



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
جامعة محمد البشير الإبراهيمي برج بوعريش  
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم العلوم علوم التسيير



## مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

الميدان: علوم اقتصادية، تجارية، وعلوم التسيير

الشعبة: علوم التسيير

التخصص: إدارة مالية

بعنوان:

# إشكالية العلاقة سيولة ربحية في المؤسسة الاقتصادية

(دراسة حالة مؤسسات صيدلانية أمريكية)

من إعداد الطالبتين:

➤ لينة جوال

➤ شيما دراجي

تحت اشراف:

➤ ميهوب مسعود

### أعضاء لجنة المناقشة

رئيسا

أستاذ محاضر "أ"

بن جدو امينة

مشرفا

أستاذ التعليم العالي

ميهوب مسعود

مناقشا

أستاذ التعليم العالي

صاطوري الجودي

السنة الجامعية: 2024-2025

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ  
مَنْ عَمِلْ سَئِئْرًا فَلْيَرْجُ الْيَوْمَ  
الْآخِرَ لَعَلَّ يَكُونَ مِنَ الْمُفْلِحِينَ  
١٤٣٨ هـ

# الإهداء

بسم الله الرحمن الرحيم

الحمد لله الذي تتم بنعمته الصالحات، والصلاة والسلام على خير خلقه محمد، وعلى آله وصحبه أجمعين.

إلى من كانت لي السند والدعم منذ أول لحظة، إلى من منحني حبًا لا يُقارن، واحتواءً لا يُنسى، إلى من ربنتني على القيم، ورافقتني بدعائها الصادق في كل مراحل حياتي...  
إلى أمي الحبيبة، نبع الحنان ونور الطريق، أطال الله في عمرك، وبارك في صحتك، وجزاك عني خير الجزاء.

إلى عائلتي العزيزة، التي كانت دومًا مصدر قوتي

إلى إخوتي الأعزاء، الذين شاركوني الأفراح وساندوني في الأوقات الصعبة.

إلى صديقتي الغالية شيماء، التي كانت لي أختًا في كل تفاصيل الحياة، وشريكة في مسيرة العلم بجلوها ومرها.

إلى كل من رافقني في طريقي، وترك في قلبي أثرًا طيبًا، إلى كل من منحني كلمة تشجيع، أو دعوة صادقة في الغيب.

إليكم جميعًا، أهدي هذه الثمرة، عرفانًا بدعواتكم، وامتنانًا لمحبتكم.

لينية

# الإهداء

يسعدني أن أهدي هذا العمل:

إلى من الجنة تحت أقدامها، التي تحمل في ثنايا نفسها الطيبة والحب والحنان، إلى من كان دعاؤها سرًا في نجاحي، أُمي الغالية، وفاءً بالعهد ألا أنسى فضلك ما حييت، أطال الله في عمرك وحفظك لي.

إلى من أحمل اسمه بكل فخر، أبي الغالي، رمز الصبر والعطاء، أدامه الله وأطال في عمره. وإلى من أستمد منهم قوتي، إخوتي وأختي ووحيدي الغالية، أمتنّ لوجودكم في حياتي، فأنتم السند والدعم.

وأخيرًا، إلى رفيقة دربي، التي شاركتني كل الظروف في مسيرتنا الجامعية، في لحظات الفرح كما في لحظات التعب، صديقتي لينة.

شيء

# شكر وعرافان

قال رسول الله صلى الله عليه وسلم: "من لم يشكر الناس لم يشكر الله".

قبل كل شيء نشكر الله عز وجل على إعطائنا القدرة والشجاعة والإرادة للوصول الى هذا المستوى واتاح لنا فرصة لإنجاز العمل، فله الحمد أولاً واخراً.

نتقدم بالشكر الجزيل للأستاذ المشرف "ميهوب مسعود" الذي لم يحرمننا من مساعدته

ونصائحه

كما نتقدم بجزيل الشكر والامتنان الى كل من ساعدنا من قريب او من بعيد في انجاز

هذا العمل.

## المخلص:

تهدف هذه الدراسة إلى البحث في إشكالية العلاقة بين السيولة والربحية في المؤسسات الصيدلانية الأمريكية وذلك خلال الفترة الممتدة من 2015 إلى 2024، ومن أجل ذلك تم الاعتماد على المنهج الوصفي ، مع استخدام المنهج الاستقرائي في الجانب التطبيقي عبر إسقاط النتائج المستخرجة حول العلاقة بين السيولة والربحية انطلاقاً من عينة من المؤسسات الصيدلانية على الوضع العام لتلك العلاقة في قطاع الصناعة الصيدلانية. وقد توصلت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها عدم وجود علاقة إحصائية بين السيولة والربحية، أي أن السيولة لا تؤثر على الربحية في المؤسسات الصيدلانية الأمريكية، هذا ما يعني أن العلاقة المالية التقليدية بين السيولة والربحية غير قابلة للتطبيق في هذا القطاع، وهذا يرجع إلى خصوصية قطاع الصناعة الصيدلانية مقارنة بغيرها من القطاعات، إذ تحقق هذه المؤسسات أرباحاً مستقرة على المدى الطويل رغم احتفاظها بمستويات مرتفعة من السيولة، بالإضافة إلى قدرتها العالية على إدارة المخاطر، كما أنها تعتمد سياسات مالية محافظة في استخدام السيولة.

**الكلمات المفتاحية:** السيولة، الربحية، النسب المالية، المؤسسات الصيدلانية، التحليل العاملي

**Abstract:**

This study aims to explore the relationship between liquidity and profitability in American pharmaceutical companies during the period from 2015 to 2024. To achieve this objective, a descriptive-analytical approach was adopted, along with an inductive method in the empirical part of the study by extrapolating findings regarding the relationship between liquidity and profitability from a sample of pharmaceutical companies and generalizing them to the broader pharmaceutical industry.

The study reached several conclusions, the most important of which is the absence of a statistically significant relationship between liquidity and profitability. In other words, liquidity does not influence profitability in American pharmaceutical companies. This suggests that the traditional financial relationship between liquidity and profitability is not applicable in this sector. This can be attributed to the specific characteristics of the pharmaceutical industry compared to other sectors, as these companies tend to achieve stable long-term profits despite maintaining high levels of liquidity. Furthermore, they have strong risk management capabilities and follow conservative financial policies in managing their liquid assets.

**Keywords:** Liquidity, Profitability, Financial Ratios, Pharmaceutical Companies, Factor Analysis

## قائمة المحتويات

الصفحة	العنوان
-	الإهداء
-	شكر وعرهان
I	ملخص الدراسة
II	قائمة المحتويات
III	قائمة الجداول
IV	قائمة الأشكال
أ-ج	مقدمة
01	الفصل الأول: الإطار النظري لمتغيرات الدراسة
02	تمهيد
03	المبحث الأول: عموميات حول التحليل المالي.
15	المبحث الثاني: عموميات حول السيولة والربحية والعلاقة بينهما.
25	المبحث الثالث: الدراسات السابقة
30	خلاصة الفصل الأول
31	الفصل الثاني: الإطار التطبيقي للعلاقة سيولة-ربحية في المؤسسات الصيدلانية
32	تمهيد
33	المبحث الأول: تقديم المؤسسات محل الدراسة
35	المبحث الثاني: الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة
39	المبحث الثالث: استخدام النماذج الهيكلية في دراسة العلاقة سيولة ربحية (حالة المؤسسات الصيدلانية)
57	خلاصة الفصل الثاني
58	الخاتمة
61	قائمة المراجع

## قائمة الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
01	نسب السيولة	18
02	الفرق بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة	27
03	مصفوفة الارتباط لنسب السيولة	40
04	اختباري KIMO و BARTTETT لنسب السيولة	40
05	مصفوفة Anti-image للارتباط والتباين الخاص بنسب السيولة	41
06	قيم التباين المفسرة لعوامل مستخرجة انطلاقاً من نسب السيولة	41
07	قيم التشعبات لنسب السيولة	42
08	مصفوفة الارتباط لنسب الربحية	43
09	قيم التشعبات لنسب الربحية قبل التعديل	43
10	مصفوفة الارتباط لنسب الربحية بعد التعديل	44
11	اختباري KIMO و BARTTETT'S لنسب الربحية	44
12	مصفوفة Anti-image للارتباط والتباين الخاص بنسب الربحية	45
13	قيم التباين المفسرة لعوامل مستخرجة انطلاقاً من نسب الربحية	45
14	قيم التشعبات لنسب الربحية بعد التعديل	46
15	تقدير النموذج الهيكلي للعلاقة بين السيولة والربحية في المؤسسة الصيدلانية	48
16	قيم مؤشرات المطابقة الاجمالية المحسوبة أو التجريبية والنموذجية للنموذج البنائي	48
17	النسب والعوامل الكامنة لمتغيرات الدراسة	51

## قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
7	أنواع التحليل المالي	01
11	مستخدمي التحليل المالي	02
47	النموذج الهيكلي المقترح للعلاقة بين السيولة الربحية	03

مقدمة

في ظل ما يشهده القطاع الصناعي في عصرنا الحالي من التطور الكبير والمتسارع والتنافسية الشديدة أصبحت المؤسسات مطالبة أكثر من أي وقت مضى بتحقيق مستويات عالية من الكفاءة والفعالية في استخدام مواردها المالية وذلك لضمان قدرتها على الاستمرار والنمو، وفي هذا السياق برز التحليل المالي كأداة أساسية لتقييم الأداء في المؤسسات الاقتصادية وتوجيه قراراتها على أسس علمية مدروسة، فالتحليل المالي هو علم له قواعد وأسس يهتم بجمع البيانات الخاصة بالقوائم المالية وتفسيرها وتقييمها بهدف استخلاص معلومات دقيقة تمكن من تشخيص الوضع المالي للمؤسسة والكشف عن نقاط القوة ونقاط الضعف الخاصة بها واتخاذ الإجراءات المناسبة لكل منهما.

لكي يتمكن التحليل المالي من تقييم وضع المؤسسة بشكل فعال لا بد من الاعتماد على مجموعة من الأدوات والأساليب التحليلية، ومن أهم تلك الأدوات نجد النسب المالية بحيث تعطي هذه النسب صورة رقمية دقيقة عن الجوانب المختلف للأداء المالي للمؤسسة، ومن أبرز النسب التي يعتمد عليها في تقييم الأداء المالي نجد نسب السيولة ونسب الربحية، إذ تتيح هذه الأخيرة فهما معمقا لقدرة المؤسسة على توليد أرباح من جهة وعلى الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل من جهة أخرى، ونظرا للارتباط المباشر لكل من السيولة والربحية مع مقدرة المؤسسة على الاستمرار وتحقيق أهدافها برز تساؤل جوهري حول طبيعة العلاقة بين المؤشرين (السيولة والربحية) وذلك ما يستدعي البحث والتقصي خاصة في ظل التحديات التي تواجهها المؤسسات في تحقيق التوازن بين تأمين مستوى كافي من السيولة يضمن الاستقرار المالي، وفي نفس الوقت القيام باستثمارات تحقق أرباح مستدامة تدعم النمو والتوسع.

ومن هنا جاءت أهمية هذه الدراسة المتمثلة في استقصاء العلاقة المحتملة بين السيولة والربحية للتعرف ما إذا كان للسيولة تأثير على الربحية في المؤسسات الصناعية (الصناعة الصيدلانية بصفة خاصة) وذلك لمنح تصور أكثر واقعية حول هذه العلاقة وخصوصا في قطاع الصناعة الصيدلانية الذي يتميز بطبيعة عملياته المالية وبتنافسية الشديدة بين المؤسسات تابعة لهذا القطاع.

(1) إشكالية الدراسة: على ضوء ما سبق تمحورت مشكلة البحث في السؤال الرئيسي التالي:

**ما مدى تأثير السيولة على حجم الأرباح في مؤسسات الصناعة الصيدلانية الأمريكية؟**

من أجل معالجة وتحليل هذه المشكلة وبغية الوصول إلى فهم واضح لها، تم طرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ماهي طبيعة العلاقة بين السيولة والربحية في المؤسسات الصيدلانية الأمريكية؟

- هل العلاقة بين السيولة والربحية في المؤسسات الصيدلانية الأمريكية هي علاقة قوية؟

(2) فرضيات الدراسة: للإجابة عن الأسئلة المطروحة السابقة ومن ثم الإجابة على مشكلة الدراسة تمت صياغة الفرضيات التالية:

- الفرضية الأولى: للسيولة تأثير عكسي على الأرباح الممكنة التحقيق في المؤسسات الصيدلانية الأمريكية (علاقة عكسية).

- الفرضية الثانية: العلاقة بين السيولة والربحية في المؤسسة الصيدلانية الأمريكية هي علاقة قوية.

**(3) أهمية الدراسة:**

تكمن أهمية الدراسة في أنها دليل علمي واقعي لإظهار العلاقة بين المتغيرين سيولة وربحية، أي كشف ما إذا كان للسيولة تأثير على الربحية في المؤسسات الصناعية وبالخصوص المؤسسات الصيدلانية الأمريكية، كما أن هذه الدراسة تعد إضافة علمية تسهم في تعزيز المعارف النظرية المتعلقة بمناقشة العلاقة بين مؤشري السيولة والربحية وتعد مرجع علميا مفيدا للباحثين من خلال تقديم نتائج تطبيقية واقعية.

**(4) أهداف الدراسة:**

تتلخص أهداف الدراسة في النقاط التالية:

- ضبط المفاهيم المتعلقة بكل من السيولة والربحية.
- تحقق من وجود علاقة بين السيولة والربحية في المؤسسات الصيدلانية محل الدراسة.
- تحليل وتفسير النتائج الإحصائية لمؤشرات السيولة والربحية في المؤسسات الصيدلانية الأمريكية.

**(5) منهج الدراسة:**

في إطار هذا البحث ومن أجل معالجة إشكالية موضوع الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي لوصف متغيرات الدراسة من الناحية النظرية والالمام بالجانب النظري للموضوع، كما تم اعتماد المنهج الاستقرائي في الجانب التطبيقي عبر إسقاط النتائج المستخرجة حول العلاقة بين السيولة والربحية انطلاقا من عينة من المؤسسات الصيدلانية على الوضع العام لتلك العلاقة في قطاع الصناعة الصيدلانية.

**(6) حدود الدراسة:**

- الحدود المكانية: تتمثل في أربع مؤسسات صيدلانية أمريكية.
- الحدود الزمنية: تتمثل في الفترة الممتدة من 2015 الى 2024.

**(7) أسباب اختيار الموضوع:** هناك عدة أسباب لاختيار هذا الموضوع منها ما هو ذاتي وما هو موضوعي نوجزها فيما يلي:

- توافق الدراسة مع تخصصنا إدارة مالية.
- الميول الشخصي لمواضيع الخاصة بمجال التحليل المالي.
- قلة البحوث العلمية التي تجمع بين مؤشري السيولة والربحية دون تدخل مؤشرات أخرى.
- مقارنة الجانب النظري بما هو موجود على المستوى العملي في المؤسسات الصيدلانية الأمريكية.

**(8) هيكل الدراسة:**

للإجابة على الإشكالية المطروحة قسمنا هذه الدراسة إلى فصلين، الفصل الأول يتضمن الإطار النظري للموضوع، حيث قسم إلى ثلاث مباحث، المبحث الأول عموميات حول التحليل المالي، المبحث الثاني عموميات حول السيولة والربحية والعلاقة بينهما، أما المبحث الثالث دراسات سابقة، في حين تطرقنا في الفصل الثاني إلى الإطار التطبيقي سيولة \_ ربحية في المؤسسات الصيدلانية الأمريكية، حيث تم تقسيمه إلى ثلاث مباحث، المبحث الأول تم فيه تعريف لمؤسسات محل الدراسة، أما المبحث الثاني تم فيه تقديم المنهجية والأدوات المستخدمة، أما

المبحث الثالث تم فيه استخدام النماذج الهيكلية في دراسة العلاقة سيولة ربحية (دراسة حالة المؤسسات الصيدلانية الأمريكية) وتحليل نتائج الدراسة.

**الفصل الأول:**

**الإطار النظري**

**لمتغيرات الدراسة**

**تمهيد:**

تسعى المؤسسة الاقتصادية إلى تحقيق أهدافها المالية والاقتصادية في بيئة تتسم بالتغير والمنافسة، وفي طريق تلك المؤسسة لتحقيق هذه الأهداف تواجه مشكل فيما يخص تأثير السيولة على الربحية، لأنه في الكثير من الأحيان يتوقف نجاح واستمرار المؤسسة على تحقيق توافق بين السيولة والربحية، ولفهم العلاقة بينهما يجب على المؤسسة أن تلتفت إلى نوع نشاطها وحجم أرباحها ول الكثير من الجوانب التي تحدد العلاقة بين السيولة والربحية، فأشكالية العلاقة بين السيولة والربحية تتسم بالغموض والتغير وتتأثر بالعديد من العوامل، ولمناقشة هذه الإشكالية ولكشف العلاقة بين السيولة والربحية سنتطرق في هذا الفصل إلى ثلاث مباحث تالية:

**المبحث الأول:** عموميات حول التحليل المالي.

**المبحث الثاني:** عموميات حول السيولة والربحية والعلاقة بينهما.

**المبحث الثالث:** الدراسات السابقة.

## المبحث الأول: عموميات حول التحليل المالي

يعتبر التحليل المالي من أهم الأدوات الأساسية التي تعتمد عليها المؤسسة لفهم أوضاعها المالية، وتتجلى أهمية ذلك التحليل في كونه وسيلة لفهم العلاقة بين عناصر القوائم المالية، حيث يستخدم في تشخيص المشكلات المالية وبذلك فهو يساهم في توفير مؤشرات كمية تساعد في قياس كفاءة المؤسسة وتحديد نقاط القوة والضعف لها.

### المطلب الأول: نشأة ومفهوم التحليل المالي

سنتطرق في هذا الجزء إلى نشأة التحليل المالي بالإضافة إلى تعريفه وذكر أهميته وأهدافه بالنسبة للمؤسسة الاقتصادية.

### الفرع لأول: نشأة التحليل المالي

ترجع نشأة التحليل المالي تاريخياً إلى اتجاهين:<sup>1</sup>

الاتجاه الأول مصرفي: إذ أن التوسع في حجم التسهيلات الائتمانية دعا المجلس التنفيذي لجمعية المصرفيين في نيويورك عام 1895 إلى إعداد توصية لأعضاء الجمعية توصي بأن يقدم المقرض بيانات مكتوبة حول الأصول (الموجودات)، والخصوم (المطلوبات وحقوق الملكية) عند طلب الحصول على تسهيلات مصرفية وفي عام 1906 تمت التوصية باستخدام هذه البيانات لأغراض التحليل الشامل لوضع المؤسسة المقرضة بما يسمح بتحديد نقاط القوة والضعف في تلك البيانات، وفي عام 1908 تمت التوصية باعتماد القياس الكمي بواسطة النسب للبيانات المقدمة من قبل المقرضين بهدف تحديد الجدارة الائتمانية.

أما الاتجاه الثاني فقد أكدت أدبيات الإدارة المالية على أهمية التحليل المالي وتعود فكرته كأداة إلى فترة الكساد الأعظم عام 1929، والذي أدى إلى إفلاس العديد من الشركات نتيجة عدم ملاءمتها الفنية والحقيقية لمواجهة الالتزامات المترتبة عليها، إن الفشل والإفلاس للعديد من الشركات أكدا الحاجة إلى ضرورة نشر القوائم المالية بهدف قراءة وتحليل البيانات لفهم المركز المالي والائتماني للمؤسسة، إن تطور تقنيات الاستثمار والتمويل في عقد الأربعينيات والخمسينيات جعلت من التحليل المالي وسيلة فعالة لاتخاذ العديد من القرارات التي تخص المؤسسة أو الأطراف المستفيدة من التحليل المالي، هذا بجانب النظرة الشمولية للتحليل المالي في ظل استخدام الأساليب الكمية الحديثة، وتقنيات الحاسوب بمستوى عالي من الكفاءة والفعالية، الأمر الذي أدى إلى حوسبة التحليل المالي لضمان السرعة والدقة في تدفق التقارير المالية والمعلومات الخاصة بأداء المؤسسة.

### الفرع ثاني: تعريف التحليل المالي والأهمية والأهداف.

للتحليل المالي أهمية كبيرة في تشخيص الواقع الفعلي للمؤسسة، ومن هذا المنطلق وجب التعريف به وإبراز أهميته وأهدافه.

<sup>1</sup>عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي اتجاهات معاصرة، اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2007، ص13.

## أولاً: تعريف التحليل المالي

للتحليل المالي عدة تعريفات نذكر منها:

**التعريف الأول:** يصنف التحليل المالي ك مجال، له قواعد ومعايير وأسس تهتم بتجميع البيانات والمعلومات الخاصة بالقوائم المالية وتبويبها ومن ثم إخضاعها إلى دراسة تفصيلية دقيقة، بهدف إيجاد الروابط فيما بينها، ثم تفسير النتائج التي تم التوصل إليها، والبحث عن أسبابها، وذلك لاكتشاف نقاط الضعف والقوة في الخطط والسياسات المالية ووضع الحلول والتوصيات اللازمة.

**التعريف الثاني:** التحليل المالي هو تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة من مختلف جوانبها، من أجل تحديد نقاط الضعف والبحث عن أسبابها ومعالجتها، وكذا تحديد نقاط القوة للحفاظ عليها وتدعيمها مستقبلاً.<sup>1</sup>

**التعريف الثالث:** التحليل المالي في جوهره لا يخرج عن الدراسة التفصيلية للبيانات المالية والارتباط فيما بينها وإثارة الأسئلة حول مدلولاتها في محاولة تفسير الأسباب التي أدت إلى ظهور هذه البيانات بالكيفيات، التي هي عليها، مما يساعد على اكتشاف نقاط القوة والضعف في السياسات المالية، المختلفة التي يعمل المشروع على إظهارها.<sup>2</sup>

يتضح مما سبق أن التحليل المالي هو عبارة عن معالجة ودراسة للبيانات المالية باستخدام أدوات تحليلية متنوعة، وذلك بهدف تحديد مكامن القوة والضعف في أداء المؤسسة، ومنه المساهمة بشكل كبير في عملية اتخاذ القرارات وتقييم أداء المؤسسة.

