أسهم عادية كالأسهم الممتازة والسندات، وفي حالة هيكل رأس المال يحتوي على الأسهم الممتازة

<sup>1</sup> محمد الصبري، مرجع سابق، ص 244-245.

<sup>2</sup> المرجع السابق، ص 245.

<sup>3</sup> حمزة محي الدين عبد الرزاق، مرجع سبق ذكره، ص 65-67.

## الفصل الثاني: الربحية كمؤشر لقياس الأداء المالي للمؤسسة

والسندات القابلة للتحويل إلى أسهم عادية يتطلب حساب عائد السهم المخفض، من خلال معادلة تأخذ في الحسبان احتمال تحويل تلك الإصدارات إلى أسهم عادية.

$$(48) \dots\dots\dots \frac{\text{التوزيعات المعلن عنها للمساهمين العاديين}}{\text{عدد الأسهم العادية}} = \text{توزيعات السهم العادي} \checkmark$$

$$(49) \dots\dots\dots \frac{\text{توزيعات السهم العادي } DPS}{\text{عائد السهم العادي } EPS} = \text{نسبة توزيع الأرباح} \checkmark$$

$$(50) \dots\dots\dots \text{نسبة حجز الأرباح} = I - \text{dps} \checkmark$$

$$(51) \dots\dots\dots \frac{\text{توزيعات السهم العادي}}{\text{السعر السوقي}} = \text{ربح السهم العادي} \checkmark$$

تقيس هذه المعادلة تكلفة الفرصة البديلة للاستثمار في السهم حيث يساعد على اتخاذ القرار إما ببيع السهم أو الاحتفاظ به.

$$(52) \dots\dots\dots \frac{\text{عائد السهم العادي}}{\text{السعر السوقي للسهم}} = \text{معدل الرسيلة} \checkmark$$

$$(53) \dots\dots\dots \frac{\text{السعر السوقي للسهم}}{\text{عائد السهم العادي}} = \text{مضاعف السعر السوقي للسهم} \checkmark$$

تقيس هذه المعادلة طول فترة استرداد الأموال المستثمرة في السهم ويتم تقييم القيمة السوقية للسهم من خلاله بالإضافة إلى التنبؤ بالسعر المستقبلي للسهم، ويستخدمه المضاربين في الأسهم لاختيار أسهم المؤسسات التي تتم المضاربة عليها، فكلما انخفض كلما زاد أملهم في تحقيق مكاسب رأسمالية ويتم تشجيعهم لشراء الأسهم، وفي الحالة العكسية أي ارتفع المؤشر عن المعيار السائد للصناعة دل على تضخم السعر السوقي للسهم أي زيادة المخاطر في المضاربة عليه.

$$(54) \dots\dots\dots \frac{\text{مجموع حقوق المساهمين العاديين}}{\text{عدد الأسهم العادية}} = \text{القيمة الدفترية للسهم العادي} \checkmark$$

يدل ارتفاع النسبة على تحقيق الأرباح من طرف المؤسسة، وبالتالي تشجع على الاستثمار في أسهمها، وفي الحالة العكسية تدل على تحقيق خسائر وبالتالي استهلاك جزء من رأسمالها.

## الفصل الثاني: الربحية كمؤشر لقياس الأداء المالي للمؤسسة

بالإضافة إلى النسب السابقة توجد نسب أخرى هي:<sup>1</sup>

$$\checkmark \text{ نسبة العائد على المبيعات} = \frac{\text{صافي الربح قبل الفوائد و الضرائب}}{\text{صافي المبيعات}} \dots\dots\dots (55)$$

$$\checkmark \text{ نسبة هامش الربح} = \frac{\text{صافي الربح بعد الفوائد و الضرائب}}{\text{صافي المبيعات}} \dots\dots\dots (56)$$

### 2-نسب الرفع المالي.

يقصد بالرافعة المالية مدى اعتماد المؤسسة على الديون في تمويل استثماراتها، لذلك مؤشرات دالة لملاءة المؤسسة في الأجل الطويل، كما أن مؤشرات مقياسا مناسبة للمخاطر المالية، وعليه فإن الاستخدام المفرط للرافعة المالية قد يجعل المؤسسة أمام عدم ملاءة حقيقية ومضمونها أن القيمة السوقية لأصول المؤسسة غير كافية للوفاء بالتزاماتها المالية عند التصفية.<sup>2</sup>

تقيس نسب هذه المجموعة مدى مساهمة كل من الملاك والدائنين في تمويل المؤسسة، ويهتم المقرضون بهذه النسب على أساس أن زيادة الضمانات المقدمة من المؤسسة يعتبر أمانا لهم عند إقراضهم لها، ومن وجهة نظر إدارة المؤسسة فإن ارتفاع نسبة القروض معناه فقدان سيطرتهم بالتدريج على المؤسسة واحتمال تعرضهم لمخاطر التصفية، ولكن من الزاوية الأخرى فإن مساهمة الملاك بنسبة أصغر في التمويل الكلي للمؤسسة، فهذا يعني أن معظم الأخطار يقوم الدائنون بتحملها، وفي نفس الوقت نجد أن تأثير الرفع المالي إذا نجح يؤدي إلى تضخيم أرباح ملاك المؤسسة،<sup>3</sup> ومن أهم هذه النسب ما يلي:<sup>4</sup>

### ✓ نسبة الديون/الأصول

$$\text{نسبة الديون/الأصول} = \frac{\text{مجموع الديون}}{\text{مجموع الأصول}} \dots\dots\dots (57)$$

<sup>1</sup> صابر تاج السر محمد عبد الرحمن الكنزي، مرجع سبق ذكره، ص 110.

<sup>2</sup> عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، مرجع سبق ذكره، ص 86.

<sup>3</sup> سمير محمد عبد العزيز، مرجع سبق ذكره، ص 236.

<sup>4</sup> محي الدين عبد الرزاق حمزة، مرجع سبق ذكره، ص 64.

## الفصل الثاني: الربحية كمؤشر لقياس الأداء المالي للمؤسسة

تزداد المخاطر كلما ارتفعت هذه النسبة والعكس، من الصعب تحديد معايير للنسبة السابقة حيث تختلف حسب حجم وطبيعة نشاط المؤسسة، كلما ارتفعت النسبة تزداد مخاطر الرفع المالي.

بعد التعرف على النسب المالية والمتمثلة في نسب الربحية والسيولة والنشاط والمديونية ونسب السوق والرفع المالي سيتم تلخيصها من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم (02): النسب المالية.

المعادلة	النسبة	المجموعة
$\frac{\text{اجمالي الربح}}{\text{صافي المبيعات}}$	هامش إجمالي الربح	نسب الربحية
$\frac{\text{الربح التشغيلي قبل الفوائد و الضرائب}}{\text{صافي المبيعات}}$	هامش الربح التشغيلي	
$\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{مجموع الأصول}}$	العائد على الأصول	
$\frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{مجموع الأصول}}$	العائد على الاستثمار	
$\frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة - توزيعات الأسهم الممتازة}}{\text{مجموع حقوق المساهمين العاديين}}$	العائد على حقوق المساهمين العاديين	
هامش الربح التشغيلي * معدل دوران الأصول أو هامش الربح بعد الضريبة * معدل دوران الأصول	القوة الايرادية	
$\frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الخصوم المتداولة}}$	نسبة التداول	
$\frac{\text{الأصول المتداولة - المخزون}}{\text{الخصوم المتداولة}}$	نسبة السيولة السريعة	
$\frac{\text{الأصول النقدية و الشبه النقدية}}{\text{الخصوم المتداولة}}$	نسبة النقدية	



## الفصل الثاني: الربحية كمؤشر لقياس الأداء المالي للمؤسسة

$\frac{\text{المبيعات السنوية}}{\text{النقدية} + \text{شبه النقدية}}$	سرعة دوران النقدية	نسب النشاط
$\frac{\text{المخزون}}{\text{الأصول المتداولة} - \text{الخصوم المتداولة}}$	نسبة المخزون إلى صافي رأس المال العامل	
$\frac{\text{العملاء} * 365}{\text{رقم الأعمال يشمل الضريبة}}$	معدل دوران الذمم المدينة بالأيام	
$\frac{365}{\text{معدل دوران الذمم المدينة}}$	متوسط فترة التحصيل	
$\frac{\text{تكلفة البضاعة المباعة}}{\text{متوسط المخزون}}$	معدل دوران المخزون	
$\frac{365}{\text{معدل دوران المخزون}}$	متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون	
$\frac{\text{تكلفة البضاعة المباعة}}{\text{معدل رصيد الدائنين}}$	معدل دوران الذمم الدائنة	
$365 \times \frac{\text{معدل رصيد الحسابات الدائنة}}{\text{المشتريات}}$	معدل دوران الذمم الدائنة بالأيام	
$\frac{365}{\text{معدل دوران الذمم الدائنة}}$	متوسط فترة الائتمان	
$\frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{معدل رصيد صافي رأس المال العامل}}$	معدل دوران صافي رأس المال العامل	
$\frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{معدل مجموع الأصول}}$	معدل دوران الأصول	
$\frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{مجموع الأصول} - \text{الأصول غير العاملة}}$	معدل دوران الأصول العاملة	
$\frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{مجموع الأصول} - \text{الأصول غير الملموسة}}$	معدل دوران الأصول الملموسة	
$\frac{\text{قيمة الدين أو الإلتزامات الكلية} - \text{الخصوم المتداولة}}{\text{قيمة الأصول الكلية} - \text{الخصوم المتداولة}}$	نسبة الديون إلى الأصول	

## الفصل الثاني: الربحية كمؤشر لقياس الأداء المالي للمؤسسة

$\frac{\text{مجموع الالتزامات}}{\text{مجموع الاصول}}$	نسبة إجمالي الديون إلى الأصول	نسب المديونية	
$\frac{\text{الخصوم المتداولة} \div \text{الخصوم الأخرى}}{\text{قيمة الأصول الكلية}}$	نسبة الديون على الاصول		
$\frac{\text{ديون الكلية}}{\text{صافي حقوق المساهمين}}$	نسبة الديون إلى حق الملكية		
$\frac{\text{الديون قصيرة الأجل}}{\text{حق الملكية}}$	نسبة الديون قصيرة الأجل إلى حق الملكية		
$\frac{\text{الديون و الالتزامات طويلة الأجل}}{\text{رأس المال الكلي}}$	نسبة الديون طويلة الأجل إلى رأس المال الكلي		
$\frac{\text{الخصوم المتداولة}}{\text{حق الملكية}}$	نسبة الخصوم المتداولة إلى حق الملكية		
$\frac{\text{الأصول الثابتة}}{\text{حق الملكية}}$	نسبة الأصول الثابتة إلى حق الملكية		
$\frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة} - \text{توزيعات الأسهم الممتازة}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$	عائد السهم العادي		
$\frac{\text{التوزيعات المعلن عنها للمساهمين العاديين}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$	توزيعات السهم العادي		
$\frac{\text{توزيعات السهم العادي}}{\text{عائد السهم العادي}}$	نسبة توزيع الأرباح		
DPS –I	نسبة حجز الأرباح		
$\frac{\text{توزيعات السهم العادي}}{\text{السعر السوقي}}$	ربح السهم العادي		
$\frac{\text{عائد السهم العادي}}{\text{السعر السوقي للسهم}}$	معدل الرسملة		

## الفصل الثاني: الربحية كمؤشر لقياس الأداء المالي للمؤسسة

$\frac{\text{السعر السوقي للسهم}}{\text{عائد السهم العادي}}$	مضاعف السعر السوقي للسهم	نسب السوق
$\frac{\text{مجموع حقوق المساهمين العاديين}}{\text{الأسهم العادية}}$	القيمة الدفترية للسهم العادي	
$\frac{\text{صافي الربح قبل الفوائد و الضرائب}}{\text{صافي المبيعات}}$	نسبة العائد على المبيعات	
$\frac{\text{صافي الربح بعد الفوائد و الضرائب}}{\text{صافي المبيعات}}$	نسبة هامش الربح	
$\frac{\text{مجموع الديون}}{\text{مجموع الأصول}}$	نسبة الديون/الأصول	
$\frac{\text{مجموع الديون}}{\text{مجموع الأصول}}$	نسبة الديون/الأصول	نسب الرفع المالي

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على ما سبق.

يبين الجدول السابق النسب المالية التي تم التطرق لها وتقسيمها إلى ست مجموعات المتمثلة في: نسب الربحية ونسب السيولة، النشاط، المديونية ونسب السوق، نسب الرفع المالي.

خلاصة القول أن تقييم الأداء المالي هو مجموعة الدراسات التي تقوم بها المؤسسة لتأكد من مدى تحقيقها للأهداف المسطرة وكفاءة وفعالية الإدارة الإنتاجية والتسويقية.... إلخ، ومراقبة تطور كفاءة المؤسسة من سنة لأخرى أو مقارنتها مع المؤسسات المنافسة من نفس القطاع، وتختلف أهميته باختلاف الطرف المعني فمثلا يهتم الدائنون التجاريون بسيولة المؤسسة أما المستثمرون بالأرباح، ويهتم حامل السندات بضمان التدفق النقدي، ويهتم الإداريون بالرقابة الداخلية والأداء الأفضل، وتتمثل أركان تقييم الأداء المالي في وجود أهداف محددة مسبقا وقياس الأداء الفعلي ومقارنة الأداء الفعلي بالمعايير من أجل تحديد الانحرافات واتخاذ القرارات المناسبة لتصحيح الانحرافات، وتتمثل الخطوات في إعداد الموازنات والقوائم المالية والتقارير السنوية، في حساب النسب المالية، دراسة وتقييم النسب المالية ووضع التوصيات، وتتمثل معايير تقييم الأداء المالي في: معيار القيادة، معيار الأفراد، معيار المعرفة، معيار العمليات، معيار المالية.

## الفصل الثاني: الربحية كمؤشر لقياس الأداء المالي للمؤسسة

---

تعتبر النسب المالية أداة هامة تستخدم في تحليل القوائم المالية لاتخاذ القرارات من طرف المؤسسة وأصحاب المصلحة، فهي تساهم في تحديد نقاط القوة والضعف وتطور الأداء المالي للمؤسسة، وتعظيم قيمة المؤسسة وحصتها السوقية وتمثل أداة رقابية، وهناك عدة أنواع للنسب المالية من بينها الربحية فهي تشير إلى قدرة المؤسسة على توليد الأرباح من خلال نشاطها خلال فترة، وتشير نسب النشاط لتقييم مدى نجاح إدارة المؤسسة في إدارة الأصول والخصوم، أما نسب المديونية لها تأثير على ربحية المؤسسة وخاصة لأنه يتم الاعتماد على التمويل بواسطة الديون وغيرها من النسب.

### المبحث الثالث: تقييم الأداء المالي باستخدام الربحية.

إن أول مفهوم للربحية قديم قدم الإنسان نفسه، فالربحية له تعني الاستفادة، فقد استفاد القديم من جهوده في صنع رمح أو فأس، تسهيلا لعملية الصيد، وبالمثل كلنا يربح من عمل شيء ما، فأنت تربح من جهودك لتعلم شيئا أو من تعلمك استخدام أداة، وأنت تربح من بيع عملك إذا استلمت في المقابل ما يغطي تكاليف عملك ومعيشتك.<sup>1</sup>

حيث تعتبر الربحية من أهم أهداف المؤسسات من أجل الحفاظ على مكانتها في السوق والاستمرار والبقاء، لذلك سنحاول التطرق لماهية الربحية من خلال مفهوم الربحية ونقاط القوة والضعف، ومعايير الربحية، والمبادلة بين المخاطر والربحية وعلاقتها بالسيولة.

### المطلب الأول: مفاهيم أساسية حول الربحية.

بعد التعرف على النسب المالية وأنواعها لا بد من التركيز على الربحية لأنه جزء من موضوع الدراسة حيث سيتم تناوله من خلال كل من المفهوم ونقاط القوة والضعف في هذا الجزء.

### الفرع الأول: مفهوم الربحية

عرفت على أنها "نسبة الربح إلى بعض المكونات من الميزانية العمومية أو قائمة الدخل، والربحية تقيس الكفاءة التشغيلية للمؤسسة وأنها تمكن الأطراف التي لها مصلحة بارتفاع هذه الكفاءة من مراقبتها، والكفاءة التشغيلية تعني قدرة المؤسسة على تحقيق العوائد الكافية لكل من المالكين، المقرضين، والعاملين".<sup>2</sup>

"الربحية تعني قياس مقدرة المنشأة الكسبية وهي مؤشر يوضح مدى الكفاية التي صاحبت انجاز العمليات التي قامت بها خلال فترة زمنية معينة"<sup>3</sup>

"الربحية هي النسبة بين الدخل المتحصل عليه أو المتوقع والموارد المستخدمة للحصول عليه".<sup>4</sup>

<sup>1</sup> سليمان أبو صباحا، مرجع سبق ذكره، ص 264.

<sup>2</sup> عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشه، مرجع سبق ذكره، ص 36.

<sup>3</sup> منير شاكور محمد، وآخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2005، ص 62.

<sup>4</sup> Djibril Mbongue, **analyse de l'impact de la gestion de trésorerie sur la rentabilité d'une Entreprise** : cas de CCGT travaux, p25.

عرفت على أنها " عبارة عن العلاقة بين الأرباح التي تحققها المؤسسة والاستثمارات التي ساهمت في تحقيق هذه الأرباح، وتعتبر الربحية هدفاً للمؤسسة ومقياساً للحكم على كفاءتها على مستوى الوحدة الكلية أو الوحدات الجزئية".<sup>1</sup>

وعرف أيضاً "هو العائد الدوري الذي يحصل عليه المشروع نتيجة الاستثمار ويعد إحدى المؤشرات المهمة للحكم على كفاءة المشروع ومدى استمراريته، وتقاس قدرة المشروع على تحقيق الربح من خلال معرفة القدرة الإرادية الناجمة عن الأنشطة التشغيلية ومعدل العائد على الاستثمار".<sup>2</sup>

من خلال بعض التعاريف السابقة وحسب وجهة نظري فالربحية هي العلاقة بين النتيجة والنشاط أي رقم الأعمال، أما المردودية فهي العلاقة بين النتيجة والأموال المستثمرة وبالتالي هذا يمثل تعريف المردودية وليس الربحية. فالربحية هدف أساسي لجميع المؤسسات وأمر ضروري لبقيتها واستمرارها وغاية يتطلع إليها المستثمرون، ومؤشر يهتم به الدائنون عند تعاملهم مع المؤسسة، وهي أيضاً أداة هامة لقياس كفاءة الإدارة في استخدام الموارد الموجودة.<sup>3</sup>

فالربح ضروري لاستمرار المؤسسات فكلما زادت الربحية كلما أمكن تجديد الأصول وتحسين جودة المنتجات، والإنفاق على البحث والتطوير، والاستثمار في مجالات جديدة، أما المشروع غير المربح فمضيره التصفية وضياع بعض الحقوق فالعمال يفقدون عملهم والموردون والدائنون يفقدون بعض أموالهم إذا فاقت الخسارة أموال الملاك.<sup>4</sup>

### ❖ مفاهيم مرتبطة بالربحية:

- صافي الربح الشامل: ويظهر في حساب الأرباح والخسائر إذ يشمل على كل مصروفات المؤسسة.

- صافي الربح التشغيلي: ويتحقق من مقابلة إيرادات العمليات العادية للمؤسسة مع مصروفات التشغيل فقط.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> مفلح عقل، مقدمة في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي، عمان، 2009، ص 62.

<sup>2</sup> دريد كامل آل شبيب، مبادئ الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص 26.

<sup>3</sup> محمد موسى أحمد علي، إدارة المؤسسات والأسواق المالية، الطبعة الأولى، مكتبة الوفاء القانونية، الإسكندرية، مصر، 2015، ص 217.

<sup>4</sup> سليمان أبو صبحا، مرجع سبق ذكره، ص 265.

<sup>5</sup> هيثم محمد الزغبي، مرجع سبق ذكره، ص 42.

## الفصل الثاني: الربحية كمؤشر لقياس الأداء المالي للمؤسسة

من خلال ما سبق يمكن تعريف الربحية هي مدى تحقيق عوائد خلال فترة زمنية معينة الناتجة عن النشاط وتعتبر من أهم أهداف المؤسسة والمستثمرين لبقائها واستمرارها ومؤشر لكفاءة الإدارة وهي العلاقة بين النتيجة ورقم الأعمال المحققة.

### الفرع الثاني: نقاط قوة وضعف لمقاييس الربحية.

يمثل العائد على الاستثمار من أهم مقاييس الربحية لقياس أداء المؤسسة للوصول لأهدافها الربحية، ومن أهم نقاط القوة والضعف ما يلي:<sup>1</sup>

#### 1- نقاط القوة.

- ✓ يمثل العائد على الاستثمار القيمة الأكثر تأثر بكل ما يحدث في المؤسسة.
- ✓ يؤثر على دقة الدراسات الاستثمارية في المؤسسة، وقياس كفاءة الإدارة في استخدام أصول المؤسسة لتوليد الأرباح.
- ✓ يعد العائد على الاستثمار قاسما مشتركا يمكن مقارنته بالكثير من المؤشرات الأدائية في الجوانب المختلفة في المؤسسة.
- ✓ يحفز الإدارة على الاستخدام الأمثل لأصولها.
- ✓ يؤدي تعظيم العائد إلى تحفيز الإدارة للحصول على الأصول الجديدة.

#### 2- نقاط الضعف.

- يعد العائد على الاستثمار حساسا للقيمة السوقية للأصول.
- يعتبر العائد على الاستثمار عديم الفائدة كمؤشر للمستقبل حيث أنه يقيس ما هو قائم.

من مزايا وعيوب الاعتماد على مؤشر العائد على الاستثمار ما يلي:<sup>2</sup>

#### ✓ مزايا

- يحفز على التركيز على العلاقة بين المبيعات والتكاليف والاستثمار.
- يساعد على ترشيد التكاليف.

<sup>1</sup> جعفر عبد الله موسى، الإدارة الإستراتيجية، الطبعة الأولى، خوارزم العلمية للنشر والتوزيع، جدة، المملكة العربية السعودية، 2013، ص 307-308.

<sup>2</sup> سعد صادق بحيرى، إدارة توازن الأداء، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2004، ص 195.

- يساعد على حسن إدارة الأصول.

### ✓ عيوب

- التركيز على الأقسام قد يكون على حساب المؤسسة ككل.
- اهتمامه بالمؤسسة في الأجل القصير قد يكون على حساب الاهتمام بها في الأجل الطويل.
- إذا زاد اهتمامه بالربحية فقط يضر بالمؤسسة في الأجل الطويل مما يؤدي إلى إهمال جوانب أخرى هامة مثل سمعة المؤسسة.

### المطلب الثاني: معايير الربحية.

هناك مجموعة من المعايير المختلفة لقياس الربحية أهمها ما يلي:<sup>1</sup>

**القوة الإرادية:** والمقصود بها قدرة المؤسسة على توليد الأرباح وتستند على نظرية صافي الربح الناتج عن العمليات التشغيلية الحالية أي تقيس قدرتها على توليد الربح التشغيلي.

**العائد على الاستثمار:** وهو مقياس مهم جدا ويعتمد على نظرية صافي الربح الشامل العائد على أموال أصحاب المؤسسة أو على حق الملكية.

### الفرع الأول: القوة الإرادية.

يستند هذا المعيار في قياس الربحية إلى العلاقة بين ربح العمليات والأصول التي ساهمت في تحقيقه، وتعرف القوة الإرادية بأنها قدرة الاستثمار المعين على تحقيق الأرباح نتيجة استخدامه، أو هي قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح نتيجة لاستخدام موجوداتها في نشاطها الأساسي ورياضيا هي عبارة عن نسبة ربح العمليات إلى موجودات المؤسسة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> محمد موسى أحمد علي، مرجع سبق ذكره، ص 219.

<sup>2</sup> أيمن الشنطي، عامر شقر، مقدمة في الإدارة والتحليل المالي، الطبعة الأولى، دار البداية، عمان، 2007، ص 23.



## الفصل الثاني: الربحية كمؤشر لقياس الأداء المالي للمؤسسة

حيث يرغب المستثمر في تقييم القوة الإيرادية للمؤسسة في ضوء أصولها أو مبيعاتها أو حقوق الملكية، وإذا لم تحقق المؤسسة الأرباح فإن الملاك الحاليين سوف يستثمرون في مؤسسات أخرى لاستثمار أموالهم، وبوجه عام هناك العديد من النسب التي تعكس مؤشر الربحية.<sup>1</sup>

**والقوة الإيرادية:** هي محصلة متغيرين رئيسيين هما:<sup>2</sup>

- قدرة الأصول على توليد المبيعات (معدل دوران الأصول).
- مقدار الربح في كل دينار من المبيعات (هامش الربح).

والقوة الإيرادية تعتبر مقياس أفضل من الربح للحكم على كفاية المؤسسة وهي مقياس لكفاءة الإدارة التشغيلية للمؤسسة، ويمكن أن يبرر استعمال الربح قبل الفوائد والضرائب والمصاريف الأخرى والإيرادات عن طريق:

- ✓ تنتج الفوائد عن القرارات المالية الخاصة بتركيبة الجانب الأيسر للميزانية، وليس عن القرارات التشغيلية.
- ✓ لا يجوز اعتبار المصروفات والإيرادات الأخرى، خاصة غير المتكررة منها والتي لا تنتج عادة عن النشاط الأساسي للمؤسسة ضمن مفهوم الربح عند تقييم كفاءة هذا النشاط.
- ✓ أما الضرائب فإن سيطرة الإدارة عليها ضعيفة، لاسيما أن الضرائب تتأثر بالشكل القانوني للمؤسسة وطبيعة النشاط الذي تمارسه وبتركيبة الجانب الأيسر للميزانية وهذه الأمور تعتبر سيطرة المؤسسة عليها محدودة.

### معادلة القوة الإيرادية:

$$\text{القوة الإيرادية} = \frac{\text{صافي ربح العمليات قبل الفائدة والضريبة}}{\text{صافي الأصول العاملة}} \dots (58)$$

هذه المعادلة لا تبرز العوامل الرئيسية التي تشارك في تحديد القوة الإيرادية للمؤسسة وهي:

### 1- معدل دوران الأصول العاملة:

يركز هذا المعدل على معدل العائد الذي حققته الإدارة من النشاط الدوري مع الأخذ بالحسبان الأصول العاملة فقط، أي إجمالي الأصول التي تساهم فعلا في تحقيق الأرباح، أي استبعاد الأصول التي لم تدخل بعد مرحلة

<sup>1</sup> أحمد محمد العداسي، التحليل المالي للقوائم المالية وفقا لمعايير المحاسبة الدولية، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص 141.

<sup>2</sup> أيمن الشنطي، عامر شقر، مرجع سبق ذكره، ص 24.

## الفصل الثاني: الربحية كمؤشر لقياس الأداء المالي للمؤسسة

التشغيل، حيث أن تلك الأصول لم تساهم بعد في النشاط ومن ثم لا يجوز أن تؤخذ في الحسبان عند قياس معدل العائد لقياس كفاءة الإدارة في تشغيل الأموال.<sup>1</sup>

ويعني عدد مرات تغطية المبيعات للأصول العاملة، أو عدد مرات استخدام الأصول العاملة في خلق المبيعات، وتعكس هذه النسبة مدى الكفاءة في استعمال المؤسسة لأصولها، وبشكل عام يدل معدل الدوران المرتفع على الكفاءة والعكس صحيح.

$$\text{الهامش} = \frac{\text{صافي ربح العمليات التشغيلي}}{\text{صافي المبيعات}} * 100\% \dots\dots\dots (59)$$

ويحتسب معدل الدوران بموجب المعادلة التالية:

$$\text{معدل دوران الأصول العاملة} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{صافي الأصول العاملة}} \dots\dots\dots (60)$$

### 2- الهامش الربحي:

وهو عبارة عن قدرة دينار من المبيعات على توليد الأرباح، أو عبارة عن مقدار الربح في كل دينار من دنائير المبيعات، ومعدل الهامش المنخفض يعني انخفاض سعر البيع أو انخفاض حجم المبيعات أو ارتفاع التكاليف.

$$\text{الهامش الربحي} = \frac{\text{صافي ربح العمليات}}{\text{صافي المبيعات}} \dots\dots\dots (61)$$

$$\text{القوة الأيرادية} = \text{الهامش نفسها} * \text{معدل الدوران} \dots\dots\dots (62)$$

### الفرع الثاني: العائد على الاستثمار

هناك مفهومان شائعان للاستثمار هما:<sup>4</sup>

<sup>1</sup> أمين السيد أحمد لطفي، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005، ص 375.

<sup>2</sup> أيمن الشنطي، عامر شقر، مرجع سابق، ص 24-25.

<sup>3</sup> المرجع السابق، ص 25.

<sup>4</sup> المرجع السابق، ص 27.

## الفصل الثاني: الربحية كمؤشر لقياس الأداء المالي للمؤسسة

• **المفهوم الأول:** ويقصد به جميع الأموال المستثمرة في المشروع أي إجمالي موجوداته وطبقا لهذا المفهوم فإن العائد على الاستثمار هو العائد على الأصول.

• **المفهوم الثاني:** ويقصد به الأموال المستثمرة من قبل أصحاب المشروع أي حقوق أصحاب المشروع وطبقا لهذا المفهوم فإن العائد على الاستثمار يعني العائد على حقوق المشروع.

يركز معدل العائد على الاستثمار على مدى قدرة المؤسسة في تحقيق عائد على جميع مصادر الأموال المستثمرة سواء كان مصدرها من حقوق المساهمين أو مصادر خارجية، لذلك فإنه يعتبر مقياسا لمدى نجاح إدارة المؤسسة في استخدام الأموال المتاحة بغض النظر عن مصدر تلك الأموال.<sup>1</sup>

$$\text{العائد على أصحاب المشروع} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{صافي حقوق أصحاب المشروع}} \dots\dots\dots (63)$$

ويقصد بمكونات هذه المعادلة ما يلي:<sup>2</sup>

✓ **حقوق أصحاب المشروع:** وهي رأس المال المدفوع مضافا إليه الاحتياطات المختلفة والأرباح غير الموزعة، وهذه الحقوق تساوي مجموع الأصول مطروحا منها جميع الديون طويلة الأجل وقصيرة الأجل وكما تطرح منهما أية أصول غير ملموسة إذا تحدثنا عن صافي حقوق المالكين الملموسة.

✓ **صافي الربح بعد الضريبة:** ويقصد به الربح المحقق من عمليات المؤسسة أو من أية مصادر أخرى بعد طرح الضريبة، أي الربح الشامل الصافي وهناك من يرى احتساب هذه النسبة قبل الضريبة باعتبار أن الضريبة عنصر لا سيطرة لإدارة المؤسسة عليه لكن الرد على ذلك هو أن الهدف من المعادلة هو قياس الربحية النهائية للمستثمرين وهذا يتطلب احتساب النسبة بعد الضريبة المفروضة على الأرباح المخصصة.

ويعكس العائد على حقوق المالكين أو حقوق أصحاب المؤسسة كفاءة إدارة المؤسسة في إدارة جانبي الميزانية أو المهارة في استخدام الأصول لتحقيق المبيعات (كفاءة التشغيل وكذلك المهارة في تركيب الجانب الأيسر) الكفاية المالية، لتحقيق أفضل عائد ممكن لأصحاب المشروع ويمكن توضيح هذه الفكرة ببعض من خلال المعادلة

<sup>1</sup> أمين السيد أحمد لطفي، مرجع سبق ذكره، ص 374.

<sup>2</sup> أيمن الشنطي، عامر شقر، مرجع سبق ذكره، ص 27.

لعائد حقوق أصحاب المشروع التي سبقت الإشارة إليها وذلك بضرب كل من البسط والمقام في الأصول وبذلك نحصل على المعادلة التالية:

$$\text{العائد على حقوق أصحاب المشروع} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{الأصول}} * \frac{\text{الأصول}}{\text{صافي حقوق أصحاب المشروع}} \dots\dots\dots (64)$$

$$\text{العائد على حقوق أصحاب المشروع} = \text{العائد على الأصول} * \text{مضاعف الرافعة المالية} \dots\dots\dots (65)$$

يمثل مقياسا لمعدل العائد على استثمارات المالكين، ويستخدم هذا المؤشر بشكل كبير في دراسة وتحليل العلاقة بين معدل العائد على ثروة المالكين والرافعة المالية ومقسوم الأرباح، إضافة إلى بحث وتحليل مقاييس واتجاهات النمو فيها.<sup>1</sup>

### المطلب الثالث: المبادلة بين المخاطر والربحية وعلاقتها بالسيولة.

ترتبط كل من السيولة والمخاطر ارتباطا وثيقا بالربحية لذلك سنتطرق في هذا الجزء من الدراسة إلى المبادلة بين المخاطر والربحية بالإضافة إلى العلاقة التبادلية بين الربحية والسيولة.

### الفرع الأول: المبادلة ما بين الربحية والمخاطر.

إن المبادلة بين ربحية المؤسسة ومخاطرها لا بد من توفرها، فالربحية تعني العلاقة بين المبيعات وتكاليف المبيعات التي تم توليدها عن طريق استخدام أصول المؤسسة المتداولة والثابتة ضمن النشاط الإنتاجي، إن ربح المؤسسة يمكن أن يزيد عن طريق زيادة المبيعات أو تخفيض التكاليف، أما المخاطرة في إطار إدارة رأس المال العامل فيمكن تعريفها على أنها احتمالية عدم قدرة المؤسسة على دفع التزاماتها عند تاريخ استحقاقها، والمؤسسة التي لا تستطيع سداد التزاماتها عند استحقاقها فإنها تقع تحت ما يسمى بالعسر المالي الفني، ومن المعروف بشكل عام، انه كلما كان صافي رأس المال العامل لدى المؤسسة كبيرا، كلما كانت مخاطرها قليلة، وتعبير آخر ، الأكثر صافي رأس المال العامل الأكبر سيولة، وبالتالي الأقل مخاطرة في أن تقع تحت العسر المالي الفني، وباستخدام هذه التعاريف لكل من الربحية والمخاطرة، فإنه يمكن توضيح العلاقة بينهما عن طريق دراسة التغير في كل من الأصول المتداولة والخصوم المتداولة بشكل منفصل.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> سفيان خليل المناصير، القرارات المالية وأثرها في تحديد الخيار الاستراتيجي باستخدام استراتيجية النمو، الطبعة الاولى، دار جليس الزمان للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص79.

<sup>2</sup> المرجع السابق، ص332.

فإذا زاد صافي رأس المال العامل فإن المخاطر تكون منخفضة وإذا قل فإن المخاطر تزداد، أي أن العلاقة بين صافي رأس المال العامل والسيولة والمخاطرة تتمثل في أن زيادة رأس المال العامل أو زيادة السيولة يؤدي إلى نقص في مستوى المخاطر، وعليه فإن هناك علاقة عكسية بين المخاطر وصافي رأس المال العامل وأن مقدار هذه الأخيرة ذو تأثير مباشر على مستوى الربحية والمخاطرة في المؤسسة.<sup>1</sup>

ولتقييم العلاقة التبادلية المرتبطة بمستوى صافي رأس المال العامل، يجب وضع بعض الافتراضات الواقعية

مثل:<sup>2</sup>

- التحليل يدور حول إحدى المؤسسات الصناعية.
- ربحية الأصول الثابتة أكثر من ربحية الأصول المتداولة.
- تكلفة التمويل قصير الأجل أقل من تكلفة التمويل طويل الأجل.

أولاً: أثر مستوى الأصول المتداولة على العلاقة التبادلية بين الربحية والمخاطرة، ويمكن إظهار الأثر من خلال نسبة الأصول المتداولة إلى مجموع الأصول حيث تظهر الأهمية النسبية للأصول المتداولة زيادة أو نقصان.

1- **أثر الزيادة في النسبة:** إذا زادت نسبة الأصول المتداولة إلى مجموع الأصول ينتج عن ذلك نقص في الربحية حيث يفترض أن ربحية الأصول المتداولة أقل من ربحية الأصول الثابتة وانخفاض في مستوى المخاطر بسبب الزيادة في صافي رأس المال العامل.

2- **أثر النقصان في النسبة:** إذا نقصت نسبة الأصول المتداولة إلى الأصول الكلية فمن المتوقع أن تزيد الأرباح وكذلك المخاطر، أما الزيادة المتوقعة في الأرباح فإنها تنتج عن الزيادة في الأصول الثابتة والتي عادة ما تكون ربحيتها أعلى من الأصول المتداولة.

**ثانياً:** أثر التغير في الخصوم المتداولة على عملية المبادلة بين الربحية والمخاطرة، ويمكن استعمال نسبة الخصوم المتداول إلى مجموع الأصول، فإذا زادت النسبة فإن ذلك سيؤدي إلى زيادة الأرباح والمخاطرة وذلك بسببين:

1- استخدام مصدر تمويل أقل تكلفة من التمويل طويل الأجل.

<sup>1</sup> عبد الستار مصطفى الصياح، سعود جايد مشكور العامري، مرجع سابق، ص 130.

<sup>2</sup> المرجع السابق، ص 130-135.

2- انخفاض صافي رأس المال العامل بسبب الزيادة في الخصوم المتداولة وانخفاض النسبة يؤدي إلى الحالة المعاكسة وهي انخفاض الأرباح ومستوى المخاطرة.

### الفرع الثاني: العلاقة التبادلية بين الربحية والسيولة.

يقصد بالربحية ذلك المستوى المعين من الأرباح بعد خصم جميع النفقات ويقصد بالسيولة الاحتفاظ بقدر كاف من رأس المال العامل لغرض السيولة.<sup>1</sup>

إن هدف تعظيم القيمة السوقية لثروة المساهمين له علاقة قوية بهدي السيولة والربحية ويتأثر بهما إلى حد بعيد، فالسيولة ضرورية لوفاء المؤسسة بالتزاماتها وتجنب الوقوع في خطر العسر المالي، ولكن زيادة السيولة عن حاجة المؤسسة للنقد سوف يؤدي إلى انخفاض الأرباح نتيجة لعدم توظيف المؤسسة لجزء من أموالها في استثمارات تجلب لها عوائد، كذلك فإن الربحية ضرورية أيضا للمؤسسة حتى تنمو وتبقى وتستمر، ولأن عدم تحقيق الأرباح يعني عدم قدرة المؤسسة على النمو والاستثمار في مشاريع جديدة تعود بالدفع على المؤسسة ومساهميها، كذلك فإن عدم تحقيق الأرباح يضر بسمعة المؤسسة ويقلل من ثقة الدائنين بها، مما يعني عدم قدرة المؤسسة على الحصول على تمويل جديد وبأسعار فائدة مناسبة، بالإضافة إلى ذلك، فإن عدم تحقيق الأرباح يعني انخفاض سعر السهم في السوق وهو معاكس تماما للهدف الأساسي الذي تسعى المؤسسة إلى تحقيقه وهو تعظيم القيمة السوقية لثروة المساهمين عن طريق تعظيم سعر سهم المؤسسة في السوق، ولتحقيق الربحية تسعى المؤسسات لتوظيف أكبر جزء من أموالها في استثمارات ذات عوائد مرتفعة الأمر الذي يتعارض مع هدف السيولة، من هنا فإنه يجب على الإدارة المالية في المؤسسة خلق توازن بين السيولة والربحية، والمدير المالي الجيد هو الذي يكون قادرا على توجيهه.<sup>2</sup>

**خلاصة** لما سبق الربحية هي مدى تحقيق عوائد خلال فترة معينة الناتجة عن النشاط وتعتبر من أهم أهداف المؤسسة والمستثمرين لبقائها واستمرارها ومؤشر لكفاءة الإدارة وهي العلاقة بين النتيجة المحققة منها ورقم الأعمال، تعتمد الربحية على معيارين هما العائد على الأصول، والعائد على الاستثمار ويتضح بأن هدي السيولة والربحية هما هدفان متعارضان لكنهما متلازمان، بمعنى أن تحقيق أحدهما سيكون على حساب الآخر، فزيادة الربحية تتطلب الاستثمار في المزيد من الأموال والأصول الأقل سيولة وهذا يتعارض مع هدف السيولة، وكذلك فإن الاحتفاظ

<sup>1</sup> عبد الستار مصطفى الصباح، سعود جايد مشكور العامري، مرجع سبق ذكره، ص 130.

<sup>2</sup> فايز سليم حداد، مرجع سبق ذكره، ص 23.

## الفصل الثاني: الربحية كمؤشر لقياس الأداء المالي للمؤسسة

---

بالأموال على شكل نقد أو شبه نقد يعني زيادة الأصول التي لا تحقق عوائد أو التي تحقق عوائد منخفضة وهذا يتعارض مع هدف الربحية.

### خلاصة الفصل الثاني

يمثل الأداء المالي مؤشرا مهما يستخدم في قياس نجاح المؤسسة ووضعها المالي وتحديد نقاط القوة والضعف ومقارنة الأهداف المسطرة سابقا مع ما تم إنجازه، وله أهمية بالغة وتختلف طبيعة الاهتمام باختلاف مصلحة الطرف المعني، ومن بين طرق تقييم الأداء المالي استخدام المؤشرات المالية والتي تعتبر من أدوات التحليل المالي الأكثر انتشارا، تستخدم في تشخيص الوضع المالي وتحديد المركز المالي والربحية المحققة، وتمثل أداة هامة لاتخاذ القرارات ورقابتها وتصحيح الانحرافات، من خلال مقارنة نسب مؤسسة مع مؤسسة من نفس القطاع أو مقارنة تطوراتها خلال عدة سنوات، ويتم تحليل النتائج وتشخيصها ومعرفة تطور المؤسسة سواء للأفضل أو للأسوأ، ومن بين المؤشرات الأكثر أهمية هي الربحية حيث تعتبر مهمة لنمو وتطور واستمرار المؤسسة وتقيس مدى تحقيق الأرباح، ويعتبر عدم تحقيق الأرباح عدم قدرة المؤسسة على النمو والاستثمار وبالتالي تسوء سمعتها بسبب قلة ثقة الدائنين بها وتعسر حصولها على التمويل المناسب مما يدفع المؤسسة لتحقيق هدف الربحية باستثمار أموالها وهذا معارض لهدف السيولة.

تعتبر مهمة اختيار النسب المالية المناسبة صعبة فمثلا للحكم على مدى نجاح سياسة التحصيل يتم اعتماد معدل دوران الذمم وفترة التحصيل وللحكم على نجاح سياسة الائتمان في توليد قدر أكبر من المبيعات، أما متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون يقيس مدى كفاءة وفاعلية إدارة المخزون، واستخدام معدل العائد على الأصول لقياس الربحية ومدى كفاءة الإدارة في توليد الأرباح، أما نسب النشاط تستخدم هذه النسب لتقييم مدى نجاح إدارة المؤسسة في إدارة الأصول والخصوم.

بعد التعرف على مفاهيم إدارة رأس المال العامل وسياساتها الاستثمارية والتمويلية، وأهم مكونات إدارة رأس المال العامل ومفاهيم الأداء المالي وتقييمه والتعرف على أهم النسب المالية المستخدمة لتحليل وتشخيص الوضع المالي للمؤسسة، سنتقل في المرحلة الموالية لدراسة العلاقة بين كل من إدارة رأس المال العامل والربحية والعوامل المؤثرة في كل منها.



## الفصل الثالث:

الربحية وعلاقتها بإدارة رأس

المال العامل

تمهيد:

تعتبر إدارة رأس المال العامل قلب المؤسسة فلا يمكنها الاستمرار بدونه بالإضافة إلى أن إدارته بشكل جيد وكفؤ يسمح للمؤسسة من زيادة أرباحها وبالتالي ضمان استمرارها على المدى الطويل لتوفر السيولة اللازمة لتغطية الالتزامات الناتجة عن العمليات اليومية للمؤسسة، وهو يمثل نسبة كبيرة من إجمالي أصول المؤسسة خاصة المؤسسات الصناعية.

ويتمثل الهدف الأساسي من إدارة رأس المال العامل بكفاءة هو الاحتفاظ بقدر كافي من السيولة لمواجهة التزاماتها، بالإضافة إلى تحقيق أهداف المؤسسة وتحقيق الربحية وتقليل أو تجنب المخاطر إن أمكن ذلك، وتعتبر الربحية من مؤشرات الأداء المالي الهامة لقياسه ومراقبة تطوره والتنبؤ بالتعثر المالي ولقياس كفاءة الإدارة في استخدام مواردها وتعتبر أيضا من الأمور الضرورية لتحقيق استمرار المؤسسة وبقائها وتحسين مركزها المالي ومؤشر هام لكل من المستثمرين والدائنين.

تعتمد المؤسسات في إدارة رأس المال العامل على أمرين مهمين هما: تحديد الحجم الأمثل للاستثمار في مكوناتها وتحديد مصادر التمويل المناسبة لهذه المكونات، حيث يقضي المدير المالي معظم وقته لاختيار السياسة أو الإستراتيجية المناسبة لتحديدهما لأن اختيار السياسة الخاطئة تؤدي إلى انخفاض الأرباح وتدهور الوضعية المالية للمؤسسة (التعثر المالي) وبالتالي فشل المؤسسة، أما الاختيار المناسب يعظم من أرباحها وبالتالي تحسين مركزها المالي، وعليه فقد خصصنا هذا الفصل لدراسة العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية من خلال تقسيمه إلى:

**المبحث الأول: العوامل المؤثرة في تقييم الأداء المالي والربحية**

**المبحث الثاني: العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية**

**المبحث الثالث: استعراض دراسات سابقة حول الربحية والأداء المالي.**

### المبحث الأول: العوامل المؤثرة في تقييم الأداء المالي والربحية.

يواجه كل من الأداء المالي والربحية مجموعة من العوامل المختلفة التي تؤثر عليهما، وبشكل عام يمكن تصنيفها إلى مجموعتين العوامل الداخلية التي تتعلق بالمؤسسة ويمكنها التحكم والسيطرة عليها، والعوامل الخارجية المتعلقة بالبيئة المحيطة بها ولا يمكنها السيطرة عليها، وإنما يتم توقع النتائج المستقبلية لها وتحديد خطط مواجهتها والتقليل من مخاطرها.

ويمكن أن تؤثر هذه العوامل على الأداء المالي والربحية إما إيجابيا أو سلبيا وعلى المؤسسة أن تتأقلم معها، لذلك تم التطرق في هذا المبحث إلى العوامل المؤثرة على كل من الأداء المالي والربحية وتقييم الأداء المالي.

### المطلب الأول: العوامل المؤثرة على الأداء المالي.

بعد التعرف على مفهوم الأداء المالي والأهمية والأهداف وأهم العناصر له، سننتقل من خلال هذا المطلب إلى العوامل المؤثرة على الأداء المالي للمؤسسة حيث تم تقسيمها إلى عوامل داخلية وأخرى خارجية ونلخص هذه العوامل كالآتي:

#### الفرع الأول: العوامل الداخلية:

هي العوامل المرتبطة بالمحيط الداخلي للمؤسسة أي خاصة بالمؤسسة فقط ومن أبرزها:

- ✓ الهيكل التنظيمي: يؤثر على الأداء المالي من خلال المساعدة في تنفيذ الاستراتيجيات الموضوعة بنجاح عن طريق تعيين المهام التي ينبغي إنجازها ومن ثم تحديد الموارد الواجبة التخصيص لها والمساعدة في عملية اتخاذ القرار ضمن المعايير التي تساعد الإدارة العليا للمؤسسة باتخاذ القرار بفاعلية.<sup>1</sup>
- ✓ المناخ التنظيمي: يقوم المناخ التنظيمي على ضمان سلامة الأداء بصورة إيجابية وكفاءته من الناحيتين الإدارية والمالية، وإعطاء معلومات لمتخذي القرارات لرسم صورة للأداء والتعرف على مدى تطبيق الإداريين لمعايير الأداء في تصرفهم في أموال المؤسسة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> الخزعلي، أحمد رعد ناظم، تقييم الأداء المالي باستخدام نموذج sherrod للتنبؤ بمخاطر الفشل المالي بحث تطبيقي على عينة من شركات التأمين العامة والخاصة، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد الخاص بالمؤتمر العلمي لقسم العلوم المحاسبية، 2020، ص224.

<sup>2</sup> نسرين قطاع، علي حبيش، أثر نظام المعلومات المحاسبي الإلكتروني على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية دراسة ميدانية لشركة ال بي فيت، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 16، العدد22، 2020، ص 499.

✓ **التكنولوجيا:** هي عبارة عن الأساليب والمهارات والطرق المعتمدة في المؤسسة لتحقيق الأهداف المنشودة والتي تعمل على ربط المصادر بالاحتياجات، ويندرج تحت التكنولوجيا عدد من الأنواع كتكنولوجيا الإنتاج حسب الطلب، وتكون وفقا للمواصفات التي يطلبها المستهلك، وتكنولوجيا الإنتاج المستمر التي تلتزم بمبدأ الاستمرارية وتكنولوجيا الدفعات الكبيرة.<sup>1</sup>

وعلى المؤسسة تحديد نوع التكنولوجيا المناسبة لطبيعة أعمالها والمنسجمة مع أهدافها وذلك بسبب أن التكنولوجيا من أبرز التحديات التي تواجه المؤسسة والتي لا بد لهذه المؤسسة من التكيف مع التكنولوجيا واستيعابها وتعديل أدائها وتطويره بهدف الموائمة بين التقنية والأداء، وتعمل التكنولوجيا على شمولية الأداء لأنها تغطي جوانب متعددة من القدرة التنافسية، وخفض التكاليف والمخاطرة والتنوع بالإضافة إلى زيادة الأرباح والحصة السوقية.<sup>2</sup>

✓ **حجم المؤسسة:** نقصد بها تصنيف المؤسسة من حيث متوسطة، صغيرة، كبيرة، المحددة بمعايير منها عدد العمال ورقم الأعمال.<sup>3</sup> إن زيادة حجم المؤسسة قد يكون له آثار ايجابية وأخرى سلبية عليها، فالمؤسسة الكبيرة تواجه زيادة في التكاليف التشغيلية، المخاطر، تعقد الادارة مما قد يضر بمؤشرات أدائها، هذا من جهة، ومن جهة أخرى يساعد كبر حجم المؤسسة على زيادة المساهمين وتعدد هيكلتهم.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> لعرف زاهية، قريد مصطفى، قياس الأداء المالي باستخدام مؤشرات الربحية في البنوك التجارية الجزائرية دراسة حالة بنك الفلاحة والتنمية الريفية **BADR**، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، مجلد 06، العدد 01، 2020، ص 491.

<sup>2</sup> المرجع السابق، ص 491.

<sup>3</sup> بوضياف صفاء، مرجع سبق ذكره، ص 45.

<sup>4</sup> أمال سكور، مرجع سبق ذكره، ص 8.