## ثانياً: أهمية التحليل المالي

للتحليل المالي أهمية كبيرة بالنسبة للمؤسسة نذكر منها:<sup>3</sup>

- معرفة الكفاءة التشغيلية للأعمال.
- تحديد نقاط الضعف في العمل واتخاذ الإجراءات العلاجية اللازمة.
- يساعد في قياس الملاءة المالية للمؤسسة واتخاذ القرارات المناسبة لتقوية الملاءة قصيرة الأجل وطويلة الأجل للمؤسسة.
- مقارنة النتائج السابقة مع الحالية.
- يساعد التحليل المالي المديرين في اتخاذ قرارات معينة لتحسين الربحية أو تقليل خسائر المؤسسة.
- يساعد في الحكم على الملاءة المالية أي قدرة المؤسسة على سداد قروضها.
- يعد تحليل القوائم المالية أداة مهمة في التنبؤ بالإفلاس للمؤسسة وفشلها.

<sup>1</sup> ليديا فلاح، استخدام أدوات التحليل المالي في تقييم الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية والتنبؤ بالفشل المالي، أطروحة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة دكتوراه، محاسبة ومالية مؤسسة، جامعة محمد البشير الإبراهيمي، برج بوعرييج، 2021-2020، ص ص 12-13.

<sup>2</sup> وليد ناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، ط2، دار اثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص 21.

<sup>3</sup> محمد صالح عبد واللطيف عسران، التحليل المالي ومصادر تمويل المشروعات، مركز جامعة القاهرة للتعليم، مصر، 2020، ص ص 5-6.

### ثالثاً: أهداف التحليل المالي

- توصف نتائج التحليل المالي من أهم الأسس التي يستند عليها في اتخاذ القرارات، والحكم على مدى كفاءة الإدارة وقدرتها على تحقيق الاستثمار الأفضل للموارد وعليه فإن التحليل المالي يهدف إلى تحقق الآتي:<sup>1</sup>
- تقييم الوضع المالي والنقدي للمؤسسة.
  - تحديد الانحرافات بالأداء المحقق عن المخطط له وتشخيص أسبابها.
  - الاستفادة من نتائج التحليل لإعداد الميزانيات والخطط المستقبلية.
  - تحديد الفرص المتاحة أمام المؤسسة والتي يمكن استثمارها.
  - التنبؤ باحتمالات الفشل التي تواجه المؤسسة.
  - يعتبر التحليل المالي مصدر للمعلومات الكمية والنوعية لمتخذي القرار.
  - تقييم ملاءة المؤسسة في الأجل القصير والطويل.

### المطلب الثاني: أنواع وأدوات التحليل المالي والأطراف المستفيدة منه

سنتعرف في هذا المطلب على أنواع التحليل المالي وأهم الأطراف المستفيدة من نتائجه.

### الفرع لأول: أنواع التحليل المالي

رغم تعدد أنواع التحليل المالي، إلا أن أبرزها تصنف إلى ثلاثة أنواع أساسية:

#### أولاً: التحليل الرأسي

يعني أن يتم تحليل كل قائمة مالية بشكل مستقل عن غيرها، حيث يتم تحليل عناصرها بشكل رأسي، من خلال نسبة كل عنصر إلى إجمالي عناصر القائمة أو إلى مجموع فرعي منها. يشير هذا إلى تحليل النسب الموضوعه لتاريخ واحد ولمدة محاسبية واحدة، ويعرف التحليل الرأسي بالتحليل الثابت نظراً لاستناد هذا التحليل على البيانات أو المعلومات في تاريخ أو فترة زمنية واحدة. لا يسهل تحليل الرأسي إجراء تحليل وتفسير صحيحين للأرقام في منظورها وكذلك مقارنات على مدى سنوات على هذا النحو لا يلجأ المحللون الماليون عموماً إلى هذا النوع من التحليل.<sup>2</sup>

#### ثانياً: التحليل المالي للنسب

يعتبر هذا الأسلوب مرادفاً للتحليل الرأسي، إذا تتم مقارنة الأرقام في القوائم المالية للفترة المالية نفسها ويمكن لهذه المقارنة أن تتم بين بند معين كالمخزون السلعي، بالقيمة الإجمالية للبند الذي ينتمي إليه الحساب وهو بند الأصول المتداولة ليظهر نتيجة المقارنة على شكل نسبة مئوية، كما يمكن أن تتم المقارنة بين رقمين يرتبطان بعلاقة سببية وتكون حاصلة المقارنة نسبة مالية كنسبة التداول التي تشتق من خلال مقارنة قيمة الأصل المتداول في نهاية فترة مالية معينة بقيمة المطلوبة المتداولة في نهاية الفترة المالية نفسها.

<sup>1</sup> عدنان تايه النعيمي وأرشد فؤاد التميمي، مرجع سابق، ص16.

<sup>2</sup> محمد صالح عبد اللطيف عسران، مرجع سابق، ص11.

## الفصل الأول: .....الإطار النظري لمتغيرات الدراسة

وبموجب العلاقة السببية القائمة بين حسابات أو بنود القوائم المالية، يمكن اشتقاق عدد كبير من النسب المالية التي يمكن للمحللين استخدامها كمؤشرات في تقييم أداء المؤسسات وأوجه نشاطاتها المختلفة، ويمكن تقسيم هذه النسب إلى خمس مجموعات رئيسية على النحو التالي:

– **نسبة السيولة:** وتستخدم كمؤشرات لتقييم القدرة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل.  
– **نسبة الربحية:** وتستخدم لتقييم القدرة على توليد الأرباح مثل نسبة هامش، العائد على الأصول والعائد على حقوق المساهمين.

– **نسبة الرفع المالي:** وتستخدم لتقييم سياسة التمويل، ودرجة المخاطرة التي يتحملها المساهمون والدائنون بسبب تلك السياسة.

– **نسبة النشاط:** وتستخدم لتقييم الكفاءة في استخدام المؤسسة لمواردها المالية وأصولها المختلفة، مثل معدل دوران المخزون، ومعدل دوران المدينين.

– **نسب السوق:** ويستفاد منها كمؤشرات للمستثمرين المتعاملين في سوق الأوراق المالية، ومن الأمثلة عليها القيمة السوقية إلى العائد، والقيمة السوقية إلى الدفترية، والقيمة السوقية إلى تدفق النقدي، وعائد الاحتفاظ بالسهم.<sup>1</sup>

### ثالثاً: تحليل لاتجاهات (التحليل الأفقي)

في هذا النوع نقارن وضع المؤسسة بماضيها من أجل تحديد التغيرات التي طرأت على البيانات المالية مع مرور الوقت، ولإجراء هذا التحليل من الضروري وجود إطار زمني مدته خمس سنوات، ويتم التعبير عن جميع بنود الميزانية كمؤشر متعلق بسنة الأساس.

يهتم هذا التحليل بدراسة سلوك كل عنصر من عناصر القائمة المالية وفي زمن متغير، بمعنى متابعة حركة تغير هذا العنصر بالزيادة أو نقصان عبر فترات زمنية.

يسمى التحليل الأفقي أو الديناميكي، ويرتكز على دراسة حساب وتحديد طبيعة التغيرات التي تطرأ على عناصر القوائم المالية عبر الزمن، ويتم ذلك بمقارنة عناصر الميزانية في لحظة معينة بعناصر لذات الميزانية في لحظة أخرى.

تأسيساً على ما سبق يمكن القول أن تحليل الاتجاه أحد أساليب المقارنة، حيث يقوم على مبدأ مقارنة عناصر القوائم المالية خلال فترة زمنية معينة، ويمكن أن تشمل هذه القوائم قوائم مالية لنفس المؤسسة أو خاصة بالمؤسسات العاملة في نفس النشاط، لكن مهما كان نوع المقارنة زمنية أو قطاعية فإن الهدف منها هو استخراج التغيرات الكبيرة التي طرأت خلال الزمن، ومن ثم دراسة هذه الانحرافات لمعرفة أسبابها وأثارها على الوضع المالي المستقبلي للمؤسسة، إلا أن هذه الطريقة يعاب عليها في أنه يتم إظهار نتائج المقارنة في شكل نسب مئوية، وهذا لا يبين الأهمية النسبية لكل عنصر على حدى.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> فهمي مصطفى شيخ، التحليل المالي، دار SME ، فلسطين، 2008، ص ص 8-9.

<sup>2</sup> ليديا فلاح، مرجع سابق، ص ص 14-15.

شكل رقم (1): أنواع التحليل المالي



المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على مجموعة من المراجع:

- وليد ناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، ط2، دار اثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص21.
- محمد صالح عبد واللطيف عسران، التحليل المالي ومصادر تمويل المشروعات، مركز جامعة القاهرة للتعليم، مصر، 2020، ص ص5-6.
- فهمي مصطفى شيخ، التحليل المالي، دار SME، فلسطين، 2008، ص ص 8-9.
- ليديا فلاح، استخدام أدوات التحليل المالي في تقييم الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية والتنبؤ بالفشل المالي، أطروحة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة دكتوراه، محاسبة ومالية مؤسسة، جامعة محمد البشير الابراهيمي، برج بوعريبيج، 2020-2021، ص ص 12-13.

## الفرع الثاني: أدوات التحليل المالي

من أهم الأدوات المستخدمة في تحليل القوائم المالية متمثلة في النسب المالية ومؤشرات التوازن المالي:<sup>1</sup>

### أولاً: النسب المالية

تعتبر النسب المالية من أكثر أدوات التحليل المالي استخداماً وهي علاقة بين بندين من بند القوائم المالية قد تحدد انطلاقاً من قائمة مالية واحدة أو قائمتين ماليتين مختلفتين، إلا أن النسبة المالية المحسوبة في حد ذاتها لا تعني شيء ولكن عند إجراء مقارنة بين النسب المالية على عدة فترات أو ما بين عدة مؤسسات في نفس القطاع الذي تنتمي إليه المؤسسة تظهر أهمية هذه النسبة في تقييم الأداء المالي للمؤسسة حيث تتمثل هذه النسب فيما يلي:

(1) **نسب التمويل (الهيكل المالي):** تمكننا هذه النسب من دراسة وتحليل النسب التمويلية، أي اكتشاف مدى مساهمة كل مصدر تمويلي في تمويل الأصول بصفة عامة والأصول الغير جارية بصفة خاصة، ومن أبرز نسب التمويل نجد نسبة تمويل الدائم، تمويل الخاص، الرفع المالي، القدرة على الوفاء.

(2) **نسب السيولة:** إن الفائدة من تحديد نسب السيولة هو معرفة مدى إمكانية الأصول الجارية للمؤسسة على مسايرة استحقاقية الخصوم الجارية ضمن الخصوم، كما يمثل تحليل سيولة المؤسسة مؤشراً بالغ الأهمية في تقييم الأداء المالي وفي تحديد مدى قدرة السيولة المتاحة على تغطية الخصوم الجارية والديون المالية المستحقة، من خلال تحديد مقدار ما تتوفر عليه المؤسسة من مبالغ نقدية سائلة من أصولها وما في حكم النقدية في المدى القصير وبأقل خسارة مالية، كما تعتبر السيولة من القضايا الأساسية التي توضح السياسات المالية للمؤسسة حيث قد يتم تصفية المؤسسة إذا لم تهتم بتواريخ استحقاق الخصوم الجارية ولو حققت المؤسسة أرباح مرتفعة، ومن أهم نسب السيولة نسبة السيولة العامة، السيولة المختصرة، السيولة الفورية.

(3) **نسب النشاط:** إن الهدف من تحديد نسب النشاط هو تحديد مدى قدرة المؤسسة في إدارة الأصول الإجمالية أي تقييم كفاءة استخدام الأصول الاقتصادية المتاحة ومدى تحقيق رقم الأعمال الأمثل ونتائج الأعمال المرتفعة ومن أبرز نسب نشاط نجد نسبة معدل دوران الأصول، معدل دوران الأصول الغير جارية، معدل دوران الأصول الجارية، معدل دوران الذمم المدينة، معدل دوران الحسابات الدائنة.

(4) **نسب الربحية:** من الأهداف الرئيسية للمؤسسة تحقيق أكبر معدل للربحية، والتي تعتبر مؤشر لنجاح الأنشطة الاقتصادية التي تقوم بها المؤسسة، ومقياس الربحية هو محل اهتمام لجميع الأطراف المعنية (الخارجية) مثل أصحاب الديون المالية والديون التجارية والمستثمرون المتوقعون، وكذا الأطراف الداخلية مثل (المالكون والإدارة والعاملون) ويؤخذ رقم الأعمال الصافي خارج الرسم كقاسم مشترك في حساب جميع نسب العائد، ومن بين نسب الربحية الأساسية نجد نسبة مجمل الربح إلى المبيعات، نسبة صافي الربح بعد الضريبة إلى المبيعات، نسبة صافي الربح إلى مجموع الأصول، ونسبة صافي الربح إلى حقوق الملكية.

<sup>1</sup>مزيد تفرات، استخدام أدوات التحليل المالي في تشخيص الوضع المالي للمؤسسات الاقتصادية في ظل الإصلاح المحاسبي دراسة حالة المؤسسة الوطنية للإنتاج اللوالب والسكاكين والصنابير BCR بولاية سطيف للفترة المالية 2014\_2011، مجلة جامعة الجزائر 1، العدد 11، جوان 2017، ص 126-133.

## ثانياً: مؤشرات التوازن المالي

إن مبدأ التوازن المالي يقتضي مقابلة سيولة الأصول باستحقاقية الخصوم، حيث أن قاعدة التوازن المالي من أعلى قائمة المركز المالي أساسها تمويل الأصول الغير جارية بواسطة الأموال الدائمة (الأموال الخاصة + الخصوم غير جارية) وقاعدة التوازن المالي من أسفل قائمة المركز المالي تكون بتمويل الأصول الجارية بواسطة الخصوم الجارية، إلا أنه قد يحدث في دورات الاستغلال بعض الاختلالات التي تخل بالتوازن المالي، ومن هذا المنطلق ينبغي على المؤسسات توفير جزء ثابت من الأموال يمكنها من تسديد ديونها في آجال الاستحقاق المتفق عليه وبالتالي تقادي الاختلالات، ويسمى هذا الجزء الثابت برأس المال العامل الإجمالي وهو مؤشر من مؤشرات توازن المالي التي تتكون من احتياجات رأس المال العام والخزينة الصافية، ومنه نجد مؤشرات التوازن المالي تتمثل في مؤشر رأس المال العامل الإجمالي FRNG، مؤشر احتياج رأس المال العامل BFR، الخزينة الصافية TN.

### الفرع الثالث: الأطراف المستفيدة من التحليل المالي

هناك العديد من الجهات سواء الداخلية أو الخارجية تستفيد من نتائج التحليل المالي في اتخاذ قراراتهم ومن بين أهم الجهات المستفيدة من التحليل المالي نجد<sup>1</sup>:

#### أولاً: الجهات الداخلية المستفيدة من التحليل المالي

تتمثل الجهات الداخلية المستفيدة من نتائج التحليل المالي في إدارة المؤسسة والعاملون بها، وفيما يلي نتطرق إلى كيفية استفادة هذه الفئة من التحليل المالي:

(1) الإدارة المالية في المؤسسة: يساعد التحليل المالي المدير في تحديد مواطن القوة والضعف وتصحيح الأداء لغرض تحقيق الهدف الأساس وهو تعظيم قيمة المؤسسة، وقد يتطلب ذلك العمل على زيادة حجم المبيعات أو رفع أسعارها أو خفض الأنواع المختلفة من التكاليف لغرض زيادة هامش الربح، ومن جهة أخرى فإن اهتمام الإدارة المالية بالسيولة يجعلها تتابع نتائج التحليل المالي لتمكينها من الوفاء بالتزاماتها عند الاستحقاق كما قد تجد أنه من الضروري زيادة كفاءة تحصيل ديونها من الزبائن أو زيادة مستوى التخزين.

(2) العاملون بالمؤسسة: يعتبر العاملون بالمؤسسة من بين الجهات الداخلية ذات المصلحة في المؤسسة، وهؤلاء يكونون مهتمين بالأمن الوظيفي والأجور والتفاوض على الأجور وبالتالي لابد لهم من الاطلاع على الوضع المالي الحقيقي للمؤسسة ووضعية الخزينة النقدية ودرجة الربحية الحقيقية ومدى كفاءة الأنشطة الرئيسية والثانوية والسياسات المالية المتبعة وكذا القرارات المتخذة لضمان استمرارية المؤسسة.

#### ثانياً: الجهات الخارجية المستفيدة من التحليل المالي

الجهات الخارجية المستفيدة من التحليل المالي هي:

##### (1) المستثمرون في المؤسسة: ويمكن تقسيمهم إلى:

– المساهمين ومستشاريهم الذين يهتمون بقياس أداء أسهمهم وكذلك بتشكيل توقعات عن مستقبل هذا الأداء كما يهتم المساهمين بإدارة المؤسسة وقدرتها على السيطرة على مصادرها من أجل خدمة مصالح المساهمين

<sup>1</sup> أحمد شعشوع، دور التحليل المالي في اتخاذ قرارات الاستثمار دراسة حالة مؤسسة الاسمنت ومشتقاته بالشلف خلال الفترة 2000-2019، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، علوم التسيير، المركز الجامعي عبد الحفيظ بالوصوف، ميلة، 2020-2021، ص ص 14-18.

ويستخدم المساهمين ومستشاريهم المعلومات المالية والمحاسبية مثل نصيب السهم العادي من الأرباح المحققة أو العائد على الاستثمار من أجل الحكم على أداء المؤسسة.

– حاملو السندات وهؤلاء يكونوا مهتمين بالعسر المالي للمؤسسة وأن هناك أمان كافي من أجل سداد ديونهم وتلعب المعلومات المالية دور هام في هذه العملية حيث أن العديد من اتفاقيات الدين تضمن الحق لحاملي السندات في التدخل في حالة أنهم شعروا أو وجدوا أن هناك خطر على أموالهم، ويمكن استخدام المعلومات المالية والمحاسبية لمساعدتهم في هذه العملية مثل نسبة الديون إلى الملكية.

– المستثمرين الآخرين مثل البنوك والمؤسسات المالية يهتم هؤلاء بالدرجة الأولى بالحصول على دفعات القروض وبالفوائد على هذه القروض ضمن الوقت المحدد لها، وإذا ما شعر البنك بأن المعلومات المالية والمحاسبية تدل على أداء غير جيد للمؤسسة فإنه سيتدخل لحماية مستثمريه.

– كما وتتولى المصارف الاستعلام عن المركز الائتماني للمؤسسة قبل تقديم التسهيلات المصرفية مستندا إلى نتائج التحليل المالي، فكل مصرف يرغب في التأكد أن قروضه المقدمة للمؤسسة تسهم في خلق القدرة الذاتية لها على تسديد تلك القروض الممنوحة.

(2) **الجهات الحكومية:** تستخدم بعض المؤسسات التابعة للدولة مؤشرات التحليل المالي في رقابة الأسعار وفي تحصيل الضرائب ورقابة المؤسسة التي تتمتع بدعم حكومي، كما تستخدم مؤشرات التحليل المالي في إعداد الخطط المستقبلية على المستوى الكلي أو القطاعي، وفرض الضرائب، وتتمثل الجهات الحكومية في:

– الأجهزة الرقابية الحكومية.

– أجهزة التخطيط الحكومية.

– الأجهزة الضريبية.

– مراكز البحث العلمي.

– الباحثون والمختصون.

– الصحافة الاقتصادية.

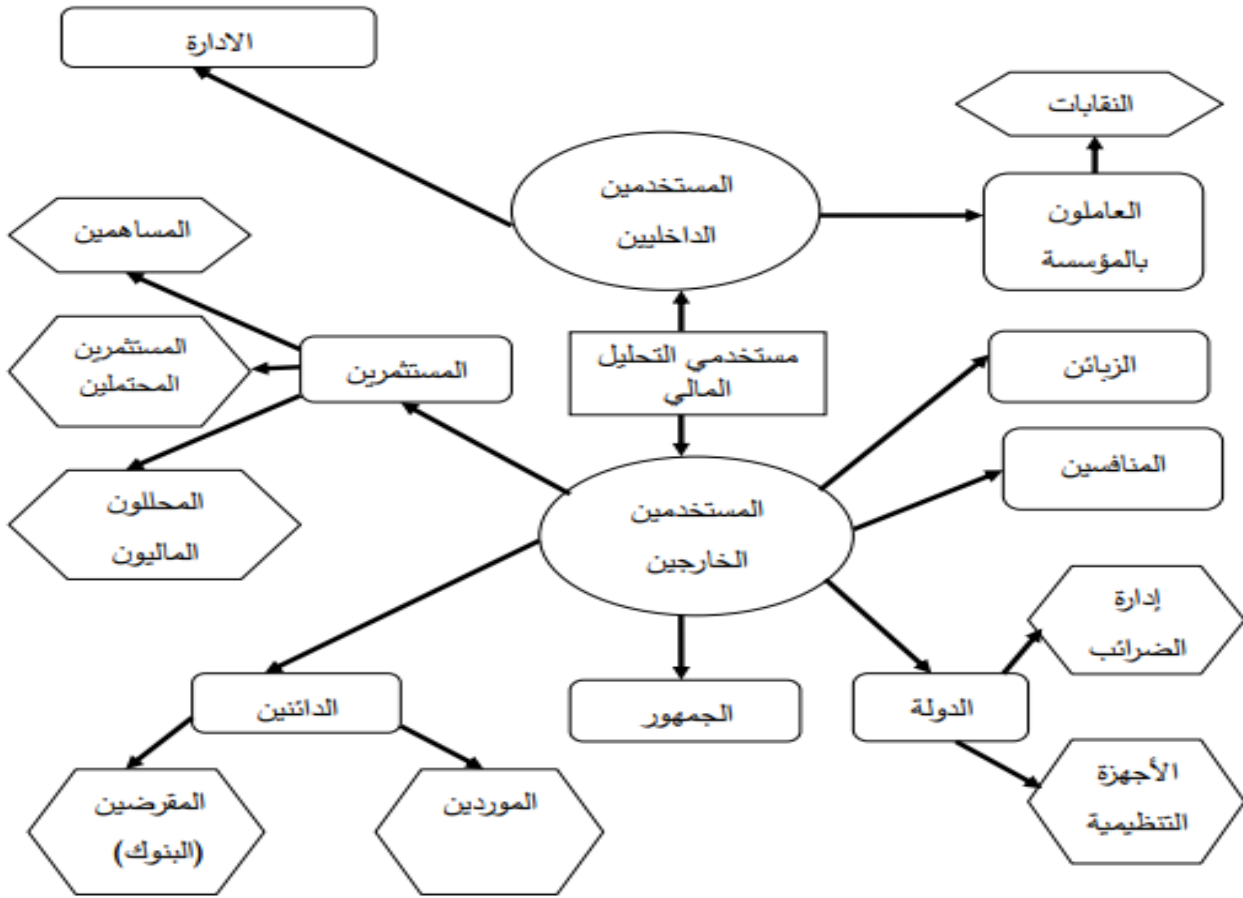
– الغرف الصناعية والغرف التجارية.