الشكل رقم (27): العوامل الداخلية المؤثرة على الأداء المالي.



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على ما سبق.

من خلال ما سبق والشكل السابق يتبين لنا أن الأداء المالي يتأثر بعوامل داخلية أي أنها خاصة بالمؤسسة ويمكنها التحكم فيها وتأثر عليها إيجابيا أو سلبيا، وهي عوامل المحيط الداخلي من أبرز هذه العوامل الهيكلة التنظيمي يساعد الادارة العليا للمؤسسة باتخاذ القرار بفاعلية من خلال تعيين المهام التي ينبغي انجازها و تحديد الموارد الواجبة التخصيص لها، المناخ التنظيمي يعطي معلومات لمتخذي القرارات لرسم صورة لمدى تطبيق الإداريين لمعايير الأداء في إدارة الموارد المالية للمؤسسة، التكنولوجيا لا بد للمؤسسة من التكيف معها واختيار نوعها المناسب لتحقيق الأهداف المسطرة، حجم المؤسسة حيث أن زيادته قد يكون له آثار ايجابية أو سلبية.

### الفرع الثاني: العوامل الخارجية:

وهي العوامل المرتبطة بالمحيط الخارجي للمؤسسة وتأثر عليها وأهمها:

✓ **السوق:** يؤثر السوق على الأداء المالي تأثيرا سلبيا أو ايجابيا، من خلال قانوني العرض والطلب، فإذا كان

السوق في حالة انتعاش وزيادة الطلب فيتأثر الأداء المالي ايجابيا، أما الحالة العكسية فيؤثر سلبيا على الأداء

المالي.<sup>1</sup>

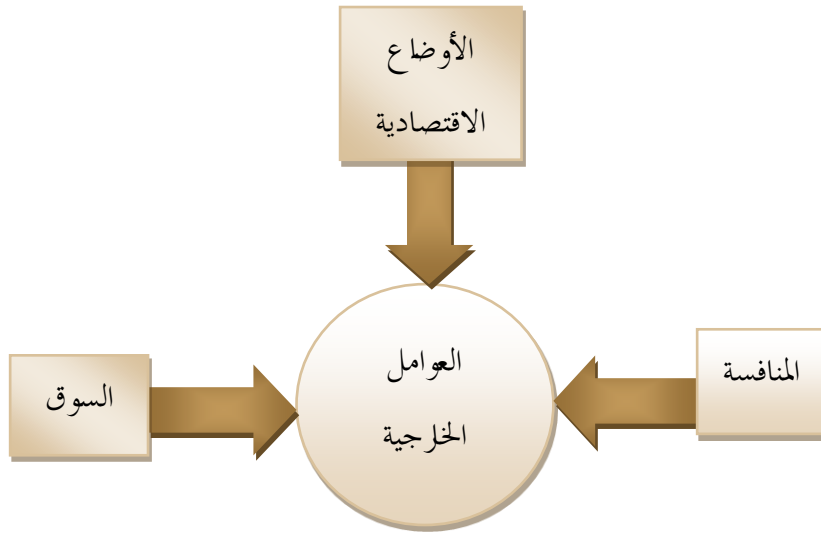
<sup>1</sup> ماجد غازي، فارس عوده فلاح، رامي متعب علي، مرجع سبق ذكره، ص9.

## الفصل الثالث: الربحية وعلاقتها بإدارة رأس المال العامل

✓ **المنافسة:** بالنسبة للأداء المالي في المؤسسة تعتبر المنافسة سلاح ذو حدين، عندما تواجه المؤسسة تداعيات المنافسة فتحاول تحسين صورتها ووضعها المالي من خلال أدائها المالي لتواكب هذه التداعيات وهنا تعتبر محفز لتعزيمه، والعكس إذا لم تستطع المؤسسة مواجهة المنافسة فإن وضعها المالي يتدهور وبالتالي يسوء أدائها المالي.<sup>1</sup>

✓ **الأوضاع الاقتصادية:** إن الأوضاع الاقتصادية العامة تؤثر في الأداء المالي سواء بطريقة سلبية أو ايجابية، فنجدها مثلا في الأزمات الاقتصادية، أو حالات التضخم تؤثر بالسلب في الأداء المالي.<sup>2</sup>

الشكل رقم (28): العوامل الخارجية المؤثرة على الأداء المالي.



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على ما سبق.

من خلال الشكل السابق يتضح أن أهم العوامل الخارجية المؤثرة على الأداء المالي هي المنافسة والأوضاع الاقتصادية والسوق، ويكون التأثير سواء ايجابيا أو سلبيا، حيث لا يمكن للمؤسسة السيطرة عليها بل يمكنها التنبؤ فقط واتخاذ الإجراءات المناسبة.

<sup>1</sup> نوبلي نجلاء، مرجع سبق ذكره، ص 152.

<sup>2</sup> ماجد غازي، فارس عوده فلاح، رامي متعب علي، مرجع سبق ذكره، ص 10.

### المطلب الثاني: العوامل المؤثرة في تقييم الأداء المالي.

يتأثر الأداء المالي في المؤسسة بعدة عوامل خلال نشاطها قد تسبب صعوبة في انجاز وظائفها، حيث تهدف عملية تقييم الأداء المالي للبحث عن هذه المشاكل وأسبابها ومصدرها وإيجاد الحلول لها واتخاذ القرارات المناسبة بشأنها، وبعد التعرف على أهم العوامل الداخلية والخارجية المؤثرة في الأداء المالي سننتقل لمعرفة أهم العوامل المؤثرة في تقييم الأداء المالي، والتي تنقسم إلى عوامل داخلية وأخرى خارجية:<sup>1</sup>

#### 1- العوامل الداخلية المؤثرة على تقييم الأداء المالي:

تتمثل العوامل الداخلية التي تؤثر على الأداء المالي في العوامل التي يمكن للمؤسسة التحكم والسيطرة عليها لتعظيم العائد وتقليل التكاليف ومن أهم هذه العوامل ما يلي:

- الرقابة على التكاليف.
- الرقابة على كفاءة استخدام الموارد المالية المتاحة.
- الرقابة على تكلفة الحصول على الأموال.

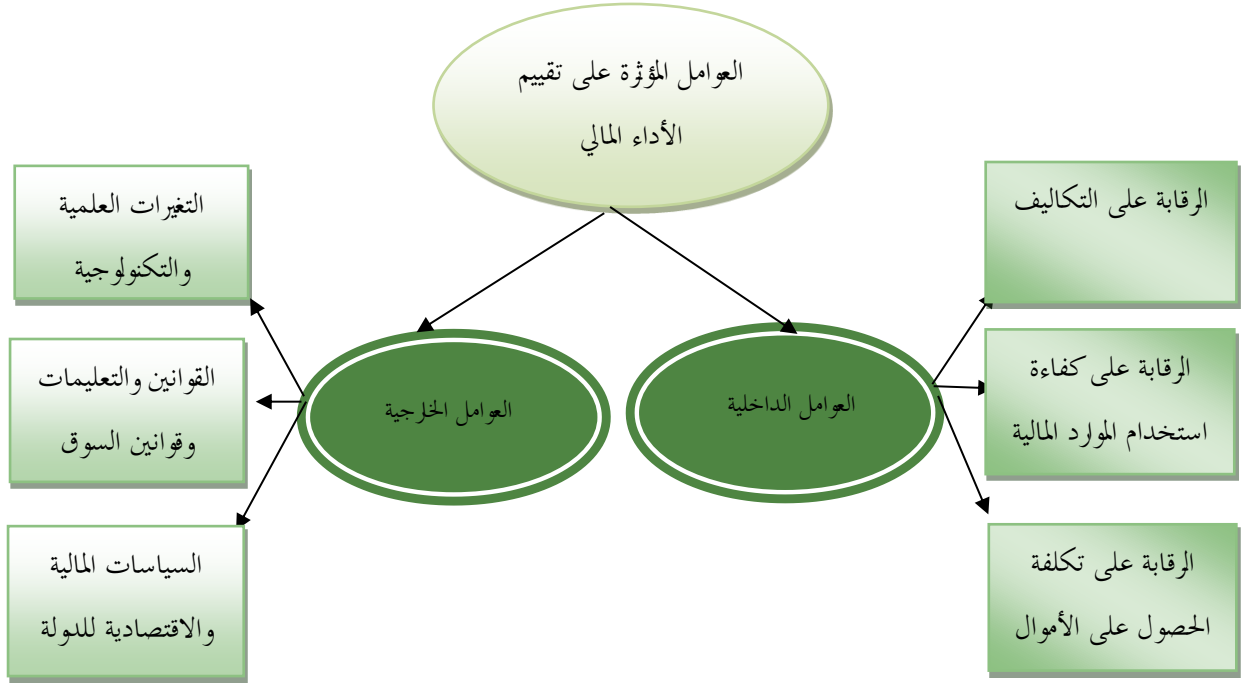
#### 2- العوامل الخارجية المؤثرة على تقييم الأداء المالي:

بالإضافة إلى العوامل الداخلية التي تؤثر على الأداء المالي للمؤسسة هناك عوامل خارجية أيضا تؤثر عليها لكن لا يمكن للمؤسسة السيطرة عليها، بل يمكن التنبؤ بهذه التغيرات ومحاولة التقليل منها ومواجهتها وتتمثل هذه التغيرات في العوامل التالية:

- التغيرات العلمية والتكنولوجية المؤثرة على نوعية الخدمات.
- القوانين والتعليمات التي تطبق على المؤسسات من طرف الدولة وقوانين السوق.
- السياسات المالية والاقتصادية للدولة.

<sup>1</sup> زينب شلال عكار، وفاء علي سلطان، تقويم الأداء المالي في شركة التأمين الوطنية دراسة تطبيقية في شركة التأمين الوطنية في البصرة، مجلة الإدارة والاقتصاد، المجلد7، العدد 25، 2018، ص173.

الشكل رقم (29): العوامل المؤثرة على تقييم الأداء المالي.



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على ما سبق.

من خلال ما سبق يتضح أن المؤسسة تواجهها تغيرات تؤثر على أدائها المالي وتنقسم هذه العوامل إلى عوامل يمكنها التحكم فيها لتعظيم العائد وتقليل التكاليف وتمثل في العوامل الداخلية مثل الرقابة على التكاليف وكفاءة استخدام الموارد المالية وتكلفة الحصول على الأموال.

كما توجد عوامل لا يمكنها التحكم فيها بل يمكنها التنبؤ لها وتحاول مواجهتها والتقليل منها وهي العوامل الخارجية والمتمثلة في التغيرات العلمية والتكنولوجية والقوانين والتعليمات وقوانين السوق والسياسات المالية والاقتصادية للدولة.

### المطلب الثالث: العوامل المؤثرة في الربحية.

توجد عدة عوامل تؤثر على الربحية تؤدي إلى زيادتها أو نقصانها، تتمثل هذه العوامل فيما يلي:<sup>1</sup>

- ✓ يرتبط مقدار الربح بشكل أساسي بمقدار النتائج والإيرادات الناتجة عن المبيعات أو النشاطات التجارية الأخرى التي تمارسها المؤسسة فمثلاً: يمكن أن يزداد الربح بزيادة المبيعات وينخفض بتدني حجمها.

<sup>1</sup> محمد موسى أحمد علي، مرجع سبق ذكره، ص 217-218.



## الفصل الثالث: الربحية وعلاقتها بإدارة رأس المال العامل

- ✓ كما أن الربح يتأثر أيضا بالتكاليف والمصاريف فمثلا: يمكن زيادة الربح من خلال تخفيض النفقات والمصاريف، كما أن زيادة النفقات والمصاريف تؤدي إلى خفض الربح.
- ✓ تؤثر كل من مقدار السيولة النقدية المتوفرة ورأس المال العامل على الربحية إما بالزيادة أو النقصان، فقد يؤدي توفر السيولة إلى إمكانية الاستفادة من فرص متاحة للاستثمار وبالتالي يزيد الربح، قد يكون لرأس المال العامل الثابت أثر إيجابي أو سلبي على الربح فمثلا يمكن أن يزداد الإنتاج وتحسن نوعيته وهذا أثر إيجابي.
- ✓ إن مقدار الربح يتأثر أيضا بالأسعار السائدة وتغيراتها، تؤدي انخفاض أسعار منتجات المؤسسة إلى انخفاض الربح بينما ارتفاع أسعارها يؤدي إلى حصول المؤسسة على ربح أكبر.
- ✓ سياسة الاستهلاك المتبعة من طرف المؤسسة: إن سياسة الاستهلاك السريع تتوافق غالبا باقتطاع مخصصات عالية للاستهلاك وهذا يؤدي إلى ظهور الأرباح بشكل أقل مما لو تم إتباع سياسة الاستهلاك الثابتة.
- ✓ معدل الضريبة المفروض على الأرباح: يؤدي ارتفاع الضريبة إلى انخفاض الربح والعكس.
- ✓ الإعانات والتحويلات التي تتحصل عليها المؤسسة تزيد من الأرباح بينما لو قدمت المؤسسة الإعانات للغير فإن ذلك يؤدي إلى خفض الأرباح.
- ✓ تؤثر الاحتياطات المحجوزة في المؤسسة على مقدار الربح القابل للتوزيع.
- ✓ كما يؤثر التطور التقني على ربح المؤسسة حيث أن المؤسسة التي تمتلك الآلات الحديثة تساهم في زيادة الإنتاج وتخفيض التكلفة وبالتالي تؤدي إلى تحقيق عوائد مناسبة وارتفاع الربح.
- ✓ يرتبط الأسلوب والطريقة التي تمارسها الإدارة في تحقيق الربح، فالإدارة التي تمتلك كفاءة في خفض التكاليف وتكون جديّة في تقدير الإيرادات والنفقات يمكنها تحقيق أرباح مرتفعة والعكس.

وتوجد عوامل أخرى تؤثر على الربحية وهي كما يلي:<sup>1</sup>

- ✓ **الكفاءة:** تعد الكفاءة من أهم العوامل المؤثرة على الربحية كونها تعد المقياس الذي يحرك قدرة المؤسسة في إدارة حركة الأصول بمختلف أنواعها ونشاطاتها وذلك من أجل تقديم الخدمات بشكل أفضل وإنتاج المزيد

<sup>1</sup> عبد الحسين جاسم الأسدي، سامية هاني عجيل، تقييم المصارف التجارية العراقية باستخدام مؤشرات التحليل المالي دراسة حالة لمجموعة من المصارف العراقية الأهلية، مجلة الإدارة والاقتصاد، المجلد 9، العدد 36، 2020، ص 134-135.

## الفصل الثالث: الربحية وعلاقتها بإدارة رأس المال العامل

من الإيرادات باعتبارها المكونات الأساسية لربحية المؤسسة انطلاقاً من تحقيق الدخل باعتباره أهم العوامل المؤثرة في سرعة تدوير الأصول ورأس المال العامل في نشاطات المؤسسة.

✓ **مصادر التمويل:** هي عبارة عن مجموعة من النسب مهمتها الأساسية قياس مدى اعتمادية المؤسسة في التمويل على مصادر خارجية، وتوضح هذه النسبة الإمكانيات التي تعطي إجمالي الالتزامات من خلال استخدام إجمالي الأصول حيث أنه وكلما انخفضت هذه النسبة كان ذلك أفضل من وجهة نظر مجموعة من المستثمرين الخارجيين والمقرضين.

✓ **المخاطر الائتمانية:** تشير إلى احتمال حدوث خسارة ناجمة عن الفشل الذي يحققه المقرض في سداد القرض أو عدم وفاءه بالالتزامات التعاقدية، إن مشكلة إدارة مخاطر الائتمان، وكذلك إجراء تقييم وتحليل لمخاطر الائتمان وتصنيف المقرضين هي دائماً ما تكون مرتبطة بجميع البنوك المشاركة في إقراض الأفراد والكيانات القانونية، فإن مخاطر الائتمان التي تنطوي عليها تتميز بالمعايير الكمية التالية احتمالية فشل المقرض في سداد القرض وبالتالي قد يكون الخطر مقبول خطر متوسط وتحقيق خسائر محتملة بسبب تقصير في سداد القرض، ففي حالة أن المقرض يقدم الرهن العقاري أو البطاقات الائتمانية أو أي نوع آخر من القروض، فإنه يعرض نفسه إلى مخاطر محتملة ناتجة من عدم قدرة المقرض على سداد القرض.

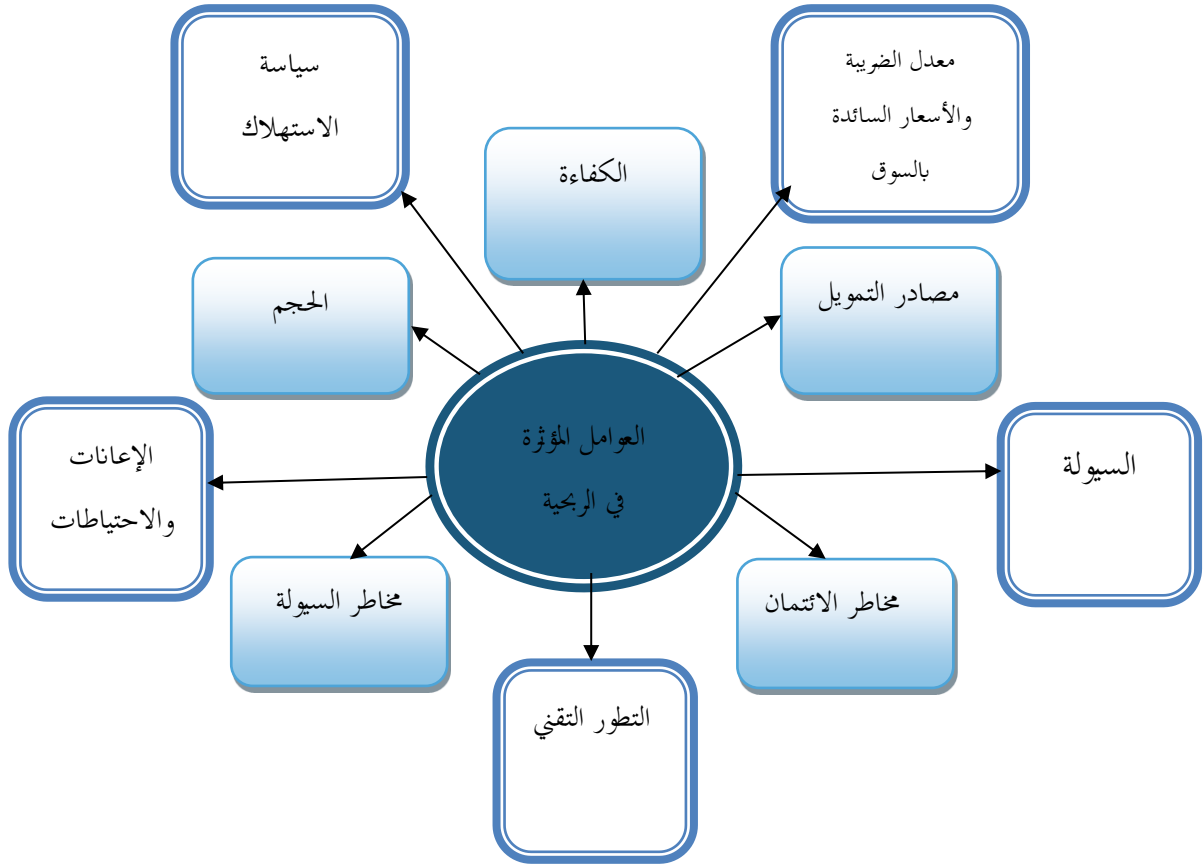
✓ **مخاطر السيولة:** السيولة بالمعنى المطلق تعني النقدية، أما السيولة من حيث المعنى الفني فتعني قابلية الأصول على التحول إلى النقدية بالسرعة الممكنة ومن دون تحمل أية خسائر، والهدف من الاحتفاظ بموجودات سائلة وذلك من أجل مواجهة الخصوم المستحقة الأداء حالياً أو خلال مدة قصيرة، والسيولة هي عبارة عن مفهوم نسبي يحدد العلاقة بين النقدية والأصول سهلة التحول إلى نقدية بسرعة ممكنة ودون تحمل أية خسائر، وبين مجموعة من الالتزامات المطلوب الوفاء بها.

تساعد الإدارة الفعالة لمخاطر السيولة على ضمان قدرة البنك على الوفاء بالتزامات التدفق النقدي، والتي تكون غير مؤكدة لأنها تتأثر بالأحداث الخارجية وسلوك الوكلاء الآخرين، تعد مهمة مخاطر السيولة ذات أهمية قصوى لأن نقص السيولة في المؤسسة يمكن أن يكون له تداعيات على مستوى النظام، أدت تطورات السوق المالية في العقد الماضي إلى زيادة تعقيد مخاطر السيولة وإدارتها.

## الفصل الثالث: الربحية وعلاقتها بإدارة رأس المال العامل

✓ الحجم: إن كبر حجم المؤسسة من العوامل التي تؤثر على ربحيتها وذلك قياساً بإجمالي الأصول المتعلقة بالمؤسسة والتي تؤدي إلى الانخفاض في معدل العائد على الأصول الخاصة بالمؤسسة الكبيرة ومقارنتها بالمؤسسات الصغيرة.

الشكل رقم (30): العوامل المؤثرة في الربحية.



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على ما سبق.

من خلال الشكل وما سبق يتضح أنه توجد العديد من العوامل من بينها الإيرادات والتكاليف ومعدل الضريبة، الإعانات والاحتياطات وسياسة الاستهلاك والأسعار السائدة والسيولة وحجم رأس المال العامل والتطور التقني بالإضافة إلى العوامل المذكورة توجد خمس عوامل مهمة تؤثر في الربحية وهي: الكفاءة، مصادر التمويل، المخاطر الائتمانية، مخاطر السيولة، حجم المؤسسة.

## الفصل الثالث: الربحية وعلاقتها بإدارة رأس المال العامل

---

خلاصة القول إن الأداء المالي يتأثر بمجموعة من العوامل الداخلية والخارجية إما إيجابيا أو سلبيا تتمثل العوامل الداخلية في الهيكل التنظيمي، المناخ التنظيمي، التكنولوجيا، حجم المؤسسة، وأهم العوامل الخارجية المؤثرة عليها هي المنافسة والأوضاع الاقتصادية والسوق.

ويتأثر تقييم الأداء المالي أيضا بمجموعة من العوامل يمكن تلخيصها فيما يلي: العوامل الداخلية التي يمكن التحكم فيها لتعظيم العائد وتخفيض التكاليف مثل الرقابة على التكاليف وكفاءة استخدام الموارد المالية وتكلفة الحصول على الأموال، العوامل الخارجية والمتمثلة في التغيرات العلمية والتكنولوجية والقوانين والتعليمات وقوانين السوق والسياسات المالية والاقتصادية للدولة.

أما الربحية فتتأثر بعوامل داخلية وخارجية والمتمثلة في النقدية المتوفرة وحجم رأس المال العامل، سياسة الاستهلاك، الاحتياطات المحتجزة، التطور التقني والسياسة المتبعة لتحقيق الأرباح وحجم المؤسسة ومصادر التمويل والكفاءة والاعانات فهي معدل الضريبة، مخاطر السيولة والائتمانية.

### المبحث الثاني: العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية.

إن إدارة رأس المال العامل بكفاءة يعني الاحتفاظ بقدر كافي من السيولة مع تحديد الاستثمار الأمثل في كل مكون من مكوناتها لتحقيق أكبر قدر ممكن من الأرباح باعتباره هدفا رئيسيا وضروريا لاستمرار وبقاء المؤسسة لذلك تسعى هذه الأخيرة لتحقيقه مع تجنب أو تقليل المخاطر من خلال توفر السيولة اللازمة للوفاء بالتزاماتها.

حيث يعتبر تحديد الاستثمار الأمثل لرأس المال العامل مهمة صعبة جدا على الإدارة المالية لأنها تتطلب وقتا طويلا وجهدا كبيرا وكفاءة عالية جدا وتتم من خلال الموازنة بين السيولة والربحية، حيث تستلزم المراقبة المستمرة لمكونات رأس المال العامل للمحافظة على المستوى المناسب منه من خلال النسب المالية لدراسة تطوره.

من خلال هذا المبحث سنحاول توضيح العلاقة والروابط بين رأس المال العامل والأداء المالي من خلال أثرها على السيولة، والربحية عن طريق تناول أهمية رأس المال العامل وكفاءته واستراتيجيته على الربحية وأثر مكونات رأس المال العامل على ربحية المؤسسات.

### المطلب الأول: أثر إدارة رأس المال العامل على الأداء المالي.

تعتبر إدارة رأس المال العامل كمؤشر على فاعلية المؤسسة في إدارة سيولتها وعملياتها التشغيلية، فإذا انخفض رأس المال العامل بشكل كبير دل ذلك على ضعف قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزامات قصيرة الأجل وبالتالي زيادة مستوى مخاطر سيولتها، أما ارتفاع رأس المال العامل بشكل كبير دليل على أن المؤسسة غير فعالة في إدارة عملياتها التشغيلية،<sup>1</sup> لتوضيح أثر إدارة رأس المال العامل على الأداء المالي لا بد من البحث عن أثرها على السيولة والربحية.

### الفرع الأول: أثر إدارة رأس المال العامل على السيولة.

حيث أن الهدف من مجموعة نسب السيولة هو تحليل وتقييم مركز رأس المال العامل، ومعرفة درجة تداول عناصره والغرض الأساسي من التحليل هو الحكم على مقدرة المؤسسة في مقابلة التزاماتها الجارية من الأصول النقدية أي الاستثمارات المؤقتة، أو التدفق العادي للنقدية الناتج عن المبيعات النقدية وتحصيل الذمم، حيث من الضروري

<sup>1</sup> شذى أحمد العرموطي، أثر كفاءة إدارة رأس المال العامل على الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، رسالة الماجستير، تخصص المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن، 2017، ص30.

## الفصل الثالث: الربحية وعلاقتها بإدارة رأس المال العامل

الاحتفاظ بمقادير كافية من الأصول سريعة التداول تفوق مقدار الخصوم المتداولة حيث أن الأمر يحتاج لفترة زمنية قد تطول لتحصيل الذمم وتحويل المخزون السلعي إلى نقدية. وتتمثل الخطوة الأولى في دراسة صافي رأس المال العامل أي الفرق بين مجموع الأصول المتداولة ومجموع الخصوم المتداولة.<sup>1</sup>

ويمكن إظهار العلاقة من خلال نسب السيولة التالية:<sup>2</sup>

- نسبة التداول تمثل نسبة الأصول المتداولة إلى الخصوم المتداولة، وهي أقدم النسب وأوسعها انتشاراً، وتستعمل كأول اختبار لمقدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها الجارية بسرعة وسهولة، بالإضافة إلى أنه لا يمكن تحديد نسبة تداول معينة واعتبارها نسبة نموذجية لكل أنواع المؤسسات والمشاريع، وعند مقارنة مقدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها المتداولة يفترض أحياناً أن المؤسسة التي لديها مقدار أكبر من صافي رأس المال العامل تتمتع بسيولة أكبر وبالتالي بمقدرة أعظم على الدفع، هذا الافتراض يعتبر بعيداً عن الصحة لأن قياس السيولة هو العلاقة بين الأصول المتداولة والخصوم المتداولة وليس الفرق بينهما، ومن ثم فإن نسبة التداول وليس مقدار صافي رأس المال العامل هو مقياس القدرة على سداد الالتزامات الجارية.
- نسبة السيولة هي عبارة عن نسبة الأصول سريعة التداول إلى الخصوم المتداولة، وللوصول إلى هذه النسبة ينبغي تقسيم الأصول المتداولة إلى نوعين أصول سريعة التداول كالنقدية والاستثمارات المؤقتة والذمم، وأصول متداولة أقل سيولة ويمثلها المخزون السلعي، وسبب استبعاد المخزون السلعي يرجع إلى أنه يحتاج لفترة زمنية حتى يمكن بيعه، كما أن هناك احتمالاً في عدم التمكن من بيعه، بالإضافة إلى أنه لا توجد نسبة معينة نظراً لاختلاف الظروف من صناعة لأخرى ومن سنة لأخرى.
- نسبة السيولة السريعة وهي عبارة عن نسبة النقدية وشبه النقدية (السندات الحكومية) إلى الخصوم المتداولة، وتمثل هذه النسبة مقياساً للسيولة لا يأخذ في الاعتبار الذمم والمخزون السلعي، وبعبارة أخرى هذا المقياس يقتصر على الأصول المتداولة التي تمتاز بعدم تعرضها تقريباً لأي انكماش في القيمة عند التصفية.
- سرعة دوران النقدية تمثل قسمة المبيعات السنوية على النقدية والشبه النقدية، وتقيس هذه النسبة عدد المرات التي تدورها النقدية عند قيام المؤسسة بعملياتها خلال السنة، وترجع قيمة هذا المقياس إلى اهتمامه

<sup>1</sup> جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 1980، ص 111.

<sup>2</sup> المرجع السابق، ص 111-115.

## الفصل الثالث: الربحية وعلاقتها بإدارة رأس المال العامل

بدافع المعاملات عند حيازة النقدية فارتفاع سرعة الدوران يعني الاستخدام الفعال للنقدية لتسهيل المعاملات المختلفة.

- نسبة المخزون إلى صافي رأس المال العامل الهدف من العلاقة بين المخزون وصافي رأس المال العامل هو إظهار الخسارة المحتملة للمؤسسة نتيجة لانخفاض في قيمة المخزون ومن ثم فإن انخفاض هذه النسبة يعتبر في صالح المؤسسة.

$$\text{نسبة المخزون إلى صافي رأس المال العامل} = \frac{\text{المخزون}}{\text{الأصول المتداولة} - \text{الخصوم المتداولة}} \dots (67)$$

- التوزيع النسبي لعناصر الأصول المتداولة يتم تحويل كل أصل من الأصول المتداولة إلى نسبة مئوية من مجموع الأصول المتداولة للحصول على هذا التوزيع، لكل من الأصول السريعة والأصول البطيئة، ويعتبر هذا التوزيع عملاً مكملاً للنسب المالية، ومع بقاء الأشياء الأخرى على حالها تزداد قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها الجارية بسهولة كلما ارتفعت نسبة ما تملكه من الأصول سريعة التداول.

### الفرع الثاني: أثر إدارة رأس المال العامل على الربحية.

تعتبر إدارة رأس المال العامل مهمة بسبب تأثيرها على ربحية المؤسسة ومخاطرها وبالتالي قيمتها، وتشير إدارة رأس المال العامل إلى اختيار مستويات مزيج النقدية وشبه النقدية والذمم المدينة والمخزونات، تتضمن ممارسات إدارة رأس المال العامل الفعالة التخطيط والتحكم في الأصول المتداولة والخصوم المتداولة من أجل القضاء على مخاطر عدم القدرة على الوفاء بالتزامات قصيرة الأجل عند استحقاقها وتجنب الاستثمار المفرط في هذه الأصول، تؤثر إدارة رأس المال العامل بشكل مباشر على السيولة وربحية المؤسسات.<sup>1</sup>

### 1- أهمية إدارة رأس المال العامل للربحية.

من العوامل الأساسية التي تؤثر على الربحية هي إدارة رأس المال العامل ومكوناته، والتي تعتبر أمراً مهماً وضرورياً لبقاء واستمرار جميع المؤسسات، وهدف يتطلع إليه المستثمرين، ومؤشر يهتم به الدائنون عند تعاملهم مع المؤسسة، كما تعتبر أداة مهمة لقياس كفاءة الإدارة في إدارة مواردها، لهذا تستغل جهداً ووقتاً كبيراً للاستخدام الأمثل للموارد المتاحة لتحقيق أعلى عائد ممكن، فالربحية أصبحت محورياً للقرارات المالية في المؤسسات، ومؤشراً هاماً

<sup>1</sup> Njenga jacinta wangu, **opcit**, P3-4

لتقييم الأداء التشغيلي لإدارة المؤسسة،<sup>1</sup> كما أن المزيج المناسب من مكونات رأس المال العامل يعمل على الحفاظ على سيولة المؤسسة من حيث إمكانية تحويل المكونات إلى نقد دون خسارة، بالإضافة إلى أنه يؤثر في ربحية المؤسسة.<sup>2</sup>

إن أهمية إدارة رأس المال العامل يرجع إلى أن الأصول المتداولة تشكل غالباً الأصول الإجمالية لبعض المؤسسات وأن ثروة المساهمين ترتبط ارتباطاً وثيقاً بتوليد النقدية أكثر من الأرباح المحاسبية حيث يعتبر الفشل في إدارة رأس المال العامل سبباً رئيسياً لإفلاس المؤسسات، والربحية هي خلق قيمة للمساهمين تتحقق من خلال الإدارة الفعالة لرأس المال العامل، وهي جزء لا يتجزأ من إستراتيجية المؤسسة الشاملة، فتحقيق المؤسسة لخسائر متراكمة يمكن أن تؤثر على استمراريتها، كما تعتبر مؤشرات رأس المال العامل أمراً بالغ الأهمية للموردين لأنها تظهر مدى قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها، وتعد مقياساً للكفاءة والصحة المالية قصيرة الأجل للمؤسسة.<sup>3</sup>

### 2- أثر كفاءة إدارة رأس المال العامل في الربحية.

إن أهمية إدارة رأس المال العامل بكفاءة من خلال الاهتمام بعامل الزمن مع ضرورة تخفيض الوقت المخصص لإدارة ذلك مع ضرورة توفير السيولة للمؤسسة من أجل تسديد الالتزامات اليومية التشغيلية وكذلك تسديد الالتزامات من الديون في مواعيدها، إضافة إلى أن المؤسسات حديثة التأسيس أو الصغيرة الحجم تحتاج إلى التمويل قصير الأجل لسهولة شروط الحصول عليه، كما أن التنوع يؤدي إلى تخفيض تكلفة مصادر الأموال.<sup>4</sup>

أي أن إدارة رأس المال العامل مؤشراً لفاعلية المؤسسة في إدارة سيولتها وعملياتها التشغيلية، ومن الأهداف الأساسية للإدارة المالية والتي يكرس المدير المالي معظم وقته في إدارة رأس المال العامل، لأن زيادة الربحية والقدرة على الوفاء بالالتزامات بزيادة كفاءة إدارة رأس المال العامل لهذا تعتبر هدفاً أساسياً، وتهدف الكفاءة في إدارة رأس المال العامل إلى الاحتفاظ بقدر كاف من السيولة مع تحقيق الربحية وتجنب المخاطر، أما إدارة رأس المال العامل تعمل

<sup>1</sup> سناء مسوده، نزار خشان، أثر إدارة رأس المال العامل على الشركات الصناعية العامة الأردنية، مجلة أبحاث جامعة الخليل للبحوث، المجلد 11، العدد 02، 2020، ص 191-192.

<sup>2</sup> نجلاء إبراهيم عبد الرحمن، منيرة محيل الحمياتي، أثر رأس المال العامل على ربحية الشركات المساهمة السعودية دراسة تطبيقية على قطاع شركات إنتاج الأغذية، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية، المجلد 05، العدد 07، 2021، ص 127.

<sup>3</sup> محمد رمضان محمد شعبان، أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري، مجلة التجارة والتمويل، المجلد 41، العدد 04، 2021، ص 225.

<sup>4</sup> دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، مرجع سبق ذكره، ص 345.



على التوفيق بين طبيعة الأصول المتداولة وطبيعة الخصوم المتداولة التي تستخدم لتمويلها، للحفاظ على درجة الخطر التي تتعرض لها المؤسسة عند حدها الأدنى، وذلك من خلال تحديد المزيج التمويلي المناسب الذي يخفض التكلفة ويعظم الربحية، وبالتالي الإسهام في تعظيم قيمة المؤسسة، حيث أن كفاءة إدارة رأس المال العامل تؤدي إلى تقليل دورة التحول النقدي، ومتوسط فترة التحصيل ومتوسط فترة التخزين، وبالتالي يؤدي إلى تحسين الأداء وزيادة ربحية المؤسسة، وإدارة رأس المال العامل أمر مهم وضروري لتطور وبقاء واستمرار المؤسسات، فالإدارة المالية الضعيفة وعدم الكفاءة في التخطيط والرقابة على إدارة رأس المال العامل هما من الأسباب الرئيسية في فشل المؤسسات.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: أثر سياسات إدارة رأس المال العامل على الربحية.

تتبنى المؤسسات سياسات لإدارة رأس المال العامل، ومن خلال ما سبق تنقسم إلى سياسات الاستثمار في رأس المال العامل وسياسات التمويل في رأس المال العامل، حيث أنها تؤثر على حجم الاستثمار في رأس المال العامل. وعند تقييم قرارات الاستثمار فيها لا يتم قياس العائد المتوقع فقط بل قياس المخاطر التي تنطوي عليها تلك القرارات.<sup>2</sup> ويتم تحقيق التوازن بين المخاطر والعائد على الاستثمار في الأصول المتداولة من خلال استخدام النظم المالية من طرف الإدارة المالية المرتبطة بالمجالات التالية:<sup>3</sup>

- تحديد نوع العلاقة بين المبيعات والأصول المتداولة: فتحدد المستوى المثالي لرأس المال العامل بالنسبة لحجم المبيعات المتوقعة يحتاج إلى شروط خاصة لمنح الائتمان يكون من شأنها تحقيق رقم المبيعات المستهدف مع التنبؤ بسياسات المنافسين في هذا المجال.
- اختيار مصدر تمويل رأس المال: فإذا تم تمويل رأس المال العامل من الأموال المملوكة لأصحاب المؤسسة وهي الأسهم العادية والأرباح المحتجزة فإن درجة المخاطرة تقل في هذه الحالة عنها لو اعتمدت على رأس المال المقترض أو الائتمان الممنوح لها من الموردين.
- تاريخ استحقاق الديون التي على المؤسسة للغير: تنشأ المخاطر عندما تختلف مواعيد دفع الديون التي على المؤسسة عن مواعيد توفر السيولة النقدية.

<sup>1</sup> نجلاء إبراهيم عبد الرحمن، منيرة محيل الحمياني، مرجع سبق ذكره، ص 128.

<sup>2</sup> حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص 185.

<sup>3</sup> سالم صلال راهي الحسناوي، مرجع سبق ذكره، ص 288-289.

وهذه السياسات هي التي تحدد كل من:

- مستوى النقدية اللازمة.
- المخزون الواجب توافره في المؤسسة.
- تحديد شروط الائتمان الممنوحة للعملاء.
- والاتفاقات مع الموردين.<sup>1</sup>

إن العلاقة بين المخاطر والربحية هي علاقة تبادلية، فتميل القرارات التي تؤدي إلى زيادة الربحية إلى زيادة المخاطر، وعلى العكس فإن القرارات التي تركز على الحد من المخاطر تميل إلى تقليل الربحية المحتملة، فقد يؤدي تمديد فترة الائتمان المقدمة للعملاء إلى مبيعات إضافية، ومع ذلك فإن سيولة المؤسسة ستتخفض بسبب طول فترة التحصيل من العملاء، مما قد يؤدي إلى الحاجة إلى تمويل إضافي قد تتجاوز تكلفة المبيعات الإضافية، مما يخفض من الأرباح، خاصة إذا كانت هناك زيادة أيضا في الديون المعدومة، لذلك يجب إدارة رأس المال العامل بكفاءة من خلال المراقبة المستمرة لمكونات رأس المال العامل بكفاءة حيث تنعكس القرارات المتعلقة بحجم الاستثمار في الذمم المدينة والمخزون وحجم الائتمان المقبول من الموردين على ربحية المؤسسة.<sup>2</sup>

وسيتم توضيح علاقة سياسات الإدارة المالية بالربحية من خلال ما يلي:<sup>3</sup>

تعتمد ربحية المؤسسة على السياسة التي تتبعها المؤسسة في إدارة أصولها، وفي ضوء العلاقة المتوازنة بين المخاطر وربحية المؤسسة حيث تم تصنيف سياسات إدارة رأس المال العامل إلى ثلاثة سياسات وهي: السياسة المتحفظة والسياسة المعتدلة والسياسة المغامرة، تهدف السياسة المتحفظة من خلال تدني المخاطر إلى أقل حد ممكن على حساب الربحية، فإذا كانت المؤسسة تتعامل مع سياسة متحفظة من خلال الاستثمار المتزايد في الأصول المتداولة والاحتفاظ بمزيد من المخزون، فسيتعين عليها تحمل تكلفة عالية للاحتفاظ بالمخزون وتكلفة الفرصة البديلة، مما قد يقلل من الربحية.

<sup>1</sup> نجلاء إبراهيم عبد الرحمن، منيرة محيل الحمياتي، مرجع سبق ذكره، ص 128.

<sup>2</sup> محمد رمضان محمد شعبان، مرجع سابق، ص 225-226.

<sup>3</sup> المرجع السابق، ص 226-227.

وتهدف السياسة المغامرة للمؤسسة إلى تعظيم الربحية على حساب قبول مخاطر كبيرة، وتمثل السياسة المغامرة في الاحتفاظ برأس مال عامل منخفض مما يؤدي إلى نفاذ المخزون وصعوبات في الحفاظ على سلسلة العمليات، وتبعاً للسياسة المغامرة يمكن أيضاً للمؤسسة استخدام قرارات تمويل تعتمد على الالتزامات قصيرة الأجل بشكل مرتفع كنسبة من إجمالي الالتزامات والذي يمكن أن يؤدي إلى ارتفاع مخاطر عدم توافر السيولة اللازمة للوفاء بها.

أما بالنسبة للسياسة المعتدلة فتهدف المؤسسة من خلالها إلى إيجاد علاقة المتوازنة بين الربحية والمخاطر، ويتعين على إدارة المؤسسة الوصول إلى المستوى الأمثل من مصادر تمويل ذلك القدر من الاستثمار سواء من مصادر تمويل قصيرة الأجل أو مصادر التمويل طويلة الأجل، والحفاظ على التوازن الأمثل لكل مكون من مكونات رأس المال العامل.

وعليه نستنتج أن ربحية الاستثمار تصل إلى أقصاها في حالة إتباع السياسة المغامرة وأدناه عند إتباع السياسة المحافظة، وفي وسطهما السياسة المعتدلة، وتهدف السياسة المغامرة للمؤسسة إلى تعظيم الربحية مع مخاطر عالية، أي الاحتفاظ برأس المال العامل منخفض أي سيولة منخفضة يؤدي إلى نفاذ المخزون وارتفاع مخاطر عدم توافر السيولة اللازمة للوفاء بها، أما السياسة المتحفظة هدفها الاستثمار المتزايد في الأصول المتداولة (رأس المال العامل) أي توفر السيولة والاحتفاظ بمزيد من المخزون وبالتالي تتحمل تكلفة عالية للاحتفاظ به مما قد يقلل من الربحية، أما بالنسبة للسياسة المعتدلة فتهدف إلى توازن بين الربحية والسيولة والمخاطر.

### المطلب الثالث: تأثير مكونات رأس المال العامل على السيولة والربحية.

المزيج المناسب من مكونات رأس المال العامل يحافظ على سيولة المؤسسة، من حيث إمكانية تحويل هذه المكونات إلى نقد دون خسائر، كذلك يؤثر على ربحية المؤسسة حيث أن تمويل الزيادة في رأس المال العامل يتطلب تكاليف الأمر الذي يؤثر على الربحية.<sup>1</sup>

إن زيادة الاستثمار عن الحجم الأمثل يعني أن الإدارة المالية احتفظت بأرصدة كبيرة نسبياً من مكونات رأس المال العامل، أي استثمارها بكميات كبيرة من النقد أو لجوئها إلى زيادة البيع بالأجل أو زيادة ما هو مستثمر

<sup>1</sup> محمد سرور الحريري، مرجع سبق ذكره، ص 86.

في المخزون السلعي بمكوناته الرئيسية مثل المواد الأولية والمنتجات الجاهزة، لكن زيادة الاستثمار في هذا النوع من الأصول الاستثمارية سوف تخفض من المخاطر وتقللها لأن ذلك يؤدي إلى تخفيض من احتمالات عدم وجود نقد جاهز لتسديد ما على الإدارة من التزامات مستحقة واجبة التسديد، كما أنه يخفض من احتمالات نفاذ المخزون السلعي من المواد الأولية، الأمر الذي يخفض من احتمالات عدم استمرار الخطوط الإنتاجية وبالتالي يقلل من احتمالات كساد المبيعات وانخفاضها، وهذا يجد ذاته يؤدي إلى تخفيض المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها الإدارة المالية في المؤسسات.<sup>1</sup>

أي أن زيادة الاستثمار في مكونات رأس المال العامل بأكبر من الحدود الاقتصادية، يعني هبوط ربحية الاستثمار في رأس المال العامل، والسبب في ذلك يعود إلى أثر عاملين مهمين هما:

- ضخامة الاستثمار في الأموال.
- إن بعض فقرات رأس المال العامل متباينة العوائد فالعائد على النقد يتسم بالصغر إلى حد يمكن وصوله إلى الصفر، كما أن الاستثمار في الحسابات المدينة والمخزون السلعي يتسمان بانخفاض، والعكس إذا لجأت الإدارة المالية إلى ظاهرة تقليل الاستثمار في مكونات رأس المال العامل.<sup>2</sup>

### الفرع الأول: علاقة إدارة النقدية مع الربحية

يتمثل دور الإدارة المالية في إدارة النقدية مهما لأنها هي المسؤولة عن تحديد الرصيد المطلوب منها لمواجهة التزاماتها عند حلول موعد الاستحقاق ومن جهة أخرى استثمار الفائض من النقدية استثماراً أمثل، حيث أن إدارة النقدية لكل مؤسسة تواجه اتجاهين متناقضين في الوقت نفسه هما:

- ضرورة الاحتفاظ برصيد نقدي كافي لتسديد الالتزامات في مواعيد استحقاقها.
- استثمار الرصيد النقدي الفائض الاستثمار الأمثل.

جاء التعارض في الهدفين لأن عملية دفع الالتزامات تتطلب الاحتفاظ بأرصدة نقدية كافية إلى حين تسديدها، واستثمار النقدية الفائضة تعني تخفيض الرصيد النقدي إلى الحد الأدنى المطلوب، إذا مهمة الإدارة المالية هو الموازنة بين هدف السيولة النقدية والربحية، لأن عدم الاحتفاظ برصيد كافي ومناسب من النقدية يؤدي إلى رفع التكاليف

<sup>1</sup> حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، مرجع سابق، ص 180-181

<sup>2</sup> المرجع السابق، ص 181.

## الفصل الثالث: الربحية وعلاقتها بإدارة رأس المال العامل

أو التأثير على سمعة المؤسسة وعدم الاستفادة من الخصومات النقدية المتاحة وبالتالي عدم الاستفادة من إمكانية تخفيض كلفة المشتريات، وتأجيل سداد الالتزامات أو تحمل تكاليف إضافية على تسديد هذه الالتزامات (في حالة عدم توفر نقدية سيدفع المؤسسة إلى الاقتراض من المصارف، مما يؤدي إلى زيادة الفوائد وتحمل تكلفة إضافية وبالطبع يؤدي ذلك إلى تخفيض الربح)، وعند انخفاض السيولة النقدية يؤدي إلى توقف الموردين أو امتناع بعضهم عن التعامل مع المؤسسة.<sup>1</sup>

ومن هنا تظهر أهمية الموازنة بين السيولة النقدية والربحية، والتي تمثل مهمة الإدارة المالية، ويبقى دور الإدارة المالية في إدارة النقدية مهم جداً لأنها المسؤولة عن تحديد الرصيد المطلوب منها لمواجهة التزاماتها عند حلول موعد الاستحقاق ومن جهة أخرى استثمار الفائض من النقدية الاستثمار الأمثل، والاحتفاظ بالنقد يأتي أما للحصول على فرص المضاربة أو لمواجهة حالات الطوارئ وتمويل الأنشطة الطبيعية للمؤسسة أو لتلبية متطلبات التمويل من البنوك في حالة المطالبة بالأرصدة التعويضية مقابل التمويل، ويتأثر حجم النقد الذي يحتفظ به كاحتياطي بعاملين أساسيين هما:

- حجم الأموال المستثمرة في الأصول شبه النقدية.
- مدى اعتماد سياسة السحب على المكشوف عند انخفاض السيولة النقدية لدى المؤسسة.<sup>2</sup>

السيولة التي تسدد من خلالها كافة الالتزامات المستحقة على المؤسسة واللازمة لتشغيله، أما الربحية فالمقصود بها الحصول على أكبر عائد ممكن خلال نشاط المؤسسة، ونتيجة العلاقة العكسية بين هدف الربحية وهدف السيولة يتطلب الأمر من الإدارة المالية إجراء تخطيط سليم لإدارة السيولة النقدية والموازنة النقدية.<sup>3</sup>

### الفرع الثاني: علاقة إدارة الذمم المدينة بالربحية.

ترجع أهمية إدارة الذمم المدينة إلى تأثيرها على الربحية والسيولة، فالكفاءة في إدارتها يترتب عليها زيادة المبيعات وبالتالي زيادة الأرباح، بالإضافة إلى سرعة تحويل أرصدة تلك الحسابات إلى نقدية، الأمر الذي يسهم في

<sup>1</sup> دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، مرجع سابق، ص 346، 347.

<sup>2</sup> المرجع السابق، ص 347.

<sup>3</sup> المرجع السابق، ص 350.

## الفصل الثالث: الربحية وعلاقتها بإدارة رأس المال العامل

تحسين مركز المؤسسة من حيث السيولة، ويتأثر حجم الاستثمار في الذمم بسياسات المؤسسة من خلال معايير منح الائتمان وشروطه وإجراءات التحصيل.<sup>1</sup>

يتمثل هدف الإدارة المالية عدم السماح بتراكم الأموال في حسابات الذمم المدينة نتيجة لدرجة الخطر التي تتعرض لها هذه الحسابات وخاصة في حالة فشل بعض العملاء في تسديد ديونهم مما يلحق الخسارة في أموال المؤسسة نتيجة للديون المعدومة أو خسارة القوة الإرادية (السيولة) الناجمة عن تراكم الذمم المدينة.<sup>2</sup>

إن عمليات البيع الآجل للعملاء قد يكون لها تأثيرا كبيرا على ربحية المؤسسات، وعادة ما يتم قياس كفاءة إدارة الذمم المدينة من خلال فترة التحصيل، إن منح فترات تحصيل طويلة قد يؤثر إيجابا على الربحية بسبب الزيادة في العملاء الجدد والإيرادات، ومع ذلك، فإن هذا التأثير ليس إلى أجل غير مسمى، حيث أنه عند نقطة معينة قد تجذب سياسات التحصيل الخاصة بالمؤسسة عدد كبير من العملاء الذين يعانون من مشاكل السيولة، مما قد يؤدي إلى ظهور المتعثرين والديون المحتملة غير القابلة للاسترداد، ونتيجة لذلك تنخفض ربحية المؤسسة.<sup>3</sup>

حيث أن الشروط السهلة في منح الائتمان لها كلفتها فإذا تراكمت أرصدة حسابات الذمم المدينة قد يؤدي ذلك إلى تحقيق خسائر الديون المعدومة، وعلى هذا الأساس تتم الموازنة بين الربح الناجم عن زيادة المبيعات الآجلة والتكلفة الناتجة عن عدم استغلال الفرصة البديلة وخسارة الديون المعدومة والمصاريف الإدارية لتغطية متابعة الائتمان والتحصيل، ولذلك لابد من تحديد معايير منح الائتمان التي ترتبط بكمية المبيعات وكلفة الاستثمار في الذمم المدينة وكلفة الديون المعدومة المتوقعة.<sup>4</sup>

إن اعتماد سياسة فعالة في منح الائتمان التجاري يجب أن تأخذ بعين الاعتبار مقدار الأرباح المتوقع تحصيلها من المبيعات الإضافية وحجم الزيادة في عدد العملاء.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> منير إبراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، ص 276.

<sup>2</sup> دريد آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، مرجع سبق ذكره، ص 375.

<sup>3</sup> محمد رمضان محمد شعبان، مرجع سبق ذكره، ص 228-229.

<sup>4</sup> دريد آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، مرجع سابق، ص 375-376.

<sup>5</sup> المرجع السابق، ص 382.

### الفرع الثالث: علاقة إدارة المخزون بالربحية

ترجع أهمية إدارة المخزون إلى تأثيرها على مستوى الربحية والسيولة، وهو ما يترك أثره في النهاية على ثروة الملاك، تقوم المؤسسة بتصنيف مخزونها السلعي في ثلاثة مجموعات: المجموعة التي تضم العناصر التي تتميز بارتفاع قيمتها دون أن تتسم بسرعة معدل الدوران، والمجموعة التي تضم العناصر منخفضة القيمة ولكنها تتسم بانخفاض معدل الدوران، أخيرا المجموعة التي تضم العناصر ذات الأهمية للمؤسسة، والتي قد يصعب الحصول عليها عند الحاجة بصرف النظر عن قيمتها أو معدل دورانها، على أن يتركز الاهتمام أساسا على عناصر المجموعة الأولى إضافة إلى العناصر ذات الأهمية.<sup>1</sup>

كما تظهر علاقة إدارة المخزون بالربحية من خلال تكلفة نفاذ المخزون وهي التكلفة التي تتحملها المؤسسة نتيجة عدم تلبية طلبيات بعض العملاء بسبب نفاذ كمية التخزين لدى المؤسسة، وان خطر النفاذ ينخفض عند ارتفاع حجم المخزون وفي نفس الوقت سترتفع تكلفة التخزين، وان عدم توفر المنتجات الجاهزة للبيع في المخزن أو تأخر في تسليمها إلى العملاء سيؤدي إلى فقدان أرباح محتملة التحقق نتيجة عدم زيادة الإيرادات، أو خسارة بعض العملاء.<sup>2</sup>

وبالتالي كلما ارتفعت تكلفة الاحتفاظ بالمخزون كلما انخفضت الربحية بسبب الخسائر المحتملة والتلف وتقادمه، لكن نفاذ المخزون يؤدي إلى خسارة بعض العملاء وانخفاض الإيرادات وتفويت فرصة البيع وينخفض خطر نفاذ المخزون بزيادة حجمه وبالتالي يؤثر في ربحية المؤسسة بالانخفاض، لذلك على الإدارة المالية تحديد الحجم الأمثل للاستثمار في المخزون واستخدام طرق تقييمه.

وكاستنتاج من خلال ما سبق تهدف الكفاءة في إدارة رأس المال العامل للاحتفاظ بالسيولة مع تحقيق الربحية وتجنب المخاطر، أما إدارة رأس المال العامل تعمل على التوفيق بين طبيعة الأصول المتداولة وطبيعة الخصوم المتداولة التي تستخدم لتمويلها، للحفاظ على المؤسسة من المخاطر.

وعلى المؤسسة أن تختار السياسة التي تحقق أرباحا أكبر من تكاليفها، والتي تحدد من خلالها الاستثمار المناسب في مكونات إدارة رأس المال العامل ومصادر تمويلها، وتوجد ثلاثة سياسات هي السياسة المغامرة والمتحفظة

<sup>1</sup> منير إبراهيم الهندي، مرجع سبق ذكره، ص 299.

<sup>2</sup> دريد كامل ال شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، مرجع سبق ذكره، ص 366.

## الفصل الثالث: الربحية وعلاقتها بإدارة رأس المال العامل

والمعتدلة حيث تهدف السياسة المغامرة للمؤسسة إلى تعظيم الربحية مع مخاطر عالية، وتمثل في الاحتفاظ برأس المال العامل منخفض يؤدي إلى ارتفاع مخاطر عدم توافر السيولة اللازمة، سياسة متحفظة من خلال الاستثمار المتزايد في الأصول المتداولة تتحمل تكلفة عالية للاحتفاظ بها مما قد يقلل من الربحية، أما بالنسبة للسياسة المعتدلة فتهدف إلى توازن بين الربحية والمخاطر. وتهدف الإدارة المالية إلى ما يلي:

- ✓ الموازنة بين هدف السيولة النقدية والربحية، لأن عدم الاحتفاظ برصيد كافي ومناسب من النقدية يؤدي إلى التأثير على سمعة المؤسسة وعدم القدرة على سداد الالتزامات أو تحمل تكاليف إضافية.
- ✓ عدم تراكم الأموال في حسابات الذمم المدينة نتيجة لدرجة الخطر في حالة فشل بعض العملاء في تسديد ديونهم مما يلحق الخسارة للمؤسسة، إن عمليات البيع الآجل قد يكون لها تأثير كبير على ربحية المؤسسات، حيث أن فترات تحصيل طويلة قد يؤثر إيجاباً على الربحية بسبب الزيادة في العملاء الجدد والإيرادات، لكن قد تجذب عدد كبير من العملاء الذين يعانون من مشاكل السيولة، مما قد يؤدي إلى ظهور المتعثرين والديون المحتملة غير القابلة للاسترداد، ونتيجة لذلك تنخفض ربحية المؤسسة، لذلك لا بد من تحديد معايير منح الائتمان التي ترتبط بكمية المبيعات وكلفة الاستثمار في الذمم المدينة وكلفة الديون المعدومة المتوقعة.
- ✓ تحديد الحجم اللازم من الاستثمار في المخزون الذي يؤدي إلى زيادة الربحية دون نفاذ المخزون وخسارة العملاء.



### المبحث الثالث: استعراض دراسات سابقة حول الربحية والأداء المالي

تعتبر مرحلة جمع الدراسات السابقة والاطلاع عليها أهم مرحلة وأهم خطوة لتوجيه مسار البحث إلى الوجهة المطلوبة والنجاح في إنجازه، والاستعانة بمنهجيتها وأفكارها لتحقيق أهداف الدراسة، لذلك تم جمع الدراسات المتعلقة بالربحية والأداء المالي للمؤسسات.

ويتضمن هذا المبحث الدراسات السابقة ذات الارتباط بالربحية والأداء المالي لمعرفة العوامل المؤثرة، وقد تم تقسيمها إلى الدراسات السابقة باللغة العربية حول الأداء المالي باستخدام الربحية، والدراسات السابقة للربحية وفي الأخير الدراسات الأجنبية للأداء المالي والربحية، حيث تم الاعتماد في تقديم هذه الدراسات على موضوع الدراسة وهدفها والمتغيرات وأهم النتائج المتوصل إليها ثم تلخيصها في جداول.

### المطلب الأول: الدراسات السابقة باللغة العربية حول الأداء المالي والربحية.

في هذه المرحلة سنقدم الدراسات السابقة باللغة العربية حول الربحية والدراسات السابقة حول الأداء المالي الذي تم فيه استخدام مؤشرات الربحية.

### الفرع الأول: الدراسات السابقة باللغة العربية حول الربحية.

**الدراسة الأولى:** بعنوان العوامل المؤثرة على الربحية في شركات التأمين الأردنية والتي قام بها الشوملي عبد الله محمد، هدفت هذه الدراسة للتعرف على العوامل المؤثرة على ربحية مؤسسات التأمين الأردنية مقاسا بعدد من نسب الربحية وبين بعض المؤشرات الهيكلية لرأس المال المؤسسة مثل حجم المؤسسة وهيكل ملكيتها ومعدل المديونية ودرجة نموها وبعض العوامل المؤثرة في أعمال التأمين مثل الحصة السوقية ونسبة التعويضات على الأقساط ونسبة الأقساط إلى إجمالي الإيرادات ومعدل النمو، ولقد تم تقدير معادلة الانحدار باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) على بيانات الشركات اشتملت عينة الدراسة على (25) مؤسسة من (28) مؤسسة وذلك للفترة من (2005-2008). وافترضت الدراسة ما يلي:

- توجد علاقة طردية بين حجم المؤسسة ومعدل الربحية في شركات التأمين الأردنية.
- توجد علاقة ايجابية بين هيكل ملكية المؤسسة ومعدل الربحية في شركات التأمين الأردنية.
- توجد علاقة ايجابية بين عمر المؤسسة ومعدل الربحية في شركات التأمين الأردنية.

## الفصل الثالث: الربحية وعلاقتها بإدارة رأس المال العامل

- توجد علاقة ايجابية بين نسبة مصاريف الدعاية والإعلان إلى إجمالي المصاريف الإدارية والعمومية ومعدل الربحية في شركات التأمين الأردنية.
- توجد علاقة سلبية بين نسبة المديونية ومعدل الربحية في شركات التأمين الأردنية.
- توجد علاقة ايجابية بين معدل النمو ومعدل الربحية في شركات التأمين.
- توجد علاقة ايجابية بين نسبة الأقساط المحصلة إلى إجمالي الإيرادات ومعدل الربحية في شركات التأمين الأردنية.
- توجد علاقة سلبية بين نسبة التعويضات المدفوعة إلى الأقساط المحصلة ومعدل الربحية في شركات التأمين.
- توجد علاقة ايجابية بين ربحية شركات التأمين والحصة السوقية.
- توجد علاقة سلبية بين المصاريف الإدارية والعمومية وربحية شركات التأمين.

وأشارت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين حجم المؤسسة ومعدل الربحية في شركات التأمين، وأنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الملكية ومعدل الربحية في شركات التأمين الأردنية، وهناك علاقة سلبية بين عمر المؤسسة ومعدل الربحية، وعلاقة ايجابية بين مصاريف الدعاية والإعلان ومعدل الربحية لكنها ليست ذات دلالة إحصائية، وعلاقة ايجابية بين نسبة المديونية ومعدل الربحية مقاسا بالعائد على حقوق الملكية كما أظهرت النتائج ان هناك علاقة سلبية بين نسبة المديونية ومعدل الربحية مقاسا بالعائد على سعر السوق وهناك علاقة ايجابية بين معدل النمو ومعدل الربحية في شركات التأمين الأردنية، وعلاقة سلبية بين نسبة التعويضات على الأقساط ومعدل الربحية في شركات التأمين الأردنية، وعلاقة سلبية بين نسبة الأقساط إلى إجمالي الإيرادات ومعدل الربحية في شركات التأمين الأردنية، وعلاقة ايجابية بين الحصة السوقية ومعدل الربحية وعلاقة سلبية بين إجمالي المصاريف الإدارية والعمومية ومعدل الربحية في شركات التأمين الأردنية.

**الدراسة الثانية:** التي قام بها رعد حميد كريم الحجامي ومحمد علي إبراهيم العامري بعنوان أثر كفاية رأس مال شركة التأمين في ربحيتها، هدفت الدراسة إلى تحليل ومناقشة أثر كفاية رأس مال شركة التأمين في ربحيتها، تم الاعتماد على بيانات كل من شركة التأمين الوطنية وشركة التأمين العراقية العامة من سنة 2005 إلى 2014 وقد تم قياس نسبة كفاية رأس المال عن طريق قسمة إجمالي رأس المال المتاح على إجمالي رأس المال المعدل بالمخاطرة، وذلك بعد قياسهما وتقديرهما في شركتين التأمين، في حين استخدم لقياس مؤشر ربحية شركة التأمين النسب المالية (معدل العائد على رأس المال المتاح، ونسبة صافي الدخل إلى المبيعات)، وذلك عن طريق تحليل البيانات المالية للشركتين مجال

## الفصل الثالث: الربحية وعلاقتها بإدارة رأس المال العامل

البحث، والمتوفرة في الحسابات الختامية، والتقارير المالية، وذلك لغرض تقييم وقياس متغيري البحث، ومن ثم جرى قياس علاقة الارتباط والأثر بينهما، وقد استخدم تحليل التباين ANOVA لقياس علاقة الارتباط والأثر بين نتائج كفاية رأس المال شركة التأمين وبين مؤشر الربحية.

وقد توصلت الدراسة وعن طريق مناقشة نتائج التحليل الإحصائي عن وجود علاقة ارتباط وأثر عكسية لها دلالة إحصائية معنوية بين كفاية رأس المال والربحية في شركة التأمين الوطنية، أي أن ارتفاع قيمة نسبة كفاية رأس المال وحدة واحدة يؤدي إلى انخفاض الربحية بنسبة (0.003)، وهذا ما يثبت صحة فرضية البحث، و التي نصت على أن كفاية رأس مال المؤسسة ترتبط و تأثر معنويًا في ربحية المؤسسة، ولم تثبت تلك الفرضية في شركة التأمين العراقية العامة، وذلك لأن القيمة المعنوية لها كانت تساوي (0.112) وهي قيمة أكبر من مستوى المعنوية (5%)، ويرجع سبب ذلك عن وجود بيانات شاذة في بيانات شركة التأمين العراقية العامة.

**الدراسة الثالثة:** والتي قام بها كل من مصطفى منير إسماعيل ومصطفى حتوان رحيمة بعنوان الاستثمار في المخزون ودوره التفاعلي في العلاقة بين الطاقة الإنتاجية والربحية التشغيلية- بحث تطبيقي على عدد من المؤسسات الصناعية العراقية، هدف هذا البحث لدراسة العلاقة بين الطاقة الإنتاجية والربحية بعد تضمين الدور التفاعلي للاستثمار في المخزون، ولاسيما أن السبب الرئيس للاستثمار في الأصول الثابتة بوصفها مقياسًا للطاقة الإنتاجية يكمن في تحقيق الربح، إذ في حال قيام المؤسسة بتوسيع القاعدة الصناعية من خلال زيادة الطاقة الإنتاجية إلى حدود مناسبة فإن ذلك له تأثير إيجابي للربحية المستقبلية، فمن غير الممكن أن تستمر أية مؤسسة من دون بناء لطاقتها الإنتاجية المقترن بالاستثمار في الأصول الثابتة مثل المباني، والآلات والمعدات، والأراضي والسيارات، فالأرباح يمكن توليدها عن طريق الاستثمار في هذه الأصول لضمان الربحية على المدى الطويل، ويعد الاستثمار في المخزون محددًا آخر لربحية المؤسسة يضاف إلى التأثير المتوقع للطاقة الإنتاجية ونموها، ولاسيما أن الاستثمار الكفء في المخزون يخفض الكثير من التكاليف المرافقة له ومن ثم تزداد ربحية المؤسسة، الأمر الذي يدعو إلى دراسة العلاقة بين الطاقة الإنتاجية والربحية مع تضمين الدور التفاعلي لكفاءة الاستثمار في المخزون، واعتمد البحث على البيانات الثانوية المنشورة في دليل المستثمر الصادر عن سوق العراق للأوراق المالية لعينة من (16) مؤسسة صناعية جرى اختيارها بأسلوب المعاينة العمدية أو الغرضية وللمدة (2006-2015) ومن ثم تم قياس المتغيرات وتحليلها، كميًا وإحصائيًا، على وفق أفق بحث يجمع بين أسلوب تحليل التباين المكاني (المؤسسات) و الزماني (مدة البحث).

## الفصل الثالث: الربحية وعلاقتها بإدارة رأس المال العامل

وتوصلت الدراسة بعد إجراء التحليلات المطلوبة لبيانات العينة واختبار فرضيات البحث إلى عدد من الاستنتاجات التي صيغت بعد الاستدلال الفكري إليها من النتائج تلخصت في مضمونها بأن المخزون يلعب دورا تفاعليا أو معدلا لقوة العلاقة بين الطاقة الإنتاجية وربحية المؤسسات الصناعية العراقية المدروسة.

**الدراسة الرابعة:** والتي قام بها بداح محسن السبيعي بعنوان العلاقة بين الرفع المالي والعائد على الاستثمار في الشركات المساهمة العامة الكويتية (دراسة اختبارية)، هدفت هذه الدراسة إلى تقييم طبيعة العلاقة بين عناصر الهيكل المالي ممثلا بنسبة الرفع المالي من جهة والعائد على الاستثمار من جهة أخرى، وذلك على مستوى كل قطاع من القطاعات الرئيسية الثلاثة للاقتصاد الكويتي (المالي والصناعي والخدمي)، ولتحقيق هدف الدراسة واختبار الفرضيات فإن الباحث تعامل مع نوعين من البيانات هما البيانات الثانوية والبيانات الأولية، وتم تحليل بيانات لعينة عددها 54 مؤسسة من المؤسسات المساهمة العامة الكويتية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية وذلك على مدار الفترة الزمنية 2009-2011. وتمت الاستعانة بالحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية (spss) في تحليل البيانات التي تم جمعها من خلال البيانات الواردة في القوائم المالية للمؤسسات التي مثلت عينة الدراسة، إذ تم استخدام الوسط الحسابي والانحراف المعياري، وتم اختبار تحليل الانحدار البسيط، واختبار تحليل التباين (anova)، اختبار شافيه (scheffee).

ومن أبرز نتائج هذه الدراسة وجود علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الرفع المالي ونسبة العائد على الاستثمار في المؤسسات المساهمة العامة الكويتية المدرجة ضمن القطاعات الثلاثة وأن هذه العلاقة موجبة، لكن بالنسبة للقطاعات الفردية كانت العلاقة الأقوى بين المتغيرين للقطاع الصناعي يليه في ذلك القطاع الخدمي ثم بعد ذلك القطاع المالي.

## الفصل الثالث: الربحية وعلاقتها بإدارة رأس المال العامل

الجدول رقم (03): ملخص الدراسات السابقة باللغة العربية حول الربحية.

عنوان الدراسة	هدف الدراسة	متغيرات الدراسة	النتائج
العوامل المؤثرة على الربحية في شركات التأمين الأردنية.	لتعرف على العوامل المؤثرة على ربحية شركات التأمين الأردنية	- الربحية (حجم المؤسسة وهيكل ملكيتها ومعدل المديونية ودرجة نموها) -العوامل المؤثرة في أعمال التأمين (الحصة السوقية ونسبة التعويضات على الأقساط ونسبة الأقساط إلى إجمالي الإيرادات ومعدل النمو)	علاقة سلبية بين كل من نسبة المديونية والتعويضات على الأقساط ونسبة الأقساط إلى إجمالي الإيرادات وإجمالي المصاريف الإدارية والعمومية مع معدل الربحية في شركات التأمين، وعلاقة ايجابية بين كل من معدل النمو والحصة السوقية مع معدل الربحية في شركات التأمين الأردنية
أثر كفاية رأس مال شركة التأمين في ربحيتها.	تحليل ومناقشة أثر كفاية رأس مال شركة التأمين في ربحيتها.	-نسبة كفاية رأس المال (رأس المال المتاح على إجمالي رأس المال المعدل بالمخاطر). - الربحية (معدل العائد على رأس المال المتاح، ونسبة صافي الدخل إلى المبيعات).	وجود علاقة ارتباط وأثر عكسية لها دلالة إحصائية معنوية بين كفاية رأس المال والربحية في شركة التأمين الوطنية.
الاستثمار في المخزون ودوره التفاعلي في العلاقة بين الطاقة الإنتاجية والربحية التشغيلية بحث تطبيقي على عدد من الشركات الصناعية العراقية.	لدراسة العلاقة بين الطاقة الإنتاجية والربحية بعد تضمين الدور التفاعلي للاستثمار في المخزون.	- الطاقة الإنتاجية - الربحية	المخزون يلعب دورا تفاعليا أو معدلا لقوة العلاقة بين الطاقة الإنتاجية وربحية الشركات الصناعية العراقية المدروسة.
العلاقة بين الرفع المالي والعائد على الاستثمار في الشركات المساهمة العامة الكويتية (دراسة اختبارية)	تقييم طبيعة العلاقة بين عناصر الهيكل المالي	بنسبة الرفع المالي من جهة والعائد على الاستثمار	وجود علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الرفع المالي ونسبة العائد على الاستثمار في الشركات المساهمة العامة الكويتية المدرجة ضمن القطاعات الثلاثة.

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على ما سبق.

من خلال ما سبق يمكن القول إن العوامل المؤثرة على الربحية تتمثل في نسبة المديونية والتعويضات على الأقساط ونسبة الأقساط إلى إجمالي الإيرادات وإجمالي المصاريف الإدارية والعمومية، ومعدل النمو والحصة السوقية وكفاية رأس المال بالإضافة إلى الطاقة الإنتاجية والرفع المالي.

### الفرع الثاني: الدراسات السابقة باللغة العربية حول الأداء المالي باستخدام الربحية.

**الدراسة الأولى:** الدراسة التي قام بها محمد البشير بن عمر وأحمد نصير، وغانية نذير بعنوان تحليل مؤشرات الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية حالة المجمع الصناعي صيدال في الفترة (2010-2013)، هدفت هذه الدراسة إلى تحليل مؤشرات الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية، حيث قام الباحثان بالتركيز على بعض المؤشرات الأساسية الأكثر شيوعاً والتي تتمثل في رأس المال العامل والاحتياج في رأس المال العامل والخزينة الصافية الإجمالية، ونسبة السيولة والربحية (الربحية الإجمالية، معدل العائد على مجموع الأصول، معدل ربحية الاستغلال) والمديونية ومؤشرات التشغيلية، والتي تعطي فكرة وتصور للمحلل المالي على تحديد الوضعية المالية للمؤسسة، بالإضافة إلى كون المؤشرات المالية تقدم في صيغ مطلقة أو في صيغ نسبية، وهي في مجملها مؤشرات مالية وهذا يعود إلى طبيعة المعلومات المعتمد عليها في تحليل وتقييم الأداء المالي.

وتوصلت إلى أن هذه المؤشرات تتسم بالموضوعية، والنتيجة التي يقدمها المؤشر هي نفسها مهما كان الشخص المكلف بالتحليل والتقييم، وأن تطبيق هذه المؤشرات تحسن من أداء المؤسسة وتساهم في اتخاذ قرارات رشيدة وتفعيلها وتطبيقها، ومتابعة الأهداف المسطرة من طرف المؤسسة.

**الدراسة الثانية:** بعنوان استخدام نسب تحليل الربحية في تقييم الأداء المالي للشركة الأهلية للإسمنت خلال سنة 2012-2013-2014 والتي قام بها عز الدين محمد خليفة، هدفت الدراسة لاستقراء الأدبيات في مجال التحليل المالي وأساليبه ودوره في تقييم الأداء المالي من خلال قياس ومعرفة مدى قدرة المؤسسة على توليد الأرباح من أنشطتها التشغيلية، وأجريت هذه الدراسة على المؤسسة الأهلية للإسمنت المساهمة-مجمع سوق الخميس للأسمنت وتم استخدام المنهج التحليلي في تحليل القوائم المالية باستخدام نسب الربحية المتمثلة في نسبة مجمل الربح إلى صافي المبيعات، المصروفات إلى صافي المبيعات، نسبة صافي الربح إلى إجمالي الأصول نسبة صافي الربح إلى حقوق الملكية.

وتوصلت الدراسة إلى وجود ضعف في إدارة الربحية من قبل إدارة المؤسسة، كما أن المؤسسة غير مهتمة بالتحليل المالي وأساليبه وما يقدمه من معلومات كمؤشرات كمية حول أداء المؤسسة، كما أوصت الدراسة بضرورة الأخذ بعملية التحليل المالي وأساليبه كونه وسيلة فعالة في ترشيد القرارات والسياسات والخطط بالإضافة إلى تقييم المؤسسة تقييماً شاملاً أو جانب معين من أنشطتها.

**الدراسة الثالثة:** والتي قام بها نشأت حكمت عليوي بعنوان أثر الرفع المالي على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي لسنة (2013-2017)، هدفت هذه الدراسة إلى البحث في أثر الرفع المالي المقاس من خلال نسبة الخصوم إلى حقوق الملكية على الأداء المالي المقاس بكل من العائد على حقوق الملكية والعائد على الأصول في شركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي، ومعرفة فيما إذا كان هناك فروقات في أثر الرفع المالي على الأداء المالي بين القطاعات المختلفة في سوق عمان المالي، ولتحقيق أهداف الدراسة قام الباحث باستخدام المنهج الوصفي التحليلي، وتمثل مجتمع الدراسة بالشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي بجميع قطاعاته المالي والصناعي والخدمي في الفترة (2013-2017) وتم اختيار 49 شركة منها كعينة للدراسة وفق العينة الطبقية العشوائية.

وافترضت الدراسة ما يلي:

- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ( $\alpha \leq 0.05$ ) للرفع المالي على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على حقوق الملكية في الشركات المساهمة العامة الأردنية.

- لا وجود لأثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ( $\alpha \leq 0.05$ ) للرفع المالي على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على الأصول في الشركات المساهمة العامة الأردنية.

- لا توجد فروقات ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ( $\alpha \leq 0.05$ ) في أثر الرفع المالي على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على حقوق الملكية بين القطاعات المختلفة.

- لا توجد فروقات ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ( $\alpha \leq 0.05$ ) في أثر الرفع المالي على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على الأصول بين القطاعات المختلفة.

وبينت نتائج الدراسة وجود أثر للرفع المالي على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على حقوق الملكية في الشركات المساهمة العامة الأردنية، وعدم وجود أثر للرفع المالي على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على الأصول، كما توصلت إلى وجود فروقات في أثر الرفع المالي على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على حقوق الملكية بين القطاعات المختلفة، في حين تبين عدم وجود فروقات في أثر الرفع المالي على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على الأصول بين القطاعات المختلفة.

**الدراسة الرابعة:** الدراسة التي قام بها صافية بومصباح بعنوان تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية باستخدام المؤشرات المالية المتمثلة في السيولة والربحية ومؤشرات النشاط، ودراسة حالة مؤسسة اتصالات الجزائر للهاتف النقال (موبيليس) (ATM) حيث هدفت الدراسة إلى التعرف على أهمية النسب المعتمدة في التحليل المالي لتقييم الأداء المالي لمؤسسة موبيليس خلال فترة (2014-2020) والكشف عن مستواها، ومن ثم التعرف على وضعها المالي ومدى اتخاذها القرارات المناسبة، وللوصول إلى هذا الهدف تم تحليل القوائم المالية للمؤسسة خلال الفترة المذكورة أعلاه واستخراج المؤشرات المالية المستخدمة في تقييم مستوى الأداء.

وافترضت أن استخدام النسب المالية في تقييم أداء مؤسسة موبيليس من شأنه أن يسهم في زيادة فاعلية تقييم الأداء.

وتوصلت الدراسة إلى أن الأداء المالي لمؤسسة موبيليس في تراجع، وهذا من خلال التدهور المسجل في نسب النشاط والسيولة حيث تقل كل من نسبة التداول ونسبة السيولة السريعة ونسبة النقدية عن النسب المعيارية، أما بالنسبة لنسب المديونية فقد بينت النتائج أنها تتمتع باستقلالية مالية، أما بالنسبة لمؤشر الربحية فقد سجلت ضعف في النتائج الخاصة بمعدل العائد على الأصول، في حين كانت نتائج مردودية الأموال الخاصة وصافي الربح مرضية خلال الفترة وهذا ما يدل على كفاءة المؤسسة في إدارة كل من رقم الأعمال والأعباء الكلية وقدرتها على استخدام مصادر التمويل الداخلية في تحقيق الربح.

ويمكن تلخيص ما سبق في الجدول الموالي:



## الفصل الثالث: الربحية وعلاقتها بإدارة رأس المال العامل

الجدول رقم (04): ملخص الدراسات السابقة باللغة العربية حول للأداء المالي.

عنوان الدراسة	هدف الدراسة	متغيرات الدراسة	النتائج
تحليل مؤشرات الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية حالة المجمع الصناعي صيدال في الفترة (2010-2013).	تحليل مؤشرات الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية.	- رأس المال العامل والاحتياج والخزينة الصافية الإجمالية، ونسبة السيولة الربحية (الربحية الإجمالية، معدل العائد على الأصول، معدل ربحية الاستغلال) والمديونية ومؤشرات التشغيلية.	تطبيق هذه المؤشرات تحسن من أداء المؤسسة وتساهم في اتخاذ قرارات رشيدة وتفعيلها وتطبيقها، ومتابعة الأهداف المسطرة من طرف المؤسسة.
استخدام نسب تحليل الربحية في تقييم الأداء المالي للشركة الأهلية للإسمنت.	لاستقراء الأدبيات في مجال التحليل المالي وأساليبه ودوره في تقييم الأداء المالي	-الربحية (نسبة مجمل الربح إلى صافي المبيعات، المصروفات إلى صافي المبيعات، نسبة صافي الربح إلى إجمالي الأصول نسبة صافي الربح إلى حقوق الملكية).	وجود ضعف في إدارة الربحية من قبل إدارة المؤسسة، كما أن المؤسسة غير مهتمة بالتحليل المالي وأساليبه وما يقدمه من معلومات كمؤشرات كمية حول أداء المؤسسة.
أثر الرفع المالي على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي لسنة (2013-2017)	البحث في أثر الرفع المالي على الأداء المالي في شركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي.	-الرفع المالي (نسبة الخصوم إلى حقوق الملكية) - الأداء المالي (العائد على حقوق الملكية والعائد على الأصول).	وجود أثر للرفع المالي على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على حقوق الملكية في الشركات المساهمة العامة الأردنية، وعدم وجود أثر للرفع المالي على الأداء المالي، ووجود فروقات في أثر الرفع المالي على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على حقوق الملكية بين القطاعات المختلفة.
تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية باستخدام المؤشرات المالية المتمثلة في	التعرف على أهمية النسب المعتمدة في التحليل المالي لتقييم الأداء المالي للمؤسسة	-نسبة التداول ونسبة السيولة السريعة ونسبة النقدية نسبة المديونية	الأداء المالي لمؤسسة موبيليس في تراجع، وهذا من خلال التدهور المسجل في نسب النشاط والسيولة حيث تقل كل من نسبة التداول ونسبة السيولة

## الفصل الثالث: الربحية وعلاقتها بإدارة رأس المال العامل

السيولة والربحية ومؤشرات النشاط ودراسة حالة مؤسسة اتصالات الجزائر للهاتف النقال (موبيليس)(ATM)	موبيليس والكشف عن مستواها، ومن ثم التعرف على وضعها المالي ومدى اتخاذها القرارات المناسبة.	-الربحية معدل العائد على الأصول، صافي الربح.	السريعة ونسبة النقدية عن النسب المعيارية، أما بالنسبة لنسب المديونية فقد بينت النتائج أنها تتمتع باستقلالية مالية، أما بالنسبة لمؤشر الربحية فقد سجلت ضعف في النتائج الخاصة بمعدل العائد على الأصول، في حين كانت نتائج مردودية الأموال الخاصة وصافي الربح مرضية.
---	---	---	---

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على ما سبق.

من خلال ما سبق نلاحظ أن الدراسات المتعلقة بالأداء المالي أغلبها استخدمت مؤشرات الربحية المتمثلة في العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية بالإضافة إلى صافي الربح ونسبة مجمل الربح إلى صافي المبيعات، والمصروفات إلى صافي المبيعات حيث أن تطبيق هذه المؤشرات تساهم في اتخاذ قرارات رشيدة وتحسين أدائها، ومتابعة الأهداف المسطرة من طرف المؤسسة، ويعتبر الرفع المالي من العوامل المؤثرة على الأداء المالي من خلال نسبة العائد على حقوق الملكية.

### المطلب الثاني: الدراسات السابقة باللغة الأجنبية حول الأداء المالي والربحية.

الدراسة الأولى: بعنوان Relationship between Financial Leverage and Financial performance Evidence from fuel & energy sector of Pakistan التي قام بها Shahla Akhtar, Benish javed, Atiya maryam, Haleema Sadia هدف هذه الدراسة إلى قياس العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي لقطاع الوقود والطاقة في باكستان، وتكونت عينة الدراسة من 20 مؤسسة مساهمة عامة محدودة من قطاع الوقود أو الطاقة مدرجة في بورصة كراتشي خلال الفترة (2000-2005). كما بحثت الدراسة أيضا في اختيار المؤسسات ذات الربحية الأعلى للرافعة المالية المرتفعة من خلال استخدام أدوات إحصائية مختلفة، ولاختبار الفرضيات تم الاعتماد على الأداء المالي كمتغير تابع وتم قياسه بالمؤشرات التالية (العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، ونسبة تغطية الأرباح، ونسبة الأرباح إلى حقوق الملكية وهامش صافي الربح وريح السهم قبل وريح السهم بعد الضريبة، والمبيعات كنسبة من إجمالي الأصول، ونمو المبيعات)، والرافعة المالية كمتغير مستقل تم قياسها من خلال (نسبة التمويل الداخلي إلى التمويل الخارجي، ونسبة حقوق المساهمين).

وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة ذات دلالة إيجابية بين الرفع المالي والأداء المالي للمؤسسات، كما أن المؤسسات التي تتمتع بربحية أعلى قد تحسن أدائه المالي من خلال وجود مستويات عالية من الرفع المالي وتقدم الدراسة الأدلة من خلال تقييم الحقائق المتنوعة، والشركات الباكستانية يمكنها رفع مستوى أدائها المالي من خلال استخدام الرفع المالي واختيار هيكل رأس المال الأمثل.

### الدراسة الثانية: دراسة Faris Nasif AL-Shubiri بعنوان The Effects of capital structure Policy on profitability of Jordanian Industrial Companies Empirical evidence

هدفت هذه الدراسة لمعرفة العلاقة بين هيكل رأس المال وربحية المؤسسة، مع الأخذ في الاعتبار مستوى استثمار المؤسسات، حيث يمثل هيكل رأس مال المؤسسة قرارا صعبا ينطوي على عدة عوامل متعارضة، مثل المخاطر والربحية، ويصبح هذا القرار أكثر صعوبة في بعض الأحيان عندما تكون البيئة الاقتصادية التي تعمل فيها المؤسسة تتميز بدرجة عالية من عدم الاستقرار، لذلك فإن الاختيار بين النسبة المثالية للديون وحقوق الملكية يمكن أن يؤثر على قيمة المؤسسة، بقدر ما يمكن أن تؤثر عليه معدلات العائد فيما يتعلق بعامل الربحية، استخدم هذا البحث البيانات المالية لـ 59 مؤسسة مدرجة في عمان خلال الفترة (2004-2007)، واعتمد على العائد على حقوق الملكية ROE والعائد على الأصول ROA كمتغيرات تابعة أما الدين القصير الأجل ECP والدين طويل الأجل ELP و LP وهيكل رأس مال المؤسسة متغيرات مستقلة، وافترضت الدراسة ما يلي:

H01 : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التمويل طويل المدى وربحية الشركات الصناعية الأردنية.

H02 : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التمويل قصير المدى وربحية الشركات الصناعية الأردنية.

H03 : لا توجد علاقة معنوية بين حقوق الملكية على إجمالي الخصوم وربحية الشركات الصناعية الأردنية.

H04 : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الديون طويلة الأجل على حقوق الملكية وربحية الشركات الصناعية الأردنية.

وتشير نتائج تحليل الانحدار البسيط والمتعدد إلى أن جميع المتغيرات وجميع سنوات الدراسة المرتبطة بالنموذج 1 ليست مهمة، باستثناء مؤشر LP /PL كان سلبيا معنويا يشير إلى علاقة عكسية، بمعنى آخر: كلما زاد الدين كلما كانت الربحية أقل مقارنة بجميع المتغيرات في النموذج 2 هناك علاقة معنوية بمستوى الاختبار (1%F) و (5%)

t لكل متغير كانت درجة تعديله جيدة، باستثناء الربح والخسارة لم تكن كبيرة، وهذا يعني أن خيار التمويل لم يتم اختياره بشكل رئيسي في الأعمال، وأظهر الدين قصير الأجل (ECP) إشارة إيجابية بنسبة (5%)، والعلاقة المباشرة تفسر هذه الحقيقة يمكن أن يشير إلى أن (ECP) وهي ممارسة شائعة بين الشركات الأكثر ربحية، واعتبر عدم استقرار الاقتصاد الأردني الذي ارتفع يزيد من الحاجة على أموال قصيرة المدى لتوفير رأس المال العامل اللازم وهو نوع الموارد التي يفترض تقديمها مع الوفرة النسبية والسهولة من قبل المؤسسة المالية، ويمتلك مؤشر ELP ومؤشر LP/PL قوة تفسيرية أكبر في النموذج، وإشارته السالبة تشير إلى العلاقة العكسية، لكن مستوى الدين المنخفض مقارنة بمستوى ديون الاقتصاديات الأكثر تقدماً، ويشير إلى أن المؤسسات الأردنية تستخدم الديون بطريقة محافظة

**الدراسة الثالثة: بعنوان The Impact of capital structure on Financial Performance of the**

**firms: Evidence From Borsa Istanbul.** Nassar's هدفت الدراسة إلى البحث في أثر هيكل رأس المال على الأداء المالي، واعتمدت الدراسة مجموعة من نسب الأداء المالي المتمثلة في (العائد على حقوق الملكية، وربحية السهم، والعائد على الأصول، ونسبة المديونية)، وتم قياس هيكل رأس المال من خلال نسبة الخصوم إلى حقوق الملكية، ولتحقيق أهداف الدراسة تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي، وتكونت عينة الدراسة من 290 مؤسسة صناعية مساهمة عامة مدرجة في بورصة اسطنبول وذلك خلال الفترة الممتدة ما بين (2005-2012) وافترضت الدراسة ما يلي:

- هناك علاقة سلبية بين هيكل رأس المال (DR) والأداء المالي (ROE) العائد على حقوق الملكية.

- هناك علاقة سلبية بين هيكل رأس المال (DR) والأداء المالي (ROA) العائد على الأصول.

- هناك علاقة سلبية بين هيكل رأس المال (DR) والأداء المالي (EPS).

وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر إيجابي لهيكل رأس المال المقاس من خلال نسبة الخصوم إلى حقوق الملكية على كل من الأداء المالي المقاس من خلال العائد على حقوق الملكية، وربحية السهم، والعائد على الأصول، ونسبة المديونية.

**الدراسة الرابعة: بعنوان The Effect of capital structure on the Financial performance of**

**of the saidal group companies listed on the algerian stock exchange: case** التي قام

## الفصل الثالث: الربحية وعلاقتها بإدارة رأس المال العامل

بها Halima Boussiki هدفت الدراسة لمعرفة أثر محددات هيكل رأس المال على الأداء المالي لمؤسسة اقتصادية عمومية مدرجة في بورصة الجزائر المتمثلة بمجموعة صيدال، خلال الفترة من (2010-2021)، اعتمدت الدراسة على البيانات المالية (الميزانية العمومية)، وافترضت الدراسة ما يلي:

- هيكل رأس المال له تأثير إيجابي وذو دلالة إحصائية على العائد على حقوق المساهمين.
- هيكل رأس المال له تأثير ذو دلالة إحصائية وإيجابية على العائد على الأصول ROA.
- هيكل رأس المال له تأثير ذو دلالة إحصائية وإيجابية على ربحية السهم (EPS).

وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين هيكل رأس المال مقاسا بقدرة المؤسسة على التمويل الذاتي، والأداء المالي بمؤشراته الثلاثة، ووجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين نسبة الديون المتوسطة وطويلة الأجل إلى إجمالي الأصول والأداء المالي، وتحقيقا لهذا الهدف، تم تقدير ثلاثة نماذج متعددة تمثلت فيها المتغيرات التابعة المعبرة عن الأداء المالي في كل من العائد على الأصول ROA والعائد على حقوق الملكية ROE وربحية السهم EPS في حين أن المتغيرات المستقلة محددات هيكل رأس المال تمثلت في كل من نسبة الديون المتوسطة والطويلة الأجل إلى إجمالي الأصول LTDTA ونسبة الديون قصيرة الأجل إلى إجمالي الأصول STDTA والقدرة على التمويل الذاتي SFC بالإضافة إلى ذلك، تم استخدام متغيرات السيطرة في النماذج لتمثيل سيولة المؤسسة وحجمها، والتي تم قياسها باللوغاريتم النيبيري لإجمالي أصولها أما بالنسبة لنسبة الديون قصيرة الأجل إلى إجمالي الأصول، فلها تأثير سلبي وغير ذو دلالة إحصائية على كل من العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية، ولكن لها تأثير سلبي وذو دلالة إحصائية على ربحية السهم وفي ضوء ذلك توصي الدراسة بضرورة اعتماد المؤسسة على المصادر المالية الداخلية بدلاً من المصادر المالية الخارجية لتمويل استثماراتها المختلفة بهدف تحسين أدائها المالي المستقبلي.

الدراسة الخامسة: The Impact of capital structure on profitability: Empirical Analysais  
Djerfi of non-Financial companies listed on Bursa Malaysia الذي قام بها  
Chaalal Cherif Abdelillah و Abderrahmane هدفت هذه الدراسة للبحث عن التأثيرات المختلفة  
لهيكل رأس المال على ربحية أكبر 100 مؤسسة غير مالية مدرجة في بورصة ماليزيا للفترة 2017-2020، تم استخدام  
بيانات Panel في برنامج STATA15.0، كما تم اختيار Driscoll/Kray ولوحة تصحيح الأخطاء المعيارية  
PCSE ولمعالجة مشكلات الاقتصاد القياسي ولتحسين دقة معاملات الانحدار تم قياس الربحية من خلال العائد  
على الأصول والعائد على حقوق الملكية.

وافترضت أن نسبة إجمالي الدين إلى إجمالي الأصول مرتبطة بأداء الشركات الماليزية المدرجة.

وتوصلت النتائج إلى أن العلاقة بين إجمالي الدين على إجمالي الأصول مع ROA وROE ليست مهمة،  
أما الدين قصير الأجل على إجمالي الأصول كانت له علاقة إيجابية كبيرة مع العائد على الأصول ولكن لا توجد  
علاقة مهمة مع (ROE)، كما يرتبط LIQ السيولة بشكل سلبي وكبير بالعائد على الأصول وبشكل إيجابي وهام  
مع العائد على حقوق الملكية.

الدراسة السادسة: The Impact of Marketing Strategy in Increasing Profitability of  
Kheira Nouari "Algeria Telecom" service companies Case التي قام بها كل من  
Amir Safia، هدف البحث إلى تحديد تأثير علاقة أبعاد الإستراتيجية التسويقية على ربحية المؤسسات الخدمية،  
واعتمدت الدراسة على ثلاثة متغيرات مستقلة: المؤسسة، المنافسة، والمستهلكون، ومتغير تابع هو ربحية المؤسسات  
الخدمية، وتم استخدام المنهج الوصفي التحليلي، وتوزيع استبيان على عينة غير عشوائية مكونة من 34 موظفا في  
شركة اتصالات الجزائر، واستخدام برنامج spss لتحليل البيانات والإجابة عن فرضيات الدراسة التالية:

- توجد علاقة وتأثير لبعده المنظمة على ربحية المؤسسات الخدمية.
- توجد علاقة وتأثير لبعده المنافسة على ربحية المؤسسات الخدمية.
- توجد علاقة وتأثير لبعده المستهلكين على ربحية المؤسسات الخدمية

وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة وأثر إيجابي لجميع أبعاد الإستراتيجية التسويقية على ربحية المؤسسات الخدمية.

## الفصل الثالث: الربحية وعلاقتها بإدارة رأس المال العامل

ويمكن تلخيص الدراسات السابقة في هذا الجدول:

الجدول رقم (05): ملخص الدراسات السابقة الأجنبية

عنوان الدراسة	أهداف الدراسة	متغيرات الدراسة	النتائج
<b>Relationship between Financial Leverage and Financial performance evidence from fuel &amp; energy sector of Pakistan</b>	قياس العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي لقطاع الوقود والطاقة في باكستان	- متغير تابع الأداء المالي (العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، الأرباح إلى حقوق الملكية وهامش صافي الربح ورياح السهم قبل وبعد الضريبة، والمبيعات كنسبة من إجمالي الأصول، ونمو المبيعات)، - المتغير المستقل الرافعة المالية (نسبة التمويل الداخلي إلى التمويل الخارجي، ونسبة حقوق المساهمين)	وجود علاقة ذات دلالة إيجابية بين الرفع المالي والأداء المالي للشركات، كما وأن الشركات التي تتمتع بربحية أعلى قد تحسن أدائها المالي من خلال وجود مستويات عالية من الرفع المالي.
<b>The effects of capital structure Policy on profitability of Jordanian Industrial Companies Empirical evidence</b>	لمعرفة العلاقة بين هيكل رأس المال وربحية المؤسسة، مع الأخذ في الاعتبار مستوى استثمار الشركات	- المتغير التابع (العائد على حقوق الملكية والعائد على الأصول) - المتغير المستقل (الدين القصير الأجل والدين طويل الأجل وهيكل رأس مال المؤسسة)	علاقة عكسية بين الدين والربحية. وعلاقة معنوية لكل متغيرات باستثناء الربح والخسارة لم تكن كبيرة، ويمتلك كل من مؤشر ELP و LP/PL قوة تفسيرية أكبر في النموذج، وإشارته السالبة تشير إلى العلاقة العكسية.
<b>The Impact of capital structure on Financial Performance of the firms: Evidence from Borsa Istanbul.</b>	البحث في أثر هيكل رأس المال على الأداء المالي	- الأداء المالي (العائد على حقوق الملكية، وربحية السهم، والعائد على الأصول، ونسبة المديونية) - هيكل رأس المال (نسبة الخصوم إلى حقوق الملكية)	وجود أثر إيجابي لهيكل رأس المال والأداء المالي.

## الفصل الثالث: الربحية وعلاقتها بإدارة رأس المال العامل

<p>وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين التمويل الذاتي والأداء المالي، وعلاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين نسبة الديون المتوسطة والطويلة الأجل إلى إجمالي الأصول والأداء المالي.</p> <p>أما بالنسبة لنسبة الديون قصيرة الأجل إلى إجمالي الأصول، فلها تأثير سلبي وغير ذو دلالة إحصائية على كل من العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية، ولكن لها تأثير سلبي وذو دلالة إحصائية على ربحية السهم.</p>	<p>المتغيرات التابعة الأداء المالي (العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية وربحية السهم - المتغيرات المستقلة محددات هيكل رأس المال (نسبة الديون المتوسطة والطويلة الأجل إلى إجمالي الأصول ونسبة الديون قصيرة الأجل إلى إجمالي الأصول والقدرة على التمويل الذاتي</p>	<p>معرفة أثر محددات هيكل رأس المال على الأداء المالي لشركة اقتصادية عمومية مدرجة في بورصة الجزائر المتمثلة بمجموعة صيدال</p>	<p><b>effect of capital structure on the financial performance of companies listed on the algerian stock exchange: of the case saidal group</b></p>
<p>علاقة إيجابية بين الدين قصير الأجل على إجمالي الأصول والعائد على الأصول ولكن لا توجد علاقة مهمة مع (ROE)، كما ترتبط السيولة بشكل سلبي وكبير بالعائد على الأصول وبشكل إيجابي وهام مع العائد على حقوق الملكية.</p>	<p>قياس الربحية من خلال العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية</p>	<p>البحث عن التأثيرات المختلفة لهيكل رأس المال على ربحية</p>	<p><b>The Impact of capital structure on profitability: empirical analysis of non-financial companies listed on bursa Malaysia</b></p>
<p>وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة وأثر إيجابي لجميع أبعاد الإستراتيجية التسويقية على ربحية المنظمات الخدمية</p>	<p>متغيرات مستقلة: المؤسسة، المنافسة، والمستهلكون. -ومتغير تابع هو ربحية المؤسسات الخدمية.</p>	<p>هدف البحث إلى تحديد تأثير علاقة أبعاد الإستراتيجية التسويقية على ربحية الشركات الخدمية</p>	<p><b>The impact of marketing strategy in increasing profitability of service companies Case Study "Algeria Tele</b></p>

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على ما سبق.



## الفصل الثالث: الربحية وعلاقتها بإدارة رأس المال العامل

---

خلاصة القول إن العوامل المؤثرة للربحية التي تم استنتاجها من خلال الدراسات الأجنبية السابقة تمثلت في الرفع المالي والهيكلة المالي (التمويل الذاتي والديون طويلة ومتوسطة وقصيرة الأجل) جميع أبعاد الإستراتيجية التسويقية المتمثلة في المنافسة والمنظمة والمستهلكين.

### خلاصة الفصل الثالث

تعتبر المؤشرات المالية وسيلة فعالة لاتخاذ قرارات رشيدة وترشيد السياسات وتفعيلها وتطبيقها، ومتابعة الأهداف المسطرة من طرف المؤسسة بالإضافة إلى تحديد نقاط القوة والضعف وبالتالي فإن تطبيقها يؤدي إلى تقييم الأداء المالي وتحسينه بالمؤسسة، لكن الأداء المالي يتأثر بمجموعة من العوامل الداخلية والخارجية إما إيجابيا أو سلبيا تتمثل العوامل الداخلية في الهيكل التنظيمي، المناخ التنظيمي، التكنولوجيا، حجم المؤسسة، ومن أهم العوامل الخارجية المؤثرة عليها هي المنافسة والأوضاع الاقتصادية والسوق.

ويتأثر تقييم الأداء المالي أيضا بمجموعة من العوامل يمكن تلخيصها فيما يلي: العوامل الداخلية التي يمكن السيطرة عليها من أجل تعظيم العائد وتخفيض التكاليف من خلال الرقابة على التكاليف وكفاءة استخدام الموارد المالية وتكلفة الحصول على الأموال، أما العوامل الخارجية المتمثلة في التغيرات العلمية والتكنولوجية والقوانين والتعليمات وقوانين السوق والسياسات المالية والاقتصادية للدولة.

أما الربحية فتتأثر بحجم المبيعات، السيولة والنقدية المتوفرة ورأس المال العامل، سعر المنتجات سياسة الاستهلاك، الاحتياطات المحتجزة، التطور التقني والسياسة المتبعة لتحقيق الأرباح وحجم المؤسسة بمصادر التمويل والكفاءة وهي عوامل داخلية أما العوامل الخارجية فهي معدل الضريبة، مخاطر السيولة والائتمانية.