– الأسواق المالية (البورصات).

(3) **الموردون والدائنون الآخرون:** يقوم الموردون بالتحليل المالي للمؤسسة قبل أن يتخذوا قرارات توريد الموارد الأولية وبيعها على الحساب، وكلما قصر أجل البيع الآجل كلما أهتم المورد بتحليل السيولة في حين كلما زاد أجل البيع الآجل كلما أهتم المورد بتحليل الربحية كذلك.

(4) **الزبائن:** يعتمد الزبائن على نتائج التحليل المالي للحصول على معلومات حول استمرارية النشاط للمؤسسة خاصة إذا كانت العلاقة طويلة الأمد مع المؤسسة.

الشكل (2): مستخدمي التحليل المالي



المصدر: أحمد شعشوع، دور التحليل المالي في اتخاذ قرارات الاستثمار دراسة حالة مؤسسة الاسمنت ومشتقاته بالشلف خلال الفترة 2000-2019، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، علوم التسيير، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف، ميله، 2020-2021، ص ص 14-18.

يوضح الشكل السابق مستخدمي التحليل المالي وقسمهم إلى نوعين:

- مستخدمين داخليين: وهم الإدارة، العاملون بالمؤسسة والنقابات.
- مستخدمين خارجيين: وهم المستثمرين (المساهمين والمستثمرين المحتملين)، الدائنين (الموردين والمقرضين)، الزبائن، المنافسين، الدولة (مصلحة الضرائب، الأجهزة التنظيمية)، الجمهور.

المطلب الثالث: أساليب، وظائف التحليل المالي ومراحله

سيتم التطرق في هذا المطلب لكل من أساليب التحليل المالي ووظائفه.

الفرع الأول: أساليب التحليل المالي

يدرس التحليل المالي القوائم المالية باتباع التحليل الأفقي الذي يتبع العنصر نفسه عبر الزمن بمقارنة التطورات التي حصلت له من خلال قيمه في كل فترة، كما يمكن أن يعتمد التحليل على دراسة العلاقات بين

عنصر أو مجموعة عناصر أخرى في نفس الفترة وهذا ما يعرف بالتحليل الرأسي، وتوجد أساليب أخرى نوضحها كما يلي: <sup>1</sup>

### أولاً: التحليل المقارن للقوائم المالية

يتم هذا الأسلوب باللجوء إلى مقارنة قائمتين ماليتين أو أكثر لنفس المؤسسة كل منها معدة في فترة زمنية مختلفة عن الأخرى، وذلك قصد التعرف على الاتجاه الذي يتخذه أداؤها من خلال ملاحظة التغيرات التي حدثت في الفترة الزمنية الواقعة بين القائمتين الماليتين، والهدف هو اكتشاف التغيرات سلبيًا أو إيجابيًا وإظهار هذا التغير إما في صورة مطلقة أو في صورة نسبة مئوية واستقراء التغيرات للتوصل إلى الاستنتاجات المناسبة منها، ثم البحث عن العوامل التي أدت إلى حدوث هاته التغيرات وتحديد أثارها على كفاءة المؤسسة وعلى مركزها المالي وقدرتها على تحقيق الأرباح ومواجهة الأزمات المترتبة عليها، ومستوى النشاط فيها، ويعتبر هذا الأسلوب من أبسط أشكال التحليل إضافة إلى ما سبق فهذا الأسلوب يسمح بإعادة قائمة مصادر الأموال واستخداماتها خلال فترة موضع الدراسة.

### ثانياً: أسلوب النسب المالية

يستخدم هذا الأسلوب في الحصول على مؤشرات متنوعة على كفاءة المؤسسة في تنفيذ أعمالها وقدرتها على تحقيق الأرباح ومواجهة الالتزام ومستوى النشاط فيها، فالقوائم المالية بشكلها الرقمي المجرد لا تعني للمحلل المالي شيئاً سوى أنها مادة خام لإجراء التحليلات عليها ولذا فهو يربط الأرقام بعضها ببعض عن طريق استخراج النسب منها، والنسب كثيرة فبمجرد قسمة أي رقم في الميزانية على أي رقم آخر فيها يمكن الحصول على نسبة فهي تكون عادية أو مئوية حسب الرغبة، لكن المهم أن تكون ذات معنى يمكن تفسيرها.

### ثالثاً: أسلوب التحليل بالاستناد إلى رقم قياسي

يقوم هذا الأسلوب على اعتبار إحدى سنوات التحليل أساساً للمقارنة أو سنة الأساس وأن يعتبر كل عنصر فيها أساساً يمثل 100% ومن الأفضل اختيار سنة الأساس بحيث تكون سنة عادية بدون زيادة أو انخفاض غير عادي، وعادة ما تستخدم هاته الطريقة عندما يشمل التحليل المالي أكثر من سنتين، وهي حالة يكون هناك أكثر من رقم واحد يعبر عن حقيقة واحدة في أزمنة متغيرة، يؤخذ الرقم كأساس وينسب إليه الرقم الأحدث ويضرب الناتج في مئة فيكون الجواب هو رقم قياسي لهذه الحقيقة، ويستخدم التغير بين رقم ورقم آخر بدلاً من رقم الأساس بحد ذاته حيث يجعل من الرقم الأحدث رقم الأساس ويضرب في مئة ويكون الجواب هو رقم قياسي لهذه الحقيقة ويستخدم التغير بين رقم ورقم آخر بدلاً من رقم الأساس بحد ذاته حيث يجعل من الرقم الأحدث رقم الأساس ويضرب في مئة ويكون الجواب هو معدل التغير النسبي، وقد يكون الجواب سالباً أو موجبا فالجواب موجب يدل على الزيادة بينما يدل السالب على أن التغير كان باتجاه النقص، وعندما يتم التحليل لعدد من السنوات بموجب الأرقام القياسية يطلق عليه أساليب المقارنات الأفقية، باستخدام السلاسل الزمنية، تعبيراً عن المقارنات لعدد من السنوات تزيد عن سنتين، إلا أنه يفضل عدم تجاوز السلسلة الزمنية عن خمس سنوات لضمان الدقة في التعبير

<sup>1</sup> جعفر عبد النور، حدود استخدام أدوات التحليل المالي في اتخاذ القرارات المالية بالمؤسسات الاقتصادية دراسة حالة المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، علوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2019-2020، صص 12-15.

عن الواقعة أو عملية في المؤسسة بمعنى أنه كلما زادت الفترة الزمنية عن خمس سنوات تصبح أقل نتيجة لكثرة العوامل المتداخلة.

#### رابعاً: أسلوب تحليل المكونات

يعتبر من أحدث أساليب التحليل المالي، وهو صورة مطورة من التحليل الرأسي للقوائم المالية التي سبق الإشارة إليها، لكنه يمتاز عنه بسمته الديناميكية التي تجعله أداة من أدوات التنبؤ بحالات الفشل المالي أو الإفلاس في المؤسسات المالية، ومع أنه بالإمكان تطبيقه على جميع القوائم المالية المنشورة، إلا أن الميزانية العامة هي الأكثر مجالاً لاستخداماته، إذ أثبتت معظم الدراسات التطبيقية التي أجريت عليه أن له فعالية واضحة في توفيرها لمؤشرات كمية مناسبة لتقييم قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها في الأجلين القصير والطويل، ويعبر عن المؤشر في شكل مقاييس للمعلومات يتم بموجبها تقييم اتجاهات عناصر القائمة المالية، وذلك من زاويتين بقيمتها النسبية من زاوية وخاصة باتجاهاتها على مدار الفترة الزمنية من زاوية أخرى، أي يتم تقييم مقاييس معلومات الميزانية أن تشمل:

- مقاييس لمعلومات كل مفردة من مفردات الميزانية على مستوى التصنيف الرئيسي الذي تنتمي إليه.
- مقاييس لمعلومات كل مفردة من مفردات الميزانية على مستوى الميزانية.
- مقاييس لمعلومات ميزانية جميعها كوحدة واحدة.

#### الفرع الثاني: وظائف التحليل المالي

من بين وظائف التحليل المالي إدارة طريق متخذي القرار لاتخاذ أحسن القرارات التي تعود على المؤسسة بالربح أو السرعة حسب هدفها وظروفها في بيئة متغيرة، ومن بين هذه القرارات التي تخدمها سياسات التحليل المالي هي<sup>1</sup>:

- قرار الاستثمار.
- قرار التمويل.
- قرار التخطيط والرقابة المالية.

- 1- **التحليل والتخطيط المالي:** وذلك من خلال تحليل البيانات المالية، وتعريفها إلى وضعية المؤسسة المالية لإعداد الموازنات المختلفة للإيرادات والمصاريف المستقبلية.
- 2- **تحديد هيكل أصول المشروع:** حيث يتم تحديد حجم الاستثمارات في كل من الأصول القصيرة، والمتوسطة والطويلة الأجل، وذلك باستخدام الأساليب الكمية المناسبة.
- 3- **تحديد الهيكل المالي للمشروع:** إذ يتم تحديد المزيج الأفضل والأكثر ملاءمة من حيث التمويل قصير وطويل الأجل، كذلك طبيعة ديون المشروع سواء كانت مملوكة أو عن طريق الاقتراض.

<sup>1</sup> محمد عبد الله شاهين محمد، محافظ الأوراق المالية (إدارة، تحليل، تقييم)، ط1، دار حميثرا للنشر والترجمة، القاهرة، مصر، 2017، ص20.

### الفرع الثالث: مراحل التحليل المالي

تتطلب عملية التحليل المالي المرور بمراحل وخطوات معينة، والتي بدورها قد تختلف من محلل مالي لآخر، ويمكن القول بأنه من أجل تحقيق الهدف من عملية التحليل، لابد على المحلل المالي تتبع المراحل التالية أثناء عملية التحليل<sup>1</sup>:

#### (1) مرحلة الإعداد والتحضير:

تبدأ هذه المرحلة بمجرد تكليف المحلل المالي بعملية التحليل، سواء من أطراف داخلية أو خارجية، وخلال هذه المرحلة يقوم المحلل بالخطوات التالية:

- تحديد الهدف من التحليل.
- تحديد مدى ونطاق التحليل.
- تحديد وجمع المعلومات والبيانات اللازمة للتحليل المالي.

#### (2) مرحلة التحليل:

وهي المرحلة الأساسية التي يبرز فيها دور المحلل المالي، حيث يقوم فيها بمعالجة البيانات والمعلومات المتوفرة لديه، بما يخدم أهداف العملية التحليلية، ويمر خلالها بالخطوات التالية:

- إعادة تبويب وتصنيف المعلومات.
- اختيار أداة أو أسلوب التحليل المناسب.
- معالجة البيانات المجمعة.
- تحديد الانحرافات وأسبابها.

#### (3) مرحلة الاستنتاجات والتوصيات (كتابة التقارير):

وهي المرحلة الأخيرة، والتي يقوم فيها المحلل باطلاع الجهات المعنية على نتائج عملية التحليل التي تم التوصل إليها، بالإضافة إلى اقتراح الحلول والتوصيات اللازمة، ويكون ذلك عبر كتابة التقارير.

<sup>1</sup> وليد ناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، ط1، دار اثناء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1996، ص17.

## المبحث الثاني: عموميات حول السيولة وربحية والعلاقة بينهما

تعد المؤسسة كيان اقتصادي يسعى إلى تحقيق أهدافه، والتي تشمل النمو والاستمرار وتعظيم القيمة للمساهمين ولتحقيق هذه الأهداف تحتاج المؤسسة إلى السيولة اللازمة التي تأمن لها الوفاء بالتزاماتها المالية في الوقت المناسب وبالتالي تحقق الاستمرار في مزاولة نشاطها، وإلى تحصيل الربح الذي يدعم نموها وتوسعها، وهذا يستوجب معرفة تامة بكل ما يخص السيولة وربحية للتمكن من إتخاذ قرارات مناسبة تساهم في تحقيق أهداف المؤسسة.

### المطلب الأول: مفاهيم عامة حول السيولة

سنتناول في هذا الجزء مفاهيم أساسية مرتبطة بالسيولة، فبالإضافة إلى تعريفها سنتطرق إلى أهميتها وأهدافها بالنسبة للمؤسسة وإلى مصادرها وأيضاً إلى المؤشرات المعتمدة لقياس السيولة.

#### الفرع الأول: ماهية السيولة وأهميتها

##### أولاً: مفهوم السيولة

هناك عدة تعريفات للسيولة نذكر منها ما يلي:

- **التعريف الأول:** السيولة هي أن يتوفر النقد عند الحاجة إليه، أي قدرة المؤسسة على توفير النقد بكلفة مقبولة كما تعرف على أنها قدرة المؤسسة على تسديد التزاماتها قصيرة الأجل وتسمى بالملاءة المالية.<sup>1</sup>  
وأكثر تعريفات السيولة شيوعاً هما:<sup>2</sup>

- **التعريف الكمي:** وهو المفهوم الذي ينظر إلى السيولة من خلال كمية الأصول الموجودة لدى المؤسسة والتي يمكن تحويلها إلى نقد في وقت ما خلال الدورة التجارية للمؤسسة، استناداً إلى هذا المفهوم تقيم السيولة من خلال المقارنة بين كمية الأصول الممكن تحويلها إلى نقد خلال فترة مالية بالاحتياجات النقدية لتلك الفترة، ويؤخذ على هذا المفهوم ضيقه، لاعتماده في تقييم السيولة على كمية الموجودات القابلة للتحويل إلى نقد فقط، كما يؤخذ عليه فشله في اعتبار السيولة الممكن الحصول عليها من الاقتراض وزيادة رأس المال والأرباح.

- **تعريف التدفق:** هو مفهوم الذي ينظر إلى السيولة على أنها كمية الموجودات القابلة للتحويل إلى نقد خلال فترة معينة، مضافاً إليها ما يمكن الحصول عليه من المصادر الأخرى للأموال.  
ومن خلال ما سبق يمكن القول أن السيولة هي توفر النقد لدى المؤسسة لتتمكن من الوفاء بالتزاماتها في الوقت المناسب، وأيضاً هي توفر الأموال بكلفة معقولة لمواجهة الظروف الطارئة، كذلك هي قابلية تحويل الأصول إلى نقود بسرعة وبدون تكبد أي خسائر.

<sup>1</sup> الحاج خليفة، قياس أثر السيولة والملاءة المالية على ربحية المؤسسة الاقتصادية دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة قطر خلال الفترة 2017-2013، مجلة الباحث الاقتصادي، مجلد 7، العدد 12، ديسمبر 2019، ص 306.

<sup>2</sup> مفلح عقل، لإدارة المالية المتقدمة، دار امنة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2022، ص ص 64-65.

## ثانيا: أهمية السيولة

- الكفاءة في تسيير السيولة يحقق العديد من المزايا من بينها:<sup>1</sup>
- الوفاء بالتزاماتها عند حلول تواريخ استحقاقها وتقادي خطر الإفلاس.
  - تعزيز الثقة بالمؤسسة من قبل الأطراف المتعاملين معها، فالسيولة تضمن لهؤلاء المتعاملين تسديد حقوقهم لقاء الخدمات التي يقدمونها للمؤسسة، كما تضمن للمقرضين سداد أقساط الدين والفوائد.
  - مواجهة الانحرافات والأزمات الغير متوقعة في التدفقات النقدية.
  - مواجهة متطلبات دورة الاستغلال من مصاريف مستخدمين، ضرائب، رسوم... الخ.
  - منح المؤسسة نوع من المرونة في اختيار مصادر التمويل المناسبة، فهي تشكل الداعم التي تحول دون فرض مصدر معين تلجأ إليه المؤسسة.

## الفرع الثاني: مصادر وأهداف السيولة

### أولا: مصادر السيولة

يمكن للمؤسسة أن تحصل على السيولة من عدة مصادر والتي تختلف باختلاف نشاط المؤسسة والتي يمكن حصرها في نقاط التالية.<sup>2</sup>

- بيع السلع والخدمات الموجودة لدى المؤسسة نقدا.
- بيع أصل من الأصول نقدا سواء كان عينا او ماليا.
- استعمال المصادر الخارجية للنقد كالاقتراض.
- تحويل الأصول الجارية إلى نقد خلال الدورة المالية.
- زيادة رأس المال عن طريق الاحتفاظ بالأرباح دون توزيعها.

### ثانيا: أهداف السيولة

- إن وجود سيولة في المؤسسة يحقق لها عدة أهداف نذكر منها:<sup>3</sup>
- تحسين سمعة المؤسسة ودعم ثقة المقرضين بها من خلال بناء سمعة ائتمانية جيدة، وهذا لا يتم إلا إذا كان لديها سيولة كافية تمكنها من سداد التزاماتها في مواعيد استحقاقها.
  - تمكين المؤسسة من الاستفادة من الخصم النقدي الذي تتاله في حالة شراء السلعة والموارد التي تحتاجها نقدا أو في حالة السداد خلال فترة قصيرة.
  - تمكين المؤسسة من مواجهة الظروف الطارئة التي قد تتطلب توفير مبالغ نقدية جاهزة وفورية.

<sup>1</sup> أيمن فريد، استخدام أدوات التحليل المالي للتنبؤ بالفشل المالي، رسالة لنيل شهادة ماجستير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2012-2013، ص59.

<sup>2</sup> وليد لطرش، دور سياسة إدارة السيولة في تحسين استغلال الموارد المالية للمؤسسة لاقتصادية، مذكرة لنيل شهادة ماجستير، العلوم التجارية، جامعة مسيلة، مسيلة، 2013-2014، ص15.

<sup>3</sup> عبد الله عبد الله السنفي، الإدارة المالية، ط 2، جامعة العلوم والتكنولوجيا، صنعاء، اليمن، 2013، ص58.

### الفرع الثالث: مؤشرات قياس السيولة

تقيس نسب السيولة مقدرة المؤسسة على سداد التزاماتها المالية قصيرة الأجل، فهي تظهر إلى أي مدى تكون الخصوم قصيرة الأجل مغطاة بموجودات يمكن تحويلها إلى نقد في فترة زمنية تعادل تقريبا فترة استحقاق الخصوم المتداولة وبدون خسارة، تعتبر النسب المالية مصدر قلق خاصة بالنسبة للمقرضين والموردين الذين يقدمون منتجات وخدمات ائتمانية للمؤسسة، فهم يرغبون في التأكد من أن المؤسسة لديها القدرة على سداد ديونها ومن أهم نسب السيولة.<sup>1</sup>

#### أولاً: نسبة السيولة العامة (نسبة التداول)

تعتبر نسبة التداول مؤشرا يبين قدرة المؤسسة على تسديد التزاماتها في الأجل القصير عن طريق مقارنة الموجودات المتداولة بالمطالب المتداولة، فهي تقيس قدرة المؤسسة على تسديد التزاماتها قصيرة الأجل من خلال الموجودات المتداولة. وتحسب وفق العلاقة التالية:<sup>2</sup>

$$\text{نسبة السيولة العامة} = \frac{\text{الموجودات المتداولة}}{\text{المطالب المتداولة}}$$

وعادة ما تكون النسبة المعيارية التي يتم القياس عليها هي (1:2) فزيادة هذه النسبة عن النسبة المعيارية تعني أن المؤسسة تتمتع بقدرة عالية على الوفاء بالتزاماتها، وإذا كانت النسبة أقل من النسبة المعيارية فإن ذلك يعني أن المؤسسة تعاني من نقص في سيولتها، وهذا النقص قد ينعكس على هامش الأمان الذي توفره المؤسسة عادة للسداد بالتزاماتها.<sup>3</sup>

#### ثانياً: نسبة السيولة السريعة

هذه النسبة أشد صرامة من نسبة التداول حيث أنها تستبعد من الأصول المتداولة البضاعة والمدفوعات مقدما جميعها وذلك لأن البضاعة قد تكون بطيئة التداول وأنها قد تباع بخسارة. وتحسب كما يلي:<sup>4</sup>

$$\text{نسبة السيولة السريعة} = \frac{\text{الأصول المتداولة} - \text{البضاعة}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

جاءت هذه النسبة للوصول إلى مؤشر أفضل للسيولة بالاعتصار على العناصر ذات درجة سيولة عالية وتعتبر هذه النسبة أكثر تدقيقاً عن نسبة التداول لأنها تقيس مدى قدرة المؤسسة على دفع التزاماتها قصيرة الأجل من النقد والأوراق المالية والديون الموجودة لديها دون الحاجة إلى المخزونات، ويرى أصحاب الاختصاص بصفة

<sup>1</sup> جعفر عبد النور، حدود استخدام أدوات التحليل المالي في اتخاذ القرارات المالية بالمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة المؤسسة المدرجة في بورصة الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، علوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2019-2020، ص25.

<sup>2</sup> بوجمعة لهليل وجلول حروشي، أثر تعديل القوائم المالية حسب تغيرات مستويات أسعار على تحليل سيولة وربحية المؤسسة دراسة تطبيقية في مؤسسة الجزائرية للإنتاج الكهربائي وحدة ادرار، مجلة الاقتصادية وإدارة الاعمال، مجلد4، عدد2، ديسمبر 2020، ص31.

<sup>3</sup> عبد الستار الصياح وسعود العامري، الإدارة المالية: أطر نظرية وحالات علمية، ط 4، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص58.

<sup>4</sup> محمد طنيب ومحمد عبيدات، الإدارة المالية في القطاع الخاص، ط 1، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص64.

## الفصل الأول: .....الإطار النظري لمتغيرات الدراسة

خاصة مقارنة هذه النسبة إلى النسبة المعيارية (1:1)، ويعتبرون تدني عن هذه النسبة ضرورة للعمل من أجل تحويل المخزونات إلى نقد من أجل وفاء المؤسسة بالتزاماتها، وهناك من يرى أن هذه النسبة في الحالة العادية لأغلب القطاعات تكون محصورة بين (0.3-0.5).<sup>1</sup>

ثالثاً: السيولة الجاهزة (النقدية)

وتحسب كما يلي:

نسبة السيولة الجاهزة = الأصول النقدية والشبه النقدية / الخصوم المتداولة

تظهر هذه النسبة مقدار النقدية المتاحة في لحظة معينة لتسديد الالتزامات قصيرة الأجل، وهذه النسبة تختلف عن النسبتين السابقتين لأنها تهتم بالعناصر النقدية فقط، وتفترض استحقاق الخصوم المتداولة قبل تحصيل مبالغ المدينين وأوراق القبض وبيع المخزون السلعي.

- والمقصود هنا بالأصول الشبه نقدية الأصول التي تستطيع المؤسسة تحويلها إلى نقد بسرعة عالية كأوراق القبض القابلة للخصم لدى البنك، فالمؤسسة تستطيع خصمها والحصول على النقدية متى تشاء.

- كلما ارتفعت هذه النسبة كان ذلك مؤشر إيجابياً عن سيولة المؤسسة لأنها دليل على انخفاض المخزون السلعي بسبب ارتفاع الطلب عليه، واعتمادها سياسة البيع النقدي لذلك يكون عنصر المدينين منخفض أيضاً، وكذلك قد تكون الخصوم المتداولة منخفضة بسبب اعتماد سياسة الشراء نقدي للسلع والخدمات.<sup>2</sup>

### الجدول رقم (01): نسب السيولة

النسبة	طريقة الحساب	شرح النسبة
السيولة العامة	$\frac{\text{الموجودات المتداولة}}{\text{المطالب المتداولة}}$	تقيس هذه النسبة قدرة المؤسسة على سداد المطالب المتداولة بالاعتماد على الموجودات المتداولة، فإذا كانت النسبة أكبر من النسبة المعيارية إذا هي بعيدة عن العسر المالي وتتمتع بقدرة عالية على الوفاء بالتزاماتها، أما إذا كانت أقل من النسبة المعيارية فهذا يدل على وجود عسر مالي أي المؤسسة تعاني من نقص في سيولة.
السيولة السريعة	$\frac{\text{الأصول المتداولة-البضاعة}}{\text{الخصوم المتداولة}}$	تقيس هذه النسبة قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها قصيرة الأجل بالاعتماد على أصولها السائلة فقط المتمثلة في النقد والحسابات المدينة دون المخزونات، فإذا كانت هذه النسبة أكبر من 1 دل ذلك على موقف مالي قوي وسيولة جيدة للمؤسسة، أما إذا كانت أقل من 1 ذلك يعني أن المؤسسة

<sup>1</sup> ايمن فريد، مرجع سابق، ص 61.

<sup>2</sup> منير شاكر محمد وآخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، ط 1، مطبعة الطليعة للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2000، ص ص 74-75.

<p>تواجه صعوبة في الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل ومن الضروري تحويل المخزونات إلى نقد لتدارك الوضع.</p>		
<p>تقيس هذه النسبة قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها قصيرة الأجل باستخدام النقد فقط وما يعادله دون الأصول الجارية الأخرى، ارتفاع هذه النسبة يعتبر مؤشر إيجابي عن سيولة المؤسسة.</p>	<p><u>الأصول النقدية والشبه نقدية</u> الخصوم المتداولة</p>	<p>السيولة النقدية</p>

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على:

- بوجمعة لهبيل وجلول حروشي، أثر تعديل القوائم المالية حسب تغيرات مستويات لأسعار على تحليل سيولة وربحية المؤسسة دراسة تطبيقية في مؤسسة الجزائرية للإنتاج الكهرباء وحدة أدرار، مجلة الاقتصادية وإدارة الاعمال، مجلد4، عدد2، ديسمبر 2020، ص31.
- عبد الستار الصباح وسعود العامري، الإدارة المالية: أطر نظرية وحالات علمية، ط 4، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص58
- أيمن فريد، استخدام أدوات التحليل المالي للتنبؤ بالفشل المالي، رسالة لنيل شهادة ماجستير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2012-2013، ص59.
- منير شاكر محمد وآخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، مطبعة الطليعة للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2000، ص ص74-75.

#### المطلب الثاني: مفاهيم عامة حول الربحية

من خلال هذا المطلب سيتم التطرق إلى مفهوم الربحية وأهميتها، العوامل المؤثرة في الربحية، وكذا مؤشرات قياسها.

#### الفرع الأول: مفهوم الربحية وأهميتها

##### أولاً: مفهوم الربحية

قبل التطرق إلى مفهوم الربحية يجب أولاً التطرق إلى مفهوم الربح.

#### (1) مفهوم الربح:

نجد أن هناك مفهومين للربح: <sup>1</sup>

<sup>1</sup> مفلح عقل، مرجع سابق، ص 58.

- المفهوم الاقتصادي: ويعني مقدار التغير في القيمة الصافية للوحدة الاقتصادية خلال فترة زمنية معينة.
- المفهوم المحاسبي: ويعني الفرق بين الإيرادات المحققة من قبل الوحدة الاقتصادية خلال فترة زمنية معينة وجميع التكاليف التي تكبدتها هذه الوحدة خلال هذه الفترة لتحقيق هذا الدخل.

## (2) مفهوم الربحية:

تعددت تعاريف الربحية، نذكر منها ما يلي:

- **التعريف الأول:** تعرف على أنها المقياس النهائي للنجاح الاقتصادي المحقق من طرف المؤسسة مقارنة بالأموال المستثمرة، حيث أن هذا النجاح الاقتصادي يتحدد من خلال تسجيل أرباح واسعة.<sup>1</sup>
- **التعريف الثاني:** تعبر كذلك عن قدرة المؤسسة على توليد تدفقات، وهي غاية يتطلع إليها أصحاب الأسهم الذين يشتقون ربحهم على شكل حصص موزعة، إضافة إلى الأرباح المتأتية من ارتفاع سعر السهم في السوق كما أن الأرباح مهمة أيضا لدائني المؤسسة، في كونها مصدرا من مصادر الأموال لتغطية الديون.<sup>2</sup>
- **التعريف الثالث:** تمثل العلاقة بين بسط ومقام، حيث يتمثل البسط في صافي الربح من العمليات التشغيلية في المؤسسة ويتمثل المقام بحاصل جمع الأصول المتداولة والثابتة أو حاصل جمع الخصوم وحقوق الملكية في نفس المؤسسة، وغنيا عن القول بأن الربحية تعد من الأهداف الرئيسية لمؤسسات الأعمال وبنفس الوقت تعد مقياس مناسب للحكم على مدى كفاءة الإدارة.<sup>3</sup>
- ومن خلال التعاريف السابقة نستنتج أن الربحية تمثل مقياسا ماليا يعكس كفاءة المؤسسة ومدى قدرتها على توليد تدفقات نقدية تعود بالنفع على كل من المستثمرين والدائنين، إذ تُعد هدفا رئيسيا تسعى المؤسسات إلى تعظيمه لضمان استمراريتها ونموها.
- ويختلف الربح عن الربحية فيما يلي:<sup>4</sup>
- يسند إلى الربح كونه المبرر الاقتصادي لوجود المؤسسة في سوق الأعمال، وعليه فقد اعتبر تحقيق الأرباح من الأهداف الاستراتيجية لإدارة المؤسسة. ومن الضروري التمييز بين الربح، باعتباره مقدارا يظهر في قائمة الدخل، وبين الربحية، التي تمثل نسبة هذا المقدار إلى عناصر التشغيل داخل المؤسسة.

<sup>1</sup> الحاج خليفة، أثار النمو والحجم على ربحية المؤسسات الاقتصادية دراسة قياسية على الشركات المدرجة في بورصة قطر خلال الفترة 2013-2017، مجلة الاستراتيجية والتنمية، المجلد 9، العدد 3، اوت 2019، ص 77.

<sup>2</sup> وليد لطرش، مرجع سابق، ص 25.

<sup>3</sup> فيصل محمود الشواورة، مبادئ الإدارة المالية، عميد كلية إدارة الاعمال، جامعة مؤتة، 2012، ص 32.

<sup>4</sup> حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي: تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2000، ص 185.

## ثانياً: أهمية الربحية

تتبع أهمية الربحية من ضرورتها الاستمرارية للشركات وبقاءها في سوق الذي يتميز بالمنافسة الحاد حيث أنها وبدورها تعد من أهم أسباب جذب المستثمرين وتعظيم أرباحهم<sup>1</sup>، وتتجلى أهمية الربحية في عدة جوانب نذكر منها: <sup>2</sup>

- تعتبر الربحية كمقياس لقياس قدرة المؤسسة على توليد أرباح من عملياتها التشغيلية، مما يساهم في استمراريته ونموها في المستقبل.
- تعزيز ثقة الدائنين حيث كلما زادت الأرباح التي تحققها المؤسسة زادت ثقة الدائنين في تقديم القروض، وأصبح المستثمرون أكثر استعداداً للاستثمار في رأس مال المؤسسة.
- تؤثر الربحية على هيكل رأس المال، حيث أن المؤسسات التي تحقق أرباحاً تميل إلى تقليل استخدام الديون وفقاً لنظرية ترتيب اختيار المصادر.
- تعد الأرباح التي تحققها المؤسسة بمثابة إشارة من الإدارة على قوة وكفاءة المؤسسة، مما يعزز الثقة في أدائها.
- العلاقة بين الأرباح والعوائد حيث أن هناك علاقة طردية بين الأرباح والعوائد، أي أن تحقيق أرباح عالية يساعد في الحفاظ على أسعار الأسهم وتعظيم القيمة السوقية للمؤسسة.

## الفرع الثاني: العوامل المؤثرة في الربحية

يمكن للربح أن يتزايد أو يتناقص وهذا متأثراً بمجموعة من العوامل نبينها كما يلي:<sup>3</sup>

- **الحجم:** حجم المؤسسة يقاس بامتلاكها لأصول تفوق مثيلاتها في القطاع، مما يزيد من إنتاجيتها وأرباحها ورغم أن زيادة الأصول تعزز الطاقة الإنتاجية، إلا أن الطلب على المنتجات قد يصل إلى حد معين عموماً، إن العلاقة بين حجم المؤسسة وربحيتها تظهر تأثير الحجم على الأرباح، رغم احتمال وجود تأثير عكسي كما أن نمو الأرباح يعزز توسع المؤسسة، مما يمنحها سمعة إيجابية لدى المستثمرين، كما هو الحال في الشركات متعددة الجنسيات والكيانات الناتجة عن عمليات الاندماج.
- **الحصة السوقية:** إن توجيه هدف الوظيفة التسويقية لصالح بناء والحفاظ على الحصة السوقية للمؤسسة من شأنه أن يوفر امتيازات عديدة والتي بدورها تساهم في تحقيق المزيد من الأرباح.
- **النتائج والإيرادات:** بما أن تحقيق الأرباح يعتمد تماماً على حجم المبيعات يمكن القول إن هناك علاقة طردية ومباشرة بينهما، حيث بارتفاع حجم المبيعات يرتفع تحقيق الأرباح والعكس صحيح.

<sup>1</sup> أحمد عزام وآخرون، أثر الربحية على إدارة الأرباح في الشركات الصناعية والخدمية في سوق فلسطين للأوراق المالية "دراسة تطبيقية على القطاع الصناعي والخدمي في بورصة فلسطين"، مجلة معهد العلوم الاقتصادية، مجلد 23، العدد 1، ديسمبر 2019، ص 1103.

<sup>2</sup> محمد الأمين بلقري، محاولة تحديد العوامل المؤثرة في ربحية السهم في الشركات المدرجة فالبورصة -دراسة حالة بورصة الكويت للفترة 2023-2017، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، علوم المالية والمحاسبية، جامعة محمد البشير الإبراهيمي، برج بوعريبيج، 2024-2025، ص 136-137.

<sup>3</sup> أمينة دلال معاش، أثر اختيار الهيكل التمويلي على ربحية المؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مؤسستي صيدال وروبية للفترة ما بين 2012-2019، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، علوم اقتصادية، جامعة عمار ثلجي، الاغواط، 2023-2022، ص 105-106.

– **تنوع الصناعات:** إن الربحية تتأثر بطبيعة الصناعات والأنشطة التي تمارسها المؤسسة بحيث أن كل نوع من أنواع الصناعات يتطلب قيمة معينة من رأس المال وبذلك يدر مقدار معين من الأرباح تختلف من صناعة إلى أخرى.

– **معدل الضريبة على الأرباح:** تظهر آثار الضريبة على الأرباح بصورة مباشرة حيث تعمل على التخفيض من النتيجة الصافية للمؤسسة، والتي هي عبارة عن النتيجة الإجمالية مخصوما منها مجموع الضرائب على الأرباح وكلما كان معدل الضريبة على الأرباح مرتفعا كلما أدى إلى تخفيض حجم النتيجة الصافية بالمؤسسة، ويحدث العكس في حالة انخفاض معدل الضريبة على الأرباح.

– **إدارة المؤسسة:** إذا كانت الإدارة تعتمد على طرق علمية حديثة ومبتكرة في التنبؤ باحتياجاتها وإيراداتها وكان لها المقدرة على تسيير نفقاتها بكفاءة سيزيد ذلك من فرص تحقيق الأرباح.

### الفرع الثالث: مؤشرات قياس الربحية

تعطي نسب الربحية مؤشرات عن مدى قدرة المؤسسة على توليد الأرباح من المبيعات أو من الأموال المستثمرة، ولا تقتصر أهمية هذه المجموعة من النسب على إدارة المؤسسة، إذ تهم أيضا الملاك والمقرضين الذين يقدمون قروضا طويلة الأجل للمؤسسة، فالأرباح التي تحققها المؤسسة تعتبر من أهم العوامل التي تؤثر على ثروة الملاك، كما أن عدم كفاية الأرباح يعد مؤشرا غير مرضيا من وجهة نظر المقرضين، إذ يتوقع المقرض أن تكون المؤسسة قادرة على الوفاء بأصل القرض طويل الأجل من الأرباح التي تحققها وليس من بيع الأصول التي تمتلكها، وفي معالجتنا لنسب الربحية سوف يتم تقسيمها إلى مجموعتين: المجموعة الأولى تتناول العلاقة بين الربحية وحجم المبيعات، أما الثانية فتتناول العلاقة بين الربحية والأموال المستثمرة.<sup>1</sup>

#### (1) مجموعة النسب الناتجة عن نسب الربح إلى المبيعات:

تقيس هذه المجموعة من النسب قدرة المؤسسات على ضبط عناصر المصروفات المختلفة المرتبطة بالمبيعات المحققة، كما تقيس أيضا مدى قدرة المؤسسة في توليد الأرباح من المبيعات، ويكون بسط هذه المجموعة من نسب الأرباح طبقا لتعريف محدد، مثل مجمل الربح، أو صافي ربح العمليات، أو صافي الربح الشامل، أما المقام فهو المبيعات.<sup>2</sup>

#### (أ) نسبة مجمل الربح إلى صافي المبيعات (هامش الربح الصافي):

كما تعرف هذه النسبة بنسبة هامش الربح ويتم من خلالها قياس قدرة المنشآت على تحقيق الأرباح من النشاط الرئيسي كمنشآت الإنتاج في المنشآت التجارية ويمكن الحصول على هذه النسبة من خلال الصيغة:<sup>3</sup>

$$\text{هامش الربح على المبيعات} = \text{مجمل الربح} / \text{صافي المبيعات}$$

<sup>1</sup> منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية: مدخل تحليل معاصر، ط 6، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2007، ص 96.

<sup>2</sup> مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، ط 1، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص 327.

<sup>3</sup> مؤيد راضي خنفر وعسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية مدخل نظري وتطبيقي، ط 1، دار الميسرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص

أو:

هامش الربح على المبيعات = الربح الصافي بعد الضريبة / صافي المبيعات.

حيث يستخرج مجمل الربح من خلال الفرق بين صافي المبيعات وتكلفة المبيعات، وتبين المؤشرات العالية لهذه النسبة قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح من نشاطها الرئيسي، كما أن المؤشرات المتدنية تبين فشل المؤسسة في تحقيق الأرباح من ذلك النشاط وتدخل عوامل كثيرة في تحديد مؤشرات هذه النسبة مثل أسعار البيع وحجم المبيعات وتكلفة المبيعات.

إن تأثيرات كل تلك العوامل على هذه النسبة يمنحها أهمية خاصة، وهو ما يجعل المحلل المالي يقوم برصد اتجاهاتها عبر الزمن في المؤسسة الواحدة، فالحصول على مؤشر عالي لهذه النسبة يعد نجاحاً لإدارة المؤسسة في تقليل تكلفة المبيعات، أو قدرتها على تحقيق أسعار بيع عالية دون أي تأثير على تكلفة المبيعات.

وفي نفس الوقت فإن الحصول على النسبة المتدنية قد يكون مؤشراً خطيراً يستدعي من المحلل المالي دراسة مستفيضة لأسباب الانخفاض والتي قد تعود بشكل أساسي إلى ارتفاع تكلفة المبيعات نتيجة لارتفاع تكلفة المشتريات أو ارتفاع مصاريف نقلها أو تخزينها... الخ، ويمكن أن يكون السبب لذلك أيضاً الارتفاع في تكلفة المواد الأولية أو المصاريف الصناعية المباشرة أو انخفاض أسعار البيع بسبب المنافسة الشديدة أو ضعف الطلب على السلعة قد يكون ذلك مؤشراً على عدم كفاءة المؤسسات في استغلال أصولها بشكل جيد وفعال لتحقيق الأرباح من النشاط الرئيسي.

(2) مجموعة النسب الناتجة عن نسب الربح إلى الاستثمارات: وتهدف هذه المجموعة من النسب إلى قياس قدرة المؤسسة على توليد الأرباح من الأموال المستثمرة، وتعتبر هذه المجموعة من النسب الهامة جداً في تقييم مدى كفاءة إدارة المؤسسة، وتعتبر مجموعة النسب هذه عن مدى كفاءة الإدارة في استخدام المصادر المتاحة، هذا ويعبر العائد المرتفع عن الكفاءة في الإدارة.<sup>1</sup> ونجد من أهم النسب ما يلي:

(أ) معدل العائد على الموجودات ROA:

تقيس هذه النسبة مدى ربحية الأصول أو الإنتاجية النهائية للأصول وكلما كانت هذه النسبة مرتفعة سواء بالنسبة لمتوسط الصناعة أو إلى سنوات سابقة لنفس المؤسسة كلما كان أداء المؤسسة أفضل وأنها تحقق أرباحاً جيدة، تعطى هذه النسبة بالصيغة التالية:<sup>2</sup>

معدل العائد على الموجودات ROA = صافي الربح بعد الفوائد والضرائب / إجمالي الموجودات

أو:

معدل العائد على الموجودات ROA = النتيجة الصافية / إجمالي الموجودات

<sup>1</sup> محمد فيصل الشواورة، مرجع سابق، ص 243.

<sup>2</sup> علي خلف عبد الله ووليد ناجي الحياي، التحليل المالي للرقابة على الأداء والكشف عن الانحرافات، مركز الكتاب الأكاديمي، عمان، الأردن، 2015، ص 79.

(ب) معدل العائد على حقوق الملكية ROE:

تشير هذه النسبة إلى ربحية الدينار الواحد المستثمر من قبل ملاك المؤسسة، أي أنها تعكس ربحية الاستثمار المملوك، كلما ارتفعت هذه النسبة كلما دل ذلك عن كفاءة الإدارة المالية في استغلال أموال الملاك لتحقيق عائد مرضي لهم والعكس يحصل عندما تنخفض هذه النسبة دون المعايير المعتمدة للمقارنة. وتجدر الإشارة إلى أن هذه النسبة تُعد من أهم النسب المالية التي يتم تداولها في سوق الأوراق المالية لأنها تعكس ربحية السهم الواحد. ومن المؤكد أن ارتفاع ربحية السهم يؤدي إلى تعظيم القيمة السوقية له في السوق المالية، تحسب هذه النسبة من خلال العلاقة التالية:<sup>1</sup>

$$\text{معدل العائد حقوق الملكية ROE} = \text{صافي الربح بعد الفوائد والضرائب} / \text{حق الملكية}$$

$$\text{معدل العائد حقوق الملكية ROE} = \text{النتيجة الصافية} / \text{حق الملكية}$$

أو:

(ج) معدل العائد على الأموال المستثمرة:

تبين هذه النسبة معدل العائد الذي تمكنت المؤسسة من تحقيقه على مجموع الأموال المستثمرة فيها، أي على الأموال التي تمثل استثمارا دائما في المشروع أو استثمارا طويل أجل<sup>2</sup>. يعطى بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل العائد على الأموال المستثمرة} = \text{صافي الربح بعد الضرائب} / \text{رأس المال المستثمر}$$

وكما ارتفعت هذه النسبة كان ذلك مؤشرا إيجابيا، ويجب ألا تنخفض إلى مستوى سعر الفائدة في السوق أو أقل، لأن ذلك يعتبر مؤشرا سلبيا ويكون عندئذ من الأفضل استثمار الأموال بإيداعها في بيوت المال والحصول على الفائدة أفضل من تحمل مخاطر العمليات الاستثمارية.<sup>3</sup>

المطلب الثالث: العلاقة بين السيولة والربحية في المؤسسة الاقتصادية

تعتبر السيولة والربحية ضرورتين لتسيير أعمال أي مؤسسة، ومن خلالهما تسعى الشركات لتحقيق الهدف الأساسي وهو زيادة وتعظيم قيمة المؤسسة، حيث تتحقق الربحية من خلال تشغيل أصول المؤسسة بفعالية وكفاءة عالية (خصوصا في جانب تسيير سيولتها)، وتتحقق السيولة من خلال القدرة على إدارة رأس المال العامل بكفاءة وفعالية إضافة إلى قدرة المؤسسة في الحصول على التمويل القصير والطويل الأجل، فالسيولة ضرورية لوفاء المؤسسة بالتزاماتها وتقادي مخاطر الإفلاس والتصفية حيث أنه إذا لم تتوفر السيولة في الوقت المناسب أو زيادتها عن حاجة المؤسسة قد يؤدي ذلك إلى تخفيض الأرباح وهذا نتيجة لقيام المؤسسة بتوظيف جزء كبير من أموالها في استثمارات ذات عوائد مالية منخفضة، والربحية ضرورية لضمان قدرة المؤسسة على البقاء والاستمرار في

<sup>1</sup> حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، ط 2، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص 139.