بالإضافة إلى العوامل المذكورة سابقا وبالاعتماد على الدراسات السابقة يتضح أن العوامل المؤثرة في الربحية والأداء المالي تنقسم إلى علاقة إيجابية وعلاقة سلبية وتتمثل في:

- ✓ وجود علاقة ذات دلالة إيجابية بين الربحية وكل من الرفع المالي والديون قصيرة الأجل والتمويل الذاتي ومعدل النمو والحصة السوقية وهيكل رأس المال وجميع أبعاد الإستراتيجية التسويقية والطاقة الإنتاجية
- ✓ وجود علاقة ذات دلالة سلبية بين الربحية وكل من بين نسبة التعويضات على الأقساط نسبة الأقساط إلى إجمالي الإيرادات إجمالي المصاريف الإدارية والعمومية وكفاية رأس المال والديون المتوسطة والطويلة الأجل وهيكل رأس المال والطاقة الإنتاجية.

إن المزيج المناسب من مكونات رأس المال العامل يعمل على الحفاظ على سيولة المؤسسة من حيث إمكانية تحويل المكونات إلى نقد دون خسارة، بالإضافة إلى أنه يؤثر في ربحية المؤسسة.

## الفصل الثالث: الربحية وعلاقتها بإدارة رأس المال العامل

وتهدف الكفاءة في إدارة رأس المال العامل للاحتفاظ بالسيولة مع تحقيق الربحية وتجنب المخاطر، فعلى المؤسسة اختيار السياسة المناسبة إما السياسة المغامرة للمؤسسة التي تهدف إلى تعظيم الربحية مع مخاطر عالية، وتمثل في الاحتفاظ برأس المال العامل المنخفض يؤدي إلى ارتفاع مخاطر عدم توافر السيولة اللازمة، أو السياسة المتحفظة من خلال الاستثمار المتزايد في رأس المال العامل حيث تتحمل تكلفة عالية للاحتفاظ به مما قد يقلل من الربحية، أو السياسة المعتدلة التي تهدف إلى توازن بين الربحية والسيولة والمخاطر، وتهدف الإدارة المالية إلى الموازنة بين هدف السيولة النقدية والربحية، لأن عدم الاحتفاظ برصيد كافي ومناسب من النقدية يؤدي إلى عدم القدرة على سداد الالتزامات أو تحمل تكاليف إضافية وبالتالي تأثر على سمعة المؤسسة، وعدم تراكم الأموال في حسابات الذمم المدينة لأن عمليات البيع الآجل قد يكون لها تأثيرا كبيرا على ربحية المؤسسات، حيث أن فترات تحصيل طويلة قد يؤثر إيجابا على الربحية بسبب الزيادة في العملاء الجدد والإيرادات، لكن ستجذب هذه السياسة عدد كبير من العملاء الذين يعانون من مشاكل السيولة، ونتيجة لذلك تنخفض ربحية المؤسسة، لذلك لابد من تحديد معايير منح الائتمان التي ترتبط بكمية المبيعات وكلفة الاستثمار في الذمم المدينة وكلفة الديون المعدومة المتوقعة.

## الفصل الرابع:

عرض وتحليل نتائج تفسير العلاقة بين

إدارة رأس المال العامل وربحية

المؤسسات الصناعية واختبار

الفرضيات

## الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج تفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية واختبار الفرضيات

تمهيد:

يعتبر موضوع إدارة رأس المال العامل من بين أهم المواضيع بالنسبة للإدارة المالية والباحثين في هذا المجال، حيث تم التطرق إليه من خلال دراسات تطبيقية ونظرية عديدة، واختلفت نتائج هذه الدراسة باختلاف الفترة الزمنية وظروف البيئة محل الدراسة والمتغيرات والعينة المختارة، بالإضافة إلى طريقة وأسلوب إنجاز الدراسة، وبعد التطرق للجانب النظري المتعلق بأهم المفاهيم والعناصر لكل من إدارة رأس المال العامل والربحية والعلاقة بينهما، سنقوم في هذا الفصل بإجراء دراسة تطبيقية على مجموعة من المؤسسات الصناعية للتحويل الأولي لمادة البلاستيك.

ولتفسير أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية المؤسسات الصناعية محل الدراسة، سيتم اختبار العلاقة ما بين مجموعة من متغيرات مكونات رأس المال العامل والربحية، من خلال الاستعانة بالنماذج القياسية باستخدام نموذج السلسلة الزمنية المقطعية (Panel data analysis)، واختبار مدى صحة أو خطأ الفرضيات التي اعتمدت عليها هذه الدراسة، والتوصل إلى مجموعة من الاستنتاجات الخاصة بموضوع الدراسة وتقديم بعض الاقتراحات. وللوصول لأهداف الدراسة تم تقسيم هذا الفصل إلى المباحث التالية:

**المبحث الأول: الإحصائيات الخاصة بالمؤسسات الصناعية لولاية سطيف**

**المبحث الثاني: اختيار متغيرات الدراسة وصياغة الفرضيات**

**المبحث الثالث: اختبار العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية للتحويل الأولي لمادة البلاستيك بولاية سطيف خلال الفترة (2015-2021).**

## الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج تفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية واختبار الفرضيات

### المبحث الأول: الإحصائيات الخاصة بالمؤسسات الصناعية لولاية سطيف.

تعتبر المؤسسات الصناعية محرك الاقتصاد الوطني حيث تمثل نسبة كبيرة من النسيج الوطني للمؤسسات الاقتصادية، ولاختيار عينة الدراسة تم جمع الإحصائيات المتعلقة بالمؤسسات الصناعية من طرف مديرية الصناعة والمناجم لولاية سطيف حيث تحصلنا على الإحصائيات الخاصة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب القطاعات بالنسبة لسنة 2018.2019.2020.2021.2022، بالإضافة إلى المركز الوطني للسجل التجاري حيث تحصلنا على توزيع المؤسسات الصناعية حسب بلديات ولاية سطيف لسنة 2020.2021.

### المطلب الأول: الإحصائيات الخاصة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع مناصب العمل حسب قطاعات النشاط.

من خلال هذا الجزء سنتطرق إلى الإحصائيات الخاصة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب قطاع النشاط لسنة 2018-2019-2020 مع مناصب العمل.

### الفرع الأول: توزيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب قطاع النشاط لسنة 2018.

الجدول رقم (06): توزيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع مناصب العمل حسب قطاعات النشاط إلى

غاية 2018/12/31.

القطاعات	م. مصغرة	م. صغيرة	م. متوسطة	مجموع. م	مناصب العمل
الفلاحة والصيد البحري	424	19	8	451	1270
المياه والطاقة	20	7	3	30	404
الخدمات والأشغال العمومية البتروولية	0	0	0	0	0
المحروقات	5	5	3	13	327
المناجم والتنقيب	65	45	3	113	1281
الصناعات المعدنية	297	17	1	315	896
مواد البناء سيراميك وزجاج	889	81	21	991	6479
البناء والأشغال العمومية	4199	251	41	4491	17869
كيميائيات (مطاط وبلاستيك)	332	13	7	352	1311

الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج تفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية واختبار الفرضيات

4918	1055	22	31	1002	الصناعات الغذائية تبغ وكبريت
557	217	0	8	209	صناعة الألبسة والنسيج
384	20	4	0	16	صناعة الجلود والأحذية
2197	1084	4	19	1061	الصناعة الخشبية، الطباعة والورق
2152	275	16	31	228	صناعات مختلفة
2601	1924	8	23	1893	النقل والمواصلات
11296	5672	14	114	5544	التجارة
2448	1382	2	28	1352	الفندقة، المطاعم، المقاهي
8589	2316	11	61	2244	الخدمات المقدمة للمؤسسات
736	87	5	7	75	الشؤون العقارية
1818	152	8	41	103	المؤسسات المالية
3174	2119	3	22	2094	مختلف الخدمات التجارية المقدمة للأفراد
118	32	1	2	29	مختلف الخدمات الغير تجارية المقدمة للجماعات
70825	23091	185	825	22081	المجموع

المصدر: مديرية الصناعة والمناجم لولاية سطيف.

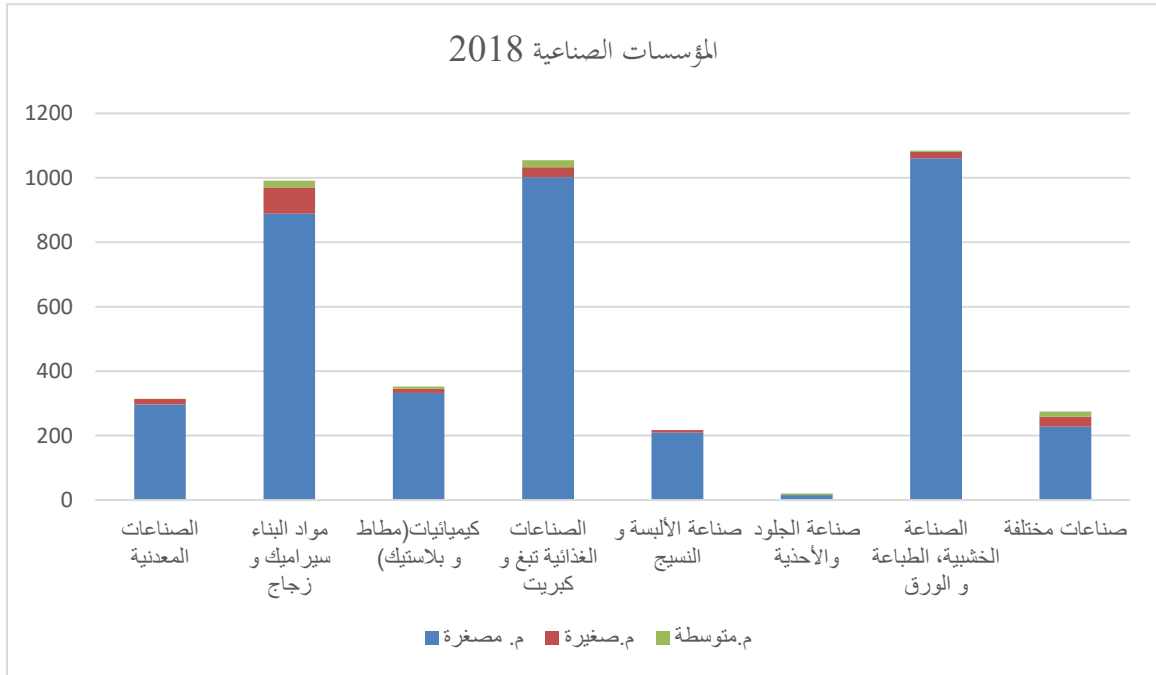
من خلال الجدول أعلاه الذي يوضح لنا الإحصائيات الخاصة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لسنة 2018 حسب قطاعات النشاط، يتبين لنا أن المؤسسات الصناعية هي: الصناعات المعدنية، مواد البناء سيراميك وزجاج، كيميائيات (مطاط وبلاستيك)، الصناعات الغذائية تبغ وكبريت، صناعة الألبسة والنسيج، صناعة الجلود والأحذية، الصناعة الخشبية، الطباعة والورق، صناعات مختلفة، أي أن مجموع المؤسسات الصناعية هي 4309 مؤسسة وبنسبة 18.66% من مجموع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

حيث نلاحظ أن مؤسسات الصناعة الخشبية، الطباعة والورق عددها 1084 وهي أكبر قيمة وبنسبة 4.70% من إجمالي المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وبنسبة 25.16% من مجموع المؤسسات الصناعية، ثم تليها

## الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج تفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية واختبار الفرضيات

الصناعات الغذائية، تبغ وكبريت عددها 1055 ونسبة 24.48% من مجموع المؤسسات الصناعية، وأقل عدد من المؤسسات هي مؤسسات صناعة الجلود والأحذية 20 مؤسسة.

### الشكل رقم (31): المؤسسات الصناعية لسنة 2018



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات المقدمة من طرف مديرية الصناعة والمناجم لولاية سطيف.

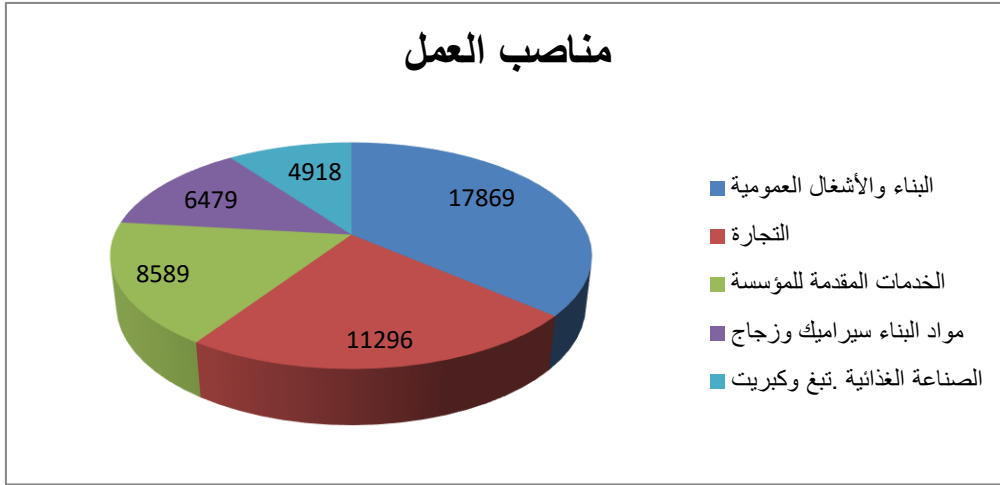
ويمكن ترتيب المؤسسات الصناعية حسب عددها من الأكبر إلى الأقل كالتالي: مؤسسات الصناعة الخشبية، الطباعة والورق ثم الصناعات الغذائية تبغ وكبريت، ثم مواد البناء سيراميك وزجاج، ثم كيميائيات (مطاط وبلاستيك)، الصناعات المعدنية، صناعات مختلفة، صناعة الألبسة والنسيج، وفي الأخير صناعة الجلود والأحذية.

من خلال الجدول رقم (06) يتضح أن أكبر مناصب عمل موفرة من طرف مؤسسات البناء والأشغال العمومية بنسبة 25.22% من إجمالي المناصب الموفرة من طرف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وهذا ما سيتم توضيحه من خلال الشكل الموالي الذي يلخص خمس مؤسسات من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي توفر أكبر مناصب عمل:



## الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج تفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية واختبار الفرضيات

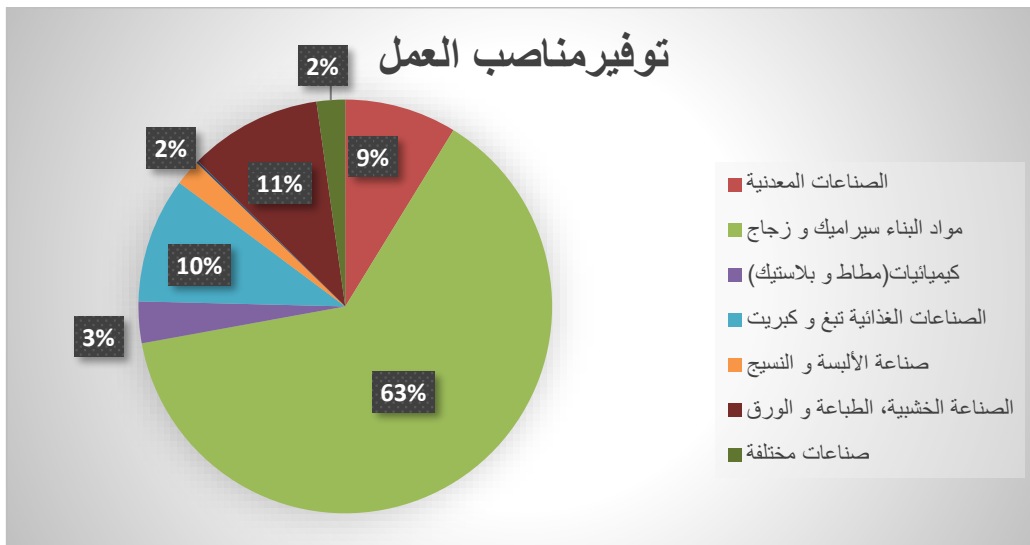
الشكل رقم (32): المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي توفر أكبر مناصب عمل لسنة 2018



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات المقدمة من طرف مديرية الصناعة والمناجم لولاية سطيف.

من خلال الشكل السابق يتضح أن أكبر مناصب عمل موفرة من طرف مؤسسات البناء والأشغال العمومية حيث توفر 17869 منصب عمل، أما بالنسبة للمؤسسات الصناعية فإن مؤسسات مواد البناء سيراميك وزجاج المرتبة الرابعة التي توفر 6479 مناصب عمل أي بنسبة 9.15% من إجمالي المناصب الموفرة من طرف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، والمرتبة الأولى حسب المؤسسات الصناعية وهذا ما سيوضحه الشكل الموالي الذي يلخص المناصب الموفرة من طرف المؤسسات الصناعية.

الشكل رقم (33): المؤسسات الصناعية التي توفر أكبر مناصب عمل لسنة 2018

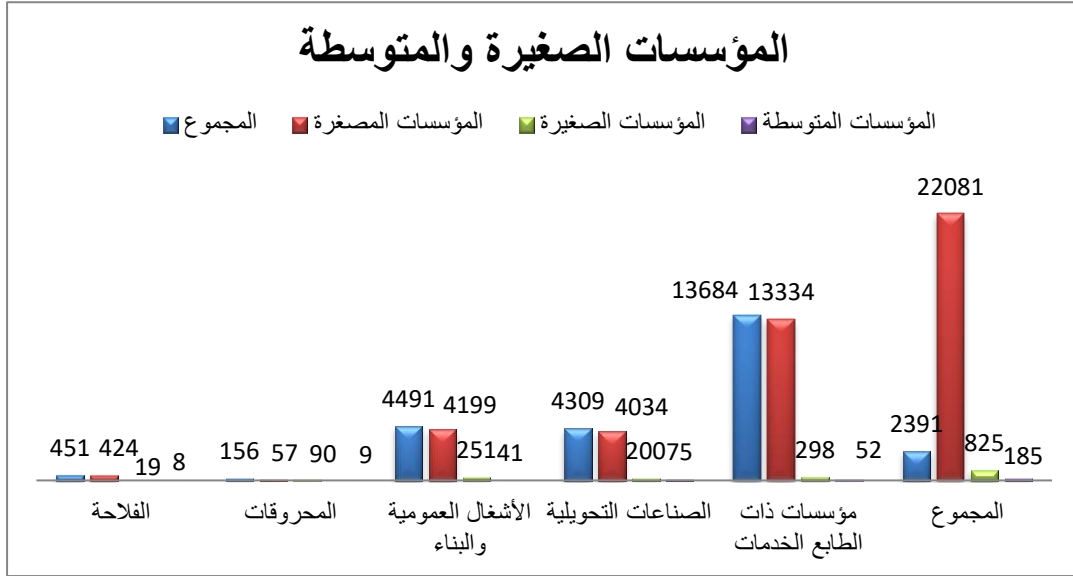


المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات المقدمة من طرف مديرية الصناعة والمناجم لولاية سطيف.

## الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج تفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية واختبار الفرضيات

من خلال الشكل نلاحظ أن مؤسسات مواد البناء سيراميك وزجاج توفر مناصب عمل بنسبة 63% من إجمالي المناصب الموفرة من طرف المؤسسات الصناعية ثم تليها الصناعة الخشبية الطباعة والورق بنسبة 11% من المؤسسات الصناعية.

الشكل رقم (34): وضعية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب القطاعات الكبرى إلى غاية 2018/12/31



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات المقدمة من طرف مديرية الصناعة والمناجم لولاية سطيف.

من خلال الشكل أعلاه الذي يوضح المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب القطاعات الكبرى لسنة 2018، يتبين أن المؤسسات الصناعية هي الصناعات التحويلية حيث يتمثل عددها في 4309، وهي تمثل نسبة 18,66% من مجموع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب القطاعات الكبرى.

الفرع الثاني: توزيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب قطاع النشاط لسنة 2019.

الجدول رقم (07): توزيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع مناصب العمل حسب قطاعات النشاط إلى غاية

2019/12/31

القطاعات	م. مصغرة	م. صغيرة	م. متوسطة	مجموع. م	مناصب العمل
الفلحة والصيد البحري	427	19	8	454	1276
المياه والطاقة	19	7	3	29	402

الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج تفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية واختبار الفرضيات

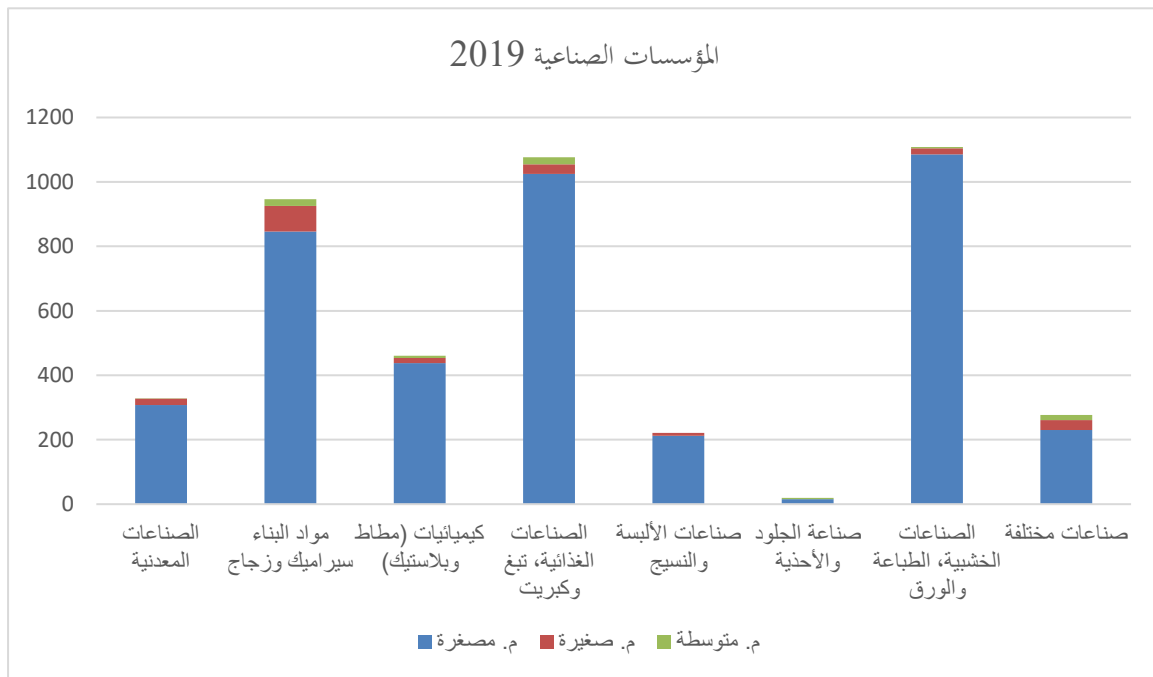
0	0	0	0	0	الخدمات والأشغال العمومية البتروولية
327	13	3	5	5	المحروقات
1154	109	2	45	62	المناجم والتنقيب
932	328	1	19	308	الصناعات المعدنية
6310	946	20	80	846	مواد البناء سيراميك وزجاج
17800	4510	39	252	4219	البناء والأشغال العمومية
1581	461	7	16	438	كيميائيات (مطاط وبلاستيك)
4959	1077	22	30	1025	الصناعات الغذائية، تبغ وكبريت
573	221	0	9	212	صناعات الألبسة والنسيج
384	20	4	0	16	صناعة الجلود والأحذية
2268	1108	4	19	1085	الصناعات الخشبية، الطباعة والورق
2157	277	16	31	230	صناعات مختلفة
2614	1972	7	23	1942	النقل والمواصلات
11843	5924	14	123	5787	التجارة
2507	1407	2	28	1377	الفندقة، المطاعم، المقاهي
8624	2326	11	60	2255	الخدمات المقدمة للمؤسسات
705	84	5	6	73	الشؤون العقارية
1823	158	8	41	109	المؤسسات المالية
3398	2272	3	23	2246	مختلف الخدمات التجارية المقدمة للأفراد
132	38	1	3	34	مختلف الخدمات لغير تجارية المقدمة للجماعة
71769	23734	180	839	22715	المجموع

المصدر: مديرية الصناعة والمناجم لولاية سطيف.

## الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج تفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية واختبار الفرضيات

من خلال الجدول أعلاه الذي يوضح لنا الإحصائيات الخاصة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لسنة 2019، يتبين لنا أن المؤسسات الصناعية هي: الصناعات المعدنية، مواد البناء سيراميك وزجاج، كيميائيات (مطاط وبلاستيك)، الصناعات الغذائية تبغ وكبريت، صناعة الألبسة والنسيج، صناعة الجلود والأحذية، الصناعة الخشبية، الطباعة والورق، صناعات مختلفة وهي نفسها لسنة 2018 حيث بلغ عدد المؤسسات الصناعية 4438 مؤسسة وبنسبة 18.70% من مجموع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

### الشكل رقم (35): المؤسسات الصناعية لسنة 2019.



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات المقدمة من طرف مديرية الصناعة والمناجم لولاية سطيف

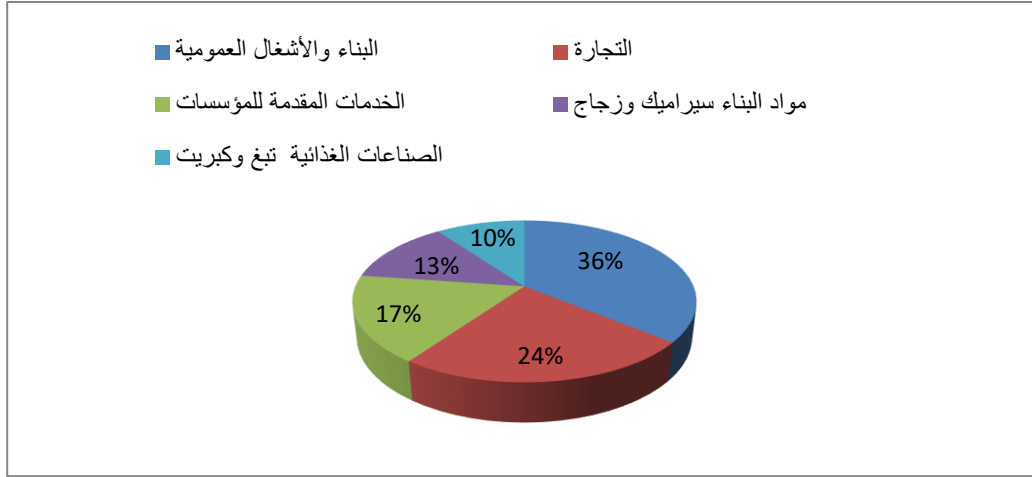
حيث نلاحظ من خلال الشكل أعلاه أن مؤسسات الصناعة الخشبية، الطباعة والورق عددها 1108 وهي أكبر قيمة وبنسبة 24.97% من إجمالي المؤسسات الصناعية، ثم تليها الصناعات الغذائية، تبغ وكبريت عددها 1077 وبنسبة 24.27%، وأقل عدد هي مؤسسات صناعة الجلود والأحذية 20 مؤسسة.

ويمكن ترتيب المؤسسات من خلال عددها من الأكبر إلى الأقل كالتالي: مؤسسات الصناعة الخشبية، الطباعة والورق ثم الصناعات الغذائية تبغ وكبريت، ثم مواد البناء سيراميك وزجاج، ثم كيميائيات (مطاط وبلاستيك)، الصناعات المعدنية، صناعات مختلفة، صناعة الألبسة والنسيج، وفي الأخير صناعة الجلود والأحذية.

## الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج تفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية واختبار الفرضيات

ويمكننا التركيز على خمس مؤسسات التي توفر أكبر مناصب عمل بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال الشكل الموالي:

الشكل رقم (36): توزيع مناصب العمل حسب قطاعات النشاط للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لسنة 2019.

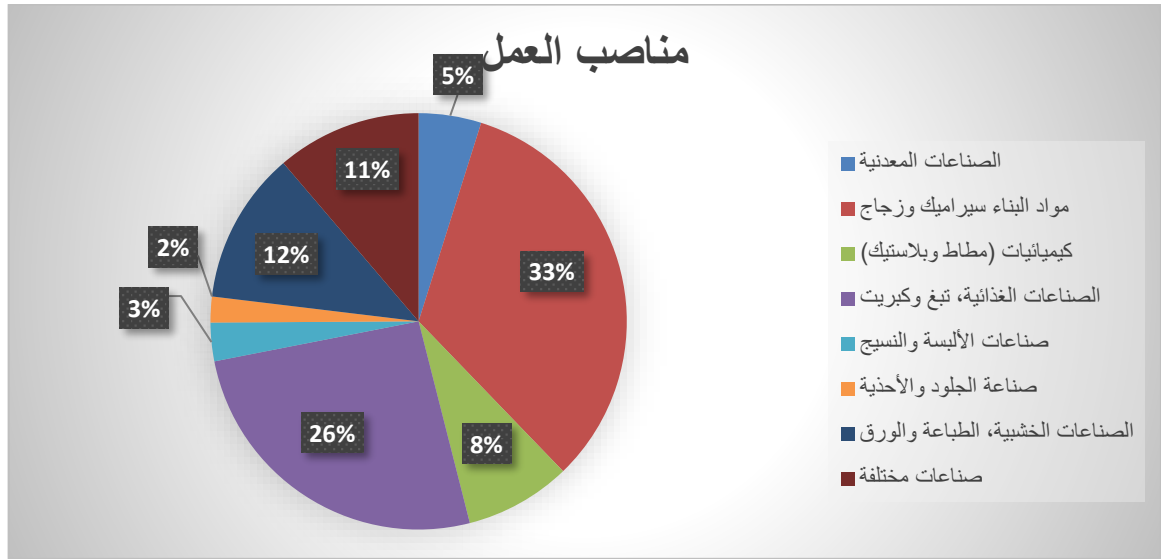


المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات المتحصل عليها من طرف مديرية الصناعة والمناجم لولاية سطيف.

من خلال الشكل أعلاه يتضح أن مؤسسات الصناعات الغذائية تبغ وكبريت توفر مناصب العمل بنسبة 36% من مناصب العمل التي تم توفيرها من طرف أكبر خمس مؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ثم تليها التجارة بنسبة 24%، ثم الخدمات المقدمة للمؤسسات، ثم مواد البناء سيراميك وزجاج بنسبة 13% وهي في المرتبة الأولى من حيث توفير مناصب العمل بالنسبة للمؤسسات الصناعية، ثم تليها الصناعات الغذائية تبغ وكبريت وهذا ما سنوضحه من خلال الشكل الموالي الذي يوضح توفير مناصب العمل للمؤسسات الصناعية الصغيرة والمتوسطة.

الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج تفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية واختبار الفرضيات

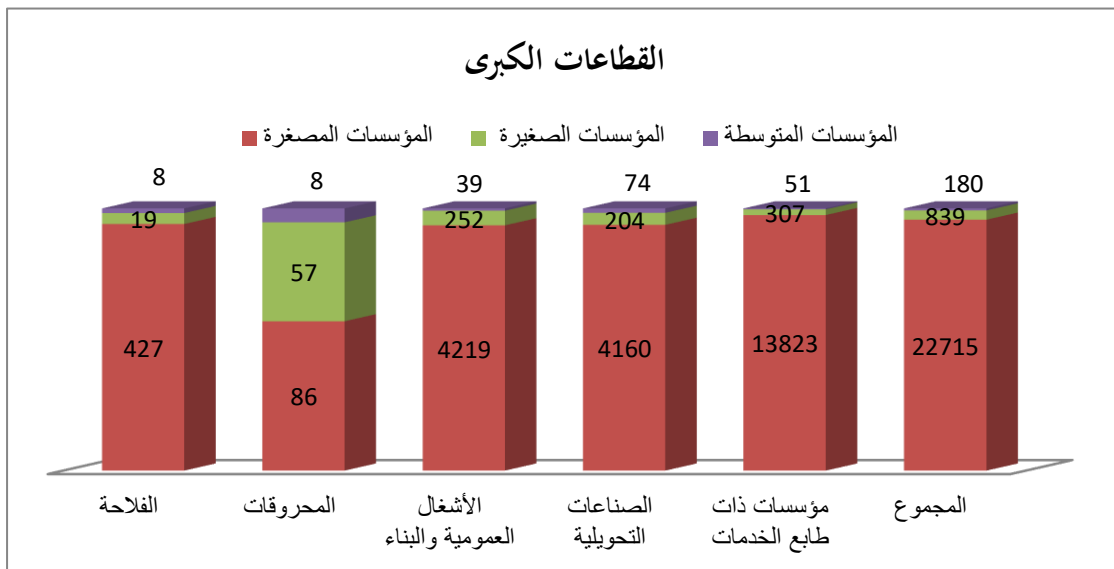
الشكل رقم (37): المؤسسات الصناعية التي توفر أكبر مناصب عمل لسنة 2019



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات المقدمة من طرف مديرية الصناعة والمناجم لولاية سطيف.

من خلال الشكل نلاحظ أن مؤسسات مواد البناء سيراميك وزجاج توفر مناصب عمل بنسبة 33% من إجمالي المناصب الموفرة من طرف المؤسسات الصناعية ثم تليها الصناعات الغذائية بنسبة 26% ثم الصناعة الخشبية والطباعة والورق بنسبة 12% من المؤسسات الصناعية.

الشكل رقم (38): وضعية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب القطاعات الكبرى إلى غاية 2019/12/31.



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات المتحصل عليها من طرف مديرية الصناعة والمناجم لولاية سطيف.

## الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج تفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية واختبار الفرضيات

من خلال الشكل أعلاه الذي يوضح المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب القطاعات الكبرى لسنة 2019، يتبين أن المؤسسات الصناعية هي الصناعات التحويلية حيث يتمثل عددها في 4438 وهي تمثل نسبة 18.69% من مجموع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب القطاعات الكبرى، حيث تحتوي على 4160 مؤسسة مصغرة أي بنسبة 93.73% و204 مؤسسة صغيرة و74 مؤسسة متوسطة.

### الفرع الثالث: توزيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب قطاع النشاط لسنة 2020.

الجدول رقم (08): توزيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع مناصب العمل حسب قطاعات النشاط إلى غاية

2020/12/31.

القطاعات	م. مصغرة	م. صغيرة	م. متوسطة	مجموع. م	مناصب العمل
الفلاحة والصيد البحري	439	19	8	466	1296
المياه والطاقة	19	7	3	29	402
الخدمات والأشغال العمومية البترولية	0	0	0	0	0
المحروقات	5	5	3	13	327
المناجم والتنقيب	64	45	3	112	1273
الصناعات المعدنية	331	19	1	351	971
مواد البناء سيراميك وزجاج	850	80	20	950	6319
البناء والأشغال العمومية	4341	257	39	4637	18122
كيميائيات (مطاط وبلاستيك)	497	17	7	521	1682
الصناعات الغذائية، تبغ وكبريت	1061	31	22	1114	5038
صناعات الألبسة والنسيج	220	9	0	229	591
صناعة الجلود والأحذية	16	0	4	20	384
الصناعات الخشبية، الطباعة والورق	1121	19	4	1144	2324
صناعات مختلفة	230	31	16	277	2157
النقل والمواصلات	2028	23	8	2059	2931
التجارة	6076	123	14	6213	12435
الفندقة، المطاعم، المقاهي	1396	28	2	1426	2550

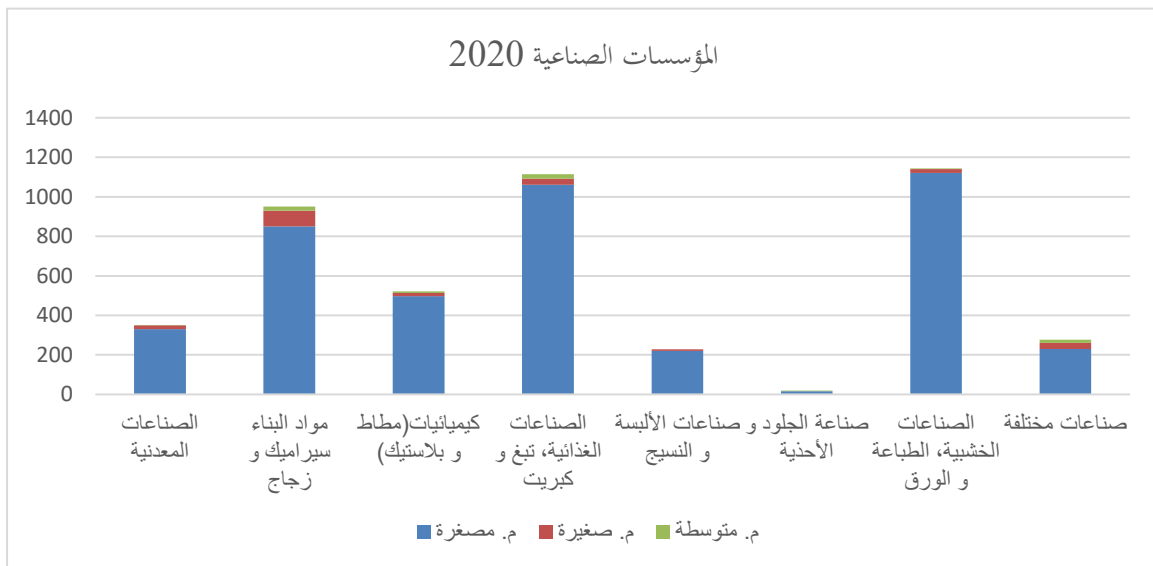
الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج تفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية واختبار الفرضيات

8794	2386	12	61	2318	الخدمات المقدمة للمؤسسات
708	86	5	6	75	الشؤون العقارية
1828	160	8	41	111	المؤسسات المالية
3554	2366	3	42	2339	مختلف الخدمات التجارية المقدمة للأفراد
137	42	1	3	38	مختلف الخدمات الغير تجارية المقدمة للجماعة
73829	24601	183	848	23570	المجموع

المصدر: مديرية الصناعة والمناجم لولاية سطيف.

من خلال الجدول أعلاه الذي يوضح لنا الإحصائيات الخاصة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لسنة 2020، يتبين لنا أن المؤسسات الصناعية هي نفسها لسنة 2018، 2019، حيث يتمثل عدد مؤسسات الصناعية 4606 مؤسسة وبنسبة 18.72% من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ونلاحظ أيضا أن الصناعة الخشبية، الطباعة والورق والصناعات الغذائية تبغ وكبريت تحتلان المرتبة الأولى من حيث عددها وهي 1144 وبنسبة 24.84% وأقل عدد هي مؤسسات صناعة الجلود والأحذية 20 مؤسسة.

الشكل رقم (39): المؤسسات الصناعية لسنة 2020.



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات المتحصل عليها من طرف مديرية الصناعة والمناجم لولاية سطيف



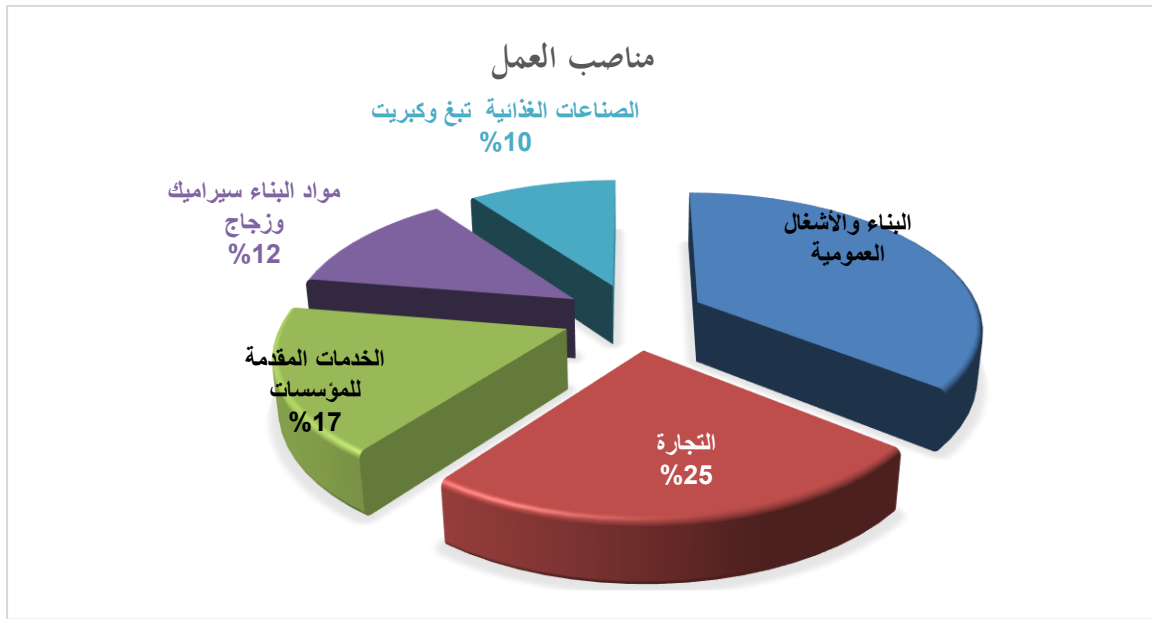
## الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج تفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية واختبار الفرضيات

ويمكن ترتيب المؤسسات من خلال عددها من الأكبر إلى الأقل كالتالي: مؤسسات الصناعة الخشبية، الطباعة والورق ثم الصناعات الغذائية تبغ وكبريت، ثم مواد البناء سيراميك وزجاج، ثم كيميائيات (مطاط وبلاستيك)، الصناعات المعدنية، صناعات مختلفة، صناعة الألبسة والنسيج، وفي الأخير صناعة الجلود والأحذية.

كما يمكننا أن نبين خمس أكبر مؤسسات المتوسطة والصغيرة التي توفر أكبر مناصب عمل من خلال

الشكل الموالي:

الشكل رقم (40): توزيع مناصب العمل حسب قطاعات النشاط للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لسنة 2020.

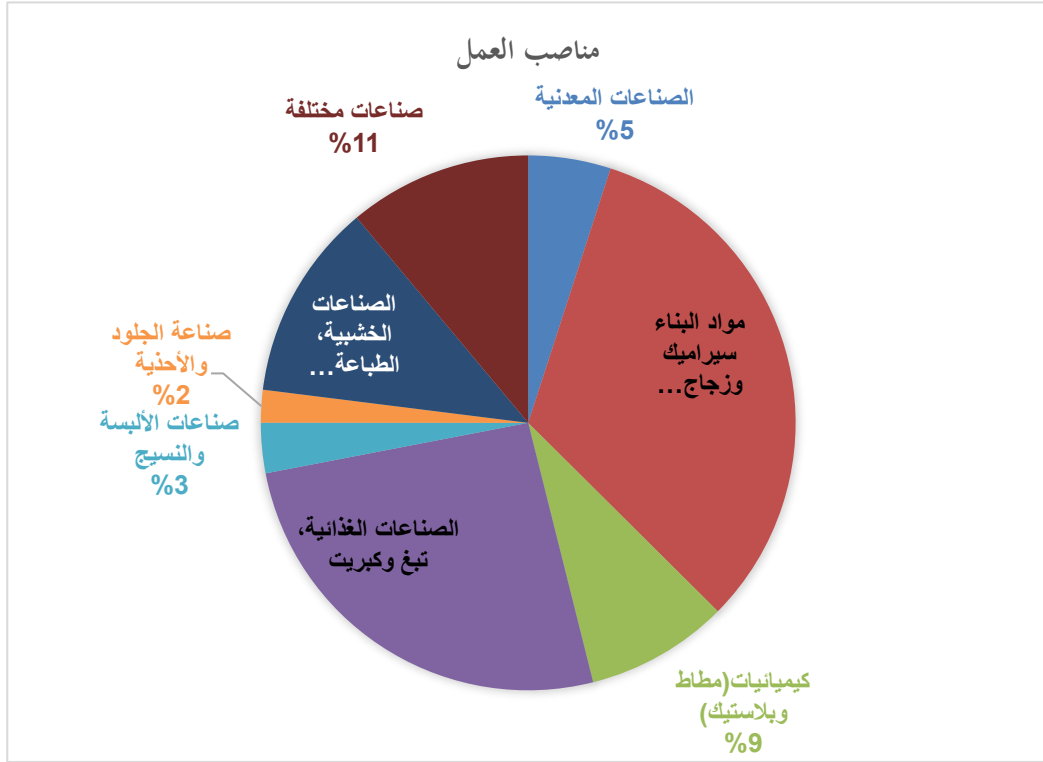


المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات المتحصل عليها من طرف مديرية الصناعة والمناجم لولاية سطيف.

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن مؤسسات البناء والأشغال العمومية توفر 36% من مناصب العمل التي توفرها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وهي بذلك تحتل المرتبة الأولى، أما بالنسبة للمؤسسات الصناعية نلاحظ أن مؤسسات مواد البناء سيراميك وزجاج تحتل المرتبة الأولى بنسبة 12% وهي في المرتبة الرابعة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وهذا ما سنبينه من خلال الشكل الموالي الذي يوضح مناصب العمل الموفرة من طرف المؤسسات الصناعية.

## الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج تفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية واختبار الفرضيات

الشكل رقم (41): المؤسسات الصناعية التي توفر أكبر مناصب العمل لسنة 2020.

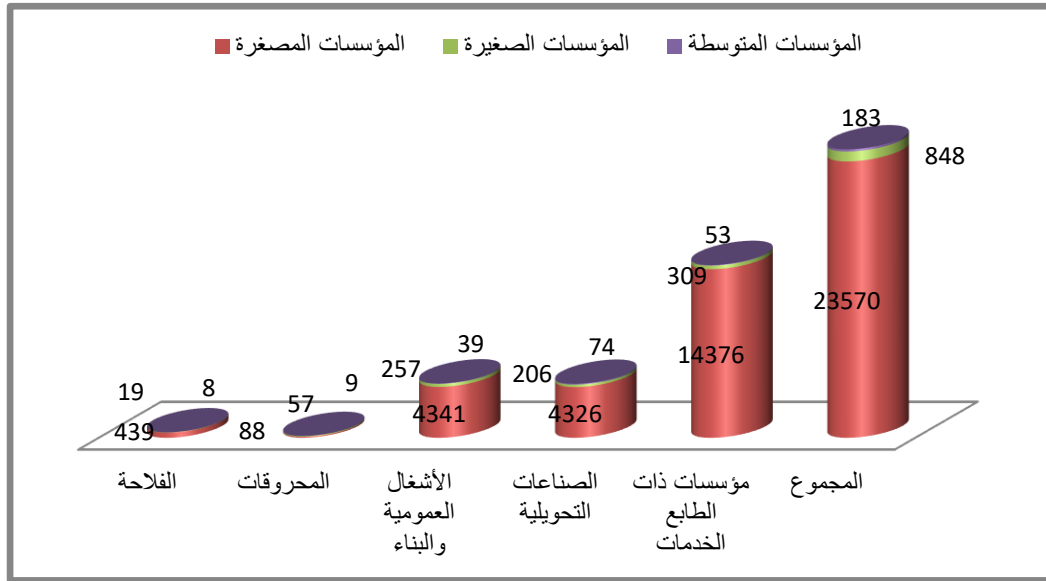


المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات المقدمة من طرف مديرية الصناعة والمناجم لولاية سطيف.

من خلال الجدول والشكل أعلاه نلاحظ أن مؤسسات مواد البناء سيراميك وزجاج توفر 6319 منصب عمل أي بنسبة 32% من إجمالي المناصب الموفرة من طرف المؤسسات الصناعية ثم تليها الصناعات الغذائية ب 5038 منصب عمل أي بنسبة 26% من إجمال المناصب الموفرة من طرف المؤسسات الصناعية، ثم الصناعة الخشبية الطباعة والورق بنسبة 12% من المؤسسات الصناعية.

## الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج تفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية واختبار الفرضيات

الشكل رقم (42): وضعية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب القطاعات الكبرى إلى غاية 2020/12/31.



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات المتحصل عليها من طرف مديرية الصناعة والمناجم لولاية سطيف.

من خلال الشكل والجدول أعلاه الذي يوضح المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب القطاعات الكبرى لسنة 2020، يتضح أن الصناعات التحويلية يتمثل عددها في 4606 وهي تمثل نسبة 18.72% من مجموع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب القطاعات الكبرى، ومن خلال مجموع المؤسسات نلاحظ أن المؤسسات المصغرة أكبر عدد مقارنة مع المؤسسات المتوسطة والصغيرة، حيث تحتوي على 4326 مؤسسة مصغرة أي بنسبة 93.92% و 206 مؤسسة صغيرة و 74 مؤسسة متوسطة.

المطلب الثاني: الإحصائيات الخاصة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع مناصب العمل لسنة

2021-2022 وحوصلة لتطوراتها من سنة 2018-2022.

بعد التطرق للإحصائيات الخاصة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لولاية سطيف خلال الفترة (2018-

2020) سنتطرق من خلال هذا الجزء إلى الإحصائيات الخاصة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب قطاع النشاط

لسنة 2021-2022 مع مناصب العمل وحوصلة لتطوراتها من سنة 2018 إلى 2022.

الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج تفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية واختبار الفرضيات

الفرع الأول: توزيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب قطاع النشاط لسنة 2021.

الجدول رقم (09): توزيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع مناصب العمل حسب قطاعات النشاط إلى غاية

2021/12/31.