<sup>2</sup> جميل احمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة العربية للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 1987، ص 127.

<sup>3</sup> منير عوادي، استخدام التحليل المالي في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مؤسسة صيدال الفترة 2013-2017، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، علوم اقتصادية، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2019-2020، ص 116.

أعمالها لأن الخسارة المستمرة سوف تؤدي مع الزمن إلى تلاشي حقوق المساهمين والبدء بتهديد حقوق الدائنين مما قد يترتب عليه تقليص التمويل القديم والتوقف عن مد المؤسسة بالتمويل الجديد.

ويرى البعض ان السيولة والربحية لا يمكن فصلهما عن بعضهما على أساس أن المشكلة التي تواجه الإدارة المالية هي في تحقيق التوازن بين الاستثمار الكامل للموارد المالية لتعظيم أرباح المؤسسة وبين ضرورة الاحتفاظ بجانب من تلك الموارد في شكل نقدي لمواجهة المخاطر التي قد تتعرض لها المؤسسة إذا لم تتوفر لديه السيولة، ولتحقيق هذا التوازن لابد من ضرورة التخطيط السليم لكل من الربحية والسيولة.<sup>1</sup>

### المبحث الثالث: الدراسات السابقة

بعدما تطرقنا لأهم الجوانب النظرية التي تناولت موضوع إشكالية العلاقة سيولة-ربحية في المؤسسة الاقتصادية، نحاول التطرق في هذا المبحث لبعض الدراسات التي تناولت موضوع المذكرة أو كانت لها علاقة بها، إضافة إلى محاولة إجراء مقارنة بين هاته الدراسات والدراسة التي نقوم بها من حيث أوجه التشابه والاختلاف فيما بينها وكيفية الاستفادة منها.

#### المطلب الأول: الدراسات السابقة باللغة العربية

##### أولاً: دراسة خليف الحاج

بغوان قياس أثر السيولة والملاءة المالية على ربحية المؤسسة الاقتصادية، مجلة الباحث الاقتصادي، المجلد 7، العدد 12، سنة 2019.

هدفت هذه الدراسة الى قياس أثر السيولة والملاءة على ربحية المؤسسة الاقتصادية. وقد خلصت هذه الدراسة الى عدة نتائج أهمها أن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين السيولة وربحية الشركات (ROA) و (ROE) كما خلصت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الملاءة المالية وربحية الشركات المدرجة في بورصة قطر، وتم التوصل كذلك إلى أن عدم توفر السيولة الكافية في الوقت المناسب أو زيادتها عن حاجة الشركات قد ينعكس سلباً على أرباح الشركات.

##### ثانياً: دراسة كنجو وآخرون

بغوان أثر السيولة وكفاية رأس المال ومعدل المديونية في ربحية شركات التأمين الخاصة في سورية، مجلة جامعة حماة، المجلد 1، العدد 5، سنة 2018.

هدف هذه الدراسة إلى تحليل ومناقشة أثر كل من نسبة السيولة وكفاية رأس المال والمديونية في ربحية المؤسسة الوطنية للتأمين.

وقد خلصت هذه الدراسة الى عدة نتائج أهمها وجود علاقة عكسية ولكنها ليست ذات دلالة إحصائية لكل من (نسبة السيولة ومعدل المديونية) والعائد على الأصول، وأيضاً إلى وجود علاقة عكسية وذات دلالة إحصائية لنسبة كفاية رأس المال والعائد على الأصول، ومن أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة أن المؤسسة الوطنية للتأمين تمتعت بمستوى عالي من الملاءة المالية بما يضمن مواجهة خطر فشل استرداد جزء من أموالها المستثمرة

<sup>1</sup> معاذ محمد شعبان علوان، استخدام نسب السيولة ومقاييس التدفقات النقدية للتنبؤ بالربحية، مذكرة لنيل شهادة ماجستير، كلية التجارة، قسم المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية غزة، فلسطين، 2015، ص ص 57-58.

وهذا ما أكد عدم مشاهدة أي انخفاض في نسبة كفاية رأس المال عن 150% وهو الحد النمطي المسموح به، وأن نسبة السيولة متزايدة خلال الفترة المدروسة وهذا ما يؤكد أن المؤسسة الوطنية للتأمين تحرص في اتخاذ قراراتها الاستثمارية حتى لا تتعرض لعسر مالي.

ثالثا: دراسة معاذ محمد شعبان علوان

بعنوان استخدام نسب السيولة ومقاييس التدفقات النقدية للتنبؤ بالربحية دراسة تحليلية تطبيقية على مجموعة الاتصالات الفلسطينية، مذكرة لنيل شهادة ماجستير، تخصص المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية، غزة، سنة 2015.

هدفت هذه الدراسة الى تحليل نسب السيولة والوقوف على دلالتها الفنية، وكذلك الوقوف على دلالات مقاييس النقدية واستخداماتها في التنبؤ بمعدل القوة الإيرادية ومعدل العائد على الاستثمار للمؤسسة. وقد خلصت هذه الدراسة إلى عدة نتائج أهمها أن معدل القوة الإيرادية ومعدل العائد على الاستثمار يتأثر بشكل إيجابي بمقاييس التدفقات النقدية بينما نسب السيولة كان تأثيرها سلبيا، وقد توصلت الدراسة أيضا إلى نموذج تنبؤي لقياس ربحية المؤسسة.

المطلب الثاني: الدراسات السابقة باللغة الأجنبية

أولا: دراسة K. H. I. Madushanka and M. Jathurika

**The impact of liquidity ratios on profitability (With special reference to Listed Manufacturing Companies in Sri Lanka), International Research Journal of Advanced Engineering and Science, v 03, n 4, 2018.**

هدفت هذه الدراسة إلى البحث في العلاقة بين السيولة والربحية استنادا إلى تحليل 15 مؤسسة كانت موضوع الدراسة خلال الفترة ما بين 2012-2016.

وتشير نتائج هذه الدراسة إلى أن نسب السيولة ترتبط بشكل كبير بربحية الشركات محل الدراسة، وبشكل عام أمكن أن تقدم هذه الدراسة توصية للشركات التي كانت موضوع البحث بأن تولي اهتماما أكبر لنسب السيولة نظرا لتأثيرها الكبير على ربحية الشركات، كما يجب عليهم وضع استراتيجيات جديدة لإدارة السيولة بشكل سليم حيث تشير قيم النسبة الجارية إلى وجود ضعف في إدارة الأصول السائلة.

ثانيا: دراسة Maha D. Ayoush and others

**Liquidity, leverage, and solvency: What affects profitability of industrial enterprises the most? Journal of Investment Management and Financial Innovations, v 18, n 8, 2018.**

تهدف هذه الدراسة إلى إظهار الأثر النسبي للسيولة والرافعة المالية والملاءة المالية على ربحية الشركات وذلك للتأكد من أي منها يؤثر بشكل أكبر على الربحية، ولتحقيق أهداف الدراسة، تم فحص 44 مؤسسة كانت موضوع البحث خلال الفترة من 2012 إلى 2018. وقد تم استخدام العائد على الأصول (ROA) والعائد على

## الفصل الأول: ..... الإطار النظري لمتغيرات الدراسة

حقوق الملكية (ROE) كمقاييس للأداء، والنسبة الجارية والنسبة السريعة كمقاييس للسيولة، ونسبة الدين ونسبة الدين إلى حقوق الملكية كمقاييس للرافعة المالية، ونسبة تغطية الفوائد كمقياس للملاءة المالية.

أظهرت نتائج الدراسة وجود تأثير سلبي وذو دلالة إحصائية عند مستوى 1% بين الرافعة المالية والربحية. في المقابل لم تظهر النتائج التأثير نفسه فيما يخص السيولة والملاءة المالية على الربحية، كما تبين أن للرافعة المالية التأثير النسبي الأعلى بين المتغيرات المستقلة على الربحية، تليها الملاءة المالية، ثم السيولة، وأشارت النتائج أيضا إلى أن حجم المؤسسة يعد متغيرا ضابطا لتأثير السيولة والرافعة المالية والملاءة المالية على الأداء.

ثالثا دراسة: Enock Omwenga Ombworo

**The effect of liquidity on profitability of small and medium size enterprises in Kenya, the requirement for the award of the degree of master, of business administration, university of Nairobi, 2014.**

هدفت هذه الدراسة إلى إثبات العلاقة بين السيولة والربحية في الشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم في كينيا.

خلصت نتائج الدراسة إلى أن للسيولة تأثيرا إيجابيا لكنه غير معنوي على الربحية، كما توصلت إلى أن الرافعة المالية لها تأثير إيجابي غير معنوي على الأداء المالي وبالتالي فإن الرافعة المالية لا تؤثر على ربحية الشركات الصغيرة والمتوسطة في كينيا، كما أظهرت النتائج إلى أن كلا من النمو وحجم المؤسسة لهما تأثير إيجابي إلا أن هذا التأثير أيضا لم يكن ذو دلالة إحصائية على الربحية، وبالتالي فإن هذه العوامل ليس لها تأثير على ربحية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة محل الدراسة.

المطلب الثالث: الفرق بين الدراسة الحالية والدراسة السابقة.

بعد معرفتنا لبعض الدراسات السابقة التي تم إجراءها في نفس مجال الدراسة يمكن أن نستخلص أن هناك أوجه اختلاف وتشابه بين دراستنا والدراسات الأخرى وهي:

جدول رقم (2): الفرق بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة

أوجه الشبه	أوجه الاختلاف	كيفية الاستفادة منها
تناولت العلاقة بين الربحية والسيولة استخدام ROA و ROE.	دراستنا تركز على شركات صناعية صيدلانية أمريكية وبتحليل إحصائي هيكلية (عاملي استكشافي وتوكيدي)، بينما دراستهم تركز على شركات قطرية	زودتنا بأفكار تلزمتنا في موضوع بحثنا خاصة في الجانب النظري، كذلك توفرها على العديد من المراجع.

<p>الاستفادة من تحليل أثر الملاءة كعامل إضافي قد يؤثر في الربحية</p>	<p>باستخدام تحليل تقليدي بسيط.</p>		
<p>يمكن الاستفادة من نتائجها في دعم فكرة تأثير طبيعة النشاط على العلاقة بين السيولة والربحية، وتنوع العوامل المرافقة ككفاية رأس المال. كما ساعدتنا هذه الدراسة من خلال النتيجة التي توصلت إليها، والتي جاءت داعمة لنتائج دراستنا.</p>	<p>طبقت على شركات تأمين سورية، بينما دراستنا على شركات صيدلانية أمريكية كما أنها استخدمت تحليل تقليدي بينما دراستنا تستعمل نماذج هيكلية متقدمة.</p>	<p>تناولت أثر السيولة على ربحية في الشركات باستخدام العائد على الأصول (ROA)</p>	<p><b>كنجو وآخرون 2018</b></p>
<p>الاستفادة في بناء نموذج التنبؤ بالربحية باستخدام مقاييس السيولة والنقدية. كما مكنتنا من معرفة كيفية تداول الباحثين الآخرين لهذا الموضوع.</p>	<p>إعتمد على مؤسسة إتصالات فلسطينية باستخدام نموذج تنبؤي بالربحية، بينما دراستنا تعتمد على 4 شركات صيدلانية عالمية أمريكية وتهدف لاستخلاص مؤشرات هيكلية من النسب.</p>	<p>استخدم نسب السيولة ومقاييس نقدية لتقدير ربحية المؤسسة، مع محاولة التنبؤ بالربحية.</p>	<p><b>معاذ محمد علوان 2015</b></p>
<p>تعزز أهمية نسب السيولة كمتغير مؤثر على الربحية وتبرز الحاجة إلى تحسين إدارة الأصول السائلة.</p>	<p>طبقت على شركات تصنيع في سريلانكا، ولم تستخدم التحليل الهيكلي بل استخدمت تحليل الإنحدار، بينما دراستنا تعتمد على شركات صيدلانية أمريكية</p>	<p>ركزت على نسب السيولة وتأثيرها على الربحية باستخدام تحليل شركات خلال عدة سنوات.</p>	<p><b>Madushanka &amp; jathurika 2018</b></p>

	باستخدام نماذج التحليل عاملي.		
الاستفادة تكمن في تفسير محدودية تأثير السيولة عند وجود متغيرات تمويلية أخرى تؤثر على الربحية.	أدرجت متغيرات إضافية مثل الرافعة المالية والملاءة، وخلصت لتأثير أكبر للرافعة من السيولة، بينما دراستنا تركز فقط على العلاقة الثنائية سيولة-ربحية.	تضمنت السيولة كمتغير أساسي في تفسير الربحية.	<b>Maha ayoush and others 2018</b>
هدف هذه الدراسة كان مطابق لهدف الدراسة الخاصة بنا مما ساعدنا في المقارنة وتفسير النتائج كما ساندت دراستنا من خلال توصلها الى عدم وجود علاقة احصائية بين السيولة والربحية	ركزت دراسته على شركات صغيرة ومتوسطة في كينيا بينما دراستنا كانت على شركات كبيرة وذات تنافسية عالية في الصناعة الدوائية المدرجة في السوق الامريكي	درست العلاقة بين السيولة والربحية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.	<b>ENOCK OMBWORO 2014</b>

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على الدراسات السابقة المطروحة.

## خلاصة الفصل الأول:

تطرقنا في هذا الفصل إلى أبرز المفاهيم الخاصة بالتحليل المالي، بحيث أن الغاية منه هي تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية وذلك بالاستعانة بأدوات التحليل المالي والتي نجد من أبرزها النسب المالية بالإضافة إلى ذكر أهم المفاهيم المرتبطة بالسيولة والربحية في المؤسسة الاقتصادية، فالسيولة هي قدرة المؤسسة على تسديد التزاماتها قصيرة الأجل عند تاريخ الاستحقاق أما الربحية فهي مدى قدرة المؤسسة على توليد تدفقات نقدية تعود بالنفع على كل من المستثمرين والدائنين، ثم تطرقنا إلى أهم عنصر ألا وهو العلاقة بين الربحية والسيولة في المؤسسة الاقتصادية، فقد تبين أنه لتتمكن المؤسسة من تحقيق أهدافها وجب أن تحتفظ بقدر كافي من السيولة لمواجهة الالتزامات قصيرة الأجل وأيضاً لمواجهة حالات الطوارئ وفي نفس الوقت استثمار السيولة الفائضة في أعمال ذات عوائد مالية جيدة مثل استثمارات قصيرة الأجل وبالتالي المساهمة في ارتفاع الأرباح، فالاحتفاظ بقدر كبير من السيولة يخفض من المخاطر الائتمانية خاصة قصيرة الأجل إلا أنه يقلل من كفاءة ربحية المؤسسة، أما إذا قللنا من السيولة في المؤسسة وتوجيه أغلبها ل يتم استثمارها هذا سيرفع من أرباح المؤسسة إلا أنه يزيد من مخاطر عدم القدرة على السداد.

على الرغم من وضوح العلاقة في الجانب النظري إلا أن إشكالية العلاقة بين السيولة والربحية لا تزال قائمة، فهل فعلاً هذه العلاقة صالحة دائماً وثابتة في كل المؤسسات أي هل العلاقة الموجودة في الجانب النظري موجودة أيضاً في الواقع هذا ما سنكتشفه في الفصل الثاني.

الفصل الثاني:

الإطار التطبيقي

للعلاقة سيولة-ربحية

في المؤسسة

الصيدلانية

**تمهيد:**

من أهم خطوات دراسة الوضع المالي لأي مؤسسة اقتصادية هو الاعتماد على النسب المالية لكونها معيارا أساسيا ومؤشرا حساسا للاستخدام في عمليات التقييم المختلفة، وذلك من خلال المقارنة بين النتائج لبعض الحالات الأخرى المتشابهة والمماثلة (مؤسسات منافسة)، أو مقارنة نتائج السنوات المتعلقة بنشاط نفس المؤسسة فالنسب المالية تعتبر معيار كمي يساعد على تشخيص الواقع، وكذا الحكم على النتائج إذا كانت جيدة أم لا وتحديد التقدم في المؤسسة محل الدراسة.

إن تعدد النسب المالية وتنوعها يؤدي إلى وجود صعوبات حقيقية تتعلق في أساسها بكيفية الاختيار بينها للوصول إلى نتائج أكثر دقة وما يعنيه ذلك من قرارات سليمة تعزز المركز التنافسي للمؤسسة، هذا الوضع الذي يدفع إلى العمل على إيجاد طريقة لحصر هذه المؤشرات في عدد قليل من النسب التي تسمح بالتقييم والتحليل الصحيح والتأكد من الوضع المالي.

بالطرح السابق يأتي هذا الجزء التطبيقي كمحاولة لمعالجة الإشكال السابق وذلك بالاعتماد على بيانات القوائم المالية لمؤسسات صيدلانية أمريكية خلال الفترة الممتدة من 2015 إلى 2024 من خلال أساليب إحصائية متمثلة في التحليلين العاملين الاستكشافي والتوكيدي.

وللقيام بالتحليل للعلاقة سيولة ربحية وفق المنهجية الإحصائية نقوم بتقسيم الجانب التطبيقي إلى ثلاثة مباحث كما يلي:

**المبحث الأول:** تقديم للمؤسسات محل الدراسة.

**المبحث الثاني:** المنهجية والأدوات المستخدمة.

**المبحث الثالث:** استخدام النماذج الهيكلية في دراسة العلاقة سيولة ربحية (دراسة حالة المؤسسات الصيدلانية الأمريكية).

### المبحث الأول: تقديم للمؤسسات محل الدراسة

تعد صناعة الأدوية من أبرز القطاعات الحيوية في الاقتصاد العالمي، نظرًا لدورها المحوري في تعزيز الصحة العامة وتطوير العلاجات المبتكرة، وفي هذا السياق تم اختيار مجموعة من كبرى الشركات الصيدلانية الأمريكية العالمية كمؤسسات محل الدراسة وهي: فايزر، جونسون آند جونسون، آبيفي، وبريستول مايرز سكويب لما تتمتع به من ثقل اقتصادي وبحثي في هذا القطاع، ويهدف هذا المبحث إلى تقديم لمحة شاملة عن هذه المؤسسات.

### المطلب الأول: لمحة عن مؤسسة فايزر

تعتبر مؤسسة فايزر "Pfizer" أكبر مؤسسة للأدوية في العالم، ويقع مقرها الرئيسي في نيويورك بالولايات المتحدة الأمريكية، وهي مسجلة في أربعة بورصات عالمية هي بورصة نيويورك، لندن، يورونكست وسويسرا، كما تمتلك أصول معنوية بقيمة كبيرة جدا نظرا لطبيعة عملها الذي يعتمد على الإبداع والابتكار.

إن أهم الأحداث التي مرت بها مؤسسة فايزر في مجال إنتاج الأدوية تتلخص في المراحل الآتية:

– 2008: أطلقت مؤسسة فايزر موقع جديد خاص يديره مجموعة من المتخصصين في الرعاية الصحية لمساعدة المرضى على اتخاذ قراراتهم الصحية حول خيارات العلاج المتاحة، كما قامت مؤسسة فايزر بالشراكة مع بنك جرامين بنك التمويل الأصغر الرائد في بنغلاديش بغية اكتشاف نماذج مستدامة في تقديم الرعاية الصحية في الدول النامية، بالإضافة إلى ما سبق أطلقت مؤسسة فايزر وحدة طب التجديد العالمي بهدف فهم بيولوجيا الخلايا الجذعية واكتشاف وتجديد جيل جديد من الأدوية.

– 2009: انتهجت مؤسسة فايزر نهجا جديدا في مجال البحوث الطبية الحيوية حيث أنشأت نوعين من المنظمات البحثية المتميزة كالتالي :

– مجموعة "The pharma therapeutics" للبحث والتطوير تركز على اكتشاف الجزيئات الصغيرة.

– مجموعة "Bio therapeutics" التي تركز على البحث العام بما في ذلك اللقاحات، ودخلت شركة فايزر في اتفاقيات مع شركتين هنديتين للأدوية من أجل تحسين توفير المواد الطبية للسكان المحرومين في جميع أنحاء العالم.

– 2010: أعلنت فايزر إنشاء أرضية للبحث والتطوير وسميت بـ "فايزر العالمية للبحث والتطوير"، اهتمت بالبحوث الصغيرة والكبيرة، بالإضافة إلى إعادة البحث في اللقاح وتطويره<sup>1</sup>.