القطاعات	م. مصغرة	م. صغيرة	م. متوسطة	مجموع. م	مناصب العمل
الزراعة والصيد البحري	459	19	8	486	1338
المياه والطاقة	19	7	3	29	402
الخدمات والأشغال العمومية البترولية	0	0	0	0	0
المحروقات	5	5	3	13	327
المناجم والتنقيب	67	45	3	115	1277
الصناعات المعدنية	359	19	1	379	1023
مواد البناء سيراميك وزجاج	857	80	20	957	6354
البناء والأشغال العمومية	4473	264	39	4776	18568
كيميائيات (مطاط وبلاستيك)	573	23	7	603	2087
الصناعات الغذائية، تبغ وكبريت	1114	33	22	1169	5131
صناعات الألبسة والنسيج	229	9	0	238	602
صناعة الجلود والأحذية	16	0	4	20	384
الصناعات الخشبية، الطباعة والورق	1163	19	4	1186	2324
صناعات مختلفة	230	31	16	277	2157
النقل والمواصلات	2101	25	8	2134	3033
التجارة	6737	129	15	6881	13672
الفندقة، المطاعم، المقاهي	1435	28	2	1465	2611
الخدمات المقدمة للمؤسسات	2401	65	12	2478	8981
الشؤون العقارية	77	6	5	88	710
المؤسسات المالية	115	41	8	164	1836
مختلف الخدمات التجارية المقدمة للأفراد	2481	25	3	2509	3771

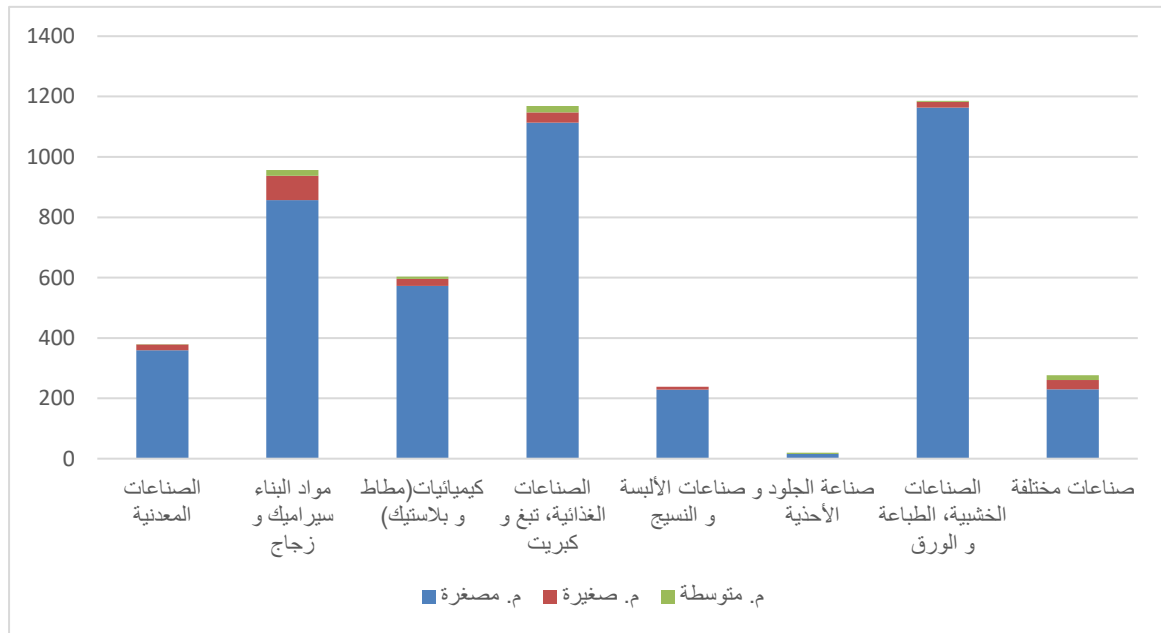
## الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج تفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية واختبار الفرضيات

338	50	1	5	44	مختلف الخدمات الغير تجارية المقدمة للجماعة
76926	26017	184	878	24955	المجموع

المصدر: مديرية الصناعة والمناجم لولاية سطيف.

من خلال الجدول أعلاه الذي يوضح لنا الإحصائيات الخاصة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لسنة 2021، نلاحظ أن العدد الإجمالي للمؤسسات هو 26017 مؤسسة، وأن التجارة تصدرت المرتبة الأولى بأكثر عدد من المؤسسات والتي تتضمن 6881 مؤسسة أي بنسبة 26.44% من مجموع المؤسسات وتليها قطاع البناء والأشغال العمومية والتي بلغ عددها 4776 مؤسسة بنسبة 69.41%، وأقل عدد من المؤسسات في الخدمات والأشغال العمومية البتولية 0 مؤسسة وقبلها مؤسسات المحروقات التي سجلت 13 مؤسسة.

### الشكل رقم (43): ترتيب المؤسسات الصناعية حسب عددها إلى غاية 2021/12/31.



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات المتحصل عليها من طرف مديرية الصناعة والمناجم لولاية سطيف.

كما يتبين لنا أن المؤسسات الصناعية هي نفسها لسنة 2018، 2019، 2020، 2021 ولكن بمجموع 4829 مؤسسة وبنسبة 18.56% من مجموع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ويمكن ترتيب خمس مؤسسات صناعية من أكبر عدد إلى أقل عدد كالتالي: مؤسسات الصناعة الخشبية والطباعة والورق والتي بلغ عددها 1186 بنسبة 4.56% من مجموع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وبنسبة 24.56% من مجموع المؤسسات الصناعية، ثم الصناعات

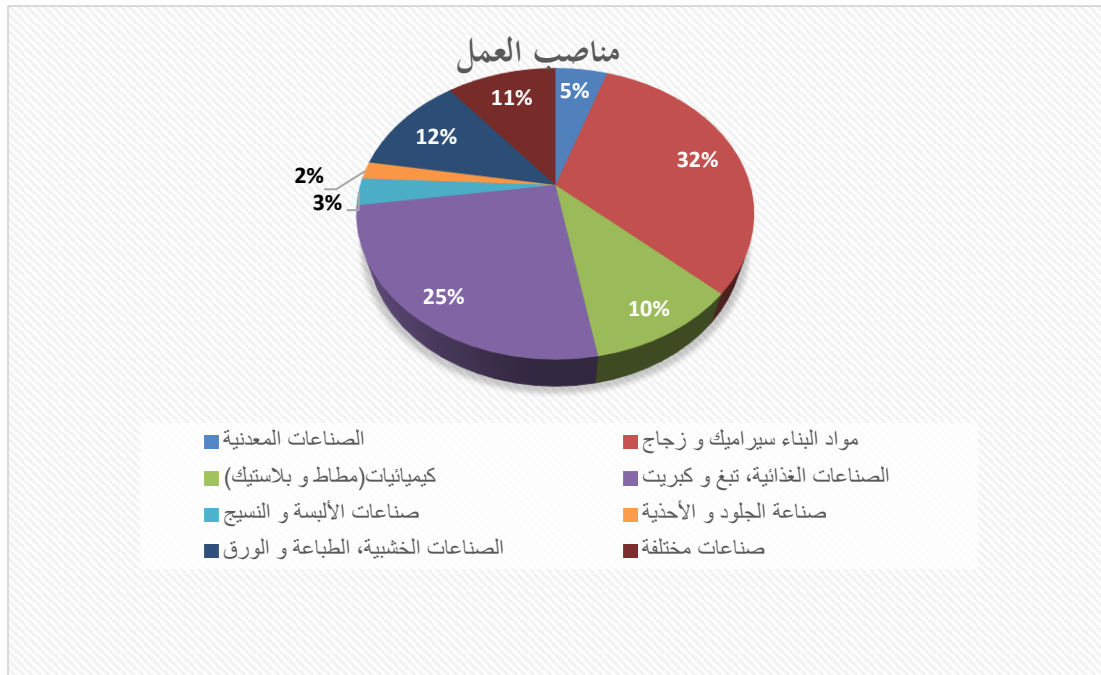
## الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج تفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية واختبار الفرضيات

الغذائية تبغ وكبريت 1169 بنسبة 4.49% من مجموع المؤسسات الصناعية، ثم مواد البناء سيراميك وزجاج 957 مؤسسة بنسبة 19.82% من مجموع المؤسسات الصناعية، ثم كيميائيات (مطاط وبلاستيك) 603 مؤسسة بنسبة 12.49%، الصناعات المعدنية 379 مؤسسة بنسبة 7.84%.

أما الصناعات الأخرى فترتب حسب عددها كالتالي: صناعات مختلفة، صناعة الألبسة والنسيج، وفي الأخير صناعة الجلود والأحذية ب 20 مؤسسة.

كما يمكننا أن نبين خمس من المؤسسات المتوسطة والصغيرة حسب قطاع النشاط والتي توفر أكبر مناصب عمل من خلال الشكل الموالي:

الشكل رقم (44): توزيع مناصب العمل حسب قطاعات النشاط للمؤسسات الصناعية لسنة 2021.



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات المتحصل عليها من طرف مديرية الصناعة والمناجم لولاية سطيف.

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن مؤسسات مواد البناء سيراميك وزجاج توفر 6354 منصب عمل أي بنسبة 32% من مناصب العمل التي توفرها المؤسسات الصناعية وهي بذلك تحتل المرتبة الأولى، ثم الصناعات الغذائية تبغ وكبريت توفر 5131 منصب عمل أي بنسبة 26%.

الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج تفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية واختبار الفرضيات

الفرع الثاني: توزيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب قطاع النشاط لسنة 2022

الجدول رقم (10): توزيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع مناصب العمل حسب قطاعات النشاط إلى غاية

2022/12/31.

القطاعات	م. مصغرة	م. صغيرة	م. متوسطة	مجموع. م	مناصب العمل
الزراعة والصيد البحري	481	19	8	508	1377
المياه والطاقة	19	7	3	29	402
الخدمات والأشغال العمومية البتروولية	0	0	0	0	0
المحروقات	5	5	3	13	327
المناجم والتنقيب	70	46	3	119	1312
الصناعات المعدنية	403	21	2	426	1214
مواد البناء سيراميك وزجاج	869	82	20	971	6421
البناء والأشغال العمومية	4602	281	39	4922	19298
كيميائيات (مطاط وبلاستيك)	637	28	9	674	2491
الصناعات الغذائية، تبغ وكبريت	1243	36	22	1301	5477
صناعات الألبسة والنسيج	237	12	0	249	681
صناعة الجلود والأحذية	16	0	4	20	384
الصناعات الخشبية، الطباعة والورق	1214	19	5	1238	2617
صناعات مختلفة	229	31	16	276	2156
النقل والمواصلات	2168	25	9	2202	3503
التجارة	7430	140	18	7588	15457
الفندقة، المطاعم، المقاهي	1536	28	2	1566	2799
الخدمات المقدمة للمؤسسات	2501	66	12	2579	9178
الشؤون العقارية	79	6	5	90	712
المؤسسات المالية	121	41	8	170	1848

الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج تفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية واختبار الفرضيات

4084	2685	4	26	2655	مختلف الخدمات التجارية المقدمة للأفراد
406	66	1	6	59	مختلف الخدمات الغير تجارية المقدمة للجماعة
82144	27692	193	925	26574	المجموع

المصدر: مديرية الصناعة والمناجم لولاية سطيف.

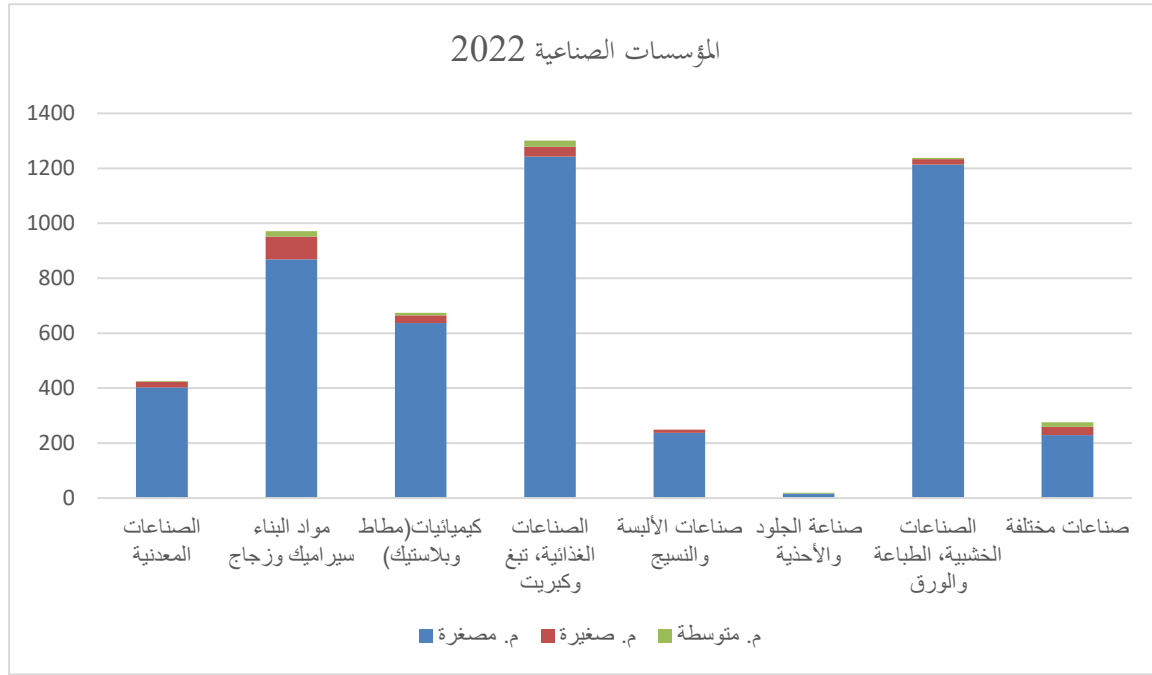
من خلال الجدول أعلاه الذي يوضح لنا الإحصائيات الخاصة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لسنة 2022، نلاحظ أن إجمالي عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة 27692 مؤسسة، وأن التجارة تصدرت المرتبة الأولى بأكبر عدد من المؤسسات والتي تتضمن 7588 مؤسسة أي بنسبة 27.40% من مجموع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وتليها قطاع البناء والأشغال العمومية والتي بلغ عددها 4922 مؤسسة بنسبة 17.77%، وأقل عدد من المؤسسات في الخدمات والاشغال العمومية البترولية 0 مؤسسة وقبلها مؤسسات المحروقات التي سجلت 13 مؤسسة.

كما يتبين لنا أن المؤسسات الصناعية هي نفسها من سنة 2018 إلى سنة 2022 ولكن بمجموع 5155 مؤسسة وبنسبة 18.62% من مجموع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ويمكن أن نوضح المؤسسات الصناعية من خلال الشكل الموالي:



## الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج تفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية واختبار الفرضيات

الشكل رقم (45): ترتيب المؤسسات الصناعية حسب عددها إلى غاية 2022/12/31.



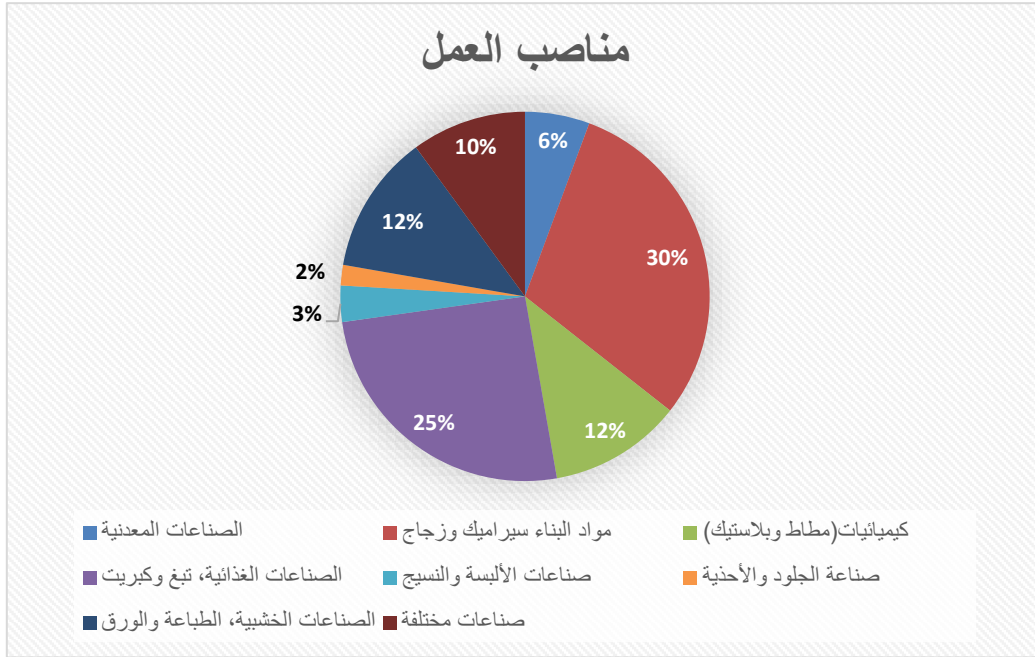
المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات المتحصل عليها من طرف مديرية الصناعة والمناجم لولاية سطيف.

من خلال الشكل يمكن ترتيب خمس مؤسسات صناعية من الأكبر عددا إلى الأقل كالتالي: مؤسسات الصناعات الغذائية، تبغ والكبريت تصدرت المرتبة الأولى ب 1301 مؤسسة أي بنسبة 25.24% من مجموع المؤسسات الصناعية وبنسبة 4.70% من مجموع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ثم الصناعة الخشبية الطباعة والورق والتي بلغ عددها 1238 بنسبة 4.47% من مجموع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وبنسبة 24.02% من مجموع المؤسسات الصناعية، ثم مواد البناء سيراميك وزجاج 971 مؤسسة بنسبة 18.84% من مجموع المؤسسات الصناعية، ثم كيميائيات(مطاط وبلاستيك) 674 مؤسسة بنسبة 13.07%، الصناعات المعدنية 426 مؤسسة بنسبة 8.26%.

أما الصناعات الأخرى فترتب حسب عددها كالتالي: صناعات مختلفة، صناعة الألبسة والنسيج، وفي الأخير صناعة الجلود والأحذية.

## الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج تفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية واختبار الفرضيات

الشكل رقم (46): توزيع مناصب العمل حسب قطاعات النشاط للمؤسسات الصناعية لسنة 2022.



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات المتحصل عليها من طرف مديرية الصناعة والمناجم لولاية سطيف.

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن مؤسسات مواد البناء سيراميك وزجاج توفر 30% من مناصب العمل التي توفرها المؤسسات الصناعية وهي بذلك تحتل المرتبة الأولى، ثم الصناعات الغذائية تبغ وكبريت بنسبة 25%، وفي نفس المرتبة الصناعات الكيماوية (مطاط وبلاستيك) والصناعات الخشبية، الطباعة والورق بنسبة 12%.

الفرع الثالث: حوصلة لتطورات عدد المؤسسات الصناعية الصغيرة والمتوسطة من سنة 2018 إلى 2022. من خلال الإحصائيات الخاصة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تم التطرق إليها سابقا يمكننا مقارنة عدد المؤسسات الصناعية بولاية سطيف وذلك من خلال مراقبة تطورها من سنة 2018 إلى غاية 2022 سنة.

الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج تفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية واختبار الفرضيات

الجدول رقم (11): تطور عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الصناعية خلال الفترة (2018-2022).

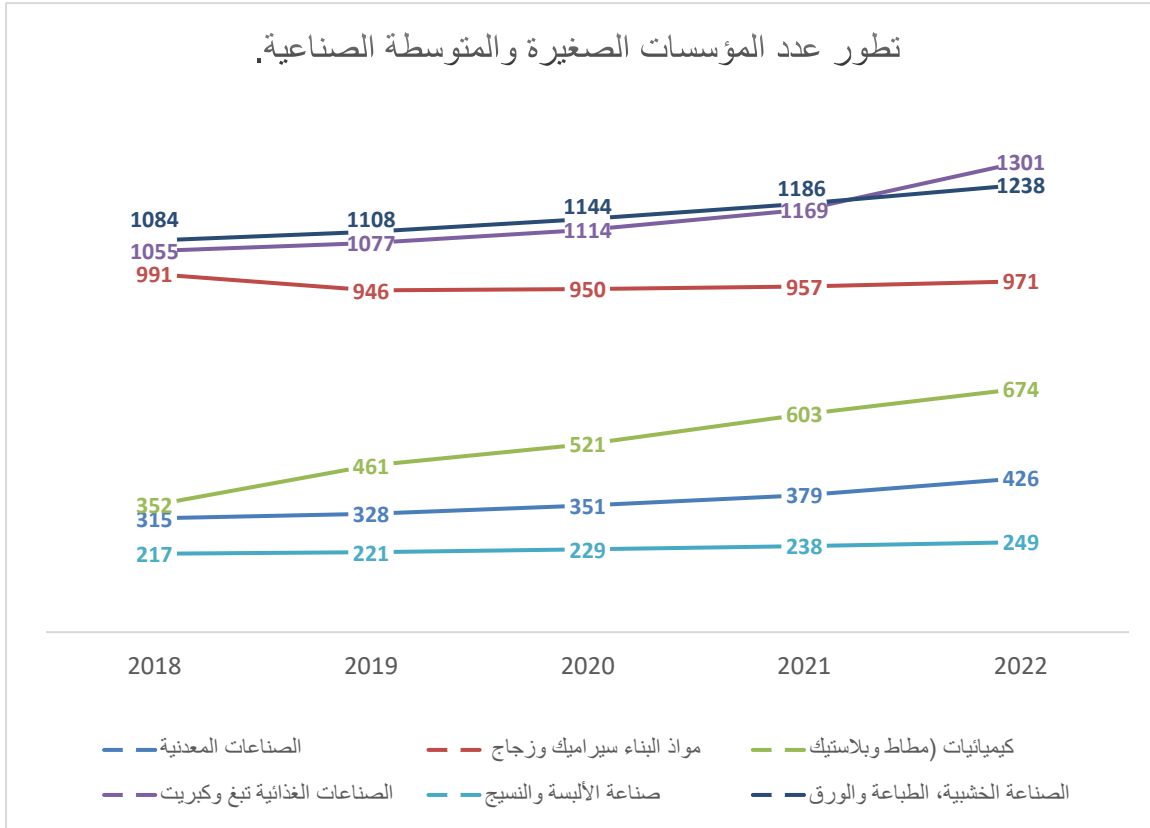
2022	2021	2020	2019	2018	القطاعات
426	379	351	328	315	الصناعات المعدنية
971	957	950	946	991	مواد البناء سيراميك وزجاج
674	603	521	461	352	كيميائيات (مطاط وبلاستيك)
1301	1169	1114	1077	1055	الصناعات الغذائية تبغ وكبريت
249	238	229	221	217	صناعة الألبسة والنسيج
20	20	20	20	20	صناعة الجلود والأحذية
1238	1186	1144	1108	1084	الصناعة الخشبية، الطباعة والورق
276	277	277	277	275	صناعات مختلفة
5155	4829	4606	4438	4309	المجموع

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات المقدمة من طرف مديرية الصناعة والمناجم لولاية سطيف.

من خلال الجدول أعلاه المتمثل في توزيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الصناعية حسب قطاعات النشاط من سنة 2018 إلى 2022، ومن خلال مقارنة مجموع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع مجموع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الصناعية نلاحظ أن المؤسسات الصناعية تمثل نسبة 18.66%، 18.69%، 18.70%، 18.72%، 18.56%، 18.62% على التوالي حيث نلاحظ أنها متذبذبة حيث أنها ارتفعت من سنة 2018 إلى 2020 ثم انخفضت سنة 2021 ثم ارتفعت لتصل إلى نسبة 18.62%.

## الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج تفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية واختبار الفرضيات

الشكل رقم (47): تطور المؤسسات الصناعية خلال الفترة (2018-2022).



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات المتحصل عليها من طرف مديرية الصناعة والمناجم لولاية سطيف.

من خلال الشكل أعلاه يتضح أن الصناعات الغذائية ترتفع كل سنة فمثلا : من سنة 2018 إلى 2022 زادت على التوالي ب 13 ثم 23 ثم 28 ثم 47 مؤسسة، أما بالنسبة لعدد مؤسسات مواد البناء سيراميك وزجاج نلاحظ أنها متذبذبة حيث أنها انخفضت من سنة 2018 إلى 2019 ب 45 مؤسسة ومن سنة 2019 إلى 2022 زادت ب 4 ثم 7 ثم 14 مؤسسة، أما كيميائيات ( مطاط وبلاستيك) نلاحظ أن عدد المؤسسات يزداد بشكل كبير من سنة 2018 إلى 2022 حيث بلغت الزيادة ب 109 ثم 60 ثم 82 ثم 69 مؤسسة، كما نلاحظ زيادة أيضا بالنسبة لمؤسسات الصناعات الغذائية تبغ وكبريت ب 22، 37، 55، 132 مؤسسة من 2018 إلى 2022، وزيادة أيضا بالنسبة لمؤسسات صناعة الألبسة والنسيج ب 4، 8، 9، 11 مؤسسة من 2018 إلى 2022، أما الصناعة الخشبية، الطباعة والورق نلاحظ أنها ترتفع سنويا، وبالنسبة لصناعات المختلفة نلاحظ من سنة 2018 إلى 2019 زادت بمؤسستين ومن سنة 2019 إلى 2021 ثابتة أما بالنسبة من سنة 2021 إلى 2022 انخفضت

## الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج تفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية واختبار الفرضيات

بمؤسسة، كما نلاحظ أن مجموع المؤسسات الصناعية في تزايد مستمر من سنة 2018 إلى 2020 على التوالي كل سنة : 168، 129، 223، 326 مؤسسة.

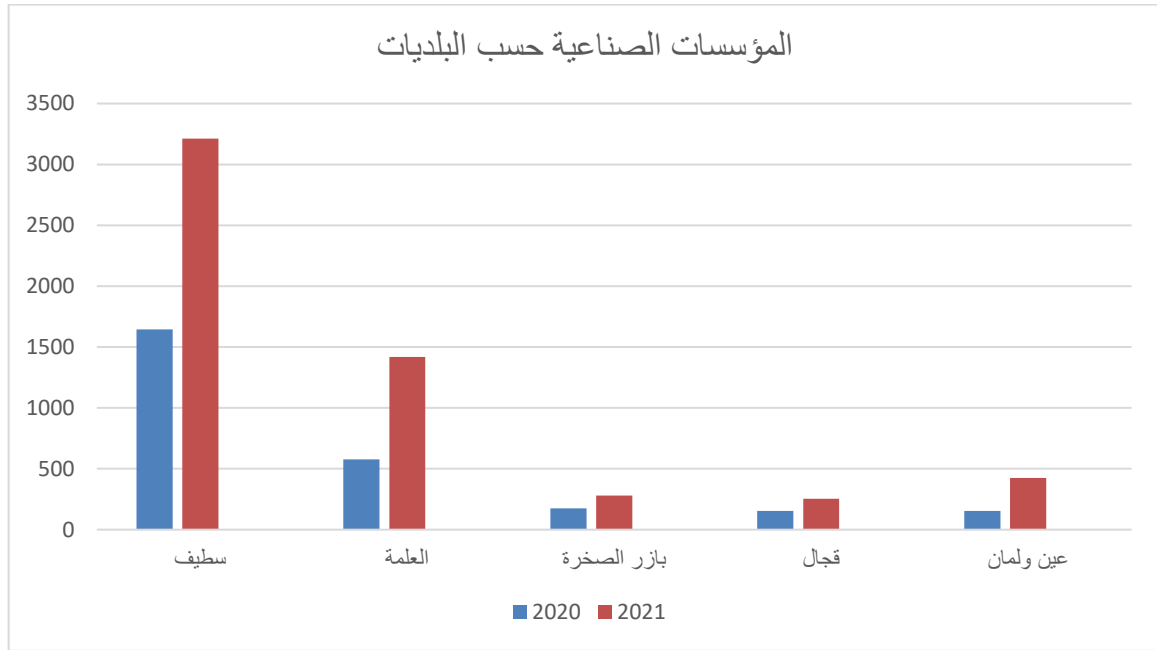
### المطلب الثالث: توزيع المؤسسات الصناعية حسب البلديات لولاية سطيف.

من خلال الملحق رقم (06) الذي يوزع المؤسسات الصناعية حسب بلديات ولاية سطيف لسنة 2020، تبين أن أكبر عدد من المؤسسات في بلدية سطيف حيث يبلغ عددها 1646 بنسبة %40.30 من مجموع المؤسسات، ثم تليها بلدية العلمة وعددها 576 مؤسسة وبنسبة %14.10، وأقل عدد لبلدية أولاد سي أحمد ب 0 مؤسسة، أما بلديات بوطالب وأولاد تبان ومعاوية وسرج الغول وبني محلي وعين السبت وآيت نوال مزادة وبني حسين كلها سجلت مؤسسة واحدة.

وبالمقارنة بين سنة 2020 و2021، نلاحظ زيادة معتبرة لعدد المؤسسات ب 6833 مؤسسة من سنة 2020 إلى سنة 2021، حيث بلغ مجموعها لسنة 2021، 10917 مؤسسة بينما تم تسجيل عددها لسنة 2020، 4084 مؤسسة، حيث بلغ عددها ببلدية سطيف التي تحتل المرتبة الأولى 3211 أي ارتفع عددها ب 1565 مؤسسة، أما بلدية العلمة ارتفع عدد مؤسساتها الصناعية ب 843 مؤسسة، أما بالنسبة لبلدية واد البادر فقد سجلت أقل زيادة ب 7 مؤسسات ويمكن تلخيص خمس بلديات لولاية سطيف التي تحتوي على أكبر عدد من المؤسسات الصناعية لسنة 2020 و2021 في الشكل الموالي:

## الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج تفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية واختبار الفرضيات

الشكل رقم (48): المؤسسات الصناعية حسب بلديات لسنة 2020-2021.



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات المتحصل عليها من المركز الوطني للسجل التجاري.

يوضح الشكل رقم (48) توزيع المؤسسات الصناعية لخمس بلديات لولاية سطيف لسنة 2020، 2021، حيث نلاحظ أن أكبر عدد من المؤسسات سجلت ببلدية سطيف والذي يبلغ عددها 3211 مؤسسة بنسبة 29.41%، ثم تليها بلدية العلمة التي بلغ عدد مؤسساتها الصناعية 1419 مؤسسة أي بنسبة 12.99%، أما بالنسبة لأقل عدد من المؤسسات سجلتها بلدية واد البارد 9 مؤسسات.

**خلاصة** من ما سبق نستنتج بالنسبة للمؤسسات الصناعية أن عددها يرتفع كل سنة وأن مؤسسات الصناعة الخشبية الطباعة والورق تحتل المرتبة الأولى من حيث عددها، ثم الصناعات الغذائية تبغ وكبريت، ثم مواد البناء سيراميك وزجاج، أما بالنسبة لتوفير مناصب العمل فمؤسسات البناء والأشغال العمومية توفر أكبر عدد من مناصب العمل وهي بذلك تحتل المرتبة الأولى، أما بالنسبة للمؤسسات الصناعية نلاحظ أن مؤسسات مواد البناء سيراميك وزجاج تحتل المرتبة الأولى وهي في المرتبة الرابعة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وأن أكبر عدد من المؤسسات سجلت ببلدية سطيف ثم تليها بلدية العلمة وهذا راجع لموقعهما، وأن التطور في عدد المؤسسات الصناعية والقطاعات الكبرى والمتمثلة في الصناعات التحويلية كان إيجابيا.

### المبحث الثاني: اختيار متغيرات الدراسة وصياغة الفرضيات

بعد التطرق للجانب النظري لكل من إدارة رأس المال العامل والربحية والاطلاع على بعض الدراسات السابقة باللغة العربية واللغة الأجنبية، وقبل تفسير أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية المؤسسات الصناعية للتحويل الأولى لمادة البلاستيك للفترة (2015-2021) من خلال النماذج القياسية باستخدام PANEL DATA، لابد من اختيار عينة الدراسة وجمع البيانات الخاصة بهذه العينة وضبط المتغيرات التابعة والمفسرة أولاً، ثم صياغة الفرضيات المناسبة لموضوع البحث والمتغيرات، وبناء نماذج قياسية لتفسير هذه العلاقة وهذا ما سنتطرق إليه من خلال هذا المبحث.

#### المطلب الأول: اختيار وضبط المتغيرات التابعة والمفسرة.

من خلال هذا المطلب سنقوم باختيار وضبط متغيرات الدراسة بناء على الدراسات السابقة والجانب النظري بالإضافة إلى صياغة الفرضيات، وقبل التطرق لاختيار المتغيرات لابد من التعرف على عينة الدراسة وحدودها الزمانية والمكانية ومصدر جمع البيانات.

#### الفرع الأول: مصدر جمع البيانات وعينة الدراسة.

##### 1- مصدر جمع البيانات

بعد الاطلاع على الاحصائيات الخاصة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الصناعية تم البحث عن القوائم الخاصة بالأنشطة التي تحتوي على أكبر عدد والمتحصل عليها من طرف مديرية الصناعة والمناجم لولاية سطيف، تم إيجاد أن قائمة المؤسسات الخاصة بالتحويل الأولى لمادة البلاستيك تحتوي على 530 مؤسسة ناشطة في هذا المجال انظر الملحق رقم (07)، حيث تم الحصول على البيانات المستخدمة في هذه الدراسة المتمثلة في القوائم المالية (جدول حسابات النتائج والميزانية) للمؤسسات الصناعية من طرف المركز الوطني للسجل التجاري.

##### 2- عينة الدراسة

بعد جمع البيانات المتوفرة للمؤسسات الموجودة في قائمة التحويل الأولى لمادة البلاستيك تم الاستغناء عن المؤسسات التي تحتوي على عدد مشاهدات قليلة والاعتماد على المؤسسات التي تتوفر على 7 مشاهدات وبلغ

## الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج تفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية واختبار الفرضيات

عددها 72 مؤسسة و22 مؤسسة تمتلك 6 مشاهدات وبالتالي تم اختيار عينة الدراسة تتكون من 98 مؤسسة، وبعد عملية تبويب وترتيب البيانات باستخدام برنامج Excel وحساب النسب المالية تم حذف المؤسسات التي لا تحتوي ميزانيتها على الأصول المتداولة مثل المخزون والعملاء، وفي الأخير تحصلنا على عينة مكونة من 42 مؤسسة صناعية للتحويل الأولي لمادة البلاستيك بولاية سطيف خلال الفترة (2015-2021)، والتي تتوفر فيها الشروط التالية:

- ✓ المؤسسات الصناعية الناشطة في التحويل الأولي لمادة البلاستيك.
- ✓ توفر قوائمها المالية خلال فترة الدراسة المتمثلة في (2015-2021).
- ✓ تحتوي الميزانية على الأصول المتداولة (المخزون والذمم المدينة والنقدية).

### 3- حدود الدراسة الميدانية:

من خلال ما سبق تم حصر الدراسة القياسية في إطار زماني ومكاني، وهذا ما سيتم توضيحه فيما يلي:

#### 3-1- الحدود الزمنية.

تمثلت في الفترة التي تمكنا من الحصول على بياناتها المتمثلة في سبعة سنوات من سنة 2015 إلى غاية سنة 2021، وذلك من أجل الدراسة القياسية لأثر إدارة رأس المال العامل على ربحية المؤسسات الصناعية باستخدام نماذج الانحدار (PANEL DATA).

#### 3-2- الحدود المكانية.

تم الاهتمام بولاية سطيف لإمكانية الحصول على البيانات، وباعتبارها تمتلك عدد كبير من المؤسسات الصناعية خاصة التحويل الأولي لمادة البلاستيك، وبالتالي فهي تملك مكانة هامة على المستوى الوطني، لذلك تم اختيارها محل الدراسة.

#### الفرع الثاني: متغيرات الدراسة وطريقة حسابها.

بعد التعرف على الجانب النظري لكل من إدارة رأس المال العامل والربحية والدراسات السابقة لموضوع البحث سنقوم باختيار المتغيرات التابعة والمفسرة من خلال تلخيص بعض الدراسات السابقة ومتغيراتها كما يلي:



الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج تفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية واختبار الفرضيات

الجدول رقم (12): متغيرات وعينة الدراسات السابقة.

الدراسات السابقة	العنوان	العينة	المتغيرات التابعة	المتغيرات المفسرة
شذى أحمد العرموطي	أثر كفاءة إدارة رأس المال العامل على الأداء المالي	64 شركة مدرجة في بورصة عمان (2015-2011)	-العائد على الأصول -هامش صافي الربح	-متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون -متوسط فترة تحصيل
راضي حمد عبد المحسن	العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية في الشركات	الشركات الصناعية العراقية (1995-2002)	-صافي الربح التشغيلي	-متوسط فترة تحصيل -معدل دوران المخزون -دورة التحول النقدي -متوسط فترة تسديد
ابتهاال حامد عطا الله	أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات الصناعية	الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان (2015-2018)	-العائد على الأصول -العائد على حقوق الملكية	-متوسط فترة التحصيل -متوسط فترة السداد -متوسط فترة التخزين -فترة التحويل النقدي
KEMOUCHE IMENE MATTOUG DJAMEL	أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة	45 مؤسسة صغيرة ومتوسطة خلال الفترة (2019-2012)	-العائد على المبيعات	-دورة التحويل النقدي -الدورة التشغيلية -نسبة الاستثمار في رأس المال العامل
Debabrata Jana	أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات	15 مؤسسة استهلاكية في الهند (2017-2013)	-العائد على حقوق الملكية -العائد على الأصول -العائد على الاستثمار	-نسبة السيولة الجاهزة -نسبة السيولة السريعة -نسبة صافي الربح
Danish Iqbal Basser a dyrrani Khalid h shaikh Farhana Liaquat	أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية المؤسسات	18 مؤسسة في قطاع الاسمنت الباكستانية (2011-2007)	-العائد على الأصول	-نسبة السيولة الجاهزة -دورة التحويل النقدي -نسبة دوران المخزون -حجم المؤسسة -دوران المدنين -نسبة دوران الأصول الثابتة -نسبة دوران رأس المال العامل -نسبة توزيع الأرباح

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على ما سبق.

## الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج تفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية واختبار الفرضيات

من خلال ما سبق نلاحظ أن رأس المال العامل تم التعبير عنه من خلال معدل دوران الذمم المدينة ومعدل دوران المخزون ودورة التحويل النقدي ومتوسط فترة التحصيل، ومتوسط فترة التخزين، ونسبة السيولة السريعة والجاهزة ودورة التحول النقدي أما بالنسبة للربحية أو الأداء المالي فتم التعبير عنهم بالعائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، العائد على الاستثمار، هامش صافي الربح، العائد على المبيعات من خلال ما سبق سنقوم باختيار وضبط المتغيرات التابعة لقياس الربحية والمفسرة لقياس إدارة رأس المال العامل وطريقة حسابها وترميزها، من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم (13): طريقة حساب وترميز متغيرات الدراسة

نوع المتغير	المتغير	رمزه	طريقة حسابها
المتغير التابع	هامش صافي الربح	NPM	$\frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{صافي المبيعات}}$
	معدل العائد على الأصول	ROA	$\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{مجموع الأصول}}$
المتغير المستقل	متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة	ACP	$\frac{365}{\text{معدل دوران الذمم المدينة}}$
	متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون	AIP	$\frac{365}{\text{معدل دوران المخزون}}$
	السيولة الجاهزة	CR	$\frac{\text{النقدية}}{\text{الخصوم المتداولة}}$
	السيولة السريعة	LR	$\frac{\text{الأصول المتداولة} - \text{المخزون}}{\text{الخصوم المتداولة}}$

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على المعطيات السابقة.

من خلال الجدول السابق تم حصر المتغيرات في 06 متغيرات حتى لا تتعدى سنوات الدراسة المحددة بسبع سنوات ولا تؤثر على النتائج ونوعيتها، تم اختيار المتغيرات التابعة التي تقيس الربحية وتمثلت في كل من العائد على الأصول وهامش صافي الربح، أما بالنسبة للمتغيرات المفسرة التي يمكن أن تؤثر على الربحية ويتم الاعتماد عليها في

## الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج تفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية واختبار الفرضيات

اختبار الفرضيات والتي تعبر عن إدارة رأس المال العامل تم اختيار متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة، متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون ونسبة السيولة السريعة ونسبة السيولة الجاهزة.

### الجدول رقم (14): للمساعدة في حساب المتغيرات

رقم الأعمال * (1+ الضريبة)	رقم الأعمال يشمل الضريبة
$\frac{\text{المبيعات}}{\text{متوسط المخزون}}$	معدل دوران المخزون
(مخزون سنة N + مخزون سنة (1-N) / 2)	متوسط المخزون
$\frac{\text{رقم الأعمال يشمل الضريبة } CATT}{\text{العملاء}}$	معدل دوران الذمم المدينة

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على المعطيات السابقة.

### ملاحظة:

❖ بالنسبة لسنة 2015 و2016 نسبة الضريبة 17%، أما سنة 2017 إلى غاية سنة 2021 نسبة الضريبة 19%.

بعد اختيار وضبط متغيرات الدراسة تأتي مرحلة صياغة فرضيات الدراسة.

### المطلب الثاني: صياغة فرضيات الدراسة.

بعد التعرف على مصادر جمع البيانات وعينة الدراسة سننتقل للمرحلة الموالية وهي بناء فرضيات الدراسة بالاعتماد على الدراسات السابقة الأجنبية والعربية المختارة لهذه الدراسة، حيث تبني هذه الفرضيات لتوضيح التأثير المتبادل بين متغيرات التابعة التي تعبر عن الربحية والمتمثلة في العائد على الأصول وهامش صافي الربح والمتغيرات المفسرة والتي تعبر عن إدارة رأس المال العامل والمتمثلة في متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون والسيولة الجاهزة ومتوسط فترة تحصيل الذمم المدينة والسيولة السريعة.

## الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج تفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية واختبار الفرضيات

### الفرع الأول: صياغة فرضيات الدراسة للنموذج الأول الخاص بهامش صافي الربح.

تشير نتائج بعض الدراسات لوجود علاقة بين متغير هامش صافي الربح والمتغيرات المفسرة، وقد تكون هذه العلاقة طردية أو عكسية، من بين هذه الدراسات دراسة شذى العرموطي بعنوان أثر كفاءة إدارة رأس المال العامل على الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان التي أشارت لوجود علاقة سلبية بين متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون ومتوسط فترة تحصيل الذمم المدينة وهامش ابي الربح وايجابية بين هامش صافي الربح ومتوسط فترة تسديد الذمم الدائنة.

ومنه يمكن صياغة الفرضية الرئيسة الأولى كالتالي:

**الفرضية الرئيسة الأولى (H1):** تؤثر إدارة رأس المال العامل على هامش صافي الربح للمؤسسات الصناعية لولاية سطيف.

**الفرضية الفرعية الأولى (H1-1):** هناك علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين إدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة وهامش صافي الربح محل الدراسة.

**الفرضية الفرعية الثانية (H1-2):** هناك علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين إدارة الذمم المدينة وهامش صافي الربح محل الدراسة.

**الفرضية الفرعية الثالثة (H1-3):** هناك علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين إدارة المخزون وهامش صافي الربح محل الدراسة.

### الفرع الثاني: صياغة فرضيات الدراسة للنموذج الثاني المتعلق بمعدل العائد على الأصول.

تشير نتائج بعض الدراسات لوجود علاقة بين متغير العائد على الأصول والمتغيرات المفسرة، وقد تكون هذه العلاقة طردية أو عكسية، فمن بين هذه الدراسات دراسة كل من أشرف السعيد أحمد السيد عفيفي ووليد محمد محمد السيد عبد الرحمن بعنوان أثر إدارة رأس المال العامل على الربحية خلال مراحل دورة حياة المنشأة: دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية. ودراسة Lucia Rey -Ares, Sara Fernandez-Lopez, David Rodeiro Pazos تحت عنوان Impact of Working capital management on profitability

## الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج تفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية واختبار الفرضيات

for Spanish Fish Canning companies التي أشارت إلى وجود علاقة معنوية سالبة بين متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة ومتوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون والربحية مقاسا بمعدل العائد على الأصول، كما أشارت أيضا دراسة Maad A.Q, Jitin Wang and Tingting Gong and Ramzi Ali Maudhah بعنوان Impact of Working capital management on profitability: evidence from listed companies in Qatar لوجود علاقة عكسية بين فترة تحصيل الذمم المدينة والعائد على الأصول، وأشارت دراسة عدنان سالم قاسم، فاطمة محمد قاسم بعنوان أثر كفاءة إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات لوجود علاقة إيجابية بين فترة تحصيل الذمم المدينة والعائد على الأصول، وعلاقة سلبية بين متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون والعائد على الأصول وأشارت دراسة Thiago Alvarez, Luca Sensini, Maria Vazquez بعنوان Working Capital Management and Profitability: Evidence from an Emergent Economy ودراسة Danish Iqbal وآخرون، بعنوان Impact of Working Capital Management on The Profitability of Firms: Case of Pakistan's Cement Sector بين معدل العائد على الأصول ونسبة السيولة الجاهزة.

ومنه يمكن صياغة الفرضية الرئيسة الثانية كالتالي:

**الفرضية الرئيسية الثانية H2:** تؤثر إدارة رأس المال العامل على معدل العائد على الأصول للمؤسسات الصناعية لولاية سطيف.

**الفرضية الفرعية الأولى (H2-1):** هناك علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين إدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة ومعدل العائد على الأصول محل الدراسة.

**الفرضية الفرعية الثانية (H2-2):** هناك علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين إدارة الذمم المدينة ومعدل العائد على الأصول محل الدراسة.

**الفرضية الفرعية الثالثة (H2-3):** هناك علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين إدارة المخزون ومعدل العائد على الأصول محل الدراسة.

من خلال ما سبق تم اختيار متغيرات الدراسة التابعة والمتمثلة في معدل العائد على الأصول ونرمز له ب ROA وهامش صافي الربح ونرمز له ب NPM، أما بالنسبة للمتغيرات المفسرة تمثلت في نسبة السيولة السريعة

## الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج تفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية واختبار الفرضيات

LR، ونسبة السيولة الجاهزة CR، متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة ACP، ومتوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون AIP، وتم اختيار عينة الدراسة والتي تحتوي على 42 مؤسسة صناعية للتحويل الأولي لمادة البلاستيك بولاية سطيف خلال الفترة (2015-2021).

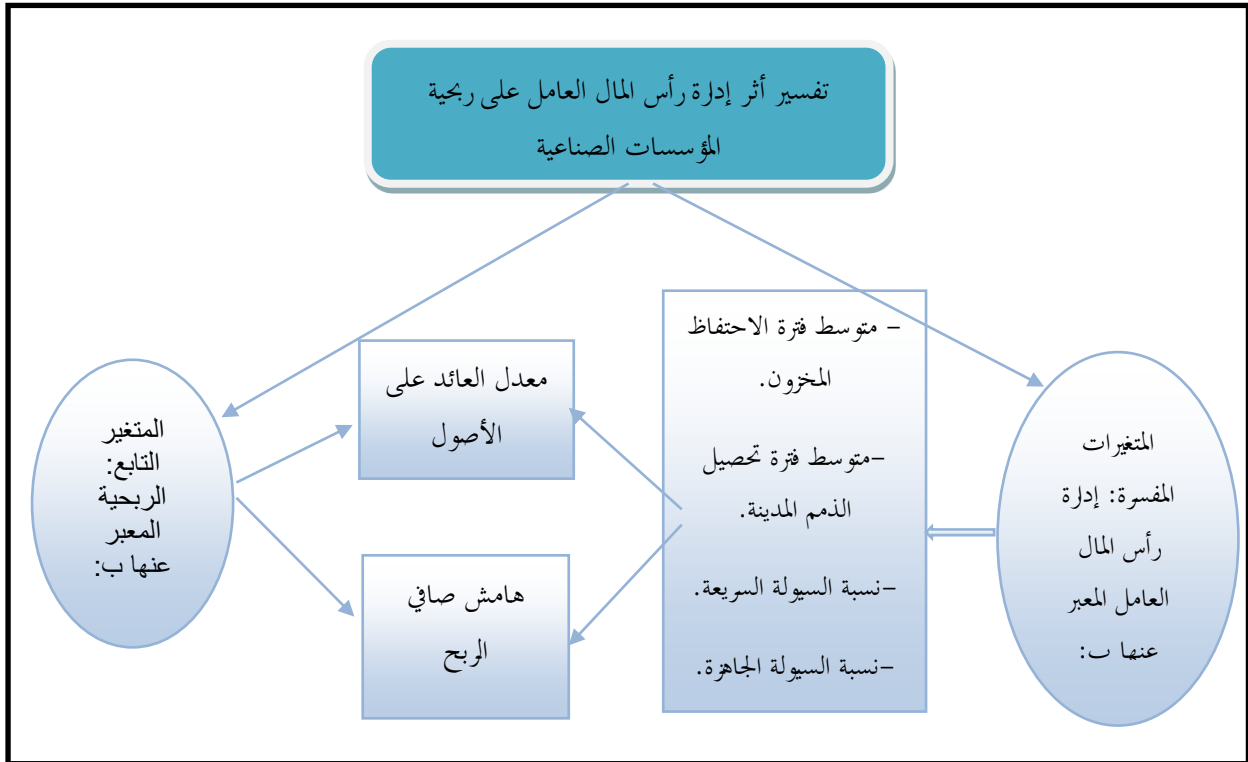
### المطلب الثالث: بناء نماذج الدراسة

في هذه المرحلة لابد من إعداد النماذج الرياضية وقبل هذا نقوم بإنجاز النموذج الوصفي الذي يصف العلاقة ما بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية.

### الفرع الأول: النموذج الوصفي.

في هذا الجزء سيتم اعداد النموذج الوصفي لتفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وهذا ما سيوضحه الشكل الموالي:

### الشكل رقم (49): النموذج الوصفي للعلاقة بين متغيرات الدراسة.



المصدر: من إعداد الباحثة.

## الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج تفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية واختبار الفرضيات

بعد إعداد النموذج الوصفي وتحديد متغيرات الدراسة سننتقل في هذه الخطوة لبناء معادلة النموذج القياسي الذي يتوافق مع الدراسة من خلال تعريف نماذج البنائ لاختبار العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية، وذلك وفق النموذج القياسي التالي:

### الفرع الثاني: النموذج القياسي

1- النموذج القياسي للنموذج الأول: أثر نسبة السيولة السريعة LR والسيولة الجاهزة CR ومتوسط فترة تحصيل الذمم المدينة ACP ومتوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون AIP على هامش صافي الربح NPM.

- المتغير التابع: يتمثل في هامش صافي الربح ويرمز له بـ NPM؛
- المتغيرات المستقلة: تتمثل في متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة ويرمز له بـ ACP، متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون AIP، نسبة السيولة السريعة LR، نسبة السيولة الجاهزة CR.

وبذلك يكتب نموذج الدراسة على النحو التالي:

$$NPM = \beta_0 + \beta_1LR + \beta_1CR + \beta_1AIP + \beta_1ACP + \varepsilon_t$$

2- النموذج القياسي للنموذج الثاني: أثر نسبة السيولة السريعة LR والسيولة الجاهزة CR ومتوسط فترة تحصيل الذمم المدينة ACP ومتوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون AIP على العائد على الأصول ROA.

- المتغير التابع: يتمثل في العائد على الأصول ويرمز له بـ ROA؛
- المتغيرات المستقلة: يتمثل في متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة ويرمز له بـ ACP، متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون ويرمز له بـ AIP، نسبة السيولة السريعة ويرمز له بـ LR، نسبة السيولة الجاهزة ويرمز له بـ CR.