### المطلب الثاني: لمحة عن مؤسسة جونسون اند جونسون

هي مؤسسة أمريكية مساهمة متعددة الجنسيات، تأسست في عام 1886، تنتج وتصنع وتبيع الأجهزة الطبية، والأدوية، والسلع الاستهلاكية، وهي إحدى مكونات مؤشر داو جونز الصناعي، كما أنها إحدى شركات لائحة فورتشن 500، يقع المقر الرئيسي لمؤسسة جونسون آند جونسون في نيو برونزويك، نيو جيرسي، ويقع مركز العمليات في 250 شارع جيمس، ولها عمليات في أكثر من 57 بلد، ومنتجاتها تباع في أكثر من 175

<sup>1</sup> <https://www.pfizer-lb.com/ar/about-ar/about-us> Le 30 /04/2025 a 30 :45

## الفصل الثاني: ..... الإطار التطبيقي للعلاقة سيولة-ربحية في المؤسسة الصيدلانية

بدأً. وحققت جونسون أند جونسون مبيعات في جميع أنحاء العالم بلغت 65 مليار دولار للسنة التقويمية 2011 وتشمل علامة جونسون أند جونسون أسماء عديدة من الأدوية والمعدات والإمدادات الطبية الأولية، ومن بين العلامات التجارية الأمريكية المعروفة: إمدادات الإسعافات الأولية، وإمدادات الإسعافات الجراحية، وعلاج الجروح ومنتجات جونسون للأطفال ومنتجات العناية، ومستحضرات التجميل، وكان أحد أكثر منتجاتها شهرة هو عدسات لاصقة (ACUVUE).<sup>1</sup>

### المطلب الثالث: لمحة عن مؤسسة آبيفي

مؤسسة Abbvie هي مؤسسة أدوية تركز على اكتشاف وتطوير وتقديم الأدوية المبتكرة لتحسين رعاية المرضى، بتاريخ غني يعود إلى انفصالها عن مؤسسة Abbott Laboratories. في يناير 2013، أعلنت مؤسسة أبوت لابوراتوريز عن فصل قسم الأدوية البحثي التابع لها، والذي سيصبح مؤسسة آبيفي، وجاء قرار فصل أعمال الأدوية مدفوعاً برغبة في تمكين كل مؤسسة من التركيز على نقاط قوتها وفرصها الخاصة.

مع الانفصال، أصبحت آبيفي كياناً مستقلاً مستعداً لرسم مساره الخاص في هذا المجال، ورثت المؤسسة مجموعة قوية من المنتجات، بما في ذلك دواء هوميرا الراج، والذي كان بالفعل علاجاً رائداً لأمراض المناعة الذاتية مثل التهاب المفاصل الروماتويدي وداء كرون.

انطلاقاً من الأسس التي أسستها مختبرات أبوت انطلقت مؤسسة آبيفي في رحلة نمو وابتكار، ركزت على تطوير علاجات في مجالات مثل المناعة، والأورام، وعلم الأعصاب، وعلم الفيروسات، بهدف تلبية الاحتياجات الطبية غير الملباة وتحسين حياة المرضى.

في السنوات التالية، قامت آبيفي بعمليات استحواذ وشراكات استراتيجية لتوسيع نطاق منتجاتها وتنوع عروضها. ومن أبرز عمليات الاستحواذ استحوادها على مؤسسة فارماسايكليكس عام ٢٠١٥، مما أدى إلى ضم دواء السرطان الراج إمبروفيكاً إلى محفظة آبيفي، عززت هذه الإضافة مكانة آبيفي في مجال علاج الأورام ووفرت فرص نمو إضافية.

واستمرت في التزامها بالابتكار، استثمرت آبيفي بكثافة في البحث والتطوير، مخصصة موارد ضخمة لاكتشاف علاجات جديدة وتطوير المعرفة العلمية، استكشف علماء المؤسسة وباحثوها مسارات وأساليب علاجية جديدة مستكشفين آفاق العلوم الطبية.

في السنوات الأخيرة، حققت مؤسسة آبيفي إنجازات ونجاحات بارزة، حصلت المؤسسة على موافقات على أدوية جديدة، ووسّعت نطاق استخدام العلاجات الحالية، وواصلت تحقيق رسالتها في توفير أدوية ثورية للمرضى حول العالم.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> <https://www.inj.com/our-company> le 30/04/2025 a 21 :10

<sup>2</sup> <https://businessmodelanalyst.com/> le 02/05/2025 à 20 :22

#### المطلب الرابع: لمحة عن مؤسسة بريستول مايرز سكويب

تعد مؤسسة بريستول-مايرز سكويب (Bristol Myers Squibb) واحدة من أبرز الشركات البيوفارما العالمية، حيث تأسست عام 1989 نتيجة اندماج شركتي "بريستول-مايرز (Bristol-Myers) وسكويب (Squibb)" تعود جذور المؤسسة إلى القرن التاسع عشر، حيث تأسست مؤسسة سكويب في عام 1858 على يد إدوارد روبنسون سكويب في بروكلين، نيويورك، بينما تأسست مؤسسة بريستول-مايرز في عام 1887 بواسطة ويليام ماكلارين بريستول وجون ريبلي مايرز في كلينتون، نيويورك.

يقع المقر الرئيسي للمؤسسة في مدينة نيويورك، وتكرس جهودها لاكتشاف وتطوير وتقديم أدوية مبتكرة تساعد المرضى على التغلب على أمراض خطيرة، تركز المؤسسة على مجالات علاجية رئيسية تشمل الأورام، أمراض القلب والأوعية الدموية، المناعة، والأمراض النادرة.

شهدت المؤسسة نموًا ملحوظًا من خلال سلسلة من الاستحواذات الاستراتيجية، أبرزها استحواذها على مؤسسة "سيلجين (Celgene)" في عام 2019 بقيمة 74 مليار دولار، مما عزز محفظتها في مجال الأورام والأمراض المناعية، كما استحوت في عام 2020 على مؤسسة "مايوكارديا (MyoKardia)" لتعزيز قدراتها في مجال أمراض القلب.

في عام 2023، واصلت المؤسسة توسعها من خلال شراكات استراتيجية، مثل توسيع التعاون مع مؤسسة "إيفوتيك (Evotec)" في مجال الأمراض العصبية التنكسية، وتعزيز قدراتها في تصنيع العلاجات الخلوية من خلال إضافة مؤسسة جديدة لإنتاج النواقل الفيروسية في ليرتفيل، إلينوي.

تظهر التقارير المالية لعام 2023 التزام المؤسسة بالابتكار والنمو المستدام، حيث بلغ عدد الأسهم العادية القائمة حوالي 2.02 مليار سهم حتى 6 فبراير 2024.<sup>1</sup>

#### المبحث الثاني: المنهجية والأدوات المستخدمة

اعتمادًا على الفصل الأول نحاول اسقاط الدراسة النظرية على الجانب التطبيقي، وذلك يكون بالأخذ بقوائم وبيانات مالية لأربع مؤسسات صيدلانية أمريكية، حيث نحاول استخدام أسلوب التحليل الكمي لتحديد شكل هيكلية يختصر عدد كبير من النسب المالية في مؤشرات أقل يتم بواسطتها إجراء التقييم المالي الصحيح للعلاقة سيولة ربحية للمؤسسات محل الدراسة.

#### المطلب الأول: منهجية الدراسة

في دراستنا نعتد على البيانات والقوائم المالية لعدد من المؤسسات الأمريكية الرائدة في مجال الصناعة الصيدلانية والمتمثلة في أربع مؤسسات (Pfizer، Johnson and Johnson، Bristol-Myers Squibb، Abbvie) وبالاعتماد على عدد من السنوات التي تمتد من 2015 إلى 2024 وذلك من أجل الوصول إلى قاعدة من البيانات التي ستمكننا من استعمال أسلوب التحليل العملي التوكيدي والاستكشافي، حيث تم تصنيف النسب المالية

<sup>1</sup> <https://www.bms.com/> le 02/05/2025 à 20 :34

## الفصل الثاني: ..... الإطار التطبيقي للعلاقة سيولة-ربحية في المؤسسة الصيدلانية

إلى مجموعتين والمتمثلة في نسب السيولة (3 نسب) ونسب الربحية (4 نسب)، حيث تم اختيار هذه المؤشرات بالاعتماد على الإطار النظري المطروح سابقاً.

### المطلب الثاني: المؤشرات المالية المستخدمة في الدراسة

كما ذكرنا سابقاً فإنه يتم تقسيم المؤشرات المالية إلى مجموعتين، والتي يمكن إدراجها فيما يلي:

#### – مؤشرات السيولة:

الهدف منها هو قياس قدرة المؤسسة على قابليتها على الوفاء بالتزاماتها قصيرة في تواريخ استحقاقها، تتضمن هذه المجموعة 3 مؤشرات مالية توضح في الجدول التالي:

الترميز	نسبة السيولة
L1	السيولة العامة
L2	السيولة السريعة
L3	السيولة الجاهزة (النقدية)

المصدر: من إعداد الطالبتين

#### – مؤشرات الربحية:

هذه المؤشرات تقيس قدرة المؤسسة على توليد الأرباح من الأموال المستثمرة وتتمثل في أربعة مؤشرات

وهي:

الترميز	نسب الربحية
P1	هامش صافي الربح
P2	العائد على الموجودات
P3	العائد على حقوق الملكية
P4	العائد على رأس المال المستثمر

المصدر: من إعداد الطالبتين

### المطلب الثالث: الأساليب الإحصائية المستخدمة

لكي يتم تحليل النتائج نقوم باستخدام برنامج SPSS لتفريغ البيانات من أجل القيام بالتحليل العاملي الاستكشافي، ونقوم كذلك باستخدام برنامج AMOS لإجراء التحليل التوكيدي، وهذا الأسلوب يقوم على النمذجة الهيكلية أو البنائية.

#### (1) النمذجة باستخدام المعادلة البنائية SEM:

النمذجة بالمعادلات البنائية (SEM) هي جملة طرق أو استراتيجيات إحصائية متقدمة في تحليل البيانات بهدف اختبار صحة شبكة العلاقات بين المتغيرات (النماذج النظرية) التي يفترضها الباحث جملة واحدة بدون الحاجة إلى تجزئة العلاقات المفترضة إلى أجزاء، واختبار صحة كل جزء من العلاقات على حدي، ذلك أن اختبار

صحة العلاقات المفترضة في النموذج بين المتغيرات أو المفاهيم ككل، بدون تقصيصها أو تجزئتها إلى علاقات جزئية يعد أقوى مساعد على إمداد الباحث بصورة أدق عن سلوك المتغيرات الحقيقي.

إن تركيبة الواقع المعقدة تجعل من المستحيل استقطاع أجزاء بسيطة من نسيج العلاقات بين المتغيرات، لأن استقطاع علاقة واحدة مثلا من نسيج العلاقات بين المتغيرات، كدراسة العلاقة الارتباطية بين متغيرين أو دراسة الفروقات (وهو الوضع السائد والغالب على طبيعة التنظير والفرضيات المبنوثة في البحوث) تمد الباحث بنتائج فسيفسائية ومبتورة والتي قد لا تعكس السلوك الحقيقي للمتغيرات في الواقع.

لقد عرفت هذه الطرق الاحصائية بسمات أخرى منها مثلا بنية التغيرات (التغيرات)، نمذجة بنية التغيرات نمذجة المتغيرات الكامنة، تحليل بنية التغيرات، أو النمذجة السببية أو نمذجة العلاقة السببية أو نمذجة العلاقات العلية، وهذا الاسم الأخير التحم تاريخيا بالطريقة الاحصائية المعروفة بتحليل المسار.

وقد استعملت النمذجة بالمعادلات البنائية في مجالات معرفية وتطبيقية مختلفة منها علم النفس، والتربية، وعلم الاجتماع، والعلوم الادارية والتنظيمية، والعلوم الاقتصادية، وعلوم الحياة، والطب وعلوم التمريض وغيرها.<sup>1</sup>

## (2) التحليل العاملي:

يضطلع التحليل العاملي بأدوار ووظائف متنوعة ومتباينة، ويمكن اختزالها-على تنوعها-في وظيفتين أو دورين رئيسيين:

أولاً: اختزال تعدد المتغيرات المقاسة أو المؤشرات إلى عدد قليل من المتغيرات الكامنة التي تلخصها.

يعتبر التحليل العاملي استراتيجية منهجية لتلخيص تعدد المتغيرات المقاسة واختزالها إلى متغير كامن واحد، أو متغيرين كامينين، أو عدد قليل من المتغيرات الكامنة تمثل جل المعلومات التي تنطوي عليها العلاقات البنائية للمتغيرات المقاسة مما يسهل التعامل مع هذه القلة من المتغيرات الكامنة مقارنة بصعوبة التعامل مع الكثيرة أو الكتلة الكبيرة من المتغيرات المقاسة الأصلية، واختزال المتغيرات إلى عدد قليل منها مع الاحتفاظ بجل المعلومات الأصلية-أي بدون أن يترتب عن اشتقاق بضع متغيرات كامنة من عدد كبير من المتغيرات الأصلية إهدار كبير للمعلومات التي تنطوي عليها المتغيرات الأصلية المتعددة، حيث يفيد عملية التنظير لموضوع معين باستعمال متغيرات محدودة في الاطار النظري تمثل متغيرات أصلية عديدة، مما يساعد على وضوح التنظير، وتركيزه، وعدم تشتته نتيجة تعدد المتغيرات..

كما يفيد الاختزال المذكور آنفا في حل بعض مشاكل التحليلات الاحصائية القائمة على تعدد المتغيرات سواء أكانت متغيرات تابعة أو مستقلة، فأغلبها يشترط أن تكون المتغيرات المستقلة مثلا محدودة العدد، كما تشترط ألا تكون هذه المتغيرات تكرر نفس المعلومات، أي أن تكون مستقلة وغير مرتبطة ارتباطا مرتفعا فيما بينها والتحليل العاملي الاستكشافي يوفر هذه الامكانية بحيث يمكن من اشتقاق متغيرات قليلة تمثل معلومات عدد كبير من المتغيرات الأصلية، كما تمكن من توفير متغيرات مستقلة حتى يتسنى استعمالها في تحليل الانحدار المتعدد مثلا.

<sup>1</sup> أحمد بوزيان تيغزة، التحليل العاملي الاستكشافي والتوكيدي مفاهيمها ومنهجيتها بتوظيف حزمة SPSS وليزر LISREL، دار المسيرة، الأردن، 2012، ص ص 115-116.

ثانياً: الكشف عن البنية العاملية الكامنة، أو مساحات الدلالة المشتركة التي تكمن وراء تعدد المتغيرات المقاسة.

يمكن التحليل العاملي من اشتقاق متغيرات كامنة أو عوامل تعكس البنية العلائقية المشتركة بين عدد كبير من المتغيرات الأصلية المقاسة، فإذا كانت المتغيرات المقاسة تمثل المتغيرات المباشرة التي يتعامل معها الباحث كالفقرات أو الاختبارات أو المقاييس، فإن العوامل أو الأبعاد أو المتغيرات الكامنة تمثل المساحات المشتركة من الدلالة أو العلاقة التي تجمع بين شتات المتغيرات الأصلية، ويسمى هذا القاسم المشترك من العلاقات بين المتغيرات المقاسة بالظاهرة بالبنية الكامنة أو العاملية التي تفسر العلاقات التي تجمع المتغيرات المقاسة.<sup>1</sup>

(3) التحليل العاملي التوكيدي:

في التحليل التوكيدي، يفترض الباحث قبل استعماله بنية عاملية، نموذجاً تصورياً نظرياً يوضح هذه البنية العاملية لمفهوم معين أو موضوع معين، معنى ذلك أن الباحث يفترض سلفاً قبل إجراء التحليل العاملي عدد العوامل التي تكون مفهوماً معيناً، ويفترض هل ترتبط هذه العوامل فيما بينها بما في ذلك طبيعة ارتباطها، أم هي عوامل مستقلة غير مرتبطة.

كما يبين الباحث المؤشرات أو المتغيرات المقاسة التي تنتسب على كل عامل دون غيرها من العوامل، أي ينظر لنمط العلاقات التي تربط بين المؤشرات أو المتغيرات المقاسة والعوامل، بحيث يحدد لكل عامل المتغيرات المقاسة أو المؤشرات التي تنتسب عليه دون غيره من العوامل.

كما يوضح أيضاً قبل التحليل العاملي أخطاء القياس لكل متغير مقياس أو ظاهري، وقد يفترض ارتباط أخطاء القياس للمتغيرات المقاسة التي تنتمي لعامل معين أو التي تنتمي لعاملين مختلفين.

ونستنتج مما تقدم أن التحليل العاملي التوكيدي يتبنى منهجاً اختبارياً توكيدياً لأنه ينطلق من نموذج نظري عاملي، ويستعمل التحليل العاملي التوكيدي لعينة على إثبات صحة النموذج (دعم النموذج وتوكيد صحته) وذلك للثبوت أو التأكد من صحة النموذج المفترض سلفاً، وإنما يسعى إلى اكتشاف البنية العاملية (عدد العوامل، وطبيعتها، أو نوع الفقرات التي تنتسب على كل عامل) بعد إجراء التحليل العاملي.<sup>2</sup>

#### (4) التحليل العاملي الاستكشافي:

إن الباحث عند استعمال التحليل العاملي الاستكشافي يخضع البيانات للتحليل العاملي بدون أن يحدد طبيعة العوامل، ونوع الفقرات أو المتغيرات المقاسة التي تنتسب على كل عامل، وإنما يكشف ذلك بعد التحليل ومعنى ذلك أن الباحث لا ينطلق من تصور محدد نظري للنموذج العاملي الذي يريد أن يختبر صحته وإنما سيتعرف على عدد العوامل، وطبيعتها، ونمط تشعبات المتغيرات المقاسة عليها على نحو استكشافي.

وعلى النقيض من التحليل العاملي الاستكشافي، فإن التحليل العاملي التوكيدي يتطلب بالضرورة أن يحدد الباحث نموذجه النظري العاملي بدقة، أي يحدد قبل إجراء التحليل العاملي اعتماداً على تأصيله النظري للموضوع، الأبعاد التالية للنموذج العاملي:

<sup>1</sup> أحمد بوزيان تيغزة، مرجع سابق، ص ص 20-22.

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص ص 22-23.

## الفصل الثاني: ..... الإطار التطبيقي للعلاقة سيولة-ربحية في المؤسسة الصيدلانية

- نوع النموذج العاملي بما في ذلك عدد العوامل: هل النموذج العاملي أحادي العامل الثنائي أو متعدد العوامل بحيث يحدد عدد العوامل التي يفترض أن النموذج يتألف منها.
- يحدد المتغيرات المقاسة أو المؤشرات التي تقيس كل عامل من العوامل المقترحة.
- يحدد ما إذا كانت العوامل التي حددها مرتبطة فيما بينها.
- يحدد أيضا أخطاء القياس وهو باقي التباين الذي لم يقوم العامل على تفسير بالنسبة لكل مؤشر من مؤشرات المقاسة.<sup>1</sup>

### المبحث الثالث: استخدام النماذج الهيكلية في دراسة العلاقة سيولة ربحية (دراسة حالة المؤسسات الصيدلانية الأمريكية)

في هذا البحث نقوم باستخدام النماذج الهيكلية من أجل دراسة العلاقة سيولة ربحية بغية الوصول إلى إيجاد تركيبة عامليه مناسبة تحمل مجموعة من النسب المالية المدمجة، والمختصرة من أجل استخدامها في نموذج هيكل يساعدنا في عمليات التقييم المختلفة وهذا ما سنتطرق إليه في هذا المبحث.

**المطلب الأول: استخدام التحليل العاملي الاستكشافي في استخراج عوامل الدراسة.**

تهدف حيثيات هذه الجزئية من الدراسة إلى محاولة التوصل إلى تركيبة عامليه مناسبة تضم تحت طياتها مجموعة مدمجة من النسب المالية ذات التوجه المتزامن لاستغلالها لاحقا في نموذج هيكل يساعد لإجراء عمليات التقييم، وهو ما نحاول معالجته في هذه النقطة عبر التحليل العاملي الاستكشافي المعتمد على طريقة المركبات الأساسية.

#### الفرع الأول: استخراج العوامل الكامنة لتفسير مؤشر السيولة:

يتألف مؤشر السيولة المعتمد في الدراسة على ثلاث نسب مالية أساسية نعيد التذكير بها فيما يلي:

- نسبة السيولة العامة L1.
- نسبة السيولة السريعة L2.
- نسبة السيولة الجاهزة L3.

هذه النسب التي يفترض بها إعطاء معنى متقارب في عملية التقييم (بدون تثبت من ذلك)، مما يدفع باتجاه دمجها في مؤشر واحد (أو عدة مؤشرات) وفق المنهجية التالية.

باستخدام مصفوفة الارتباط يمكن ملاحظة:

1 أحمد بوزيان تيغزة، مرجع سابق، ص ص 179-180.

الجدول رقم (03): مصفوفة الارتباط لنسب السيولة

Correlation Matrix<sup>a</sup>

		L1	L2	L3
Correlation	L1	1,000	,649	,630
	L2	,649	1,000	,799
	L3	,630	,799	1,000
Sig. (1-tailed)	L1		,000	,000
	L2	,000		,000
	L3	,000	,000	

a. Determinant = ,197

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على Spss

من مصفوفة الارتباط يمكن ملاحظة وجود ارتباطات مقبولة بين النسب الثلاثة المكونة لمؤشر السيولة حيث تتجاوز في حدها الأدنى عتبة %63، كما أنها ارتباطات معنوية عند مستوى 1% (لاحظ Sig أقل من 0.01)، مما يعطي إمكانية دمج هذه النسب في عوامل كامنة. وبالنظر كذلك للجدول السابق يمكن ملاحظة أن محدد مصفوفة الارتباط يتجاوز الحد 0.00001 مما يدل على عدم وجود تعدد خطي (عدم وجود اعتماد خطي بين الصفوف أو الأعمدة). يشير اختباري KMO و Bartlett's المدرجين في الجدول الموالي إلى:

الجدول رقم (04): اختباري KMO و Bartlett's لنسب السيولة

KMO and Bartlett's Test

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		,711
Approx. Chi-Square		60,427
Bartlett's Test of Sphericity	Df	3
	Sig.	,000

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على مخرجات Spss

يدل اختبار KMO لمقياس ملائمة التعيين على أن الارتباطات عموماً في المستوى بمقدار يتجاوز عتبة 0.71 وذلك يعني أن حجم العينة لا بأس به وكاف للقيام بالتحليل العاملي.

الفصل الثاني: ..... الإطار التطبيقي للعلاقة سيولة-ربحية في المؤسسة الصيدلانية

يدل اختبار بارتلليت Bartlett's المعنوي إحصائياً عند مستوى معنوية 1% عن اختلاف مصفوفة الارتباط عن مصفوفة الوحدة.

إن وجود ارتباطات معنوية وذات مستوى مقبول يحتاج إلى تأكيد أو نفي درجة كفاية تلك العلاقات لعمليات التحليل: وهو ما يمكن تتبع أثره من خلال المصفوفة التالية:

الجدول رقم (05): مصفوفة Anti-image للارتباط والتباين الخاص بنسب السيولة

Anti-image Matrices

		L1	L2	L3
Anti-image Covariance	L1	,545	-,132	-,104
	L2	-,132	,326	-,220
	L3	-,104	-,220	,340
Anti-image Correlation	L1	,839 <sup>a</sup>	-,312	-,242
	L2	-,312	,665 <sup>a</sup>	-,661
	L3	-,242	-,661	,676 <sup>a</sup>

a. Measures of Sampling Adequacy(MSA)

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على مخرجات Spss

يدل مقياس MSA على أن ارتباط كل متغير بالآخر كاف لإجراء التحليل، وهو ما تبينه الخلايا القطرية لمصفوفة Anti-image التي توشح في مستواها إلى 0.66 كحد أدنى وهو ما يعني أن الارتباطات المدرجة هي ارتباطات مقبولة لإجراء التحليل.

إن النتائج السابقة تعطي مؤشر قوي على إمكانية دمج النسب الثلاث المقترحة في محور عاملي تتحدد مقدرته التفسيرية في الجدول التالي:

الجدول رقم (06): قيم التباين المفسر للعوامل المستخرجة انطلاقاً من نسب السيولة.

Total Variance Explained

Component	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
1	2,388	79,606	79,606	2,388	79,606	79,606
2	,412	13,725	93,331			
3	,200	6,669	100,000			

Extraction Method: Principal Component Analysis.

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على مخرجات SPSS

## الفصل الثاني: ..... الإطار التطبيقي للعلاقة سيولة-ربحية في المؤسسة الصيدلانية

يشير الجدول السابق إلى تحقق البنية العاملية في عامل كامن واحد يمكن اعتباره مؤشر للسيولة، وذلك عوض التحليل باستخدام المتغيرات الثلاث المعتمدة، وهذا العامل المستخرج يفسر تقريبا 79.60% من التغير للنسب المطروحة، كما يشير محك فايزر ذو القيمة 2.388 إلى أن العامل المستخرج يفسر تقريبا مرتين ونصف ما يمكن لمتغير واحد تفسيره.

نقطة أخرى يجب الإشارة إليها قبل اعتماد العامل الكامن في التحليل، تتمثل في درجة تشبع المتغيرات على المحور المستخرج، وهو ما يمكن تتبع أثره في الجدول التالي:

**الجدول رقم (07): قيم التشبعات لنسب السيولة.**

### Communalities

	Initial	Extraction
L1	1,000	,711
L2	1,000	,845
L3	1,000	,832

Extraction Method: Principal Component Analysis.

**المصدر:** من إعداد الطالبتين بالإعتماد على مخرجات SPSS

من الجدول السابق نلاحظ وجود تشبعات قوية تقارب الحد 0.71 كحد أدنى مما يمنع التخلي عن أي متغير ضمن المنظومة المحددة لمؤشر السيولة.

انطلاقاً مما سبق وبالنظر إلى تحقق جميع الشروط الخاصة بإمكانية بناء عامل كامن انطلاقاً من المتغيرات المفسرة لسيورة السيولة في المؤسسات الصيدلانية محل الدراسة، فقد أمكن التحليل العاملي الاستكشافي من تشكيل مؤشر للسيولة يفسر ما مقداره 2.388 مرة من المقدرة التفسيرية للمتغير الواحد بتباين إجمالي يقارب 80%، وهو ما يعطي نظرة أولية على سلوك ذلك المؤشر نظرياً قبل تأكيد أو نفي هذه النتائج باستخدام التحليل العاملي التوكيدي في الجزء الثاني من الفصل.

**الفرع الثاني: استخراج العوامل الكامنة لتفسير مؤشر الربحية:**

يتكون مؤشر الربحية الممكن اعتماده في هذه الجزئية على أربع نسب مالية أساسية نعيد التذكير بها فيما يلي:

- هامش صافي الربح P1.

- العائد على الموجودات P2.

- العائد على حقوق الملكية P3.

- العائد على رأس المال P4.

وهي النسب التي يفترض بها إعطاء معنى متقارب في عملية التقييم، مما يدفع باتجاه دمجها في مؤشر واحد (أو عدة مؤشرات) وفق المنهجية التالية.

باستخدام مصفوفة الارتباط يمكن ملاحظة:

الجدول رقم (08): مصفوفة الارتباط لنسب الربحية

Correlation Matrix<sup>a</sup>

		P4	P1	P2	P3
Correlation	P4	1,000	,308	,868	,215
	P1	,308	1,000	,375	,370
	P2	,868	,375	1,000	,293
	P3	,215	,370	,293	1,000
Sig. (1-tailed)	P4		,027	,000	,091
	P1	,027		,009	,009
	P2	,000	,009		,033
	P3	,091	,009	,033	

a. Determinant = ,175

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على مخرجات SPSS

من المصفوفة السابقة يمكن ملاحظة ارتباط ضعيف للنسبة P1 (المتعلقة بهامش صافي الربح) والنسبة P3 (المتعلقة بالعائد على حقوق الملكية) ببقية النسب المدرجة، وهو الأمر الذي يعطي إمكانية حذف النسبتين المذكورتين من التحليل.

إن من بين الأمور التي يمكن بها إثبات الفكرة السابقة هو مصفوفة التشعبات، هاته المصفوفة التي تعطي نظرة واقعية على مقدار التباين الذي يفسره المحور الكامن من إجمالي تباين النسبة المدرجة، وبالطرح السابق وبالنظر إلى الجدول الموالي يمكن ملاحظة:

الجدول رقم (09): قيم التشعبات لنسب الربحية قبل التعديل.

	Initial	Extraction
P4	1,000	,750
P1	1,000	,405
P2	1,000	,821
P3	1,000	,293

Extraction Method: Principal Component Analysis.

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على مخرجات SPSS

## الفصل الثاني: ..... الإطار التطبيقي للعلاقة سيولة-ربحية في المؤسسة الصيدلانية

من الجدول السابق نلاحظ وجود تشعبات ضعيفة نسبيا للنسبتين المذكورتين آنفا، وهو ما يعطي تأكيدا على إمكانية عدم إدراج النسبتين المذكورتين في التحليل. إن ضعف الارتباط لنسبة هامش صافي الربح ونسبة العائد على حقوق الملكية ببقية النسب، يستوجب إعادة التحليل وفق الخطوات التالية:

الجدول رقم (10): مصفوفة الارتباط لنسب الربحية بعد التعديل.

### Correlation Matrix<sup>a</sup>

		P4	P2
Correlation	P4	1,000	,868
	P2	,868	1,000
Sig. (1-tailed)	P4		,000
	P2	,000	

a. Determinant = ,246

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على مخرجات SPSS

من المصفوفة السابقة يمكن ملاحظة وجود ارتباط قوي بين النسب المعتمدة تفوق عتبة 86%، وبالنظر إلى معنوية تلك المعاملات للارتباط عند مستوى 1% (لاحظ Sig أقل من 0.01)، مما يعطي إمكانية دمج هاتين النسبتين في عامل كامن واحد.

نشير كذلك من حيثيات الجدول السابق إلى أن محدد مصفوفة الارتباط يتجاوز الحد 0.00001 مما يدل على عدم وجود تعدد خطي (عدم وجود اعتماد خطي بين الصفوف أو الأعمدة).

يشير اختباري KMO و Bartlett's المدرجين في الجدول الموالي إلى:

الجدول رقم (11): اختباري KMO و Bartlett's لنسب الربحية

### KMO and Bartlett's Test

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		,500
Approx. Chi-Square		52,600
Bartlett's Test of Sphericity	Df	1
	Sig.	,000

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على مخرجات SPSS

يدل اختبار KMO لمقياس ملائمة التعيين على أن الارتباط عموما في المستوى بمقدار يصل عتبة 0.5، بمعنى أن حجم العينة لا بأس به وكاف للقيام بالتحليل العاملي.

الفصل الثاني: ..... الإطار التطبيقي للعلاقة سيولة-ربحية في المؤسسة الصيدلانية

يدل اختبار بارتلليت Bartlett's المعنوي إحصائياً عن اختلاف مصفوفة الارتباط عن مصفوفة الوحدة. إن وجود ارتباطات معنوية وذات مستوى مقبول يحتاج إلى تأكيد أو نفي درجة كفاية تلك العلاقات لعمليات التحليل: وهو ما يمكن تتبع أثره من خلال المصفوفة التالية:

الجدول رقم (12): مصفوفة Anti-image للارتباط والتباين الخاص بنسب الربحية

**Anti-image Matrices**

		P4	P2
Anti-image Covariance	P4	,246	-,214
	P2	-,214	,246
Anti-image Correlation	P4	,500 <sup>a</sup>	-,868
	P2	-,868	,500 <sup>a</sup>

a. Measures of Sampling Adequacy(MSA)

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على مخرجات SPSS

يدل مقياس MSA على أن ارتباط كل متغير بالآخر كاف لإجراء التحليل، وهو ما تبينه الخلايا القطرية لمصفوفة Anti-image التي تُوشر في مستواها إلى 0.50 (أي ارتباطات مقبولة). إن النتائج السابقة تعطي مؤشر قوي على إمكانية دمج النسب المعتمدة في عامل كامن (لا يمكن أن يكون أكثر من واحد نتيجة تبقي متغيرين فقط)، وهي التي ندرجها في الجدول التالي:

الجدول رقم (13): قيم التباين المفسر للعوامل المستخرجة انطلاقاً من نسب الربحية.

**Total Variance Explained**

Component	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
1	1,868	93,418	93,418	1,868	93,418	93,418
2	,132	6,582	100,000			

Extraction Method: Principal Component Analysis.

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على مخرجات SPSS

يشير الجدول السابق إلى تحقق البنية العاملية في عامل كامن واحد يمكن اعتباره مؤشر للربحية، وذلك عوض التحليل باستخدام المتغيرات المعتمدة، وهذا العامل المستخرج يفسر تقريباً 93.42% من التباين للنسب

## الفصل الثاني: ..... الإطار التطبيقي للعلاقة سيولة-ربحية في المؤسسة الصيدلانية

المطروحة، كما يشير محك كايزر ذو القيمة 1.868 إلى أن العامل المستخرج يفسر تقريبا مرتين ما يمكن لمتغير واحد تفسيره.

قبل اعتماد العامل الكامن في التحليل يجب التطرق إلى نقطة مهمة وهي تلك التي تتعلق بدرجة تشبع المتغيرين على المحور المستخرج، وهو ما يمكن تتبع أثره في الجدول التالي:  
الجدول رقم (14): قيم التشبعات لنسب الربحية بعد التعديل.

### Communalities

	Initial	Extraction
P4	1,000	,934
P2	1,000	,934

Extraction Method: Principal Component Analysis.

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على مخرجات SPSS

من الجدول السابق نلاحظ وجود تشبعات قوية تفوق الحد 0.93 مما يمنع التخلي عن أي متغير ضمن المنظومة المحددة لمؤشر الربحية.

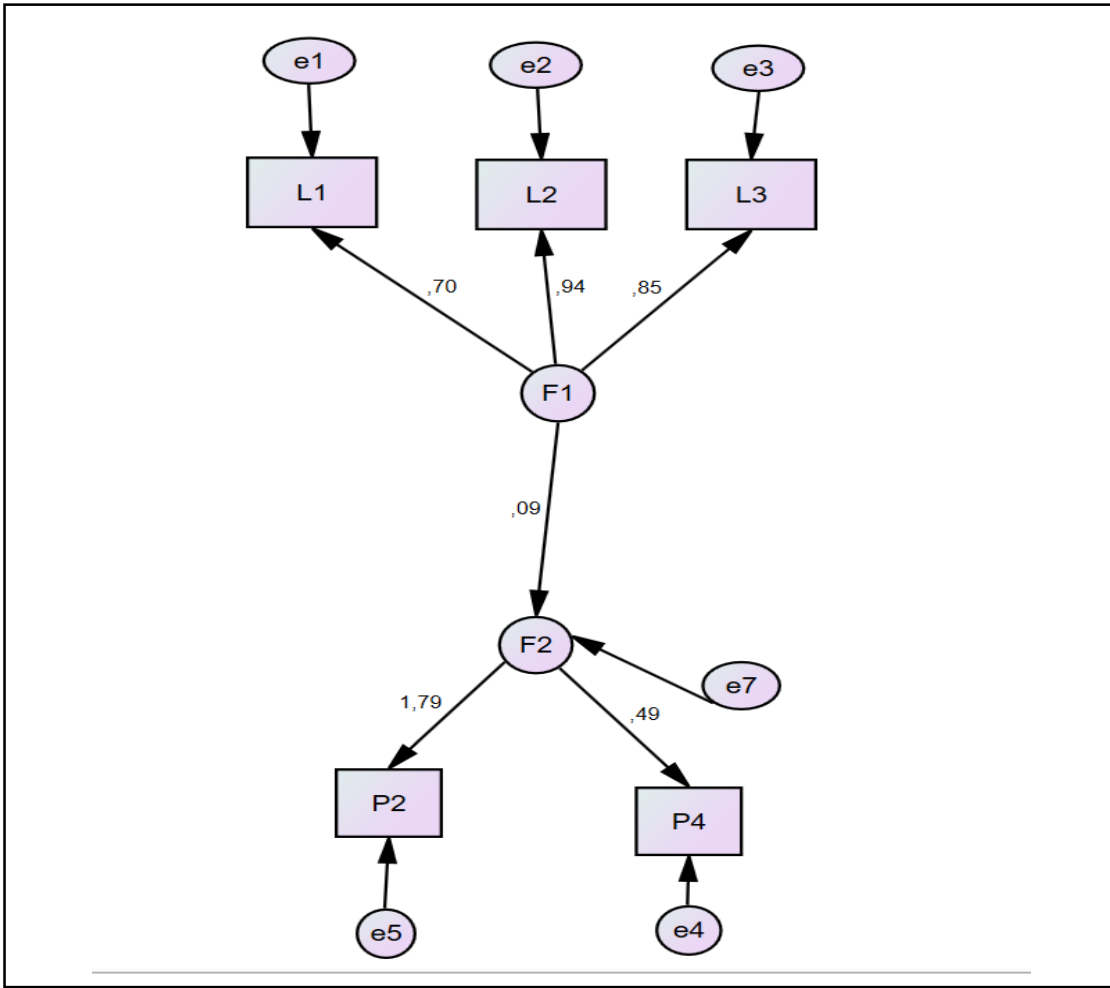
مما سبق وبالنظر إلى تحقق جميع الشروط الخاصة بإمكانية بناء عامل كامن انطلاقا من المتغيرات المفسرة لسيرورة الربحية في المؤسسات الصيدلانية محل الدراسة، فقد أمكن التحليل العاملي الاستكشافي من تشكيل مؤشر للربحية يفسر ما يقارب 2 مرة المقدرة التفسيرية للمتغير الواحد بتباين إجمالي يتجاوز 93%، وهو ما يعطي نظرة أولية على سلوك ذلك المؤشر نظريا قبل تأكيد أو نفي هذه النتائج باستخدام التحليل العاملي التوكيدي في الجزئية الثانية من الفصل.

**المطلب الثاني: استخدام التحليل العاملي التوكيدي في بناء النموذج الهيكلي للدراسة:**

إن النتائج المتوصل إليها في التحليل العاملي الاستكشافي تبقى دون تأكيد لصدق البناء هيكليا دون الرجوع إلى أساسيات التحليل العاملي التوكيدي، فالتحليل الأخير هو الحلقة الأخيرة من التحليل العاملي، حيث سيتم فيها إثبات صحة تلك النتائج مع إضافة بعض التعديلات للخروج بالنموذج النهائي الذي يشرح لنا العلاقة بين السيولة ربحية وفق النسب المتوصل إليها وهذا باستخدام برنامج Amos24.

إن العوامل المستخرجة لا يمكن بأي حال من الأحوال معرفة جودة تمثيلها النظري والعملي إلا عند إخضاعها إلى التحليل العاملي التوكيدي، كما أن دراسة العلاقة الرابطة بين مختلف هذه المؤشرات يستوجب الاستعانة بنماذج المعدلات الهيكلية التي نحاول التطرق إليها في هذه الجزئية.

الشكل رقم (03): النموذج الهيكلي المقترح للعلاقة بين السيولة والربحية



المصدر: من اعداد الطالبتين بناء مخرجات AMOS24

من خلال الشكل السابق يمكن ملاحظة وجود تقديرات غير مقبولة إحصائياً للنموذج الهيكلي المقترح، ويدعم هذا التوجه نتائج جدول التقديرات الذي ندرجه فيما يلي:

الجدول رقم (15): تقدير النموذج الهيكلي للعلاقة بين سيولة والربحية في المؤسسة الصيدلانية.

**Regression Weights: (Group number 1 – Default model)**

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
F2 <--- F1	,010	,039	,250	,802	
L1 <--- F1	1,000				
L2 <--- F1	1,126	,227	4,963	***	
L3 <--- F1	,946	,191	4,944	***	
P4 <--- F2	1,000				
P2 <--- F2	2,237	6,927	,323	,747	

المصدر: من اعداد الطالبتين بناء مخرجات AMOS24

من الجدول السابق يمكن ملاحظة عدم تحقق المعنوية الإحصائية للعلاقة سيولة ربحية عند مستوى 5%، وهو ما سيدفع مبدئياً إلى رفض النموذج الهيكلي لتلك العلاقة في المؤسسات الصيدلانية والانتقال إلى المرحلة المالية والتي تعنى بإخضاع ذلك النموذج إلى معايير المطابقة التي يمكن توضيحها فيما يلي:

الجدول رقم (16): قيم مؤشرات المطابقة الإجمالية المحسوبة أو التجريبية والنموذجية للنموذج البنائي

المؤشر	الترجمة العربية له	قيمة المؤشر	قيم المؤشر الدالة على وجود مطابقة (قيم المؤشر النموذجية)
<b>مؤشر المطابقة المطلقة Absolute Fit indice</b>			
مربع كاي		يساوي 11,263 بدرجات حرية 4 P= 0.002	أن تكون نسبة مربع كاي المحسوبة إلى درجات الحرية بين القيم الحرجة 1 و 5 فإذا كانت أدنى من 1 دل على مطابقة سيئة وإذا تجاوز 5 فإن النموذج يحتاج إلى المزيد من التحسين. وبالنظر إلى النسبة المحققة في النموذج المقدر نجد: CMIN/DF=4.26 وهو ما يدل على مطابقة جيدة للنموذج.
<b>مؤشرات الاقتصاد Parcimony Correction Indices</b>			

الفصل الثاني: ..... الإطار التطبيقي للعلاقة سيولة-ربحية في المؤسسة الصيدلانية

ECVI	مؤشر الصدق التقاطعي المتوقع	النموذج الحالي = 0.831 النموذج المشبع = 0.638 النموذج المستقل = 3.981	يجب أن تكون قيمة المؤشر للنموذج الحالي أصغر من قيمة المؤشر للنموذج المستقل
AIC	محك المعلومات لأيكيك	النموذج الحالي = 39,058 النموذج المشبع = 30,000 النموذج المستقل = 187.124	يجب أن تكون قيمة المؤشر للنموذج الحالي أصغر من قيمة المؤشر للنموذج المستقل
CAIC	محك المعلومات المتسق لأيكيك	النموذج الحالي = 70,641 النموذج المشبع = 73,068 النموذج المستقل = 201,480	يجب أن تكون قيمة المؤشر للنموذج الحالي أصغر من قيمة المؤشر للنموذج المستقل

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على المخرجات AMOS24

نلاحظ أن مؤشرات تطابق النموذج مع البيانات لم تتجاوز الحد المحك أي أن هناك تطابقا بين النموذج النظري المقترح وبيانات العينة، إذ أن قيمة مربع كاي كانت (11.263) ودرجة الحرية تساوي (4) ومستوى الدلالة المعنوية دالة إحصائيا (P=.000) وهذا لا يعني وجود فروق أو اختلاف بين النموذج المقترح للعلاقة سيولة ربحية وبيانات العينة حيث أن مستوى الدلالة يتأثر بحجم العينة، ولهذا لا بد الأخذ بعين الاعتبار مؤشرات أخرى كمربع كاي المعياري (مربع كاي/ درجات الحرية) حيث قدر بـ (2.81) وبذلك تعدى المحك (1) ولم يتجاوز قيمة المحك (5). يضاف إلى ذلك محاكات مؤشرات الاقتصاد التي تتجاوز فيها نماذجها الحالية نظيرتها المستقلة مما يدل على أن هناك علاقات وارتباطات بين النسب المالية والعوامل الكامنة في النموذج، وهو ما يعني في النهاية أن هناك تطابقا بين النموذج النظري والبيانات المجمعة.

إن تحقق معايير المطابقة يثبت عدم وجود علاقة حقيقية بين السيولة والربحية في المؤسسات الصيدلانية، هذا الأمر الذي يتعارض ووجود تلك العلاقة في المؤسسات الأخرى (غير الصيدلانية) مما يستوجب تحليلات أكثر عمقا لتلك الظاهرة في الجزئية الموالية من الدراسة.