وبذلك يكتب نموذج الدراسة على النحو التالي:

$$ROA = \beta_0 + \beta_1LR + \beta_1CR + \beta_1AIP + \beta_1ACP + \varepsilon_t$$

المبحث الثالث: اختبار العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية للتحويل الأولي لمادة البلاستيك بولاية سطيف خلال الفترة (2015-2021).

بعد جمع البيانات اللازمة للدراسة تم اختيار العينة المكونة من 42 مؤسسة ناشطة في التحويل الأولي لمادة البلاستيك بولاية سطيف خلال الفترة (2015-2021) ثم قمنا بترتيبها وتبويبها باستخدام برنامج (Excel) وحساب النسب المالية المستخدمة في هذه الدراسة والتي تعبر عن المتغيرات المختارة وضبط فرضيات الدراسة وبناء نماذج الدراسة، سنتقل في هذه المرحلة لاختبار العلاقة المفسرة لأثر إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية لولاية سطيف خلال الفترة (2015-2021)، واستغلال البيانات باستخدام أسلوب تحليل الانحدار المتعدد من خلال منهج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (panel data model).

المطلب الأول: الدراسة الإحصائية للعينة واختبار استقرار السلاسل الزمنية

بعد انجاز ما سبق وتحديد المتغيرات التابعة والمفسرة وبناء النموذج الوصفي والقياسي لهذه الدراسة والذي يفسر العلاقة بين مكونات إدارة رأس المال العامل والربحية، لابد من التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة واختبار استقرار السلاسل الزمنية.

الفرع الأول: الدراسة الإحصائية لعينة الدراسة:

من خلال هذا الجزء، سنحاول أخذ فكرة أولية عن تحليل وتوزيع متغيرات الدراسة المختارة للعينة، والجدول الموالي يوضح بعض الخصائص الإحصائية للعينة محل الدراسة:

الجدول رقم (15): الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة.

المتغير	LR	CR	AIP	ACP	NPM	ROA
المتوسط الحسابي	0.571806	0.143356	143.5070	173.0691	0.032251	0.021061
الانحراف المعياري	0.924019	0.729155	350.93	204.534	0.840622	0.058587
القيمة القصوى	9.244141	8.154051	406.1	865.64	1.877304	0.243197
القيمة الدنيا	0.016949	0.000000	-472.4	-22.84038	-8.332744	-0.314497



الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج تفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية واختبار الفرضيات

881.8764	38113.42	445663.3	190181.8	34348.03	11097.52	التوزيع الطبيعي
0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	المعنوية
290	290	290	290	290	290	عدد المشاهدات

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الملاحق.

من خلال الجدول السابق والذي يبين الخصائص الوصفية للعينة المدروسة والتي بلغ عددها 42 مؤسسة للتحويل الأولى مادة البلاستيك بولاية سطيف لمدة سبع سنوات خلال الفترة (2015-2021)، يمكننا ملاحظة ما يلي:

جميع قيم متغيرات الدراسة هي ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية أقل من (5%) وأن قيمة (Jarque-Bera) أكبر من (5%) لجميع متغيرات الدراسة، وهذا دليل على أن العينة موزعة توزيعاً طبيعياً.

من بين 290 مشاهدة لسلسلة نسبة السيولة الجاهزة CR، بلغ متوسطها الحسابي 0.143356 بانحراف معياري مقداره 0.729155، في حين بلغت أعلى وأدنى نسبة للمتغير 8.154051 و 0.000000 على الترتيب؛

بالنسبة لسلسلة نسبة السيولة السريعة LR، من بين 290 مشاهدة، بلغ متوسطها الحسابي 0.571806 بانحراف معياري مقداره 0.924019، في حين بلغت أعلى وأدنى نسبة للمتغير 9.244141 و 0.016949 على الترتيب

سلسلة متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون AIP من بين 290 مشاهدة بلغ متوسطها الحسابي 143.5070، وانحراف معياري مقداره 350.93، في حين بلغت أعلى قيمة وأدنى قيمة 406.1 و -472.4 على الترتيب؛

من بين 290 مشاهدة لسلسلة متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة ACP، بلغ متوسطها الحسابي 173.0691 وانحراف معياري مقداره 204.534، في حين بلغت أعلى قيمة وأدنى قيمة 865.64 و -22.84038 على الترتيب؛

من بين 290 مشاهدة لسلسلة هامش صافي الربح NPM، بلغ متوسطها الحسابي 0.032251 وانحراف معياري مقداره 0.840622، في حين بلغت أعلى قيمة وأدنى قيمة 1.877304 و -8.332744 على الترتيب؛

## الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج تفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية واختبار الفرضيات

من بين 290 مشاهدة لسلسلة معدل العائد على الاصول ROA، بلغ متوسطها الحسابي 0.021061 وانحراف معياري مقداره 0.058587، في حين بلغت أعلى وأدنى قيمة 0.243197 و -0.314497-على الترتيب؛

### الفرع الثاني: اختبار استقرار السلاسل الزمنية

تعتبر الإستقرارية ذات أهمية كبيرة، حيث يمكن أن تؤدي عدم استقرارية المتغيرات المستخدمة إلى استنتاجات مضللة وتحديث انحرافات في النتائج، فعلى سبيل المثال، قد يؤدي عدم استقرارية السلاسل الزمنية إلى تكوين تماثلات عشوائية مشتركة تؤدي إلى الوصول إلى استنتاجات مزيفة، لذا من الضروري استقرار السلاسل الزمنية عند المستوى أو عند الفرق الأول، ومن أجل اختبار مستوى تكامل السلاسل الزمنية نجري اختبارات الإستقرارية للبيانات المقطعية الأكثر استعمالاً والموضحة في الجدول رقم (16) والتي تعتمد كلها على فرضيتين:

**الفرضية الصفرية:** وجود جذر وحدة، ويعني عدم استقرار السلسلة الزمنية؛

**الفرضية البديلة:** عدم وجود جذر وحدة، ويعني استقرار السلسلة الزمنية.

### الجدول (16): نتائج الاستقرارية

في المستوى						
Vabs Tests	ROA	NPM	ACP	LR	CR	AIP
LLC	-70.3526 (0.0000)	-727.010 (0.0000)	-294.617 (0.0000)	-97.8786 (0.0000)	-10740.3 (0.0000)	-340.226 (0.0000)
IPS	-6.37928 (0.0000)	-60.0989 (0.0000)	-17.4924 (0.0000)	-7.90511 (0.0000)	-489.046 (0.0000)	-29.8343 (0.0000)
ADF-Fisher	216.891 (0.0000)	261.585 (0.0000)	181.306 (0.0000)	202.941 (0.0000)	197.375 (0.0000)	282.420 (0.0000)
PP-Fisher	336.432 (0.0000)	307.045 (0.0000)	269.265 (0.0000)	319.374 (0.0000)	314.002 (0.0000)	374.976 (0.0000)

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الملاحق.

## الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج تفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية واختبار الفرضيات

نلاحظ من خلال النتائج الموضحة في الجدول أعلاه، أن المتغيرات التابعة ROA و NPM والمتغيرات المفسرة AIP و LR و CR و ACP سلسلة مستقرة عند المستوى (IO) وهو ما أثبتته القيمة الاحتمالية الأقل من (5%) في جميع الاختبارات ADF-Fisher، PP-Fisher، LLC, IPS، وأن السلاسل الزمنية مستقرة في نفس المستوى.

**المطلب الثاني: تفسير العلاقة بين مكونات إدارة رأس المال العامل وهامش صافي الربح لعينة الدراسة خلال الفترة (2015-2021).**

بعد اعداد النماذج والقيام بالدراسة الإحصائية لعينة الدراسة واختبار استقرار السلاسل الزمنية سننتقل في الخطوة الموالية لتقدير نموذج الدراسة المتعلق بهامش صافي الربح واختبار النموذج المناسب للدراسة وفي الأخير استخراج نتائج التحليل القياسي للنموذج الأول واختبار الفرضيات من خلال ما يلي:

**الفرع الأول: تقدير نموذج الدراسة الأول.**

من خلال هذا الجزء سننتقل لمصفوفة الارتباط بين المتغيرات واختبار التجانس Hasio.

### 1- مصفوفة الارتباط بين المتغيرات:

تتمثل أهمية مصفوفة الارتباط في إعطاء فكرة أولية عن قوة واتجاه العلاقة التي تربط مختلف متغيرات الدراسة، وهذا ما سيرضه الجدول الموالي:

الجدول رقم (17): مصفوفة الارتباط بين المتغيرات للنموذج الأول.

Probability	NPM	LR	CR	AIP	ACP
NPM	1.000000				
	-----				
	0.627936				
LR	61765	1.000000			
	-	-			
	0.0000	0.844875			
CR	535281	11726	1.000000		
	-	-	-		
	-0.033948	0.073483	0.064550		

الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج تفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية واختبار الفرضيات

AIP	729878	4702	395041	1.000000	
	-	-	-	-----	
	-0.074225	0.063594	0.041730	0.007870	
ACP	464101	171686	511068	1772934	1.000000

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الملاحق.

من خلال الجدول أعلاه، الذي وضع مصفوفة الارتباط بين المتغيرات التفسيرية محل الدراسة، نلاحظ أن جميع قيم المعاملات محصورة بين (-1) و(1)، وهذا يعني وجود ارتباط بين متغيرات الدراسة لأن جميع قيم المعاملات هي أقل من الواحد الصحيح سواء موجب أو سالب، حيث نلاحظ وجود علاقة سالبة وأيضاً موجبة ما بين متغيرات الدراسة.

## 2- اختبار التجانس Hsiao

تعد اختبارات تشخيص التجانس أو عدم تجانس معاملات النموذج من أهم الاختبارات التي يجب إجراؤها لتحديد هيكل معطيات بانل، لذا اقترح (Hsiao 1986) عدة إجراءات للاختبار تسمح بتحديد الحالة التي يكون عليها من بين عدة حالات مختلفة، ويعتمد هذا الاختبار على مجموعة متفرعة من الاختبارات والفرضيات الفرعية، والجدول التالي يلخص النتائج المتحصل عليها:

الجدول (18): اختبار التجانس لـ Hsiao للنموذج الأول.

الاختبار	F-stat	P-value	النتيجة
F1	1.832908	0.114586	قبول H0
F2	1.897735	0.116894	قبول H0
F3	1.270294	0.453011	قبول H0

المصدر: مخرجات برمجية Eviews-10.

من خلال النتائج الموضحة في الجدول أعلاه فإن قبول  $H_0^1$  يعني قبول أن النموذج الأمثل هو نموذج التجانس الكلي، وقبول  $H_0^2$  يعني أن المعاملات  $\beta_i$  متجانسة أي متطابقة لكل المؤسسات محل الدراسة، وقبول  $H_0^3$  يعني أن الثوابت  $\alpha_i$  متجانسة لكل المؤسسات.

## الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج تفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية واختبار الفرضيات

الفرع الثاني: اختبار النموذج المناسب للدراسة المتعلق بهامش صافي الربح.

بعد التأكد من استقرار السلاسل الزمنية والقيام باختبار التجانس سننتقل في هذه الخطوة إلى اختيار النموذج المناسب لتفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وهامش صافي الربح للعينة المدروسة ثم اختبار جودة هذا النموذج.

### 1- تحديد نوع الأثر في بيانات متغيرات الدراسة:

في الجدول الموالي يتم تسجيل تقديرات لثلاثة نماذج مختلفة: نموذج التجانس الكلي (Pooled Model) ، ونموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effects Model) ، ونموذج الأثر العشوائي (Random Effects Model)، حيث يتم تقدير النموذج التجانس الكلي باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادي (OLS)، ويقوم بتقدير نفس العلاقة لجميع الوحدات الفردية في العينة، أما تقدير النموذج الثاني (نموذج التأثيرات الثابتة) فيتم باستخدام طريقة المربعات الصغرى بالاعتماد على المتغيرات الوهمية (DVOLS) يتم تضمين متغيرات وهمية لكل وحدة فردية في النموذج، مما يسمح بتقدير تأثير ثابت خاص بكل وحدة، أما تقدير النموذج الأخير (نموذج الأثر العشوائي)، فيتم باستخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة (GLS) يفترض هذا النموذج وجود تباين عشوائي في المتغيرات التفسيرية عبر الوحدات الفردية.

الجدول (19): نتائج تقديرات المربعات الصغرى للنموذج الأول.

Model	Pooled	Fixed	Random
<b>Cons.</b>	0.048951 1.203890 (0.2263)	0.036673 1.090894 (0.2764)	0.041310 0.759845 (0.4480)
<b>LR</b>	-0.000371 -1417936 (0.0000)	-0.000360 -14.63618 (0.0000)	-0.000364 -15.53008 (0.0000)
<b>CR</b>	-0.013117 -3.048198 (0.0025)	-0.008546 -2.104801 (0.0363)	-0.010359 -2.680260 (0.0078)
<b>AIP</b>	-0.002266 -3.022192 (0.0027)	-0.001403 -2.072203 (0.0393)	-0.001744 -2.661180 (0.0082)
<b>ACP</b>	6.86E-06 1.991617 (0.0474)	-1.21 <sup>E</sup> -06 -0.729459 (0.4664)	1.22E-06 0.417317 (0.6768)

الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج تفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية واختبار الفرضيات

R-squared	0.425731	0.657797	0.444316
Adjusted R-squared	0.417671	0.595704	0.436625
F-statistic	52.82074	10.59370	57.76996
Prob(F-statistic)	0.000000	0.000000	0.000000
Durbin-watson stat	0.945148	1.572640	1.247103
Hausman Test	/	23.384321 (0.0001)	/
Cross- section F	/	4.058158 (0.0000)	/

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الملاحق

تختلف هذه النماذج في الفروض والطرق المستخدمة، وتقديم تقديرات مختلفة للعلاقة بين المتغير المفسر والمتغير التابع، ولاختيار النموذج الأنسب تجري اختبار Hausman Test الذي يقوم بالمفاضلة بين نموذج الأثر العشوائي ونموذج التأثيرات الثابتة، ومن خلال النتائج الموضحة في الجدول (19) أعلاه، يتبين لنا أن قيمة احتمالية اختبار (Hausman Test) أقل من مستوى معنوية (5%) ، وبالتالي تدفعنا هذه النتيجة إلى رفض فرضية عدم (نموذج التأثيرات العشوائية هو الأنسب) وقبول الفرضية البديلة (نموذج التأثيرات الثابتة هو الأنسب)، ومن أجل المفاضلة بين نموذج التجانس الكلي ونموذج الأثر الثابت تجري اختبار فيشر المقيّد، ومن خلال النتائج الموضحة في الجدول السابق نستنتج أن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الملائم للبيانات المدروسة، ويمكن تمثيل نتائج تقدير النموذج في المعادلة التالية:

$$\text{NPM} = 0.036673(1.090894) - 0.000360 \cdot \text{LR} (-14.63618) - 0.008546 \cdot \text{CR} (-2.104801) - 0.001403 \cdot \text{AIP} (2.072203) - 1.21 \cdot 10^{-6} \cdot \text{ACP} (-0.729459) + c (1.090894).$$

## 2- اختبار جودة النموذج المختار (fixedeffect model)

للتأكد من جودة أداء النموذج المختار (نموذج التأثيرات الثابتة fixedeffect) نقوم بإجراء الاختبارين

التاليين:

## 2-1- اختبار المعلمات من الناحية الإحصائية:

لاختبار المعلمات من الناحية الإحصائية نقوم بدراسة الإحصائية لمعنوية المتغيرات كل على حدا من خلال اختبار معامل التحديد، ثم دراسة معنوية النموذج ككل باستخدام اختبار فيشر.

✓ اختبار معامل التحديد المصحح: إن القيمة المتحصل عليها لمعامل التحديد المصحح تساوي 0.595704، وهذا يعني أن المتغيرات المفسرة تتحكم بحوالي 60% من التغير الذي يحدث في هامش صافي الربح NPM، أما النسبة المتبقية المتمثلة في 40% تفسرها عوامل أخرى غير مدرجة في النموذج ومتضمنة في حد الخطأ، وقد أكدت هذه النتيجة قيمة معامل التحديد  $R^2$  وبالقيمة 0.657797 كما أن هذا الانحدار لا يعد زائفاً (أي لا يوجد عامل آخر بين المتغيرات يؤدي إلى هذه النتيجة) ويثبت ذلك إحصائية داربن واتسن حيث أنها أكبر من معامل التحديد  $DW > R^2$ .

✓ اختبار المعنوية الكلية للنموذج (اختبار فيشر): من أجل النتائج المتحصل عليه نقوم بإجراء اختبار فيشر (F) لدراسة معنوية كل المعلمات في آن واحد، من خلال الفرضيتين التاليتين:

- الفرضية الصفرية  $H_0$ : لا توجد علاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع أي النموذج غير معنوي.  
- الفرضية البديلة  $H_1$ : توجد علاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع أي النموذج معنوي.  
أو من خلال قيمة احتمالية فيشر: فإذا كانت هذه القيمة أقل من (0.05) فإننا نقبل الفرضية البديلة، وبالنسبة للنموذج المدروس نجد أن Prob (F- statistic) أقل بكثير من 0.05 وبالتالي نقبل الفرضية البديلة (النموذج معنوي)، أي أن النموذج ككل يتصف بالمعنوية الإحصائية، وبالتالي نقول من خلال التقييم الإحصائي أن النموذج مقبول إحصائياً.

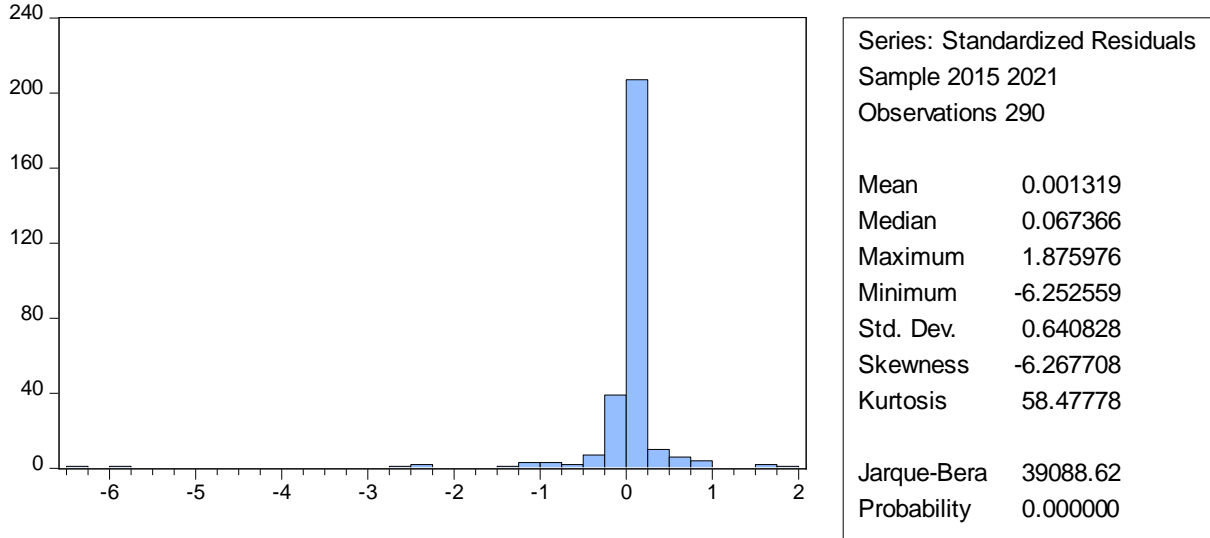
## 2-2- اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي:

الشكل الموالي يوضح لنا اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي (أخطاء التقدير) في نموذج التأثيرات الثابتة كما

يلي:

الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج تفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية واختبار الفرضيات

الشكل رقم (50): نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي للنموذج الأول



المصدر: مخرجات برمجية Eviews-10.

بهدف التأكد من أن السلسلة تتوزع طبيعياً نقوم بجراء اختبار jarque-bera، نلاحظ من خلال نتائج الشكل رقم (50) أن احتمالية jarque-bera أكبر من (5%) أي أن البواقي تتوزع توزيعاً طبيعياً في مجال ثقة 95%.

### 3- اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء:

للتأكد من عدم وجود ارتباط ذاتي نلجأ لاختبارات الارتباط الذاتي للأخطاء، كما هو موضح في الجدول

التالي:

الجدول (20): نتائج اختبار الارتباط الذاتي للبواقي للنموذج الأول

Residual Cross-Section Dependence Test  
 Null hypothesis: No cross-section dependence (correlation) in residuals  
 Equation : Untitled  
 Periods included : 7  
 Cross-sections included : 42  
 Total panel (unbalanced) observations : 290  
 Note: non-zero cross-section means detected in data  
 Test employs centered correlations computed from pairwise samples

Test	Statistic	d.f.	Prob.
Breusch-Pagan LM	4.453534	861	0.2389
Pesaran scaled LM	0.990265		0.3220
Pesaran CD	0.489677		0.6244

المصدر: مخرجات برمجية Eviews-10.



## الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج تفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية واختبار الفرضيات

بناء على النتائج الموضحة في الجدول أعلاه، نجد أن احتمالية جميع الاختبارات غير معنوية (أكبر من مستوى معنوية (5%)، وبالتالي نقر بعدم وجود ارتباط ذاتي بين متغيرات النموذج المختار.

**الفرع الثالث: نتائج التحليل القياسي للعلاقة بين مكونات إدارة رأس المال العامل وهامش صافي الربح واختبار الفرضيات.**

بعد اختيار النموذج المناسب لدراسة العلاقة بين مكونات رأس المال العامل وهامش صافي الربح واختبار صحته سننتقل من خلال هذا الفرع إلى تحليل النتائج المتحصل عليها من خلال النموذج المختار المتمثل في نموذج التأثيرات الثابتة.

**1- نتائج التحليل القياسي للعلاقة بين مكونات إدارة رأس المال العامل وهامش صافي الربح من خلال تحليل نموذج التأثيرات الثابتة:**

بناء على النتائج الموضحة في الجدول رقم (19) والموضحة في الملحق رقم (17) نستنتج ما يلي:

أن العلاقة بين المتغير التابع هامش صافي الربح NPM والمتغيرات المفسرة AIP, LR, CR, ACP قوية من خلال معامل التحديد المصحح ( $\bar{R}^2$ ) والمقدر ب 0.595704 حيث أن قيمته تساوي 0.595704 وهي بالتقريب 60%، ما يعني أن المتغيرات المفسرة AIP, LR, CR, ACP تفسر 59.57% من التغير الذي يحدث في المتغير التابع NPM، وبما يتعلق بمعنوية النموذج ومن خلال قيمة احتمالية فيشر (F-statistic) Prob التي تقل عن (5%) وبالتالي النموذج يتصف بالمعنوية الإحصائية، ويدل على وجود ارتباط قوي بين هامش صافي الربح والمتغيرات المفسرة نسبة السيولة السريعة والجاهزة، ومتوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون.

### ✓ العلاقة بين نسبة السيولة السريعة وهامش صافي الربح

بالاعتماد على نتائج نموذج التأثيرات الثابتة فإن معامل نسبة السيولة السريعة سالبة، وهو يساوي 0.036673 مما يعني أن هناك تغير بمقدار 3.67%، وأن قيمتها الاحتمالية (P-Value) أقل من (5%) وهذا يعني أنه كلما زادت النقدية بوحدة واحدة تنخفض نسبة الربحية بمقدار 3.67 وحدة.

## الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج تفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية واختبار الفرضيات

وعليه تظهر مخرجات النموذج وجود علاقة عكسية وذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (5%) بين نسبة السيولة السريعة LR (إدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة) والربحية المعبر عنها بهامش صافي الربح، وهذه النتيجة تتوافق مع دراسة أشرف السعيد أحمد السيد عفيفي ووليد محمد محمد السيد عبد الرحمن بعنوان أثر إدارة رأس المال العامل على الربحية خلال مراحل دورة حياة المنشأة: دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية، وتختلف مع دراسة كلا من، Thiago Alvarez, Luca Sensini, Maria Vazquez بعنوان Working Capital Management and Profitability: Evidence from an Emergent Economy

حيث أن المؤسسات التي تحتفظ بنقدية أكبر تتحصل على ربحية أقل عكس المؤسسات التي تحتفظ بنقدية أقل تتحصل على ربحية أكبر والسبب يعود للاحتفاظ المبالغ فيه بالنقدية أي أكبر من التزامات المؤسسة اليومية مما يضع فرصة استثمارها في أصل يعود لها بالربحية.

### ✓ العلاقة بين نسبة السيولة الجاهزة وهامش صافي الربح

بالاعتماد على نتائج نموذج التأثيرات الثابتة فإن معامل نسبة السيولة الجاهزة سالب، وهو يساوي 0.008546 مما يعني أن هناك تغير بمقدار 0.85 بالمئة، وأن قيمتها الاحتمالية (P-Value) أقل من (5%) وهذا يعني أنه كلما زادت النقدية بوحدة واحدة تنخفض نسبة الربحية بمقدار 0.85 وحدة.

وعليه تظهر مخرجات النموذج وجود علاقة عكسية وذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (5%) بين نسبة السيولة الجاهزة CR (إدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة) والربحية (هامش صافي الربح)، وهذه النتيجة تختلف مع دراسة كلا من، Thiago Alvarez, Luca Sensini, Maria Vazquez بعنوان Working Capital Management and Profitability: Evidence from an Emergent Economy ودراسة Hoang –Lan le وآخرون، بعنوان: Impact of Working Capital Management on Financial Performance, The Case of Vietnam

حيث أن المؤسسات التي تحتفظ بنقدية أكبر تتحصل على ربحية أقل عكس المؤسسات التي تمتلك نقدية أقل تتحصل على ربحية أكبر والسبب يعود للاحتفاظ المبالغ فيه بالنقدية أي أكبر من التزامات المؤسسة اليومية مما يضع فرصة استثمارها في أصل يعود لها بالربحية.

#### ✓ العلاقة بين متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون وهامش صافي الربح

بالاعتماد على نتائج نموذج التأثيرات الثابتة فإن معامل متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون سالب، وهو يساوي 0.001403 مما يعني أن هناك تغير بمقدار 0.14 بالمئة، وأن قيمتها الاحتمالية (P-Value) أقل من (5%) وهذا يعني أنه كلما زاد متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون بيوم واحدة تنخفض نسبة الربحية بمقدار 0.14 وحدة.

وعليه تظهر مخرجات النموذج وجود علاقة عكسية وذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (5%) بين متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون (إدارة المخزون) والربحية (هامش صافي الربح)، وهذه النتيجة تتوافق مع دراسة شذى العرموطي بعنوان أثر كفاءة إدارة رأس المال العامل على الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

حيث أنه كلما انخفض فترة الاحتفاظ بالمخزون كلما كان مؤشرا جيدا لأنه يساعد المؤسسة على زيادة مبيعاتها وبالتالي تحسين ربحيتها، حيث أن المؤسسات التي فترة الاحتفاظ بالمخزون أكبر تحصل على ربحية أقل عكس المؤسسات التي فترة احتفاظها بالمخزون أقل تحصل على ربحية أكبر ويعود ذلك لانخفاض تكلفة الاحتفاظ بالمخزون لسرعة تحويله لنقدية يمكن أن تكون بسبب السياسة التسويق للمؤسسة الجيدة أو جودة المنتج... إلخ مما يزيد من ربحية المؤسسة.

#### ✓ العلاقة بين متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة وهامش صافي الربح

بالاعتماد على نتائج نموذج التأثيرات الثابتة فإن معامل معدل دوران الذمم المدينة سالب، وهو يساوي 0.00000221 مما يعني أن هناك تغير بمقدار 0.0002 بالمئة، وأن قيمتها الاحتمالية (P-Value) أقل من (5%) وهذا يعني أنه كلما زاد متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة بيوم واحد تنخفض نسبة الربحية بمقدار 0.0002 وحدة.

وعليه تظهر مخرجات النموذج وجود علاقة عكسية وليست ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (5%) بين متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة (إدارة الذمم المدينة) والربحية (هامش صافي الربح)، وهذه النتيجة تتوافق مع دراسة شذى العرموطي بعنوان أثر كفاءة إدارة رأس المال العامل على الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

## الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج تفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية واختبار الفرضيات

أي كلما انخفضت فترة تحصيل الذمم المدينة كلما كان مؤشرا جيدا لزيادة الربحية وقدرة المؤسسة على تمويل عملياتها التشغيلية، حيث أن المؤسسات التي فترة تحصيلها للذمم المدينة أكبر تتحصل على ربحية أقل عكس المؤسسات التي فترة تحصيلها للذمم المدينة أقل تتحصل على ربحية أكبر ويعود ذلك لسياسة التحصيل الجيدة من طرف المؤسسة مما يزيد من سرعة تحويل المبيعات إلى نقد.

### 2- اختبار الفرضيات

بعد ما تم تحليل نموذج التأثيرات الثابتة تم التوصل لنتائج العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وهامش صافي الربح سننتقل إلى مرحلة اختبار الفرضيات انطلاقا من نتائج النموذج القياسي الأول:

✓ وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (5%) بين نسبة السيولة السريعة وهامش صافي الربح، ويمكن تفسير هذه العلاقة العكسية أنه كلما كانت نسبة السيولة السريعة مرتفعة كلما انخفض هامش صافي الربح، وعليه يتم قبول الفرضية الفرعية الأولى والتي مفادها: هناك علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين إدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة وهامش صافي الربح محل الدراسة.

✓ وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (5%) بين نسبة السيولة الجاهزة وهامش صافي الربح، ويمكن تفسير هذه العلاقة على أنه كلما كانت نسبة السيولة الجاهزة مرتفعة كلما انخفض هامش صافي الربح، وعليه يتم قبول الفرضية الفرعية الأولى والتي مفادها: هناك علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين إدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة وهامش صافي الربح محل الدراسة.

✓ وجود علاقة عكسية وليست ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (5%) بين متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة وهامش صافي الربح، ويمكن تفسير هذه العلاقة على أنه كلما كان متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة مرتفعة كلما انخفض هامش صافي الربح، وعليه يتم رفض الفرضية الفرعية الثانية والتي مفادها: هناك علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين إدارة الذمم المدينة وهامش صافي الربح محل الدراسة.

✓ وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (5%) بين متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون ومعدل هامش صافي الربح، ويمكن تفسير هذه العلاقة على أنه كلما كان متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون مرتفعة كلما انخفض هامش صافي الربح، وعليه يتم قبول الفرضية الفرعية الثالثة والتي مفادها: هناك علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين إدارة المخزون وهامش صافي الربح محل الدراسة.

## الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج تفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية واختبار الفرضيات

من خلال اختبار الفرضيات الفرعية يمكن تأكيد وقبول الفرضية الرئيسية والتي مفادها: تؤثر إدارة رأس المال العامل على هامش صافي الربح للمؤسسات الصناعية لولاية سطيف.

المطلب الثالث: تفسير العلاقة بين مكونات إدارة رأس المال العامل ومعدل العائد على الأصول لعينة الدراسة خلال الفترة (2015-2021).

بعد اعداد النماذج والقيام بالدراسة الإحصائية لعينة الدراسة واختبار استقرار السلاسل الزمنية سننتقل في الخطوة الموالية لتقدير نموذج الدراسة المتعلق بهامش صافي الربح واختبار النموذج المناسب للدراسة وفي الأخير استخراج نتائج التحليل القياسي للنموذج الأول واختبار الفرضيات من خلال ما يلي:

الفرع الأول: تقدير نموذج الدراسة الثاني.

من خلال هذا الجزء سنتطرق لمصفوفة الارتباط بين المتغيرات واختبار التجانس Hasio.

### 1- مصفوفة الارتباط بين المتغيرات:

تتمثل أهمية مصفوفة الارتباط في إعطاء فكرة أولية عن قوة واتجاه العلاقة التي تربط مختلف متغيرات الدراسة، وهذا ما سيعرضه الجدول الموالي:

الجدول رقم (21): مصفوفة الارتباط بين متغيرات النموذج الثاني.

Probability	ROA	LR	CR	AIP	ACP
ROA	1.000000				
	-----				
	0.406501				
LR	29427	1.000000			
	-	-			
	0.444561	0.844875			
CR	813	11726	1.000000		
	-	-	-		
	0.086463	0.073483	0.064549		
AIP	909018	4702	395041	1.000000	

الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج تفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية واختبار الفرضيات

	-	-	-	-	
	-0.115916	0.063594	0.041730	0.007869	
ACP	00512	171686	511068	1772934	<b>1.000000</b>

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الملاحق.

من خلال الجدول أعلاه، الذي وضع مصفوفة الارتباط بين المتغيرات التفسيرية محل الدراسة، نلاحظ أن جميع قيم المعاملات محصورة بين (-1) و(1)، وهذا يعني وجود ارتباط بين متغيرات الدراسة لأن جميع قيم المعاملات هي أقل من الواحد الصحيح سواء موجب أو سالب، حيث نلاحظ وجود علاقة سالبة وأيضاً موجبة ما بين متغيرات الدراسة.

## 2- اختبار التجانس Hsiao

الجدول التالي يلخص النتائج المتحصل عليها:

الجدول (22): اختبار التجانس لـ Hsiao للنموذج الثاني

الاختبار	F-stat	P-value	النتيجة
F1	5.814326	2.92E-16	قبول H0
F2	4.128643	1.88E-11	قبول H0
F3	4.058158	3.41E-12	قبول H0

المصدر: مخرجات برمجية Eviews-10

من خلال النتائج الموضحة في الجدول أعلاه فإن قبول  $H_0^1$  يعني قبول أن النموذج الأمثل هو نموذج التجانس الكلي، وقبول  $H_0^2$  يعني أن المعاملات  $\beta_i$  متجانسة أي متطابقة لكل المؤسسات محل الدراسة، وقبول  $H_0^3$  يعني أن الثوابت  $\alpha_i$  متجانسة لكل المؤسسات.

الفرع الثاني: اختيار النموذج المناسب للدراسة المتعلق بمعدل العائد على الأصول

بعد التأكد من استقرار السلاسل الزمنية والقيام باختبار التجانس سننتقل في هذه الخطوة إلى اختيار النموذج المناسب لتفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وهامش صافي الربح للعينة المدروسة ثم اختبار جودة هذا النموذج.

الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج تفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية واختبار الفرضيات

1- تحديد نوع الأثر في بيانات متغيرات الدراسة:

في الجدول الموالي، يتم تسجيل تقديرات لثلاثة نماذج مختلفة: نموذج التجانس الكلي (Pooled Model)، ونموذج التأثيرات الثابتة (Fixed effect Model)، ونموذج الأثر العشوائي (Random effect Model).

الجدول (23): نتائج تقديرات المربعات الصغرى للنموذج الثاني

Model	Pooled	Fixed	Random
<b>Cons.</b>	0.008493 1.895139 (0.0591)	0.011492 1.895139 (0.0591)	0.006854 1.114128 (0.2662)
<b>LR</b>	0.006021 0.971190 (0.3323)	0.015223 1.445714 (0.1495)	0.012000 1.611474 (0.1082)
<b>CR</b>	0.028614 3.656909 (0.0003)	-0.000778 -0.066104 (0.9473)	0.015172 1.686565 (0.0928)
<b>AIP</b>	-2.27 <sup>E</sup> -06 -1.064669 (0.2879)	-2.23 <sup>E</sup> -06 -1.060893 (0.2898)	0.001025 1.477536 (0.1406)
<b>ACP</b>	-0.000441 -1.807725 (0.0717)	-0.000132 -0.542715 (0.5878)	-0.000725 -1.480550 (0.1398)
<b>R-squared</b>	0.212992	0.491434	0.109570
Adjusted R-squared	0.202100	0.399154	0.097246
F-statistic	19.55344	5.325466	8.890582
<b>Prob(F-statistic)</b>	0.000000	0.000000	0.000001
<b>Durbin-Watson stat</b>	1.377483	1.747202	1.720443
<b>Hausman Test</b>	/	/	/
<b>Cross- section F</b>	/	/	/

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الملاحق.

هذه النماذج تختلف في الفروض والطرق المستخدمة وتقديم تقديرات مختلفة للعلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، ومن خلال النتائج الموضحة في الجدول السابق نستنتج أن نموذج التجانس الكلي هو النموذج الملائم للبيانات المدروسة.

$$ROA = 0.008493(1.895139) + 0.006021*LR (0.971190) + 0.028614*CR (3.656909) - 2.27^E-06*AIP (-1.064669) - 0.000441*ACP (-1.807725) + C (1.895139)$$

## 2- اختبار جودة النموذج المختار نموذج التجانس الكلي

للتأكد من جودة أداء النموذج المختار نموذج التجانس الكلي (Pooled Model) نقوم بإجراء الاختبارين

التاليين:

### 2-1- اختبار المعلمات من الناحية الإحصائية:

✓ اختبار معامل التحديد المصحح: من خلال معامل التحديد المصحح المتحصل عليه والذي يساوي 0.202100، فإن المتغيرات المفسرة يفسر بحوالي 20% من التغير الذي يحدث في المتغير التابع العائد على الأصول ROA، أما النسبة 80% المتبقية تفسرها عوامل أخرى غير مدرجة في النموذج ومتضمنة في حد الخطأ، وقد أكدت هذه النتيجة قيمة معامل التحديد والبالغة 0.212992، ومن خلال إحصائية دارين واتسن لا يوجد عامل آخر بين المتغيرات يؤدي إلى هذه النتيجة حيث أنها أكبر من معامل التحديد  $DW > R^2$ .

✓ اختبار فيشر: من أجل اختبار المعنوية الكلية للنموذج المتحصل عليه نقوم بإجراء اختبار فيشر (F) لدراسة معنوية كل المعلمات في آن واحد، من خلال الفرضيتين التاليتين:

- الفرضية الصفرية  $H_0$ : لا توجد علاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع أي النموذج غير معنوي.

- الفرضية البديلة  $H_1$ : توجد علاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع أي النموذج معنوي.

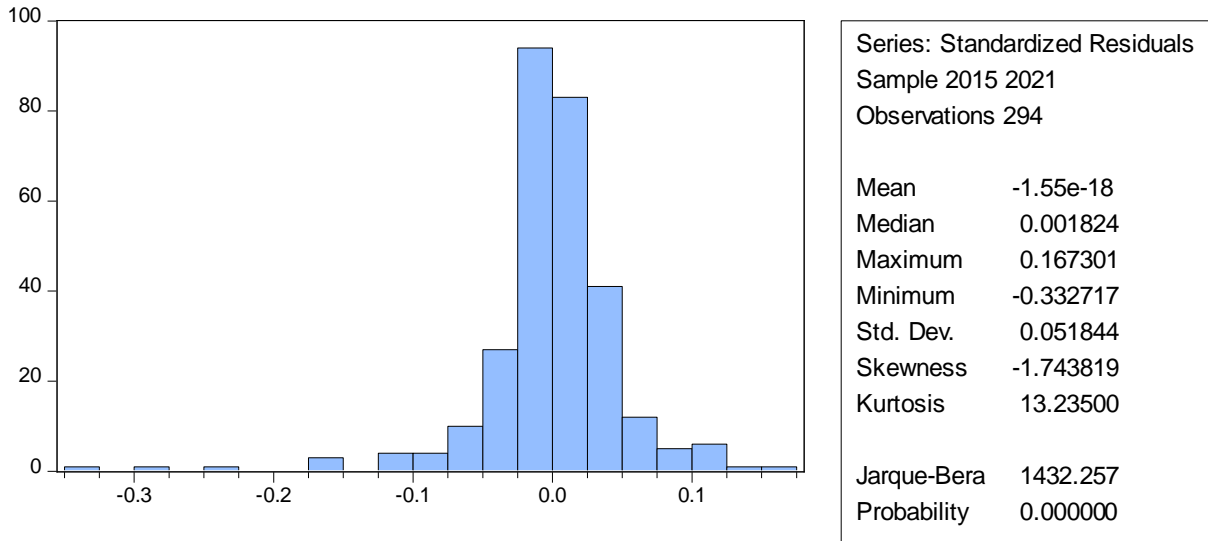
أو من خلال قيمة احتمالية فيشر: فإذا كانت هذه القيمة أقل من (0.05) فإننا نقبل الفرضية البديلة. وبالنسبة للنموذج المدروس نجد أن Prob (F- statistic) أقل بكثير من (0.05) وبالتالي نقبل الفرضية البديلة (النموذج معنوي)، أي أن النموذج ككل يتصف بالمعنوية الإحصائية، وبالتالي نقول من خلال التقييم الإحصائي أن النموذج مقبول إحصائياً.

### 2-2- اختبار التوزيع الطبيعي للبوافي:

الشكل الموالي يوضح لنا اختبار التوزيع الطبيعي للبوافي في نموذج التجانس الكلي، كالاتي:



الشكل رقم (51): نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي للنموذج الثاني



المصدر: مخرجات برمجية Eviews-10.

يهدف التأكد من أن السلسلة تتوزع طبيعياً نقوم بإجراء اختبار جارك بير، نلاحظ من خلال نتائج الشكل (51) أن احتمالية jarque-bera أكبر من (0.05) أي أن البواقي تتوزع توزيعاً طبيعياً، ومنه نستطيع القول إن البواقي تتوزع توزيعاً طبيعياً في مجال ثقة 95%.

**الفرع الثالث: نتائج التحليل القياسي للعلاقة بين مكونات إدارة رأس المال العامل ومعدل العائد على الأصول واختبار الفرضيات**

بعد اختيار النموذج المناسب لدراسة العلاقة بين مكونات رأس المال العامل ومعدل العائد على الأصول واختبار صحته سننتقل من خلال هذا الفرع إلى تحليل النتائج المتحصل عليها من خلال النموذج المناسب والمتمثل في نموذج التجانس الكلي.

**1- نتائج التحليل القياسي للعلاقة بين مكونات إدارة رأس المال العامل ومعدل العائد على الأصول من خلال تحليل نموذج التجانس الكلي:**

بناء على النتائج الموضحة في الجدول (23) والموضحة في الملحق (24) نستنتج:

أن العلاقة بين المتغير التابع العائد على الأصول ROA والمتغيرات المفسرة متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة ACP ومتوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون AIP ونسبة السيولة الجاهزة CR ونسبة السيولة السريعة LR تنفسر من

## الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج تفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية واختبار الفرضيات

خلال معامل الارتباط Adjusted R-squared، حيث أن المتغيرات المفسرة المذكورة من قبل تتحكم بحوالي 20% من التغير الذي يحدث في المتغير التابع ROA، وبما يتعلق بمعنوية النموذج و من خلال Prob (F-statistic) التي تقل عن 0.05 أي أن النموذج يتصف بالمعنوية الإحصائية، ويدل على وجود ارتباط بين معدل العائد على الأصول والمتغيرات المفسرة نسبة السيولة السريعة والجاهزة، ومتوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون والذمم المدينة.

### ✓ العلاقة بين نسبة السيولة السريعة ومعدل العائد على الأصول

بالاعتماد على نتائج نموذج التجانس الكلي فإن معامل نسبة السيولة السريعة موجب، وهو يساوي 0.008493 مما يعني أن هناك تغير بمقدار 0.85 بالمئة، وأن قيمتها الاحتمالية (P-Value) أكبر من (0.05) وهذا يعني أنه كلما زادت النقدية بوحدة واحدة تزيد الربحية المعبر عنها بمعدل العائد على الأصول بمقدار 0.85 وحدة.

وعليه تظهر مخرجات النموذج وجود علاقة طردية وليست ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (5%) بين نسبة السيولة السريعة LR (إدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة) والربحية معدل العائد على الأصول، وهذه النتيجة موافقة لدراسة Danish Iqbal وآخرون، بعنوان Impact of Working Capital Management on Financial Performance, and The Profitability of Firms: Case of Pakistan's Cement Sector ودراسة Hoang –Lan ودراسة Le وآخرون بعنوان: Impact of Working Capital Management on Financial Performance, The Case of Vietnam

حيث أن المؤسسات التي تحتفظ بنقدية أكبر تحصل على ربحية أكبر، لأن توفر السيولة يمكن المؤسسة من الوفاء بالتزاماتها وتمويل عملياتها التشغيلية عكس المؤسسات التي تحتفظ بنقدية أقل تحصل على معدل عائد على الأصول أقل.

✓ العلاقة بين نسبة السيولة الجاهزة ومعدل العائد على الأصول

بالاعتماد على نتائج نموذج التجانس الكلي فإن معامل نسبة السيولة الجاهزة موجب، وهو يساوي 0.028614 مما يعني أن هناك تغير بمقدار 2.86 بالمئة، وأن قيمتها الاحتمالية (P-Value) أقل من (0.05) وهذا يعني أنه كلما زادت النقدية بوحدة واحدة تزيد نسبة الربحية بمقدار 2.86 وحدة.

وعليه تظهر مخرجات النموذج المختار وجود علاقة طردية وذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (5%) بين نسبة السيولة الجاهزة CR (إدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة) والربحية معدل العائد على الأصول، وهذه النتيجة موافقة لدراسة Danish Iqbal وآخرون، بعنوان Impact of Working Capital Management on Profitability: Evidence from an Emergent Economy، وThiago Alvarez، The Profitability of Firms: Case of Pakistan's Cement Sector، وLuca Sensini، Maria Vazquez، بعنوان Working Capital Management and Profitability: Evidence from an Emergent Economy.

حيث أن المؤسسات التي تحتفظ بنقدية أكبر تتحصل على ربحية أكبر والسبب يعود لتوفر السيولة اللازمة للمؤسسة لتمويل عملياتها التشغيلية والوفاء بالتزاماتها عكس المؤسسات التي تحتفظ بنقدية أقل تتحصل على ربحية أقل.

✓ العلاقة بين متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون ومعدل العائد على الأصول

بالاعتماد على نتائج نموذج التجانس الكلي فإن معامل متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون سالب، وهو يساوي 0.0000027 مما يعني أن هناك تغير بمقدار 0.0002 بالمئة، وأن قيمتها الاحتمالية (P-Value) أكبر من (0.05) وهذا يعني أنه كلما انخفض متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون بيوم واحدة تزيد نسبة الربحية بمقدار 0.0002 وحدة.

وعليه تظهر مخرجات النموذج وجود علاقة عكسية وليست ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (5%) بين متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون (إدارة المخزون) والربحية (معدل العائد على الأصول)، وهذه النتيجة تتوافق مع دراسة كلا من Maad A.Q, Jitin Wang and Tingting Gong and Ramzi Ali بعنوان Impact of Working capital management on profitability: evidence Maudhah.

## الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج تفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية واختبار الفرضيات

from listed companies in Qatar ودراسة عدنان سالم قاسم، فاطمة محمد قاسم، بعنوان أثر كفاءة إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات.

أي كلما انخفض متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون كلما كان مؤشرا جيدا، حيث أن المؤسسات التي فترة احتفاظها بالمخزون أكبر تتحصل على ربحية أقل عكس المؤسسات التي فترة احتفاظها بالمخزون أقل تتحصل على ربحية أكبر هذا يعكس زيادة مبيعاتها وقدرتها على تحويل المخزون إلى نقد بسرعة وقدرتها التسويقية.

### ✓ العلاقة بين متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة ومعدل العائد على الأصول

بالاعتماد على نتائج نموذج التجانس الكلي فإن معامل متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة سالب، وهو يساوي 0.000441 مما يعني أن هناك تغير بمقدار 0.04 بالمئة، وأن قيمتها الاحتمالية (P-Value) أكبر من (0.05) وهذا يعني أن انخفاض فترة تحصيل الذمم المدينة بيوم واحدة ترتفع الربحية المعبر عنها بمعدل العائد على الأصول بمقدار 0.04 وحدة.

وعليه تظهر مخرجات النموذج وجود علاقة عكسية وليست ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (5%) بين متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة (إدارة الذمم المدينة) والربحية (معدل العائد على الأصول)، وهذه النتيجة تتوافق مع دراسة Maad A.Q, Jitin Wang and Tingting Gong and Ramzi Ali بعنوان Maudhah Impact of Working capital management on profitability: evidence from listed companies in Qatar ودراسة أشرف السعيد أحمد السيد عفيفي ووليد محمد محمد السيد عبد الرحمن سنة 2024 بعنوان أثر إدارة رأس المال العامل على الربحية خلال مراحل دورة حياة المنشأة: دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية

أي كلما انخفضت فترة تحصيل الذمم المدينة كلما كان مؤشرا جيدا، حيث أن المؤسسات التي فترة تحصيلها للذمم المدينة أكبر تتحصل على ربحية أقل عكس المؤسسات التي فترة تحصيلها الذمم المدينة أقل تتحصل على ربحية أكبر وهذا دليل على سرعة تحول المبيعات إلى نقد وزيادة ربحيتها.

## 2- اختبار الفرضيات:

بعد ما تم تحليل نموذج التجانس الكلي تم التوصل لنتائج العلاقة بين إدارة رأس المال العامل ومعدل العائد على الأصول سنتقل إلى مرحلة اختبار الفرضيات انطلاقاً من نتائج النموذج القياسي الثاني، حيث أن قيمة معامل التحديد المصحح تساوي 0.202100، مما يعني أن المتغيرات المفسرة المدروسة تفسر بالتقريب ما نسبته 20% من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع المتمثل في هامش صافي الربح، بالإضافة إلى وجود متغيرات أخرى تؤثر بحوالي 80% على معدل العائد على الأصول.

✓ وجود علاقة طردية وليست ذات دلالة إحصائية بين نسبة السيولة السريعة ومعدل العائد على الأصول، ويمكن تفسير هذه العلاقة على أنه كلما كانت نسبة السيولة السريعة مرتفعة كلما ارتفع العائد على الأصول، وعليه يتم رفض الفرضية الأولى والتي مفادها: هناك علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين إدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة ومعدل العائد على الأصول محل الدراسة.

✓ وجود علاقة طردية وذات دلالة إحصائية بين نسبة السيولة الجاهزة ومعدل العائد على الأصول، ويمكن تفسير هذه العلاقة على أنه كلما كانت نسبة السيولة الجاهزة مرتفعة كلما ارتفع العائد على الأصول، وعليه يتم قبول الفرضية الأولى والتي مفادها: هناك علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين إدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة ومعدل العائد على الأصول محل الدراسة.

✓ وجود علاقة عكسية وليست ذات دلالة إحصائية بين متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة ومعدل العائد على الأصول، ويمكن تفسير هذه العلاقة على أنه كلما كان متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة مرتفعة كلما انخفض العائد على الأصول، وعليه يتم رفض الفرضية الفرعية الثانية والتي مفادها: هناك علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين إدارة الذمم المدينة ومعدل العائد على الأصول محل الدراسة.

✓ وجود علاقة عكسية وليست ذات دلالة إحصائية بين متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون ومعدل العائد على الأصول، ويمكن تفسير هذه العلاقة على أنه كلما كان متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون مرتفعة كلما انخفض العائد على الأصول، وعليه يتم رفض الفرضية الفرعية الثالثة التي مفادها: هناك علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين إدارة المخزون ومعدل العائد على الأصول محل الدراسة.

## الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج تفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية واختبار الفرضيات

---

من خلال نتائج الدراسة واختبار الفرضيات الفرعية يمكن قبول الفرضية الرئيسية الثانية والتي تنص على ما

يلي: تؤثر إدارة رأس المال العامل على معدل العائد على الأصول للمؤسسات الصناعية لولاية سطيف.

## الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج تفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية واختبار الفرضيات

### خلاصة الفصل الرابع.

حاولنا من خلال هذا الفصل تحت عنوان عرض وتحليل نتائج الدراسة واختبار الفرضيات إلى اختبار العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية للتحويل الأولي لمادة البلاستيك بولاية سطيف، حيث توصلنا من خلال هذا الفصل إلى أن عدد المؤسسات الصناعية في ارتفاع مستمر كل سنة وهذا مؤشر جيد للاقتصاد الوطني باعتبارها المحرك الأساسي لباقي القطاعات.

ولتحقيق أهداف الدراسة تم اختيار المتغيرات المفصلة تمثلت في نسبة السيولة السريعة LR ونسبة السيولة الجاهزة CR للتعبير عن إدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة، ومعدل دوران الذمم الدائنة ACP للتعبير عن إدارة الذمم المدينة، ومتوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون AIP للتعبير عن إدارة المخزون، أما متغيرات التابعة لقياس الربحية تمثلت في معدل العائد على الأصول ونرمز له ب ROA وهامش صافي الربح NPM، وتمثلت عينة الدراسة في 42 مؤسسة صناعية للتحويل الأولي لمادة البلاستيك خلال الفترة (2015-2021).

وتم بناء نموذجين للدراسة النموذج الأول تمثل في أثر نسبة السيولة السريعة LR والسيولة الجاهزة CR ومتوسط فترة تحصيل الذمم المدينة ACP ومتوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون AIP على هامش صافي الربح NPM، أما النموذج الثاني فتمثل في أثر نسبة السيولة السريعة LR والسيولة الجاهزة CR ومتوسط فترة تحصيل الذمم المدينة ACP ومتوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون AIP على العائد على الأصول ROA. وتوصلت نتائج الدراسة القياسية إلى أن:

**النموذج الأول** يتصف بالمعنوية الإحصائية ويدل على وجود ارتباط قوي بين هامش صافي الربح وبين المتغيرات المفصلة نسبة السيولة السريعة والجاهزة، ومتوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون.

✓ وجود علاقة عكسية وذات دلالة إحصائية بين نسبة السيولة السريعة LR (إدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة) والربحية هامش صافي الربح.

✓ وجود علاقة عكسية وذات دلالة إحصائية بين نسبة السيولة الجاهزة CR (إدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة) والربحية هامش صافي الربح.

✓ وجود علاقة عكسية وذات دلالة إحصائية بين متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون (إدارة المخزون) والربحية (هامش صافي الربح).

## الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج تفسير العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية واختبار الفرضيات

✓ وجود علاقة عكسية وليست ذات دلالة إحصائية بين متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة (إدارة الذمم المدينة) والربحية (هامش صافي الربح).

أما بالنسبة للنموذج الثاني فتوصلت نتائج الدراسة القياسية إلى أنه يتصف بالمعنوية الإحصائية بين معدل العائد على الأصول وبين المتغير المفسر نسبة السيولة الجاهزة.

✓ وجود علاقة طردية وليست ذات دلالة إحصائية بين نسبة السيولة السريعة LR (إدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة) والربحية معدل العائد على الأصول.

✓ وجود علاقة طردية وذات دلالة إحصائية بين نسبة السيولة الجاهزة CR (إدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة) والربحية معدل العائد على الأصول.

✓ وجود علاقة عكسية وليست ذات دلالة إحصائية بين متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون AIP (إدارة المخزون) والربحية (معدل العائد على الأصول).

✓ وجود علاقة عكسية وليست ذات دلالة إحصائية بين متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة ACP (إدارة الذمم المدينة) والربحية (معدل العائد على الأصول).



خاتمة

من خلال الدراسة الحالية المعنونة ب " أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية المؤسسات الصناعية بولاية سطيف"، تم التأكد من أهمية المؤسسات الصناعية ودورها بالنسبة للاقتصاد الوطني ومدى توفيرها لمناصب العمل، حيث هدفت هذه الدراسة لإظهار العلاقة بين مكونات رأس المال العامل وربحية المؤسسات الصناعية للتحويل الأولى مادة البلاستيك خلال الفترة (2015-2021)، من خلال اختيار متغيرات لكل مكون من مكونات إدارة رأس المال العامل تمثلت في: نسبة السيولة السريعة ونسبة السيولة الجاهزة ومتوسط فترة تحصيل الذمم المدينة ومتوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون ومتغيرين للربحية هما هامش صافي الربح ومعدل العائد على الأصول، وتم استخدام بيانات مالية لـ 42 مؤسسة محل الدراسة المتمثلة في الميزانية وجدول حسابات النتائج المتحصل عليها من المركز الوطني للسجل التجاري، وتم بناء نموذجين قياسييين للوصول لهدف الدراسة بالاعتماد على برنامج Eviews10 باستخدام Panel data، وتوصلت الدراسة لمجموعة من النتائج أهمها ما يلي:

#### النتائج المتعلقة بالجانب التطبيقي واختبار الفرضيات:

ويهدف ابراز أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية المؤسسات الصناعية، قمنا بمحاولة للإجابة عن إشكالية الدراسة المتمثلة في: هل هناك تأثير لإدارة رأس المال العامل على ربحية المؤسسات الصناعية بولاية سطيف؟ من خلال فرضيتين:

حيث تم طرح فرضية للنموذج الأول المتمثلة في: تؤثر إدارة رأس المال العامل على هامش صافي الربح للمؤسسات الصناعية لولاية سطيف. وقد توصلت النتائج إلى:

- بالنسبة للنموذج الأول نموذج الآثار الثابتة هو النموذج الأفضل لتفسير العلاقة بين مكونات إدارة رأس المال العامل وهامش صافي الربح، لذلك سنعمد عليه لشرح العلاقة بين المتغيرات المفسرة والمتغير التابع ولاختبار الفرضيات المطروحة في النموذج الأول، حيث أن قيمة معامل التحديد المصحح تساوي 0.595704، مما يعني أن المتغيرات المفسرة المدروسة تفسر بالتقريب ما نسبته 60% من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع المتمثل في هامش صافي الربح، بالإضافة إلى وجود متغيرات أخرى تؤثر بحوالي 40% على هامش صافي الربح.

✓ وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (5%) بين نسبة السيولة السريعة وهامش صافي الربح، ويمكن تفسير هذه العلاقة العكسية أنه كلما كانت نسبة السيولة السريعة مرتفعة كلما انخفض

هامش صافي الربح، وعليه يتم قبول الفرضية الفرعية الأولى والتي مفادها: هناك علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين إدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة وهامش صافي الربح محل الدراسة.

✓ وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (5%) بين نسبة السيولة الجاهزة وهامش صافي الربح، ويمكن تفسير هذه العلاقة على أنه كلما كانت نسبة السيولة الجاهزة مرتفعة كلما انخفض هامش صافي الربح، وعليه يتم قبول الفرضية الفرعية الأولى والتي مفادها: هناك علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين إدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة وهامش صافي الربح محل الدراسة.

✓ وجود علاقة عكسية وليست ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (5%) بين متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة وهامش صافي الربح، ويمكن تفسير هذه العلاقة على أنه كلما كان متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة مرتفعة كلما انخفض هامش صافي الربح، وعليه يتم رفض الفرضية الفرعية الثانية والتي مفادها: هناك علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين إدارة الذمم المدينة وهامش صافي الربح محل الدراسة.

✓ وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (5%) بين متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون ومعدل هامش صافي الربح، ويمكن تفسير هذه العلاقة على أنه كلما كان متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون مرتفعة كلما انخفض هامش صافي الربح، وعليه يتم قبول الفرضية الفرعية الثالثة والتي مفادها: هناك علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين إدارة المخزون وهامش صافي الربح محل الدراسة.

● أما الفرضية الثانية للنموذج الثاني فتمثلت في: تؤثر إدارة رأس المال العامل على معدل العائد على الأصول للمؤسسات الصناعية لولاية سطيف. وقد توصلت النتائج إلى:

✓ بالنسبة للنموذج الثاني لتفسير العلاقة بين مكونات إدارة رأس المال العامل ومعدل العائد على الأصول فإن النموذج الأفضل هو نموذج التجانس الكلي لتفسير العلاقة بين مكونات إدارة رأس المال العامل ومعدل العائد على الأصول ولاختبار الفرضيات المطروحة، لذلك سننتمد عليه لشرح العلاقة بين المتغيرات المفسرة والمتغير التابع ولاختبار الفرضيات المطروحة في النموذج الثاني، حيث أن قيمة معامل التحديد المصحح تساوي 0.202100، مما يعني أن المتغيرات المفسرة المدروسة تفسر بالتقريب ما نسبته 20% من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع المتمثل في هامش صافي الربح، بالإضافة إلى وجود متغيرات أخرى تؤثر بحوالي 80% على معدل العائد على الأصول.

✓ وجود علاقة طردية وليست ذات دلالة إحصائية بين نسبة السيولة السريعة ومعدل العائد على الأصول، ويمكن تفسير هذه العلاقة على أنه كلما كانت نسبة السيولة السريعة مرتفعة كلما ارتفع العائد على الأصول،

وعليه يتم رفض الفرضية الأولى والتي مفادها: هناك علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين إدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة ومعدل العائد على الأصول محل الدراسة.

✓ وجود علاقة طردية وذات دلالة إحصائية بين نسبة السيولة الجاهزة ومعدل العائد على الأصول، ويمكن تفسير هذه العلاقة على أنه كلما كانت نسبة السيولة الجاهزة مرتفعة كلما ارتفع العائد على الأصول، وعليه يتم قبول الفرضية الأولى والتي مفادها: هناك علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين إدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة ومعدل العائد على الأصول محل الدراسة.

✓ وجود علاقة عكسية وليست ذات دلالة إحصائية بين متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة ومعدل العائد على الأصول، ويمكن تفسير هذه العلاقة على أنه كلما كان متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة مرتفعة كلما انخفض العائد على الأصول، وعليه يتم رفض الفرضية الفرعية الثانية والتي مفادها: هناك علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين إدارة الذمم المدينة ومعدل العائد على الأصول محل الدراسة.

✓ وجود علاقة عكسية وليست ذات دلالة إحصائية بين متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون ومعدل العائد على الأصول، ويمكن تفسير هذه العلاقة على أنه كلما كان متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون مرتفعة كلما انخفض العائد على الأصول، وعليه يتم رفض الفرضية الفرعية الثالثة التي مفادها: هناك علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين إدارة المخزون ومعدل العائد على الأصول محل الدراسة.

من خلال النتائج المتحصل عليها من النموذجين يمكننا المقارنة بينهما أي النموذجين أفضل لتفسير العلاقة بين مكونات إدارة رأس المال العامل على ربحية المؤسسات الصناعية للتحويل الأولي لمادة البلاستيك خلال الفترة (2015-2021)، النموذج الأول أفضل أي النموذج الذي يفسر العلاقة بين مكونات إدارة رأس المال العامل وهامش صافي الربح.

وبالتالي وكإجابة على إشكالية الدراسة ومن خلال نتائج اختبار الفرضيات، يمكننا القول إن إدارة رأس المال العامل تؤثر في ربحية المؤسسات الصناعية تأثيراً إيجابياً أو سلبياً حسب مكون إدارة رأس المال العامل.

مقترحات الدراسة:

بناء على النتائج المتوصل إليها يمكننا تقديم مقترحات من المتوقع أن تفيد الأطراف المهتمين بهذا الجانب سواء باحثين أو غيرهم.

- ✓ ضرورة الاهتمام أكثر بمتابعة مستوى مكونات رأس المال العامل للمؤسسات الصناعية والاحتفاظ بها في مستوياتها المثلى والمتمثلة في إدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة، إدارة الذمم المدينة وإدارة المخزون لتكون أكثر كفاءة وفعالية في تحقيق أقصى ربح وبالتالي فهي تؤثر بشكل كبير على مستوى الأداء المالي والربحية والذي بدوره يؤثر في نمو وتطور المؤسسة.
- ✓ ضرورة اهتمام الإدارة المالية بموضوع تكاليف نفاذ المخزون، ووضع خطط تتنبأ بنفاذ المخزون والإسراع في معالجة هذا المشكل ومراقبة أسباب وعدد مرات نفاذه لتفادي خسارة العملاء وتحقيق فرص بيع أكثر لزيادة الإيرادات.
- ✓ ضرورة تخفيض فترات الاحتفاظ بالمخزون وفترات تحصيل الذمم المدينة لزيادة ربحية المؤسسات الصناعية وذلك من خلال الأساليب الحديثة.
- ✓ الاهتمام أكثر بمؤشرات كفاءة إدارة رأس المال العامل وتقييمها بشكل مستمر لتمكين من تحسين الأداء المالي والربحية للمؤسسة.
- ✓ ضرورة انتباه المستثمرين قبل استثمار أموالهم لمستوى الأداء المالي للمؤسسة ليتمكنوا من تحديد مستوى الأرباح والمخاطر المتوقعة مستقبلا.
- ✓ ضرورة الاهتمام بتوفير قاعدة بيانات للمؤسسات الجزائرية تمكن الباحثين من الاطلاع عليها واجراء دراسات بنتائج دقيقة.

#### افاق الدراسة:

- ✓ لا بد من الإشارة إلى أنه يصعب تعميم النتائج لأن الدراسة الحالية تمت على قطاع واحد المتمثل في قطاع التحويل الاولي لمادة البلاستيك وفي ولاية واحدة بولاية سطيف، لذا نود الإشارة لإمكانية التوسع في الدراسات المستقبلية واجرائها لفترة زمنية أطول، واختيار قطاعات أخرى مثل القطاع الخدماتي أو المالي.
- ✓ يمكن إجراء نفس الدراسة واستخدام مؤشرات مالية أخرى لتعبر عن الربحية.
- ✓ يمكن إجراء دراسة لأثر كفاءة رأس المال العامل على قيمة المؤسسة.
- ✓ يمكن إجراء دراسة مقارنة بين قطاعين لمعرفة نتائج كل قطاع ووضع سياسات لتحقيق كفاءة إدارة رأس المال العامل لتحقيق أهداف الإدارة المالية والاستمرار والنمو.

الملاحق

الملحق رقم (01): توزيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع مناصب العمل حسب قطاعات النشاط إلى غاية  
2018/12/31

التقطاعات	مؤسسات مصغرة	مؤسسات صغيرة	مؤسسات متوسطة	مجموع المؤسسات	مناصب العمل
الفلاحة والصيد البحري	424	19	8	451	1270
المياه والطاقة	20	7	3	30	404
الخدمات والأشغال العمومية البترولية	0	0	0	0	0
المحروقات	5	5	3	13	327
المناجم والتنقيب	65	45	3	113	1281
الصناعات المعدنية	297	17	1	315	896
مواد البناء سيراميك وزجاج	889	81	21	991	6479
البناء والأشغال العمومية	4199	251	41	4491	17869
كيميائيات (مطاط وبلاستيك)	332	13	7	352	1311
الصناعات الغذائية، تبغ وكبريت	1002	31	22	1055	4918
صناعة الألبسة والنسيج	209	8	0	217	557
صناعة الجلود والأحذية	16	0	4	20	384
الصناعة الخشبية، الطباعة والورق	1061	19	4	1084	2197
صناعات مختلفة	228	31	16	275	2152
النقل والمواصلات	1893	23	8	1924	2601
التجارة	5544	114	14	5672	11296
الفندقة، المطاعم، المقاهي	1352	28	2	1382	2448
الخدمات المقدمة للمؤسسات	2244	61	11	2316	8589
الشؤون العقارية	75	7	5	87	736

## الملاحق

1818	152	8	41	103	المؤسسات المالية
3174	2119	3	22	2094	مختلف الخدمات التجارية المقدمة للأفراد
118	32	1	2	29	مختلف الخدمات الغير تجارية المقدمة للجماعة
70825	23091	185	825	22081	المجموع

المصدر: مديرية الصناعة والمناجم لولاية سطيف

الملحق رقم (02): توزيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع مناصب العمل حسب قطاعات النشاط إلى غاية

**2019/12/31**

مناصب العمل	مجموع المؤسسات	مؤسسات متوسطة	مؤسسات صغيرة	مؤسسات مصغرة	القطاعات
1276	454	8	19	427	الفلاحة والصيد البحري
402	29	3	7	19	المياه والطاقة
0	0	0	0	0	الخدمات والأشغال العمومية البترولية
327	13	3	5	5	الحرقوات
1154	109	2	45	62	المناجم والتنقيب
932	328	1	19	308	الصناعات المعدنية
6310	946	20	80	846	مواد البناء سيراميك وزجاج
17800	4510	39	252	4219	البناء والأشغال العمومية
1581	461	7	16	438	كيميائيات (مطاط وبلاستيك)
4959	1077	22	30	1025	الصناعات الغذائية، تبغ وكبريت
573	221	0	9	212	صناعة الألبسة والنسيج
384	20	4	0	16	صناعة الجلود والأحذية



## الملاحق

2268	1108	4	19	1085	الصناعة الخشبية، الطباعة والورق
2157	277	16	31	230	صناعات مختلفة
2614	1972	7	23	1942	النقل والمواصلات
11843	5924	14	123	5787	التجارة
2507	1407	2	28	1377	الفندقة، المطاعم، المقاهي
8624	2326	11	60	2255	الخدمات المقدمة للمؤسسات
705	84	5	6	73	الشؤون العقارية
1823	158	8	41	109	المؤسسات المالية
3398	2272	3	23	2246	مختلف الخدمات التجارية المقدمة للأفراد
132	38	1	3	34	مختلف الخدمات الغير تجارية المقدمة للجماعة
71769	23734	180	839	22715	المجموع

المصدر: مديرية الصناعة والمناجم لولاية سطيف

الملحق رقم (03): توزيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع مناصب العمل حسب قطاعات النشاط إلى غاية

**2020/12/31**

مناصب العمل	مجموع المؤسسات	مؤسسات متوسطة	مؤسسات صغيرة	مؤسسات مصغرة	القطاعات
1296	466	8	19	439	الفلاحة والصيد البحري
402	29	3	7	19	المياه والطاقة
0	0	0	0	0	الخدمات والأشغال العمومية البترولية
327	13	3	5	5	المحروقات
1273	112	3	45	64	المناجم والتنقيب
971	351	1	19	331	الصناعات المعدنية

الملاحق

6319	950	20	80	850	مواد البناء سيراميك وزجاج
18122	4637	39	257	4341	البناء والأشغال العمومية
1688	521	7	17	497	كيميائيات (مطاط وبلاستيك)
5038	1114	22	31	1061	الصناعات الغذائية، تبغ وكبريت
591	229	0	9	220	صناعة الألبسة والنسيج
384	20	4	0	16	صناعة الجلود والأحذية
2324	1144	4	19	1121	الصناعة الخشبية، الطباعة والورق
2157	277	16	31	230	صناعات مختلفة
2931	2059	8	23	2028	النقل والمواصلات
12435	6213	14	123	6076	التجارة
2550	1426	2	28	1396	الفندقة، المطاعم، المقاهي
8794	2386	12	61	2313	الخدمات المقدمة للمؤسسات
708	86	5	6	75	الشؤون العقارية
1828	160	8	41	111	المؤسسات المالية
3554	2366	3	24	2339	مختلف الخدمات التجارية المقدمة للأفراد
137	42	1	3	38	مختلف الخدمات الغير تجارية المقدمة للجماعة
<b>73829</b>	<b>24601</b>	<b>183</b>	<b>848</b>	<b>23570</b>	<b>المجموع</b>

المصدر: مديرية الصناعة والمناجم لولاية سطيف

## الملاحق

الملحق رقم (04): توزيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع مناصب العمل حسب قطاعات النشاط إلى غاية

2021/12/31

مناصب العمل	مجموع المؤسسات	مؤسسات متوسطة	مؤسسات صغيرة	مؤسسات مصغرة	القطاعات
1338	486	8	19	459	الفلاحة والصيد البحري
402	29	3	7	19	المياه والطاقة
0	0	0	0	0	الخدمات والأشغال العمومية البترولية
327	13	3	5	5	المحروقات
1277	115	3	45	67	المناجم والتنقيب
1023	379	1	19	359	الصناعات المعدنية
6354	957	20	80	857	مواد البناء سيراميك وزجاج
18568	4776	39	264	4473	البناء والأشغال العمومية
2087	603	7	23	573	كيميائيات (مطاط وبلاستيك)
5131	1169	22	33	1114	الصناعات الغذائية، تبغ وكبريت
602	238	0	9	229	صناعة الألبسة والنسيج
384	20	4	0	16	صناعة الجلود والأحذية
2324	1186	4	19	1163	الصناعة الخشبية، الطباعة والورق
2157	277	16	31	230	صناعات مختلفة
3033	2134	8	25	2101	النقل والمواصلات
13672	6881	15	129	6737	التجارة
2611	1465	2	28	1435	الفندقة، المطاعم، المقاهي
8981	2478	12	65	2401	الخدمات المقدمة للمؤسسات
710	88	5	6	77	الشؤون العقارية
1836	164	8	41	115	المؤسسات المالية
3771	2509	3	25	2481	مختلف الخدمات التجارية المقدمة للأفراد

## الملاحق

338	50	1	5	44	مختلف الخدمات الغير تجارية المقدمة للجماعة
<b>76926</b>	<b>26017</b>	<b>184</b>	<b>878</b>	<b>24955</b>	<b>المجموع</b>

المصدر: مديرية الصناعة والمناجم لولاية سطيف

الملحق رقم (05): توزيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع مناصب العمل حسب قطاعات النشاط إلى غاية

**2022/12/31**

مناصب العمل	مجموع المؤسسات	مؤسسات متوسطة	مؤسسات صغيرة	مؤسسات مصغرة	القطاعات
1377	508	8	19	481	القطاعات
402	29	3	7	19	الزراعة والصيد البحري
0	0	0	0	0	المياه والطاقة
327	13	3	5	5	الخدمات والأشغال العمومية البترولية
1312	119	3	46	70	المحروقات
1214	426	2	21	403	المناجم والتنقيب
6421	971	20	82	869	الصناعات المعدنية
19298	4922	39	281	4602	مواد البناء سيراميك وزجاج
2491	674	9	28	637	البناء والأشغال العمومية
5477	1301	22	36	1243	كيميائيات (مطاط وبلاستيك)
681	249	0	12	237	الصناعات الغذائية، تبغ وكبريت
384	20	4	0	16	صناعة الألبسة والنسيج
2617	1238	5	19	1214	صناعة الجلود والأحذية
2156	276	16	31	229	الصناعة الخشبية، الطباعة والورق
3503	2202	9	25	2168	صناعات مختلفة
15457	7588	18	140	7430	النقل والمواصلات

الملاحق

2799	1566	2	28	1536	التجارة
9178	2579	12	66	2501	الفندقة، المطاعم، المقاهي
712	90	5	6	79	الخدمات المقدمة للمؤسسات
1848	170	8	41	121	الشؤون العقارية
4084	2685	4	26	2655	المؤسسات المالية
406	66	1	6	59	مختلف الخدمات التجارية المقدمة للأفراد
<b>82144</b>	<b>27692</b>	<b>193</b>	<b>925</b>	<b>26574</b>	مختلف الخدمات الغير تجارية المقدمة للجماعة

المصدر: مديرية الصناعة والمناجم لولاية سطيف

الملحق رقم (06): توزيع المؤسسات الصناعية حسب بلديات ولاية سطيف لسنة 2020-2021.

2021	2020	عدد المؤسسات البلديات	2021	2020	عدد المؤسسات البلديات
280	176	بازر الصخرة	3211	1646	سطيف
75	23	حمام السخنة	249	36	عين الكبيرة
217	134	مزلق	68	10	بني عزيز
72	40	بئر حدادة	17	0	أولاد سي أحمد
30	1	سرج الغول	29	1	بوطالب
27	3	حربيل	56	17	عين الروى
282	45	الأوريسية	119	17	ذراع قبيلة
220	31	تيزي نشار	129	29	بئر العرش
135	49	صالح باي	41	4	بني شبانه
264	92	عين آزال	35	1	أولاد تبان
18	2	قنزات	60	5	الحامة
205	35	نالة ايفاسن	18	1	معاوية
215	26	بوقاعة	127	7	عين لقراج
59	15	بني فودة	82	13	عين عباسة

## الملاحق

18	4	تاشودة	31	11	دهامشة
31	1	بني محلي	47	5	بابور
161	146	أولاد صابر	254	155	قجال
124	53	قلال	168	65	عين الحجر
56	1	عين السبت	79	12	بوسلام
108	23	حمام قرقور	1419	576	العلمة
37	1	آيت نوال مزادة	78	14	جميلة
120	37	قصر الأبطال	103	17	بني ورتيلان
50	1	بني حسين	55	10	الرصفة
15	5	آيت تيزي	45	13	أولاد عدوان
72	7	ماوكلان	41	5	بلاعة
145	55	القلنة الزرقاء	353	121	عين أرانات
9	2	واد البارد	168	58	عموشة
41	3	طاية	424	153	عين ولمان
42	21	الولجة	84	12	بيضاء برج
26	5	التلة	173	33	بوعنداس
10917	4084	المجموع			

المصدر: المركز الوطني للسجل التجاري.

الملحق رقم (07): المؤسسات الصناعية للتحويل الأولي لمادة البلاستيك بولاية سطيف.

N°	RAISON_SOCIALE	ACTIVITE	EFFECTIF
1	SARL FERDI PLAST	TRANSFORMATION PLASTIQUE	851
2	SARL AGRO FILM PACKAGING	PRODUCTION DU FILM	620
3	SARL K PLAST	TRANSFORMATION PLASTIQUE	291
4	SARL FNBM PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	266
5	EURL MOSTEFAOUI TRADING	TRANSFORMATION PLASTIQUE	221
6	SARL ACHEREF PLASTIC	TRANSFORMATION DE TOUS PLASTIC	172
7	SPA SGT ALGERIE	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	171
8	SARL IDAN PLAST	FABRICATION DE PLASTIQUE	166
9	EURL ALCAPLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	156

10	SARL FCF PRODUCTION	PRODUCTION INDUSTRIELE	153
11	EPE SPA SOFIPLAST	SACHERIE ET FILMS PLASTIQUES	136
12	SARL ONYX PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	134
13	EPE SPA SIPLAST	TRANSFORMATION PLASTIQUE	130
14	SARL SETIF MOULDING	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	128
15	SARL SETIF CITERNES	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	124
16	SARL FRERES HALIMI	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	123
17	EPE SPA CALPLAST	FILIALE GROUPE ENPC EX CALANDR	119
18	EURL CHERFA ALPIGE	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	116
19	SPA CEVITAL	FABRICATION ARTICLE EL PLASTIQUE	111
20	SARL SETIF GOLD PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	108
21	EURL SOUMAM MOULDING PLUS	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	106
22	SARL TALI EMBALLAGE	IMPORT EXPORT FAB ART PLASTIQU	105
23	MOSTEFAOUI ABDELHAK B/ MAHDI	TRANSFORMATION PLASTIQUE TUBES	99
24	SARL TINER PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	99
25	EURL DOUAA PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	98
26	SARL NOVA FIBRE	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	94
27	EURL SETIF PIPE	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	93
28	SARL SDI PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	91
29	TOUATI FAYCAL	FABRICATION DE PVC PLASTIQUE	82
30	SARL GEANT PACK	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	79
31	SARL NEDJMEDINE PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	79
32	SARL FYMA TEX	TEXTILE PACKAGING	78
33	SARL GK PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	78
34	SARL MAPROGAZ ALGERIE	FABR TUYAUX EN PLASTIQUE	77
35	EURL BTMTB	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	71
36	SARL FILMO PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQU	71
37	SARL AGGOUN PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIC	69
38	SARL FIT PACK	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	68
39	SNC POLYMEZ FRERES MEZLOUG	FABRICATION DE POLYSTERENE	66
40	SARL NODA PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	64
41	SARL COLBERT PLAST	FABR ARTICLE EN PLASTIQUE	61
42	EURL MADJOUR PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	60
43	ALIANE HACENE	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	59
44	SARL MAHOUR PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	59
45	SARL SIPHONERIE	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	58
46	EPE SPA ENTREPRISE NATIONALE DES PLAST	ET CAOUTCHOUCS DIRECT GENERALE	57
47	SARL AROMAD	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	57
48	SARL NEW TEXTILES COMPANY	FABRICAT ARTICLE EN PLASTIQUE	55
49	EURL SETIF MAILLE DE SIGNALISA	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	53

50	SARL SAFARI COOK PLAST	TRANSFORMATION PLASTIQUE	52
51	SARL POLY MPST	FAB PRO DE CONSTR PLASTIQUES	51
52	SARL PROSATI	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	51
53	SARL ACRY THERM	TRANSFORMAT MATER EN PLASTIQUE	48
54	SARL GENERAL ROUTE	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	48
55	EURL SIFOU PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	46
56	EURL AGRO PLAST	FAB MATIERE PLASTIQ	44
57	SARL GUERGOUR PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	44
58	SARL SATI PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	44
59	SARL EL HIDHAB MOULDING	TRANSFORMATION PLASTIQUE	43
60	SNC SETIPLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	43
61	CHARIF ATMANE	FABRICATION MATERIEL PLASTIQUE	42
62	EURL SAHEL VALISE PLAST	FABRICATION ARTICLE EN PLASTIQUE	42
63	SARL OKKA PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	42
64	SARL BERBAGUI PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	41
65	SARL EULY PLAST	TRANSF ET FAB DE PLASTIQUE	40
66	EURL ZAHERET ETAWEHID	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	39
67	SARL TOROS PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	38
68	SARLPLASTIQUE ELGHALLA	FRERES BENGRAMEZ	38
69	EURL ECO BAG	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	37
70	SARL CUICUL HB PHENOL	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	37
71	SARL FOUARA PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	36
72	SARL PROSA TUB	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	36
73	SARL VITA INDUSTRIE	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	36
74	SARL ZAHRA PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	36
75	BOUANDAS RABAH	TRANSFORMATION DE PLASTIQUES	33
76	SARL IAM PACK	FABRICATION DE MATIERE EN PLASTIQUE	33
77	SARL COSMOS PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	32
78	SARL SAC TISSE KERAGHEL	FABRICATION EMBALLAGE EN PLASTIQUE	31
79	EURL SARMOUK PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	30
80	EURL TABET INVEST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUES	30
81	SARL AFRICA PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	30
82	SARL CAPTIVA PLASTIQUE	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	28
83	SARL G B H PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	28
84	SARL KRT PLAST	TRANSFORMATION PLASTIQUE	28
85	SARL PET TECH	PRODUCTION PREFORME ET BOUCHON	28
86	SPA METAPLAST INDUSTRIE	INDUSTRIE SRL	28
87	SARL AGREMAT PLAST	TRANSFORMATION PLASTIQUE	27
88	SARL ALGERIA TRANSF PLASTIQUES	TRANSFORMATION PLASTIQUES	26



89	SARL HITECH PACKAGING	TRANS DU PAPIER ET DU PLASTIQU	26
90	SARL HIDAB NEW PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	25
91	SNC DKF PLAST FRERES DJEZIRI	FABPROD EN PLASTIQUE	25
92	SARL SONALTRAP	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	24
93	SARL YAS PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	24
94	HALIMI MADANI	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	23
95	SARL EULY PLAST PERFORME	FABRICATION EMBALAGE EN PLASTIQUE	23
96	SARL LUKMAAN IMPEX	PLASTIQUE MENAGERS COSMETIQUE	23
97	EURL TROIS P INDUSTRIE	TRANSFORMATION PLASTIQUES	22
98	SARL MANSOURI PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	22
99	SARL TOTAL PLAST THB	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	22
100	AMAMRA SALAH EDDINE	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	21
101	BENKHEDA SAMIR	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	21
102	EURL DAYAD PLAST	TRANSFORMATION PLASTIQUE	21
103	SARL GAWA PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	21
104	TOUIL KHEMISSI	TRANSFORMATION PLASTIQUE	21
105	SARSAR MOHAMED	FABRICATION DE PLASTIQUE	20
106	SARL METIDJA PRO TUBE	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	19
107	SARLP F M PLUS	FABRICATION DE PRDTS PLASTIQUE	19
108	SNC SAID RENDOU	TRANSFORMATION PLASTIQUE	18
109	EURL ALGERIA INVEST PLAST	FABRICATION DE PLASTIQUE	17
110	EURL PEX DRIDI	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	17
111	SARL MADAR PLAST	FABRICATION MATERIEL PLASTIQUE	17
112	SARL PLAST MODLING	EMBALLAGE DE PLASTIQUE	17
113	SARL PLASTIF	TRANSFORMATION PLASTIQUE	17
114	GUETTAL BILAL	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	16
115	SARL ALFA EL AMANI PRO	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	16
116	BENBOURICHE SAMIR	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	15
117	BEZZAH FARES	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	15
118	EURL ANABIB PLASTIQUE	SEMCHEDDINE SAMIR	15
119	KOURTELI FAROUK	FABRICATION DE PLASTIQUE	15
120	EURL PLASTICART	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	14
121	SARL IRRI PIPE	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	14
122	EURL ZADA MOULDINGEL BARAKA	TRANSFORMATION DE PLASTIQUES	13
123	SARL FAST INDUSTRY	TRANSFORMATION DE PLASTIQUES	13
124	SARL SELAM CHEMISTRY AND PVC	INDUSTRIES	13
125	BOUSSOUAR FARES	FABRICATION ARTICLE PLASTIQUE	12
126	EURL MAGIC BROSSE	FABRICATION DE BROSSE	12
127	EURL POLY PROFILE	FABRICATION DE PLASTIQUE	12
128	HAMADOU BASSEM	FABRICATION ARTICLE PLASTIQUE	12

129	MOSTEFAOUI MAHDI	FABRICATION ARTICLE EN PLASTIQ	12
130	SARL AINOU PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	12
131	SARL MB PANEL	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	12
132	BEDDAR KHIER	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	11
133	BOUNECHADA RIDHA	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	11
134	EURL DIVERS PLAST	TRANSFORMATON PLASTIQUE	11
135	EURL HOUAS PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	11
136	SARL ABB RECYCLING	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	11
137	SARL CHIMA PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	11
138	SARL DG PRO DECO	FAB MAX CONSTRUCTION EM PLASTIQUE ET PENITURE	11
139	SARL POLYTUB	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	11
140	SMARA ABDELMALEK	FABRICATION ARTICLE PLASTIQUE	11
141	BOURZAM AZZEDDINE	FABRICATION ARTICLE EN PLASTIQUE	10
142	EURL KORICHI PLAST	TRANSF DE PLASTIQUE	10
143	EURL OMAZZI	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	10
144	EURL TABET PLASTIQUE	TRANSFORMATION PLASTIQUE	10
145	KHIER MOHAMED EL AMINE	FABRICATION DFE PLASTIQUE	10
146	MESSALI ABDELATIF	TRANSFORMATION DU PLASTIQUE	10
147	SARL KHAZANAT EL BARAKA	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	10
148	SARL MAILLES PLAST KELKOUL	FAB TOUT OBJET MATIERE PLAST	10
149	SARL N W PLASTE	TRANSFORMATION PLASTIQUE	10
150	SARL ORCA PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	10
151	SARL ROYAL CITERNE	FABRICATION ARTICLE EN PLASTIQUE	10
152	ANANI MESSAOUD	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	9
153	BELKHIR HAMIDA	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	9
154	BENKHEDA ABDELHAK	B 2 B PLAST	9
155	EURL ATOUI PLAST	TRANSFORMATION PLASTIQUE	9
156	EURL DIAMOND PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	9
157	EURL DREAM FLOWER	FABD HORLOGERIE EL PLASTIQUE	9
158	EURL GENERAL EMBALLAGE PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	9
159	HOUMOURA HOUARI	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	9
160	KADDOUR LOTFI	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	9
161	KOUSSA TAREK	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	9
162	SARL EL DJAOUD GHAM	FABRICATION ARTICLE EN PLASTIQUE	9
163	SARL LAKPLAST	FABRICATION EMBALLAGES PLAST	9
164	SARL N B FILM	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	9
165	ATOUI TAREK	TRANSFORMATION PLASTIQUE	8
166	BOUAZIZ SAMI	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	8
167	BOUSSOUAR YAAKOUB	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	8
168	CHEBLI KAIS	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	8

169	EURL L T PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	8
170	KALKOUL MOHAMED	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	8
171	KHALED SAMI	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	8
172	LITIM RAHIM	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	8
173	MOSTEFAOUI ABDELBASET	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	8
174	SARL HUACHENG INTERNATIONAL	PLASRICS	8
175	SARL PIONEER PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	8
176	SARL TOPY PLAST	TRANSFORMATION DE PLA STIQUE	8
177	SARL UNIVER PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	8
178	TARTAG SLIMANE	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	8
179	TEBCHOUCHE SAAD	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	8
180	ZEDADKA GHARIB	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	8
181	AMARA AYACHE	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	7
182	EURL KHAIROU PLASTIQUE	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	7
183	EURL MOSTEFAOUI TUBE SETIF	MTS FAB ARTICLE EN PLASTIQUE	7
184	EURL SOLO PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	7
185	GRIDI ABDELKADER	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	7
186	NECHOUD FARES	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	7
187	REBAI ZOHEIR	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	7
188	SAADAOU I ANIS	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	7
189	SARL ESPRO LUX	FABRICATION ARTICLE PLASTIQUE	7
190	SARL KN PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	7
191	SARL NEW THREE D PLAST	FABRICATION ARTICLE EN PLASTIQUE	7
192	SARL SGR PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUES	7
193	SNC BENTOUMI ET CIE PLAST	TRANSFORMATION PLASTIQUES	7
194	SPA OXXO ALGERIE	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	7
195	AZZI MESSAOUD	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	6
196	BELAIFA ABDERAHIM	TRANSFORMATION PLASTIQUE	6
197	BENGHERIEB KAMEL	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	6
198	CHAGHOUB ABDELATIF	TRANSFORMATION DU PLASTIQUE	6
199	EURL PLASSET	FABRICATION TUBES PVC PE	6
200	EURL STAR TUBE RADJAH MESSAOUD	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	6
201	SARL AMOUCHE PLAST	PLASTIQUE	6
202	SARL COMPTOIR ALGERIEN	PLASTIQUE	6
203	SARL EL ARABIYA	TRANSFORMATION PLASTIQUE	6
204	SARL ERRACHID PLASTIQUE	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	6
205	SARL GROUP INDUSTRIE INVEST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	6
206	SARL PLASTI EL SADAKA	FABRICATION EN PLASTIC	6
207	SEBTI ADEL	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	6

208	SEMAHI WALID	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	6
209	SNC SEMCHEDDINE ET CIE	TRANSFORMATION PLASTIQUE	6
210	SNC THAMEUR ET ASSOCIER	FABRICATION DE PLASTIQUE	6
211	TRAD MOKHTAR BEN TOUFIK	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	6
212	AMRANI NAFAA	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	5
213	AZRA SLIMANE	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	5
214	BELMAHDI HOSNI	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	5
215	BERKAT AMAR	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	5
216	BOUKERRA MOURAD	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	5
217	DEROUAZ ABDELKADER	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	5
218	DIB KHALED	TRANSFORMATION PLASTIQUE	5
219	DJELLOUD RACHIDA	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	5
220	DJIDJLI NACIR	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	5
221	EURL CHIKOU FAB PLAST	TRANSFORMATION PLASTIQUE	5
222	EURL DJILOX PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	5
223	EURL FIRLA RANIM	FABRICATION DE PLASTIQUE	5
224	EURL GUESSOUM BROTHERS	FABRICATION ARTICLE EN PLASTIQUE	5
225	GHIYOU KHALED	FABRICATION ARTICLE EN PLASTIQUE	5
226	LAMECHE AMAR	FABRICATION DE PLASTIQUE	5
227	MEHANNI MOHAMED SADDEK	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	5
228	M'HACHI RIADH	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	5
229	OULAD DADDA HACENE	TRANS DE PLASTIQUES	5
230	SARL CMA MOULDING	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	5
231	SARL SANAD PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	5
232	SARL TOUAREG PLAST	TRANSFORMATION PLASTIQUE	5
233	SEBAI MOHAMED BEN AMARA	RECYCLAGE DE PLASTIQUE	5
234	SNC FAYEZ	TRANSFORMATION DU PLASTIQUES	5
235	BEKOUICHE ABDESLEM	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	4
236	BENKAALOUL ABDELHAKIM	FABRICATION DE PLASTIQUE	4
237	BERKAT KEMEL	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	4
238	BOUMEZBEUR ABDENOUR	FABRICAT ARTICLES EN PLASTIQUE	4
239	BOUSSOUAR SALAH	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	4
240	CHEHILI MOSTEPHA	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	4
241	DJOUAL KHIER	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	4
242	DJOUAL NOUI	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	4
243	EURL ANOUAR PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	4
244	EURL BLACK SOIL	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	4
245	EURL CHOUPA PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	4
246	EURL EL TAWFIK PLAST	FABRICATION ARTICLE EN PLASTIQUE	4
247	EURL FERDI SOFIANE BIS	TRANSFORMATION PLASTIQUE	4

248	EURL MIRAPLAST	FABRICATION ARTICLE EN PLASTIQUE	4
249	EURL WELL BAG	TRANSFORMATIN PLASTIQUE	4
250	FADEL HAKIM	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	4
251	GUELALTA FOUJIL	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	4
252	GUEZZOUT AMEUR	TRANSFORMATION PLASTIQUE	4
253	HADDAD BILLEL	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	4
254	HADDAD ZOHRA	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	4
255	HOFRA NASSIMA	TRANSFORMATION DE PLASTIQUES	4
256	KEDDAD BILLEL	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	4
257	KEDDAD SOFIANE	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	4
258	KHALFI CHAHIRA	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	4
259	KHALOUA LAZHER	FAB PRODUITS EN PLASTIQUES	4
260	KHENTOUT MOUNDIR	TRANSFORMATION PLASTIQUE	4
261	LOUCIF RABEH	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	4
262	MAOUCHE AMMAR	TRANSFORMATION PLASTIQUE	4
263	MOUASSA MOHAMED EL AMINE	INDUSTRIE DU PLASTIQUE	4
264	REFOUFI KHEIREDDINE	ARTISAN TRANSFORM DE PLASTIQUE	4
265	SARL A F DECO META BOIS	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	4
266	SARL BPC RECYCLAGE	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	4
267	SARL BSF SANITAIRE	FABRICATION ARTICLE EN PLASTIQUE	4
268	SARL EST PLYSTERE NE	TRANSFORMATION DE PLASRIQUE	4
269	SARL FALCON PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	4
270	SARL FUTUR PACK	TRANSFORMATION D EMBALLAGE	4
271	SNC REFOUFI BOUGUERRA ET ASSO	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	4
272	TEBBANI NASSIM	FABRICATION ARTICLE EN PLASTIQUE	4
273	TOUINA SABRI	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	4
274	TRAD LOTFI	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	4
275	ZENINA MOHAMMED B / MOHAMED	FABRICATION ARTICLE EN PLASTIQUE	4
276	ZERRARI BOUZID	TRANSFORMATION DU PLASTIQUE	4
277	ZOGHBIALI	FABRICATION ARTICLES PLASTIQUE	4
278	BAKOUCHE ABDELHAK	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	3
279	BELLAL ABDELHAFID	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	3
280	BELLAL AZEDDINE	FAB ARTICLE EN PLASTIQUE	3
281	BENZAOUI KHALIL	ARTISAN EN PLASTIQUES	3
282	BOUDRAA ABDELHAKIM	TRANSFERT DE PLASTIQUE	3
283	BOULANOVAR SIHAM	TRANSFORMATION PLASTIQUES	3
284	BOUSSAIDEN ABDERRAZEK	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	3
285	BRAHMA ABDELGHANI	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	3
286	DJABI ZINEDDINE BEN NOUARI	FABRICATION ARTICLE PLASTIQUE	3

287	DOUBI TAREK	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	3
288	EURL AMINA PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	3
289	EURL B LAID PLAST	TRANSFORMATIN DE PLASTIQUE	3
290	EURL EL TAWHID LILCABLAT WA ASLAK KAHRABAIA	TRANSFORMATTION DE MATIERE	3
291	EURL HAFSA PLASTIQUE	TRANSFORMATION PLASTIQUE	3
292	EURL MOUMEN SIMOU PLASTIC	EMBALAGE EN PLASTIQUE	3
293	EURL MULTI PACK SETIF	FABRICATION ARTICLE EN PLASTIQUE	3
294	EURL SAKADOR	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	3
295	EURL SM PRO PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	3
296	FOUCI OUALID	TRANSFORMATION PLASTIQUE	3
297	GHARBI SALIM	ARTISAN TRANSFORMAT PLASTIQUE	3
298	GHIU ABDELAZIZ	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	3
299	HALIMI ABDELHAFID	FABRICATION D ARTICLE PLASTIQU	3
300	ISSAADI HANI	TRANSFORMATION DFE PLASTIQUE	3
301	LAHRECHE ABDELGHANI	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	3
302	LAHRECHE AHMED	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	3
303	LAZLI KHALED	TRANSFORMATION PLASTIQUE	3
304	LEKIREO OMAR	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	3
305	MADI ZOHEIR	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	3
306	MAIZA ABDELKARIM	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	3
307	MAMI ZAHIRA	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	3
308	MANSOURI HAMZA	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	3
309	MERABET NASREDDINE	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	3
310	SARL AZZEM INVEST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	3
311	SARL CHROMAPLAST ALGERIA	FABRICATI ARTICLE EN PLASTIQUE	3
312	SARL GROUPE ARMADA	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	3
313	SARL HOUARI PLAST	TRANSFORMATIN DE PLASTIQUES	3
314	SARL INJECTION PLASTIQUE GALAX	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	3
315	SARL IRI GREEN	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	3
316	SARL LE FIL MAGIQUE	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	3
317	SARL MASSILAR B W A	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	3
318	SARL N M L PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	3
319	SARL POLY MOND	FABRICATION MATIERE EN PLASTIQUE	3
320	SARL ROOSTER PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	3
321	SARL SALHI DECO PLAST	TRANSFORMATION PLASTIQUE	3
322	SARL TAPINA	TRANSFORMATION DE CUIR	3
323	SARL TECHNI FLEX	FABRICATION ARTICLE EN PLASTIQUE	3
324	SARL TEXTIL BAG	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	3
325	ADJAS RAOUF	FABRICAT ARTICLE EN PLASTIQUE	2

326	AGGAB HAMZA	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	2
327	ARIB SAMIR	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	2
328	BEKZIZ MERZAK	ARTISAN EN PLASTIQUE	2
329	BELOUAHRI ZOUINA SONIA	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	2
330	BENDIF ISSAM	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	2
331	BENMAKHOLOUF SALIM	FAB PRODUIT EN PLASTIQUES	2
332	BENZAOU AMOR	FAB ARTICLE DE PLASTIQUE	2
333	BOUCHAAT ABDELOUAHAD	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	2
334	BOUCHAMA HACENE	FABRICATION ARTICLES PLASTIQUE	2
335	BOUCHKHIMA RABAH	FABRICATION ARTICLE EN PLASTIQ	2
336	BOUDRAMA ISSAM	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	2
337	BOUKABES SOUFIANE	FABRICATION ARTICLE PLASTIQUE	2
338	BOUKERRA ABDERAHIM	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	2
339	BOUKHALFA MESSAOUD	FABRICATION DE PLASTIQUE	2
340	BOUOUDEN ABDERRAOUF BEN ALI	FABRICATION ARTICLE PLASTIQUE	2
341	BOUOUDEN ABDESSETAR BEN ALI	FABRICATION ARTICLE PLASTIQUE	2
342	BOUREMEL NABIL	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	2
343	CHETTIH CHADIA	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	2
344	DEBBAH TOUMI	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	2
345	DJARMOUNA ISMAIL	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	2
346	DRIBIZA NOUREDDINE	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	2
347	DRIDI FARES	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	2
348	EURL APLIC FLEX	FABRICATION EMBALAGE PLASTIQUE	2
349	EURL EXCELLENCE MENAGE	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	2
350	EURL JONY PLAST SETIF	IMPORTATION DE MATIERES PREMIERES DESTINEES L	2
351	EURL MALAK PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	2
352	EURL SAADA DAHABIA	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	2
353	EURL SHAFQA AHMAR	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	2
354	EURL SIHR BRAO	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	2
355	GHEZALI SABER	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	2
356	GOUICHICHE MAHMOUD	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	2
357	GOUTALI MERZKANE	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	2
358	GUETTOUCHI KHALIL	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	2
359	HADJADJ ABDELOUAHAB	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	2
360	HAICHOOR MAHDI SALAH	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	2
361	HAMDI BRAHIM	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	2
362	HOFRA AMINE	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	2
363	KABAR AKRAM	FABRICATION ARTICLE EN PLASTIQUE	2
364	KETFI MOUSSA B /ABDALAH	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	2

365	KHENINEF MUSTAPHA B/ EL KHIER	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	2
366	KORBA ABDELMADJID	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	2
367	LAKEHAL HICHEM	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	2
368	MADI LYAMINE	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	2
369	MANSOURI FARES	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	2
370	MANSOURI YASSER	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	2
371	NOUREDDINE MOURAD	FABRICATION ARTICLE PLASTIQUE	2
372	RAHMANI OUALID	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	2
373	REKKAH NACER EDDINE	FABR EMBALLAGE EN PLASTIQUE	2
374	SACI SAMAH	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	2
375	SARL AMIROUCHE ANGUEK	FABRICATION ARTICLE EN PLASTIQUE	2
376	SARL ASHREF MARKETIN	TRANSFORMATION DE PLASTIQUES	2
377	SARL BENBEL ZIP	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	2
378	SARL CONFORT MEILLEUR	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	2
379	SARL DIF PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	2
380	SARL ESPANIA DESIGN PLASTIQUE	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	2
381	SARL EURO PNEU PLUS	FABRICATION DE PNEUS	2
382	SARL FCF PRODUCTION	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	2
383	SARL GAROUI FOOD	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	2
384	SARL GEPARD INTERNATIONAL	FABRICATION ARTICLE EN PLASTIQUE	2
385	SARL INVESCO ALGERIA	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	2
386	SARL K R STEP	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	2
387	SARL LIONS PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	2
388	SARL MBS PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	2
389	SARL MISS AMAL PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	2
390	SARL NEW MATERIEL TECH	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	2
391	SARL PLASTIK MERKEZI	FAB D ARTICLES EN PLASTIQUE	2
392	SARL RED MOON ARTICLE	PRODUCTION	2
393	SARL S M MEROUANI	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	2
394	SARL SUPER TUBE	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	2
395	SNC PLAST RAIS NADJIB ET ASS	TRANSFORMATION PLASTIQUE	2
396	TALISLANE BOUDJAMAA	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	2
397	TENNAH SAMI	FABRICATION ARTICLE PLASTIQUE	2
398	ZAGHLAOUI BELKACEM	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	2
399	ZEBOUCHI ILYES	FABRICATION ARTICLE EN PLASTIQUE	2
400	ABDERREZAK ABDELALI	FABRICATION DE PLASTIQUE	1
401	ABED LOTFI	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
402	ABER RACHID	FABRICATION ARTICLE EN PLASTIQUE	1
403	AGUIDA ABDELHAMID	TRANSFORMATION PLASTIQUE	1
404	ALI SAHRAOUI TAREK	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1



405	AMARA DJEMAI	TRANSFORMATION DER PLASTIQUE	1
406	ANNANE MUSTAPHA ABDENOUR	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
407	ATTIA KHALED	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
408	BAHMED SELMANE	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
409	BAIBA NACEREDDINE	TRANSFORMATION PLASTIQUE	1
410	BEDIAF TOUFIK	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
411	BEKAKCHI ABDENOUR	TRANSFORMATION PLASTIQUE	1
412	BELAHRECHE SALAH	FAB ARTICLE PLASTIC	1
413	BELHOUL ANOUAR KARIM	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
414	BENAOUDA NABIL	RECUPERATION DE PLASTIQUE	1
415	BENKACEM ZAKARIA	FABRICATION DE PLASTIQUE	1
416	BENKHALED MOHAMED CHERIF	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
417	BENTOUMI YOUNES EL KHEIR	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
418	BETTOUM ABDERRAHMANE	FABRICATION DE PLASTIQUE	1
419	BOUBERRIMA ABDELATIF	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
420	BOUCHAMA ISSAM	TRANSFORMARION DE PLASTIQUE	1
421	BOUKERRA OMAR	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
422	BOUOUDEN RAMDANE	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
423	BOURAKBA ISSAM B/ACHOUR	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
424	BOUTERFA NAZIM	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
425	BRIKA BOUALEM	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
426	CHEURFAOUI ALLAOUA	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
427	DAIFALLAH RIDHA	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
428	DEBBAH SOFIANE	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
429	DEBOUCHI NASSEREDDINE	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
430	DEHILIS WALID	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
431	DERBAL ABDESLEM	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
432	DERRADJI BOUABDALLAH ABDELHAK	TRANSFORMATION PLASTIQUE	1
433	DIF LAHCENE	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
434	DIMANE YUCEF	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
435	DJABI SOFIANE	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
436	DJELLALI SAID	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
437	EURL AOJIN INDUSTRIEL	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
438	EURL ATLANTIC PLAST TEC	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
439	EURL BARBAS PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
440	EURL BETTAZ LUMIERES INDUSTRIE	TRANSFORMATION DE PLASTIQUES	1
441	EURL BROMETEX	PRODUCTION DE PLASTIQUE	1
442	EURL FLEX FILM PACKAGING	FABRICATION ARTICLE EN PLASTIQUE	1
443	EURL GHERSSELLAH REDHA PLAST	FABRICATION ARTICLE EN PLASTIQUE	1

444	EURL GRAPRO PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
445	EURL MOHAMED PLAST	FAB DE MATIERES ENPLASTIQUES	1
446	EURL PLASTO SLIM	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
447	EURL SMR PACKAGING	TRANSFORMATION DER PLASTIQUE	1
448	EURL TOTO BEBE	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
449	EURL WILY SOTRAP	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
450	EURL Z K LAST	TRANSFORMATION DE MATIERES PLASTIQUES	1
451	GASSAS ABDENOUR	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
452	GASSAS ABDERRAOUF	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
453	GAZOUT NASSIMA	FABRICATION EMBALAGE PLASTIQUE	1
454	GHAZOU LI MUSTAPHA	FABRICATION ARTICLE PLASTIQUE	1
455	GOUTALI MERZKANE	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
456	GUERCHOUCHE FATEH	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
457	GUERGOUR RIDHA	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
458	HABBICHE TAREK	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
459	HABRIH MOHAMED SALAH	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
460	HADDAD ADEL	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
461	HADFI ABDELAZIZ	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
462	HADJI SEIF EDDINE	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
463	HEMIDI ABDELMADJID	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
464	KAA EL KEF DJALAL EDDINE	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
465	KADRI ANOUAR	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
466	KAZAI NOUR EDDINE	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
467	KEDDACHE LAID	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
468	KESKES FATEH	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
469	KHALFI HOSNI AMINE	FABRICATION D'EMBALAGE PLASTIQ	1
470	KORIBA ILYAS	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
471	KOUSSA FOUZI	FAB EMBALAGE EN PLASTIQUE	1
472	LAMIRI RIDHA	FABRICATION DE PLASTIQUE	1
473	LAMRI CHAHIRA	FABRICATION DE PLASTIQUE	1
474	MAATOUG MANSOUR	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
475	MADOUI ILYES	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
476	MAMECHE ILYES	FABRICATION ARTICLE EN PLASTIQUE	1
477	MANALLAH FAOUZI	TRANSFORMATION PLASTIQUE	1
478	MAZARI FATHI	FABRICATION ARTICLE EN PLASTIQUE	1
479	MEDJILI SABIHA	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
480	MEHANI RABIA	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
481	MEKADEM ABDERAHMANE	TRANSPORT DE MARCHANDISES	1
482	MEKHICHE LEILA	ARTISAN CALVANO PLASTIE	1
483	MEKHILEF ABDALLAH	TRANSFORMATION PLASTIQUE	1
484	MELAB ABDESLEM	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1

485	NACER AHMED	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
486	NAIT YAHIA ATMANE	FABRICATION ARTICLE PLASTIQUE	1
487	NECHADI ARRES	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
488	OUNOUGHFI SEIF EDDINE	ARTICLE EN PLASTIQUE	1
489	RAMDANI NARIMENE	FABR ARTICLE EN PLASTIQUE	1
490	REFOUFI SAAD	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
491	RIGHI ZAKARIA	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
492	ROUAG NOURI	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
493	SAAD AZZEM ANES	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
494	SAADA BILLEL	TRANSFORMATION PLASTIQUE	1
495	SAADI MILOUD	FABRICATI ARTICLE EN PLASTIQUE	1
496	SAADOUNI AMMAR	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
497	SAHRAOUI DJALLAL EDDINE	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
498	SAIDI YAKOUB	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
499	SARL BUNNY JUMPS PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
500	SARL COMBOD	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
501	SARL DADI PLASTIQUE	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
502	SARL DADI PRO PACK	FABRICATION ARTICLE EN PLASTIQUE	1
503	SARL DAMA BOY PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
504	SARL DIF PLASTIQUE	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
505	SARL DMTI PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
506	SARL FAID GHRIB PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
507	SARL J Z PRO EMBALLAGE	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
508	SARL LANDA PLAST	TRANSFORMATION DE MATIERES	1
509	SARL MAISON PLASTIQUE	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
510	SARL MAPRO PHARM	FABRICATION ARTICLE EN PLASTIQUE	1
511	SARL MBP	TRANSFORMATION DU PLASTIC	1
512	SARL RIACHE PLAST	TRANSFORMATION DE PLASTQUE	1
513	SARL SETIFIENNE TRANS	PLASTIQUE	1
514	SARL STEM GRASS	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
515	SARL SUITE ENERGIE	FABRICATION ARTICLE EN PLASTIQUE	1
516	SARL W DOOR AX	FABRICATION ARTICLE EN PLASTIQUE	1
517	SARL WAY SOFT	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
518	SARL ZAHRA ZABOUB BLAST	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
519	SARL ZEG BAG COMPANY	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
520	SEFFARI MOSTAFA	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
521	SEMCHEDINE MOURAD B/ KHOUTIR	PLASTICHEM	1
522	SERRAI ABDEL ILLAH B/MOUBAREK	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
523	SERRAI LAMRI	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
524	SNC ELDJAZAIRIA PLAST MANSOURI	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1

## الملاحق

525	SNC FRERES CHOUAR CONSTRUCTION ET URBANISM	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
526	SOUABAA MOHAMED ATEF	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
527	TEBBANI ABDENOUR	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
528	TIKROUSSINE SALAH EDDINE	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
529	TOUIL BOUBAKEUR	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1
530	ZENINA MOHAMED LEULMI	TRANSFORMATION DE PLASTIQUE	1

المصدر: مديرية الصناعة والمناجم لولاية سطيف

الملحق رقم (08): الإحصاء الوصفي						
	ROA	NPM	LR	CR	AIP	ACP
Mean	0.023694	-0.109944	0.839213	0.365097	520.2924	490.6003
Median	0.021061	0.032251	0.571806	0.143356	143.5070	173.0691
Maximum	0.243197	1.877304	9.244141	8.154051	406.1	865.64
Minimum	-0.314497	-8.332744	0.016949	0.000000	-472.4	-22.84038
Std. Dev.	0.058587	0.840622	0.924019	0.729155	350.93	204.534
Skewness	-0.709606	-6.939810	4.243078	6.144903	-3.642554	12.99094
Kurtosis	11.42429	57.42031	32.09297	54.88021	128.2442	193.2825
Jarque-Bera Probability	881.8764 0.000000	38113.42 0.000000	11097.52 0.000000	34348.03 0.000000	190181.8 0.000000	445663.3 0.000000
Sum	6.871165	-31.88381	243.3718	105.8781	150884.8	142274.1
Sum Sq. Dev.	0.991959	204.2205	246.7516	153.6519	3.72E+10	1.21E+09
Observations	290	290	290	290	290	290
Cross sections	2	2	2	2	2	2

المصدر: مخرجات برمجية Eviews-10.

الملحق رقم (09): نتائج اختبار الاستقرار ROA

Pool unit root test: Summary  
 Series: ROA  
 Date: 12/17/24 Time: 18:44  
 Sample: 2015 2021  
 Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends  
 Automatic selection of maximum lags  
 Automatic lag length selection based on SIC: 0  
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-Sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-70.3526	0.0000	42	251
Breitung t-stat	2.41315	0.9921	42	209
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-6.37928	0.0000	42	251
ADF - Fisher Chi-square	216.891	0.0000	42	251
PP - Fisher Chi-square	336.432	0.0000	42	251

\*\* Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

المصدر: مخرجات برمجية Eviews-10.

الملحق رقم (10): نتائج اختبار الاستقرار NPM

Pool unit root test: Summary  
 Series: NPM  
 Date: 12/17/24 Time: 19:28  
 Sample: 2015 2021  
 Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends  
 Automatic selection of maximum lags  
 Automatic lag length selection based on SIC: 0  
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-Sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-727.010	0.0000	40	239
Breitung t-stat	3.51577	0.9998	40	199
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-60.0989	0.0000	40	239
ADF - Fisher Chi-square	261.585	0.0000	40	239
PP - Fisher Chi-square	307.045	0.0000	40	239

\*\* Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

المصدر: مخرجات برمجية Eviews-10.

الملحق رقم (11): نتائج اختبار الاستقرار LR

Pool unit root test: Summary  
 Series: LR  
 Date: 12/17/24 Time: 19:25  
 Sample: 2015 2021  
 Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends  
 Automatic selection of maximum lags  
 Automatic lag length selection based on SIC: 0  
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-Sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-97.8786	0.0000	42	251
Breitung t-stat	2.97595	0.9985	42	209
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-7.90511	0.0000	42	251
ADF - Fisher Chi-square	202.941	0.0000	42	251
PP - Fisher Chi-square	319.374	0.0000	42	251

\*\* Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

المصدر: مخرجات برمجية Eviews-10.

الملحق رقم (12): نتائج اختبار الاستقرار AIP

Pool unit root test: Summary  
 Series: AIP  
 Date: 12/17/24 Time: 19:32  
 Sample: 2015 2021  
 Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends  
 Automatic selection of maximum lags  
 Automatic lag length selection based on SIC: 0  
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-Sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-340.226	0.0000	42	251
Breitung t-stat	3.14227	0.9992	42	209
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-29.8343	0.0000	42	251
ADF - Fisher Chi-square	282.420	0.0000	42	251
PP - Fisher Chi-square	374.976	0.0000	42	251

\*\* Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

المصدر: مخرجات برمجية Eviews-10.

الملحق رقم (13): نتائج اختبار الاستقرار ACP

Pool unit root test: Summary  
 Series: ACP  
 Date: 12/17/24 Time: 19:27  
 Sample: 2015 2021  
 Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends  
 Automatic selection of maximum lags  
 Automatic lag length selection based on SIC: 0  
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-Sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-294.617	0.0000	42	251
Breitung t-stat	6.81006	1.0000	42	209
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-17.4924	0.0000	42	251
ADF - Fisher Chi-square	181.306	0.0000	42	251
PP - Fisher Chi-square	269.265	0.0000	42	251

\*\* Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

المصدر: مخرجات برمجية Eviews-10

الملحق رقم (14): نتائج اختبار الاستقرار CR

Pool unit root test: Summary  
 Series: CR  
 Date: 12/17/24 Time: 19:30  
 Sample: 2015 2021  
 Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends  
 Automatic selection of maximum lags  
 Automatic lag length selection based on SIC: 0  
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-Sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-10740.3	0.0000	41	245
Breitung t-stat	-0.96571	0.1671	41	204
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-489.046	0.0000	41	245
ADF - Fisher Chi-square	197.375	0.0000	41	245
PP - Fisher Chi-square	314.002	0.0000	41	245

\*\* Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

المصدر: مخرجات برمجية Eviews-10

الملحق رقم (15): مصفوفة الارتباط بين المتغيرات.

NPM	LR	CR	AIP	ACP
NPM1	-0.6279361164961765	0.06095722285535281	-0.03394791819729878	0.07422461941464101
LR	-0.6279361164961765	0.8448746916011726	-0.073482714554702	0.06359432992171686
CR	0.06095722285535281	0.8448746916011726	-0.06454950678395041	0.04173006018511068
AIP	-0.0339479181	0.06454950678	-	-
ACP	29878	-0.073482714554702	395041	1
	-0.0742246194	0.007869571911772934	-	-
	464101	0.06359432992171686	0.04173006018511068	0.007869571911772934

المصدر: مخرجات برمجية Eviews-10.

الملحق رقم (16): نتائج تقدير نموذج التجانس الكلي (Pooled)

Dependent Variable: NPM  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 12/18/24 Time: 12:39  
 Sample: 2015 2021  
 Periods included: 7  
 Cross-sections included: 42  
 Total panel (unbalanced) observations: 290

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.048951	0.040370	1.212566	0.2263
LR	-0.000371	2.61E-05	-14.17936	0.0000
CR	-0.013117	0.004303	-3.048198	0.0025
AIP	-0.002266	0.000750	-3.022192	0.0027
ACP	6.64E-06	3.34E-06	1.991617	0.0474
R-squared	0.425731	Mean dependent var	-0.109944	
Adjusted R-squared	0.417671	S.D. dependent var	0.840622	
S.E. of regression	0.641483	Akaike info criterion	1.967022	
Sum squared resid	117.2776	Schwarz criterion	2.030296	
Log likelihood	-280.2182	Hannan-Quinn criter.	1.992373	
F-statistic	52.82074	Durbin-Watson stat	0.945148	
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: مخرجات برمجية Eviews-10.



الملحق رقم (17): نتائج تقدير نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effect)

Dependent Variable : NPM  
 Method : Pooled Least Squares  
 Date : 12/23/24 Time : 21 :57  
 Sample : 2015 2021  
 Included observations : 7  
 Cross-sections included : 42  
 Total pool (unbalanced) observations : 291

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.036673	0.034021	1.090894	0.2764
LR	-0.000360	2.47E-05	-14.63618	0.0000
CR	-0.008546	0.004084	-2.104801	0.0363
AIP	-2.21E-06	3.04E-06	-0.729459	0.4664
ACP	-0.001403	0.000681	-2.072203	0.0393
Fixed Effects (Cross)				

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.657797	Mean dependent var	-0.109581
Adjusted R-squared	0.595704	S.D. dependent var	0.839194
S.E. of regression	0.533927	Akaike info criterion	1.726971
Sum squared resid	69.84410	Schwarz criterion	2.307633
Log likelihood	-205.2742	Hannan-Quinn criter.	1.959587
F-statistic	10.59370	Durbin-Watson stat	1.572640
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر: مخرجات برمجية Eviews-10.

الملحق رقم (18): نتائج تقدير نموذج الاثر العشوائي (Random Effect)

Dependent Variable: NPM  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 12/19/24 Time: 15:56  
 Sample: 2015 2021  
 Periods included: 7  
 Cross-sections included: 42  
 Total panel (balanced) observations: 294  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.041310	0.054366	0.759845	0.4480
LR	-0.000364	2.34E-05	-15.53008	0.0000
CR	-0.010359	0.003865	-2.680260	0.0078
AIP	-0.001744	0.000655	-2.661180	0.0082
ACP	1.22E-06	2.93E-06	0.417317	0.6768

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.277845	0.2150
Idiosyncratic random	0.530904	0.7850

## الملاحق

Weighted Statistics			
R-squared	0.444316	Mean dependent var	-0.063495
Adjusted R-squared	0.436625	S.D. dependent var	0.730659
S.E. of regression	0.548420	Sum squared resid	86.92104
F-statistic	57.76996	Durbin-Watson stat	1.247103
Prob(F-statistic)	0.000000		
Unweighted Statistics			
R-squared	0.419048	Mean dependent var	-0.108448
Sum squared resid	118.6701	Durbin-Watson stat	0.913453

المصدر: مخرجات برمجية Eviews-10.

### الملحق رقم (19): نتائج اختبار (Hausman Test)

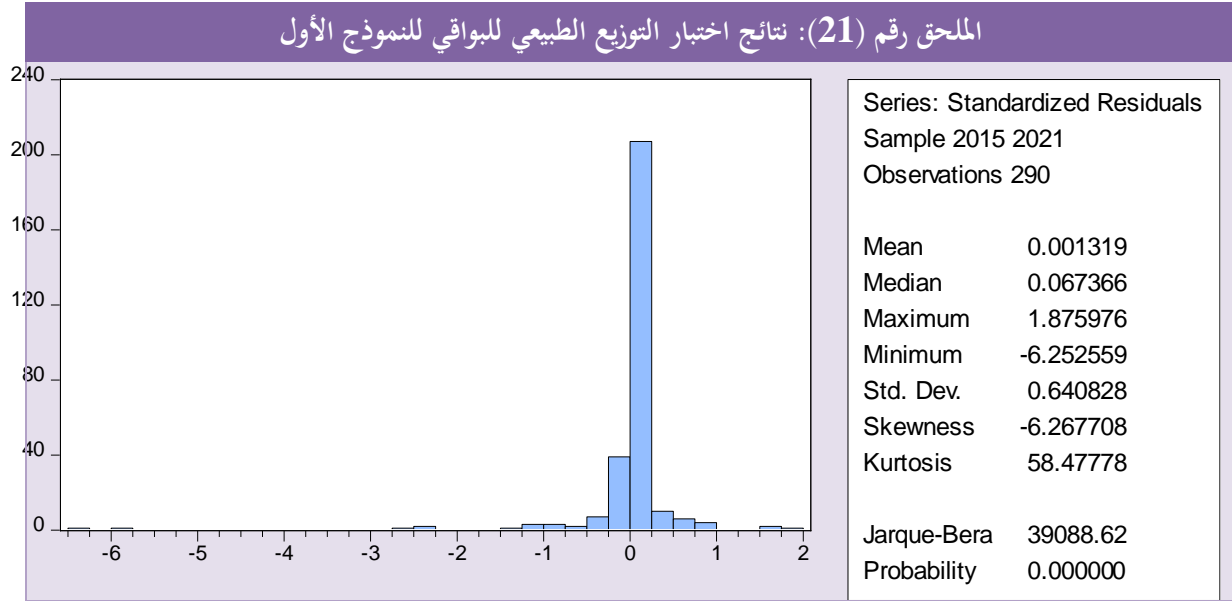
Correlated Random Effects - Hausman Test				
Equation: Untitled NPM				
Test cross-section random effects				
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d. f	Prob.	
Cross-section random	23.384321	4	0.0001	
Cross-section random effects test comparisons:				
Variable	Fixed	Random	Var (Diff.)	Prob.
LR	-0.000360	-0.000364	0.000000	0.5839
CR	-0.008546	-0.010359	0.000002	0.1452
AIP	-0.001403	-0.001744	0.000000	0.0427
ACP	-0.000002	0.000001	0.000000	0.0000

المصدر: مخرجات برمجية Eviews-10.

### الملحق رقم (20): نتائج اختبار فيشر المقيّد

Redundant Fixed Effects Tests			
Pool : Untitled NPM			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.058158	(41,245)	0.0000
Cross-section Chi-square	150.816570	41	0.0000

المصدر: مخرجات برمجية Eviews-10.



المصدر: مخرجات برمجية Eviews-10.

الملحق رقم (22): نتائج اختبار الارتباط الذاتي للبواقي للنموذج الأول

Residual Cross-Section Dependence Test  
Null hypothesis: No cross-section dependence (correlation) in residuals  
Equation: Untitled NPM  
Periods included: 7  
Cross-sections included: 42  
Total panel (unbalanced) observations: 290  
Note: non-zero cross-section means detected in data  
Test employs centered correlations computed from pairwise samples

Test	Statistic	d.f.	Prob.
Breusch-Pagan LM	4.453534	861	0.2389
Pesaran scaled LM	0.990265		0.3220
Pesaran CD	0.489677		0.6244

المصدر: مخرجات برمجية Eviews-10.

الملحق رقم (23): مصفوفة الارتباط بين متغيرات النموذج الثاني

ROA	LR	CR	AIP	ACP
ROA				
A	1	0.4065010921229427	0.44456136476813	-0.08646268377909018-0.1159161235600512
LR	0.4065010921229427	1	0.8448746916011726	-0.073482714554702 -0.06359432992171686
CR	0.44456136476813	0.8448746916011726	1	-0.06454950678395041-0.04173006018511068
-				
	0.0864626837790901		0.0645495067839504	0.00786957191177293
AIP	8	-0.073482714554702	1	4
-				
	0.0635943299217168	0.0417300601851106	0.00786957191177293	
ACP	-0.11591612356005126	8	4	1

المصدر: مخرجات برمجية Eviews-10.

الملحق رقم (24): نتائج تقدير نموذج التجانس الكلي (Pooled)

Dependent Variable: ROA  
Method: Panel Least Squares  
Date: 12/19/24 Time: 22:33  
Sample: 2015 2021  
Periods included: 7  
Cross-sections included: 42  
Total panel (balanced) observations: 294

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.008493	0.004482	1.895139	0.0591
LR	0.006021	0.006199	0.971190	0.3323
CR	0.028614	0.007825	3.656909	0.0003
AIP	-2.27E-06	2.13E-06	-1.064669	0.2879
ACP	-0.000441	0.000244	-1.807725	0.0717
R-squared	0.212992	Mean dependent var		0.023117
Adjusted R-squared	0.202100	S.D. dependent var		0.058440
S.E. of regression	0.052202	Akaike info criterion		-3.050543
Sum squared resid	0.787530	Schwarz criterion		-2.987897
Log likelihood	453.4298	Hannan-Quinn criter.		-3.025455
F-statistic	19.55344	Durbin-Watson stat		1.377483
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: مخرجات برمجية Eviews-10.

الملحق رقم (25): نتائج تقدير نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effect)

Dependent Variable : ROA  
Method : Pooled Least Squares  
Date : 12/23/24 Time : 21 :57  
Sample : 2015 2021  
Included observations : 7  
Cross-sections included: 42  
Total panel (balanced) observations: 294

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.011492	0.006352	1.809149	0.0716
LR	0.015223	0.010530	1.445714	0.1495
CR	-0.000778	0.011776	-0.066104	0.9473
AIP	-2.23E-06	2.11E-06	-1.060893	0.2898
ACP	-0.000132	0.000243	-0.542715	0.5878
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.491434	Mean dependent var		0.023117
Adjusted R-squared	0.399154	S.D. dependent var		0.058440
S.E. of regression	0.045299	Akaike info criterion		-3.208275
Sum squared resid	0.508903	Schwarz criterion		-2.631933
Log likelihood	517.6164	Hannan-Quinn criter.		-2.977467
F-statistic	5.325466	Durbin-Watson stat		1.969633
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: مخرجات برمجية Eviews-10.

الملحق رقم (26): نتائج تقدير نموذج الاثر العشوائي (Random Effect)

Dependent Variable : ROA  
 Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)  
 Date : 12/26/24 Time : 02 :10  
 Sample : 2015 2021  
 Included observations : 7  
 Cross-sections included : 42  
 Total pool (balanced) observations : 294  
 Swamy and Arora estimator of component variances

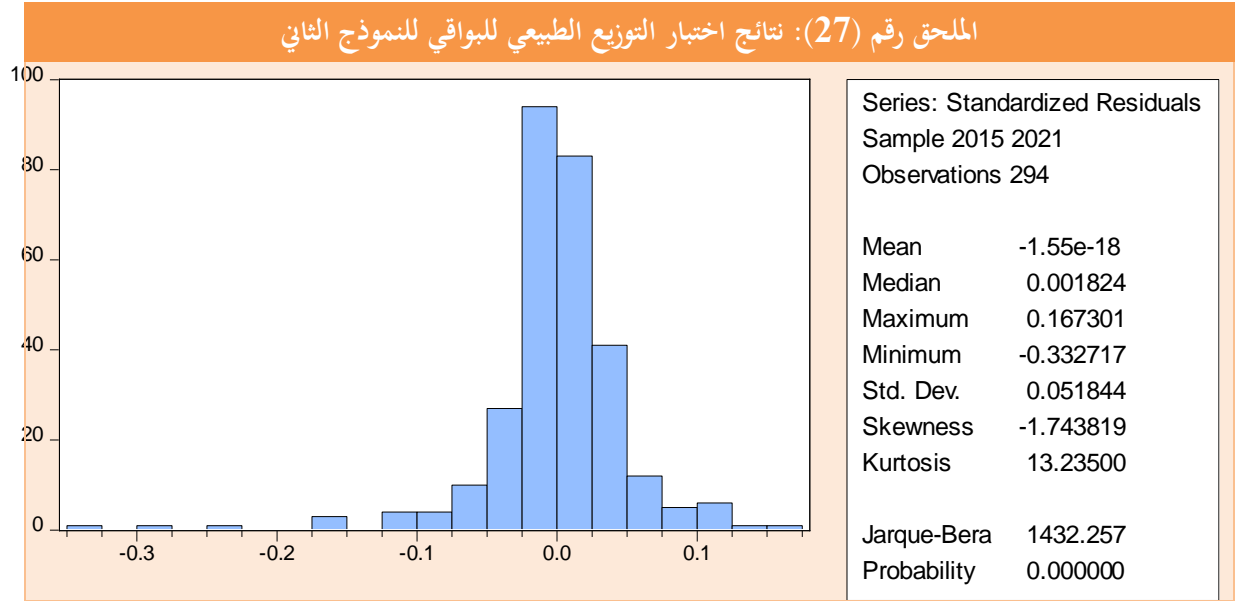
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.006854	0.006152	1.114128	0.2662
LR	0.012000	0.007447	1.611474	0.1082
CR	0.015172	0.008996	1.686565	0.0928
AIP	0.001025	0.000694	1.477536	0.1406
ACP	-0.000725	0.000490	-1.480550	0.1398

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.023876	0.2194
Idiosyncratic random		0.045042	0.7806

Weighted Statistics			
R-squared	0.109570	Mean dependent var	0.013421
Adjusted R-squared	0.097246	S.D. dependent var	0.048394
S.E. of regression	0.045980	Sum squared resid	0.611005
F-statistic	8.890582	Durbin-Watson stat	1.720443
Prob(F-statistic)	0.000001		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.192838	Mean dependent var	0.023117
Sum squared resid	0.807698	Durbin-Watson stat	1.301475

المصدر: مخرجات برمجية Eviews-10.



المصدر: مخرجات برمجية Eviews-10.

الملحق رقم (28): نتائج اختبار الارتباط الذاتي للبواقي للنموذج الثاني

Residual Cross-Section Dependence Test  
 Null hypothesis: No cross-section dependence (correlation) in residuals  
 Equation: Untitled  
 Periods included: 7  
 Cross-sections included: 42  
 Total panel observations: 294  
 Note: non-zero cross-section means detected in data  
 Cross-section means were removed during computation of correlations

Test	Statistic	d.f	Prob.
Breusch-Pagan LM	1356.172	861	0.0000
Pesaran scaled LM	11.93271		0.0000
Pesaran CD	8.341770		0.0000

المصدر: مخرجات برمجية Eviews-10.

## قائمة المراجع

قائمة المراجع

قائمة المراجع باللغة العربية

الكتب:

1. أحمد محمد العداسي، التحليل المالي للقوائم المالية وفقا لمعايير المحاسبة الدولية، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.
2. أمين السيد أحمد لطفي، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005.
3. أيمن الشنطي، زهير الحدرب، عامر عبد الله، الإدارة والتحليل المالي، الطبعة الاولى، دار البداية، عمان، الأردن، 2010.
4. أيمن الشنطي، عامر شقر، مقدمة في الإدارة والتحليل المالي، الطبعة الاولى، دار البداية، عمان، الأردن، 2007.
5. جعفر عبد الله موسى، الإدارة الإستراتيجية، الطبعة الاولى، خوارزم العلمية للنشر والتوزيع، جدة، المملكة العربية السعودية، 2013.
6. جليل كاظم مدلول العارضي، الإدارة المالية المتقدمة: مفاهيم نظرية وتطبيقات عملية، الطبعة الاولى، دار صفاء للنشر والتوزيع للنشر، عمان، الأردن، 2014.
7. جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 1980.
8. حداد فايز سليم، الإدارة المالية، الطبعة الثالثة، دار الحامد للنشر والتوزيع للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.
9. حسن منير الصادي، التمويل والإدارة المالية، المكتبة العربية، القاهرة، مصر، 2018.
10. حسني عبد العزيز جردات، الصيغ الإسلامية للاستثمار في رأس المال العامل، الطبعة الاولى، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2019.
11. حسين عطا غنيم، دراسات في التمويل، الطبعة الاولى، المكتبة الأكاديمية، القاهرة، مصر، 2005.
12. حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الاولى، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006.



13. حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004.
14. خالد علي أحمد كاجيجي، إبراهيم ولد محمد فال، تحليل القوائم المالية، الطبعة الاولى، دار المريخ للنشر، الرياض المملكة العربية السعودية، 2011.
15. خبابة نور الدين، الإدارة المالية، الطبعة الاولى، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 1997.
16. خضر مصباح الطيطي، الإدارة الإستراتيجية، الطبعة الاولى، دار ومكتبة الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013.
17. دريد كامل آل شبيب، مبادئ الإدارة المالية، الطبعة الاولى، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
18. دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، الطبعة الاولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2007.
19. رشاد العصار، وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، الطبعة الاولى، دار البركة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2001.
20. زياد رمضان، محمود الخلايلة، التحليل والتخطيط المالي، الطبعة الاولى، المؤسسة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، مصر، 2013.
21. سالم صلال راهي الحسنوي، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الاولى، الدار المنهجية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2016.
22. سعد صادق بحيري، إدارة توازن الأداء، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2004.
23. السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي، الطبعة الاولى، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2000.
24. سفيان خليل المناصير، القرارات المالية وأثرها في تحديد الخيار الاستراتيجي باستخدام استراتيجية النمو، الطبعة الاولى، دار جليس الزمان للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.
25. سليمان أبو صباح، الإدارة المالية، المؤسسة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات بالتعاون مع جامعة القدس المفتوحة، القاهرة، مصر، 2008.

26. سمير محمد عبد العزيز، اقتصاديات الاستثمار، التمويل، التحليل المالي: مدخل في التحليل واتخاذ القرارات، مركز الإسكندرية للكتاب، الإسكندرية، مصر، 2006.
27. سهام محمد موسى، نوال إبراهيم شين، الإدارة الإستراتيجية والأداء المفاهيم ونماذج القياس، الطبعة الاولى، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2017.
28. صابر تاج السر محمد عبد الرحمن الكنزي، التحليل المالي، الطبعة الاولى، خوارزم العلمية، جدة، المملكة العربية السعودية، 2015.
29. عبد الحلیم كراجه، وآخرون، الإدارة والتحليل المالي: أسس - مفاهيم - تطبيقات، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2000.
30. عبد الحلیم كراجه، وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، الطبعة الثانية، دار صفاء للنشر والتوزيع للنشر والتوزيع، عمان، 2006.
31. عبد الستار مصطفى الصباح، سعود جايد مشكور العامري، الادارة المالية، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007.
32. عبد الغفار حنفي، أساسيات التحليل المالي ودراسات الجدوى، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2004.
33. عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي، الطبعة الاولى، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.
34. عدنان تايه النعيمي، وآخرون، الإدارة المالية النظرية والتطبيق، الطبعة الاولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2007.
35. عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشة، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الاولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007.
36. علاء فرحان طالب، إيمان شبحان المشهداني، الحوكمة المؤسسية، الطبعة الاولى، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011.
37. علي عباس، الإدارة المالية، الطبعة الاولى، مكتبة الجامعة إثراء للنشر والتوزيع للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.

38. عهود عبد الحفيظ علي الخصاصنة، مبادئ الإدارة المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.
39. غدوان علي، مبادئ الإدارة المالية، منشورات الجامعة الافتراضية، الجمهورية العربية السورية، 2020.
40. فارس ناصيف الشبيري، غسان سالم الطالب، مبادئ المالية، الطبعة الاولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012.
41. فاضل حمد القيس، علي حسون الطائي، الإدارة الإستراتيجية، الطبعة الاولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014.
42. فايز سليم حداد، الإدارة المالية، الطبعة الثانية، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
43. فيصل محمود الشواورة، مبادئ الإدارة المالية: إطار نظري ومحتوى عملي، التمويل الاستثمار التخطيط-التحليل المالي، الطبعة الاولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013.
44. قاسم محسن الحبيطي، زياد هاشم يحيى، تحليل ومناقشة القوائم المالية، الطبعة الاولى، شركة بناء شريف الأنصاري، بيروت، لبنان، 2011.
45. مجيد الكرخي، مؤشرات الأداء الرئيسية، الطبعة الاولى، دار المناهج للنشر، عمان، الأردن، 2015.
46. محمد أحمد الكايد، الإدارة المالية الدولية والعالمية: التحليل المالي والاقتصادي، دار كنوز المعرفة، عمان، الأردن، 2009.
47. محمد الصيرفي، التحليل المالي، الطبعة الاولى، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2014.
48. محمد المبروك أبو زيد، التحليل المالي، الطبعة الثانية، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2009.
49. محمد تيسير الرجبي، تحليل القوائم المالية، الطبعة الاولى، المؤسسة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، مصر، 2014.
50. محمد سرور الحريري، الإدارة المالية الحديثة والمتقدمة، الطبعة الاولى، الدار المنهجية، عمان، الأردن، 2016.
51. محمد صالح الحناوي، نihal فريد مصطفى، الإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005.

52. محمد صالح الحناوي، وآخرون، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الاولى، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2001.
53. محمد علي العامري، الإدارة المالية، الطبعة الاولى، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007.
54. محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة، الطبعة الاولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
55. محمد مطر، التحليل المالي والائتماني، الطبعة الاولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006.
56. محمد موسى أحمد علي، إدارة المؤسسات والأسواق المالية، الطبعة الاولى، مكتبة الوفاء القانونية، الإسكندرية، مصر، 2015.
57. محمود فتوح، أهم النسب والمؤشرات في عالم المال والأعمال، ترجم عن سيان ولش، شعاع للنشر والعلوم، حلب، سوريا، 2010.
58. محي الدين عبد الرزاق حمزة، أساسيات التحليل المالي، الطبعة الاولى، دار الإعصار العلمي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2017.
59. مفلح عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، الطبعة الاولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006.
60. مفلح عقل، مقدمة في الإدارة المالية، الطبعة الاولى، مكتبة المجتمع العربي، عمان، 2009.
61. منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، الطبعة التاسعة، المكتب العربي الحديث، إسكندرية، مصر، 2014.
62. منير شاكر محمد، وآخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2005.
63. ناظم حسن عبد السيد، محاسبة الجودة، الطبعة الاولى، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
64. هيثم محمد الزغبى، الإدارة والتحليل المالي، الطبعة الاولى، دار الفكر للطباعة والنشر، عمان، الأردن، 2000.
65. وائل رفعت خليل، أساسيات الإدارة المالية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2023.

المقالات:

1. أحمد مزهر عبد واسط، أثر استخدام نظم المعلومات المحاسبية الالكترونية في رفع كفاءة الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 16، العدد 1، 2019.
2. أجد حسن عبد الرحمان، قياس الأثر التفاعلي لإدارة رأس المال العامل وانعكاسه على الأداء المالي للشركات وفقا لمتطلبات معايير التقارير المالية الدولية ifrs دراسة تطبيقية على شركات الأدوية المدرجة في البورصة المصرية، مجلة الفكر المحاسبي، المجلد 24، العدد 4، 2020.
3. بهاء صبحي أبو عواد، مجدي وائل الكبيجي، كفاءة إدارة رأس المال العامل والأداء المالي دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المساهمة العامة الفلسطينية، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، العدد 01، المجلد 14، 2021.
4. حاضر صباح شعير، احمد خضير احمد، محمد فخري محمد، أثر النظم الخبيرة في تحسين الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق المالي، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 4، العدد 40، 2017.
5. حاكم محسن محمد الربيعي، زهراء جار الله حمو الجرجري، سياسة الاستثمار في رأس المال العامل وأثرها في العائد والمخاطر، المجلة العراقية للعلوم الإدارية، العدد 48، المجلد 12، 2016.
6. حسين وليد حسن، عبد الناصر ملك حافظ، دراسة تأثير سياسات رأس المال العامل على أرباح أسهم المؤسسة، مجلة الكلية الإسلامية الجامعة، المجلد 1، العدد 15، 2011.
7. الخزعلي، أحمد رعد ناظم، تقييم الأداء المالي باستخدام نموذج sherrod للتنبؤ بخطر الفشل المالي بحث تطبيقي على عينة من شركات التأمين العامة والخاصة، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد الخاص بالمؤتمر العلمي لقسم العلوم المحاسبية، 2020.
8. رعد عبد مسلم حريجه، عقيل حمزة حبيب الحسنوي، وسام هادي جواد، تقييم مقاييس الأداء المالي في الوحدات الحكومية في ظل موازنة البنود دراسة حالة في المديرية العامة لتربية النجف، مجلة كلية التربية للبنات للعلوم الإنسانية، المجلد 13، العدد 25، 2019.
9. زينب شلال عكار، وفاء علي سلطان، تقويم الأداء المالي في شركة التأمين الوطنية دراسة تطبيقية في شركة التأمين الوطنية في البصرة، مجلة الإدارة والاقتصاد، المجلد 7، العدد 25، 2018.

10. سحر ناجي خلف، خليل إبراهيم إسماعيل، تأثير بطاقة الأداء المتوازن المستدامة في تقييم الأداء المالي والحاسبي دراسة تطبيقية في مصرف الاستثمار العراقي، مجلة الادارة والاقتصاد، المجلد 12، العدد 124، 2020.
11. سناء مسوده، نزار خشان، أثر إدارة رأس المال العامل على الشركات الصناعية العامة الأردنية، مجلة أبحاث جامعة الخليل للبحوث، المجلد 11، العدد 02، 2020.
12. صافية بومصباح، تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية باستخدام النسب المالية دراسة حالة مؤسسة اتصالات الجزائر للهاتف النقال (موبيليس) (ATM)، مجلة أبحاث ودراسات التنمية، المجلد 08، العدد 2، 2021.
13. عباس نوار كحيط الموسوي، لقمان محمد أيوب الدباغ، جميلة حمران نامس الجبوري، تحليل العلاقة بين الإفصاح البيئي والأداء المالي للوحدات الاقتصادية دراسة تحليلية لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية، مجلة الكويت للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 1، العدد 21، 2016.
14. عبد الحسين جاسم الأسدي، سامية هاني عجيل، تقييم المصارف التجارية العراقية باستخدام مؤشرات التحليل المالي دراسة حالة لمجموعة من المصارف العراقية الأهلية، مجلة الإدارة والاقتصاد، المجلد 9، العدد 36، 2020.
15. عبد العزيز شويش عبد الحميد، رائد حامد تركي النمراوي، تأثير زيادة الأعمال في تعزيز مؤشرات الأداء المالي وفق نموذج PATROL دراسة تطبيقية في مصرف الإسكان، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 15، العدد 47، 2019.
16. فايزة بوساحة، نعيمة يجاوي، سياسات إدارة رأس المال العامل والربحية: دليل من شركات قطاع التعدين المدرجة في سوق عمان المالي للفترة (2009-2018)، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، مجلد 14، العدد 01، 2020.
17. فايزة بوعظم، معيزة مسعود أمير، أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة التمويل والاستثمار والتنمية المستدامة، المجلد 06، العدد 01، 2020.
18. فائزة عبد الكريم محمد، تقويم الأداء المالي في شركة التأمين العراقية، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المجلد 8، العدد 22، الفصل الأول، 2013.

19. لعرف زاهية، قريد مصطفى، قياس الأداء المالي باستخدام مؤشرات الربحية في البنوك التجارية الجزائرية دراسة حالة بنك الفلاحة والتنمية الريفية **BADR**، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، مجلد 6، العدد 1، 2020.
20. ماجد غازي، فارس عوده فلاح، رامي متعب علي، تأثير أدوات المحاسبة الإدارية في كفاءة الأداء المالي في المؤسسات التعليم العالي دراسة تحليلية في إحدى كليات جامعة المنفى، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية، المجلد 12، العدد 3، 2020.
21. محمد رمضان محمد شعبان، أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري، مجلة التجارة والتمويل، المجلد 41، العدد 4، 2021.
22. محمد فاضل نعمة الياسري، استخدام مؤشرات الأداء المالي القائمة على التدفقات النقدية في تقويم الأداء المالي دراسة حالة في المصرف الوطني الإسلامي، مجلة جامعة كربلاء العلمية، المجلد 16، العدد 2، 2018.
23. مصطفى الكاظمي نجف ابادي، ثائر عبد الأمير البهادلي، أثر التخطيط الاستراتيجي في تقويم الأداء المالي لبعض المصارف الإسلامية، مجلة كلية الرافدين الجامعة للعلوم، العدد 45، 2019.
24. نجلاء إبراهيم عبد الرحمن، ايلاف ناصر القرني، أثر التغير في رأس المال العامل على ربحية الشركات المساهمة السعودية "دراسة تطبيقية على قطاع تجزئة السلع الكمالية"، مجلة رماح للبحوث الاقتصادية، العدد 43، 2020.
25. نجلاء إبراهيم عبد الرحمن، منيرة محيل الحمياني، أثر رأس المال العامل على ربحية الشركات المساهمة السعودية دراسة تطبيقية على قطاع شركات إنتاج الأغذية، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية، المجلد 05، العدد 07، 2021.
26. نسرين قطاع، علي حبيش، أثر نظام المعلومات الحاسبي الإلكتروني على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية دراسة ميدانية لشركة ال بي فيت، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 16، العدد 22، 2020.

المذكرات:

1. إسماعيل إحسان كلش، إدارة رأس المال العامل وتأثيرها على ربحية المنشأة دراسة تحليلية على المنشآت الصناعية، رسالة ماجستير، قسم إدارة الاعمال، جامعة حلب، سوريا، 2010.
2. أمال سكور، أثر حوكمة المؤسسات على الأداء المالي في البنوك التجارية الجزائرية دراسة مقارنة بين عينة من البنوك العمومية والبنوك الخاصة، رسالة دكتوراه، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2017.
3. بن خليفة حمزة، دور القوائم المالية في إعداد بطاقة الأداء المتوازن لتقييم أداء المؤسسات الاقتصادية دراسة حالة مجموعة من المؤسسات الاقتصادية 2011-2015، رسالة دكتوراه، قسم العلوم الادارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية والعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2018.
4. بورنيسة مريم، محاسبة التسيير ودورها في تفعيل الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية "دراسة ميدانية"، أطروحة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2020.
5. بوضياف صفاء، دور المعلومة المالية في تقييم الأداء المالي والتنبؤ بالفشل المالي دراسة تطبيقية في قطاع الحليب ومشتقاته، رسالة دكتوراه، تخصص محاسبة، مالية وتدقيق، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف 01، الجزائر، 2017-2018.
6. حسني عبد العزيز يحيى، الصيغ الإسلامية للاستثمار في رأس المال العامل، أطروحة دكتوراه، قسم المصارف، كلية العلوم المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، القاهرة، مصر، 2009.
7. زاية عبد النور، محاسبة التكاليف وتحسين الأداء المالي للمؤسسة دراسة حالة المؤسسة الوطنية للصناعة الكهروكيميائية ENPEC سطيف، رسالة ماجستير، تخصص محاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2017-2018.
8. شذى أحمد العرموطي، أثر كفاءة إدارة رأس المال العامل على الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، رسالة الماجستير، تخصص المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن، 2017.
9. مجاهد محمد ذياب الناбот، أثر إستراتيجية إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات الأغذية الأردنية المدرجة في بورصة عمان، الأردن، رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، 2019.
10. نمير شاكر عبد الحسين الشباني، التحليل المتزامن لرأس المال العامل وانعكاسه على الأداء المالي، رسالة ماجستير، تخصص إدارة الأعمال، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، 2015.



11. نوبلي نجلاء، استخدام أدوات المحاسبة الإدارية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب بسكرة، رسالة دكتوراه، تخصص محاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2014-2015.
12. هنا جبر عادل الترك، دور استخدام سيقما ستة على كفاءة إدارة رأس المال العامل " دراسة ميدانية على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، أطروحة ماجستير، تخصص محاسبة وتمويل، كلية التجارة، جامعة الإسلامية غزة شؤون البحث العلمي والدراسات العليا، غزة، فلسطين، 2016.

مراجع أجنبية:

1. Bruno Solnik, gestion financière, 6eme Edition, Dunod, 2005.
2. Djibril Mbengue, analyse de l'impact de la gestion de trésorerie sur la rentabilité d'une entreprise : cas de CCGT travaux.
3. Elie Cohen, Gestion financière de l'entreprise et développement financier, Edicef Aupelf, canada, 1991.
4. Faouzi rassi, gestion financière à court terme et éléments théorie financière, presses de l'université du Québec, 2016.
5. Herison, r., & others, a, The Effect of Working Capital Turnover, Accounts Receivable Turnover and inventory turnover on profitability. psychology and education, 59 (01), 2022.
6. Lionel Bobot, Didier voyenne, le besoin en fonds de roulement afte, éd Economic a, 2007.Lorenzo A .Preve, working capital management, Virginia Sarria- Allende, Oxford university press, England, 2010. Martin kutz, performances informatiques la gestion, mesurer la contribution commerciale des organisations informatiques, 1ére Edition, 2018.
7. Njenga jacinta wangni, the effects of working capital management on the profitability of small and medium enterprises in Kenya, the award of master, university of nairobi,2011.
8. Pambayun, k. y., & others, working capital management and its influence on profitability and sustainable growth. business: THEORY AND PRACTICE, 2019.
9. Robert Alan hill, Working capital and strategic debtor management,1 edition, bookboon, 2015.
- 10.S. L .Tang, Construction Financial management,1st edition, bookboon, 2015.
- 11.Stéphane Griffiths, gestion financière, Chihab- Eyrolles, 1993.
- 12.Yu min wang, working capital management and its impact on firm's performance, edication research international, volume2021, issue1, 2021.

الملخص

## ملخص البحث

هدفت هذه الدراسة لإبراز أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية المؤسسات الصناعية للتحويل الأولي لمادة البلاستيك بولاية سطيف خلال الفترة (2015-2021)، لعينة مكونة من 42 مؤسسة محل الدراسة، من خلال اختبار أثر مجموعة من المتغيرات المفسرة المتمثلة في نسبة السيولة الجاهزة CR ونسبة السيولة السريعة LR، متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون AIP، متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة ACP، على الربحية كمتغير تابع من خلال معدل العائد على الأصول ROA و هامش صافي الربح NPM، باستخدام نموذج السلاسل الزمنية المقطعية (Panel data Analysis).

وتوصلت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عكسية بين المتغيرات المفسرة (نسبة السيولة الجاهزة والسريعة ومتوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون) والمتغير التابع هامش صافي الربح، وعلاقة عكسية ليست ذات دلالة إحصائية بين فترة تحصيل الذمم المدينة وهامش صافي الربح، ووجود علاقة ذات دلالة إحصائية طردية بين المتغير المفسر نسبة السيولة الجاهزة والمتغير التابع معدل العائد على الأصول، وعلاقة ليست ذات دلالة إحصائية طردية بين نسبة السيولة السريعة وعكسية بين متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون ومتوسط فترة تحصيل الذمم المدينة والمتغير التابع معدل العائد على الأصول.

**الكلمات المفتاحية:** إدارة رأس المال العامل، الربحية، الأداء المالي، المؤسسات الصناعية.

### Abstract:

This study aims to highlight the impact of working capital management on the profitability of industrial firms engaged in the primary transformation of plastic in Sétif Province during the period (2015–2021). The study is based on a sample of 42 industrial firms and examines the effect of a set of independent variables, namely the cash ratio (CR), quick ratio (LR), average inventory holding period (AIP), and accounts receivable collection period (ACP), on profitability as a dependent variable, measured by return on assets (ROA) and net profit margin (NPM). The analysis is conducted using the panel data analysis model.

The findings of this study indicate a statistically significant negative correlation between the independent variables (CR, LR, AIP) and the dependent variable NPM, which exhibits a negative but statistically insignificant correlation with ACP and NPM. Furthermore, the study identifies a statistically significant positive correlation between CR and ROA. However, the correlation between LR and ROA is positive but statistically insignificant. Additionally, AIP and ACP demonstrate a negative but statistically insignificant correlation with ROA.

**Key Words:** Working Capital Management, Profitability, Financial Performance, Industrial Enterprises.

الحمد لله الذي هداانا لهذا وما

كنا لنهتدي لولا أن هداانا