**المطلب الثالث: تفسير النتائج على ضوء نتائج النموذج الهيكلي المقدر**

إن عدم تحقيق النموذج الهيكلي لعلاقات معنوية إحصائياً بين العوامل الكامنة المستخرجة كما أن تحقيق معايير مطابقة مقبولة يدفع باتجاه قبوله كنموذج مفسر للعلاقة بين السيولة والربحية في المؤسسة الصيدلانية الناشطة في الولايات المتحدة الأمريكية. إن العوامل الكامنة يمكن تبينها في الجدول الموالي:

الجدول رقم (17): النسب والعوامل الكامنة لمتغيرات الدراسة

المؤسسة	السنة	L1	L2	L3	P1	P2	P3	P4	F1	F2
Pfizer	2015	1,48998265	1,23442974	0,1238477	0,1779200	0,04167	0,10731	0,06716	-0,57804	-0,56506
	2016	1,25177567	1,03377792	0,0834002	0,1785158	0,0421233	0,1208054	0,0709928	-0,5505	-0,538
	2017	1,35212147	1,10306636	0,0441055	0,5169466	0,1242920	0,2979931	0,1856113	0,84696	0,92654
	2018	1,56714169	1,3314709	0,0357524	0,1212701	0,0242187	0,0605571	0,1060705	-0,5902	-0,5046
	2019	0,8793427	0,65730217	0,0349824	0,3300932	0,0648818	0,1712761	0,1411447	0,0369	0,09287
	2020	1,35289352	1,04247685	0,0688276	0,2113740	0,0455232	0,1106592	0,0933782	-0,4142	-0,3741
	2021	1,39891261	1,18661386	0,0455578	0,4450238	0,1237574	0,2899357	0,1900689	0,81663	0,94755
	2022	1,21645546	1,00332242	0,0098723	0,4698568	0,1592302	0,3273802	0,2385884	1,32512	1,57426
	2023	0,90666192	0,69347617	0,0596936	0,0627763	0,0095893	0,0243257	0,0131695	-1,1613	-1,1126
	2024	1,17125247	0,91887429	0,0242586	1,0723286	0,1471489	0,3548255	0,2056452	1,45349	1,26445
Johnson and Johnson	2015	2,16996432	1,87973475	0,4949003	0,3174626	0,1155002	0,2165706	0,1693092	0,55258	0,7461
	2016	2,16996432	2,16411154	0,7217255	0,3294492	0,1171321	0,2348831	0,1695645	0,58255	0,76333
	2017	2,16996432	1,12398074	0,583685	0,0254423	0,0082643	0,0216090	0,0137216	-1,1917	-10079
	2018	2,16996432	1,19865514	0,5797950	0,2807304	0,1000104	0,2560081	0,1695296	0,43834	0,59809
	2019	2,16996432	1,00806362	0,4811756	0,2773975	0,0958548	0,2542247	0,1734486	0,42152	0,58103
	2020	2,16996432	0,98588003	0,3291130	0,271691	0,0841309	0,2325294	0,1493140	0,21482	0,32637

الفصل الثاني: ..... الإطار التطبيقي للعلاقة سيولة-ربحية في المؤسسة الصيدلانية

	2021	2,16996432	1,11864856	0,3203245	0,3216776	0,0977980	0,2404793	0,1937201	0,54187	0,71875
	2022	2,16996432	0,76719472	0,2531629	0,295519	0,0873635	0,213139	0,1540489	0,26267	0,38532
	2023	2,16996432	0,91426472	0,4723002	0,2273828	0,0795307	0,1937650	0,3583165	1,03975	1,50875
	2024	2,16996432	0,86343674	0,4790246	0,2292746	0,078099	0,1967547	0,1300913	0,04309	0,1554
Bristol-Myers Squibb	2015	1,29911438	1,14681302	0,2974928	0,128922	0,0513733	0,1130754	0,0772509	-0,4825	-0,4127
	2016	1,5500509	1,40968216	0,4792444	0,3112354	0,1337111	0,2757080	0,1954890	0,82965	1,07531
	2017	1,55327826	1,43134999	0,5668723	0,0660479	0,0290602	0,0822993	0,0492200	-0,8275	-0,7197
	2018	1,66284963	1,55068519	0,6486765	0,3073816	0,1413994	0,3501805	0,2303501	1,07562	1,35403
	2019	1,60369318	1,36915428	0,6744973	0,1915093	0,0266268	0,0669275	0,0351515	-0,8424	-0,8801
	2020	1,58238994	1,47368973	0,7623689	-0,295679	-0,079193	-0,234478	-0,101718	-2,6396	-2,6897
	2021	1,5210353	1,42523322	0,6392445	0,1924543	0,0641637	0,1948008	0,0870666	-0,2619	-0,2346
	2022	1,24591138	1,13905893	0,4676565	0,1761423	0,0655339	0,2039012	0,0900792	-0,2504	-0,2057
	2023	1,4270955	1,30751954	0,5149582	0,2343135	0,0844901	0,2726810	0,1160893	0,07362	0,13482
	2024	1,25262892	1,14507445	0,4351812	-0,260145	-0,064655	-0,545039	-0,152726	-3,0847	-3,8483
Abbvie	2015	1,49752157	1,33972829	0,7709745	0,2801895	0,0969653	1,30392902	0,1460948	0,87613	0,43118
	2016	1,65494326	1,50731009	0,5214190	0,3005654	0,0900618	1,2840811	0,1448383	0,82038	0,35727
	2017	1,27534403	1,1788955	0,5590409	0,2507320	0,0750007	1,0415930	0,1262094	0,46887	0,10274
	2018	0,98294565	0,8898428	0,4228203	0,2271619	0,0958181	-0,673364	0,2019172	0,01801	0,74777
	2019	3,17735002	3,06102021	2,5616939	0,3051845	0,0884475	-0,965129	0,1346061	-0,4983	0,28165

الفصل الثاني: ..... الإطار التطبيقي للعلاقة سيولة-ربحية في المؤسسة الصيدلانية

2020	0,84341091	0,72792296	0,2947908	0,1519545	0,0306977	0,3534720	0,0466407	-0,6316	-0,7133
2021	0,79354435	0,70466557	0,2769222	0,0002983	7,8817-05	0,0007495	0,1254262	-0,799	-0,2405
2022	0,9636062	0,84244025	0,3114970	2,9146161	0,0853355	0,6865074	0,147099	1,9767	0,32498
2023	0,87212283	0,76380117	0,3386274	0,1437335	0,0361737	0,4703668	0,0698688	-0,4321	-0,6221
2024	0,66019768	0,55229812	0,1425585	1,0869896	0,0317103	1,2890225	0,060821	0,47687	-0,6834

في ضوء النموذج الهيكلي المقدر يمكن الخروج بمجموعة من النتائج والتي نوردتها في العناصر التالية:  
هيكليا فإن النموذج المقدر يشير إلى عدم معنوية العلاقة بين السيولة والربحية في المؤسسات العاملة في القطاع الصيدلاني، هذه النتيجة التي تتعارض والتوقعات القبلية التي نقرها أصول النظرية الاقتصادية من حيث أن زيادة السيولة فوق الحد سيؤثر سلبيا على النشاط الذي بدوره يؤثر تأثيرا طرديا مباشرا على الربحية، ما يعني العلاقة العكسية غير المباشرة بين السيولة والربحية.

إن زيادة السيولة فوق الاحتياج يعني ضياع فرصة بديلة كان من الممكن أن تعزز من النشاط وبالحد الذي يزيد من الربحية - هذا من جهة - ومن جهة أخرى فإن للفائض في السيولة تكلفة تتحملها المؤسسات بدون مقابل ملموس في الربحية بل على العكس من ذلك حيث تتراجع مؤشرات تلك الربحية.

إن عدم تحقق العلاقة بين السيولة والربحية في المؤسسات الصيدلانية يرجع إلى خصوصية هذا القطاع مقارنة بالقطاعات الإنتاجية الأخرى (أي المؤسسات الصناعية الأخرى)، فقطاع الصناعة الصيدلانية له مجموعة من الخصائص التي تميزه عن غيره، هذه الخصائص التي يمكن أن تكون السبب في عدم تحقق العلاقة سيولة ربحية.

إن التحليلات الأولية لعدم تحقق العلاقة سيولة ربحية في المؤسسات الصيدلانية تشير إلى أن شركات الأدوية الكبرى (كالتى اعتمدت كعينة في الدراسة) عادة لا تتأثر بشكل كبير بالسيولة الفائضة بسبب خصائص الصناعة وطبيعة العمليات المالية لهذه الشركات، حيث تشير في هذا الصدد إلى وجود عدة عوامل تجعل هذه الشركات أكثر مرونة في التعامل مع السيولة الزائدة مقارنة ببعض الصناعات الأخرى، ومن أبرز الأسباب:

### (1) أرباح ضخمة ومستدامة:

شركات الأدوية الكبرى غالبا ما تحقق أرباحا ضخمة من مبيعات الأدوية، خاصة تلك التي تمثل أدوية حاصلة على براءات اختراع أو أدوية متميزة، هذه الأرباح تجعل الشركات قادرة على الاحتفاظ بكميات كبيرة من السيولة الزائدة دون تأثير كبير على الربحية. هذه الأرباح المستدامة توفر للمؤسسة قاعدة مالية قوية مما يقلل من ضرورة الاستثمار الفوري للسيولة الفائضة حيث يمكن أن توجّل هذه الشركات استخدامها في مشاريع جديدة أو تطوير أدوية جديدة حتى يأتي الوقت المناسب.

### (2) الاحتياطات المالية الكبيرة:

نظرا للربحية العالية والشخصية المالية القوية لهذه الشركات، فإن العديد منها يتمتع بكميات ضخمة من الاحتياطات المالية التي يمكن أن تبقىها محصنة ضد تأثيرات السيولة الفائضة، فبعض الشركات قد تحتفظ بالسيولة في صورة نقدية أو استثمارات قصيرة الأجل تدر عوائد منخفضة ولكنها لا تؤثر على استراتيجياتها العامة.

### (3) الاستثمار في البحث والتطوير (R&D)

في صناعة الأدوية يمثل البحث والتطوير (R&D) جزءا كبيرا من الإنفاق الاستثماري، ومع أن هناك أموالا فائضة إلا أن شركات الأدوية تميل إلى تخصيص هذه السيولة في مبادرات بحثية أو استثمارات في تقنيات جديدة بدلا من الاحتفاظ بها بدون فائدة.

كثير من الشركات الكبرى في هذا المجال تقوم بتطوير أدوية جديدة أو استكشاف أسواق جديدة مما يجعل السيولة الزائدة تستخدم في مشاريع استراتيجية طويلة الأجل وحتى وإن كانت السيولة الزائدة موجودة فهي لا تبقى راکدة بل يتم توجيهها في غالب الأحيان إلى البحث العلمي والتوسع في الأسواق العالمية.

### (4) المشروعات والتوسع على المدى الطويل:

شركات الأدوية تتعامل عادة مع مشروعات طويلة الأجل، حيث يحتاج الأمر إلى سنوات من البحث والتطوير قبل أن يتم إطلاق دواء جديد. هذه الشركات لا تتسرع عادة في استخدام السيولة الفائضة على مشاريع قصيرة المدى بل تخطط لهذه السيولة للاستثمار في عمليات توسيع الأسواق أو شراء شركات أخرى في حال كانت فرصة الدمج أو الاستحواذ جذابة، فالسيولة الفائضة تمكن الشركات من التوسع بشكل تدريجي ومستدام دون ضغوط مالية.

### (5) توزيع الأرباح على المساهمين:

في بعض الحالات، يمكن أن تستخدم السيولة الفائضة في دفع توزيعات أرباح كبيرة للمساهمين لأن شركات الأدوية غالبا ما تكون شركات كبيرة ومستقرة، وبالتالي فإنها تتمتع بقدرة على إرضاء المساهمين عن طريق دفع أرباح ثابتة أو إجراء إعادة شراء للأسهم، وفي هذه الحالة لا يتم فقدان السيولة تماما بل يتم استخدامها بطريقة تزيد من قيمة الأسهم وتجذب المستثمرين.

### (6) استقرار السوق واحتكار بعض الأدوية:

سوق الأدوية يتمتع بثبات نسبي مقارنة بالعديد من الأسواق الأخرى فعلى سبيل المثال فالأدوية التي تنتج في مراحل متقدمة من البحث أو التي تعد حيوية في علاج الأمراض المزمنة أو المستعصية غالبا ما تضمن تدفقا مستمرا من الإيرادات.

الشركات الكبرى قد يكون لديها احتكار لبعض الأدوية أو براءات اختراع مما يوفر لها تدفقا ماليا مستمرا مما يقلل الحاجة إلى استخدام السيولة الفائضة بشكل مستعجل.

### (7) استراتيجيات إدارة المخاطر:

شركات الأدوية تعتمد على استراتيجيات إدارة المخاطر التي تشمل توزيع الاستثمارات في مناطق جغرافية وأسواق متنوعة، وبالتالي حتى إذا كان هناك فائض في السيولة فإنه يتم تخصيصه بحذر بناء على احتياجات استراتيجية للمؤسسة وأولوياتها المستقبلية.

بشكل عام تتبنى هذه الشركات سياسة مالية تحافظ على استقرار مالي دون الحاجة إلى التصرف السريع في السيولة الفائضة.

### (8) قدرة الشركات على الوصول إلى أسواق رأس المال:

شركات الأدوية الكبرى غالباً ما تكون قادرة على الوصول بسهولة إلى أسواق رأس المال إذا كانت بحاجة إلى تمويل إضافي. هذا يعني أنها لا تكون بحاجة للاعتماد بشكل كبير على السيولة الداخلية لتنفيذ مشروعاتها المستقبلية، وإذا كانت بحاجة إلى أموال إضافية يمكنها اللجوء إلى القروض أو إصدار الأسهم، لذلك حتى وإن كانت لديها سيولة زائدة فإنها قد تفضل الاحتفاظ بها وتوظيف رأس المال الخارجي في حال الحاجة إليه بدلاً من استخدام السيولة الزائدة.

### (9) الدور الكبير للتنظيم والرقابة:

شركات الأدوية تعمل تحت رقابة تنظيمية صارمة من قبل الحكومات وهيئات الصحة، مما يعني أن معظم استثماراتها أو أنشطتها المالية توجه نحو المشروعات التي تلتزم بالمعايير الصحية والقانونية هذا ما يجعل السيولة الفائضة تستخدم بحذر وعناية وفقاً لاستراتيجيات محددة.

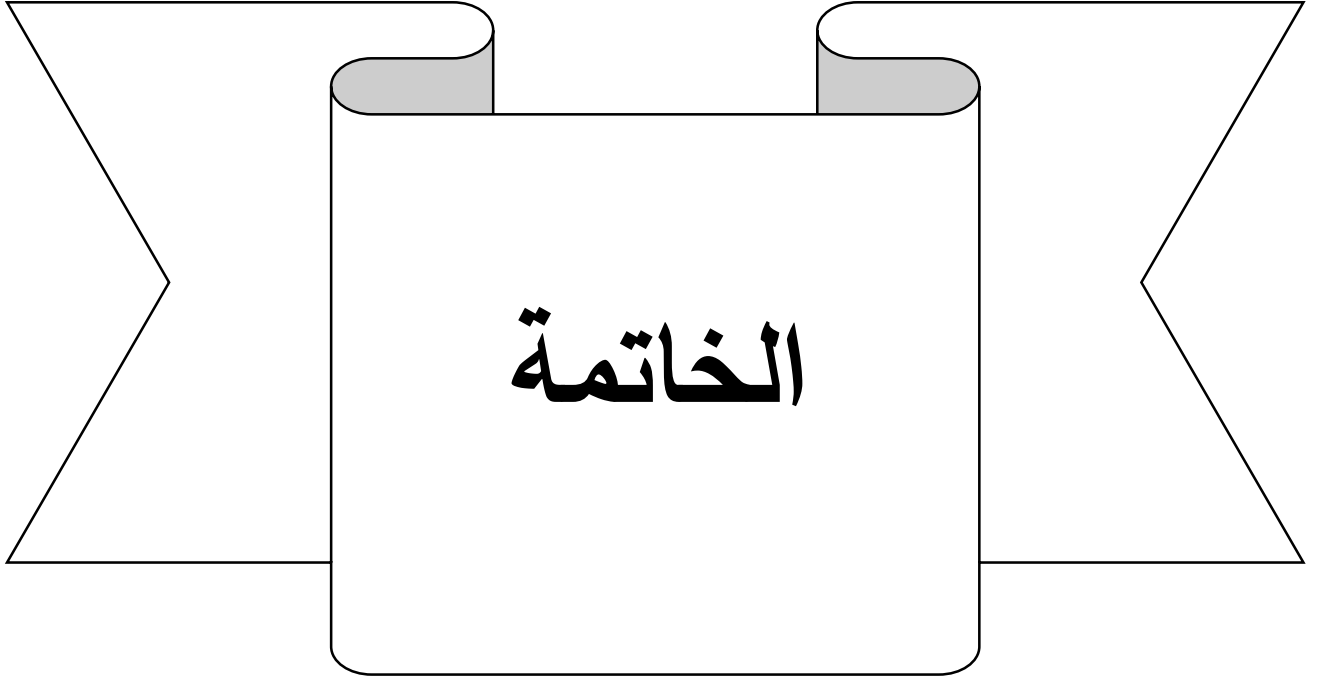
إن الأسباب السابقة الذكر وغيرها تعطي المبرر القوي لعدم توفر العلاقة بين الربحية والسيولة في المؤسسات الصيدلانية، وهو ما يدفع إلى ضرورة تنبيه المحللين الماليين إلى تبني قواعد جديدة للتعامل مع هذا النوع من المؤسسات وذلك وفق قواعد وأسس يمكن أن تختلف جذرياً عن القواعد والأسس التي تحكم بقية المؤسسات.

### خلاصة الفصل الثاني:

إن النتائج التي أقرتها الدراسة القياسية في كون عدم وجود علاقة بين السيولة والربحية في المؤسسات الصيدلانية يعطي صورة واضحة حول خصوصية هذا المجال مقارنة ببقية القطاعات الصناعية الأخرى، فالتحليل المالي التقليدي يمكن أن يؤدي إلى نتائج مضللة ما لم يتم النظر في خصوصية كل مجال من مجالات ذلك التحليل.

إن عدم تحقق العلاقة بين السيولة والربحية في المؤسسات الصيدلانية يرجع في أساسه إلى مجموعة من العوامل الحاسمة والتي يمكن أن نذكر منها توفر أرباح ضخمة ومستدامة في هذا القطاع الحساس، بالإضافة إلى ضرورة توفر سيولة زائدة واحتياطات ضخمة للاستثمار في مجال البحث والتطوير ومحاولة التوسع في الأجل طويل....

إن النتيجة التي أظهرتها الدراسة القياسية تستوجب من المحللين الماليين بناء معايير تقييم جديدة لهذا القطاع بالذات، وهذا لا يعني التخلي الكلي عن القواعد التقليدية بل تطوير تلك القواعد حتى تتناسب وخصوصية القطاع الصيدلاني، وهذا حتى تأتي القرارات المستقبلية في صالح تطوير هذا المجال وفق نظرة دقيقة تقلل من مخاطر الإفلاس والخروج من السوق.



جاءت هذه الدراسة لتسلط الضوء على إشكالية محورية في التسيير المالي للمؤسسات الاقتصادية، وهي العلاقة بين السيولة والربحية، حيث تبرز أهمية تحقيق توازن فعال بينهما باعتبارهما عنصريين حيويين لضمان استمرارية النشاط ورفع كفاءة الأداء المالي.

وقد تناولنا في الجانب النظري مختلف المفاهيم المتعلقة بالتحليل المالي، أهم أدواته، وأساليبه بالإضافة إلى التعمق في المفاهيم المرتبطة بالسيولة والربحية، وكيفية قياسهما باستخدام النسب المالية المناسبة. كما تم تقديم قراءة تحليلية دقيقة للأدبيات السابقة ذات الصلة، مما سمح بتكوين خلفية معرفية شاملة تدعم الجانب التطبيقي من الدراسة.

أما على الصعيد التطبيقي، فقد تم اختيار أربع شركات لصناعة الأدوية الصيدلانية كعينة للدراسة، تمثلت في: فايزر، جونسون آند جونسون، آبيفي، وبرستول مايرز سكويب، وذلك بالنظر إلى حجمها ومدى شدة تنافسيتها وأدائها التشغيلي في سوق الأدوية العالمية، خلال الفترة الممتدة من سنة 2015 إلى سنة 2024 باستخدام مجموعة من نسب السيولة (نسبة السيولة العامة، نسبة السيولة السريعة، نسبة السيولة الجاهزة) ونسب الربحية (نسبة هامش صافي الربح، نسبة العائد على الموجودات، نسبة العائد على حقوق الملكية، ونسبة العائد على الأموال مستثمرة). وقد تم في هذه الدراسة توظيف تقنيات التحليل العاملي الاستكشافي والتوكيدي لدمج هذه النسب في مؤشرات شاملة تسهم في فهم العلاقة الهيكلية بين السيولة والربحية بطريقة كمية دقيقة، وقد أظهرت النتائج أنه ليس هناك علاقة بين السيولة والربحية في المؤسسات العاملة في القطاع الصيدلاني.

ومن أهم النتائج التي تم التوصل إليها:

– غياب علاقة معنوية إحصائية بين السيولة والربحية في المؤسسات الصيدلانية، وهو ما يخالف ما تقره الأدبيات الاقتصادية التي تفترض وجود علاقة عكسية بين المتغيرين، وهذا من منطلق أن تجاوز مستوى السيولة للاحتياجات الفعلية للمؤسسة يشير إلى خسارة فرص استثمارية كان من الممكن أن تسهم في تنشيط الأداء وتحقيق أرباح أعلى بالإضافة إلى أن فائض السيولة يحمل في طياتها تكاليف إضافية تتحملها دون مردود فعلي على الربحية، بل قد يؤدي إلى تراجعها.

– إن عدم تحقق العلاقة بين السيولة والربحية في المؤسسات محل الدراسة يعكس خصوصية قطاع الصناعة الصيدلانية مقارنة بغيره من القطاعات، ما يعني أن العلاقة المالية التقليدية قد لا تكون قابلة للتطبيق بنفس الفعالية في هذا القطاع.

– لا تعكس العلاقة بين السيولة والربحية في شركات الأدوية الكبرى النمط التقليدي الملاحظ في قطاعات أخرى ويرجع ذلك إلى خصوصية هذه الصناعة إذ تحقق هذه الشركات أرباحاً مستقرة على المدى الطويل، رغم احتفاظها بمستويات مرتفعة من السيولة، وغالباً ما توظف الفوائض النقدية في تمويل أنشطة البحث والتطوير أو استراتيجيات التوسع المستقبلي أو توزيع الأرباح على المساهمين، كما تستفيد من هيكل سوق يتسم بالاستقرار واحتكار بعض الأدوية، فضلاً عن قدرتها العالية على إدارة المخاطر والوصول إلى مصادر تمويل خارجية، وبسبب خضوعها لإشراف تنظيمي دقيق فإنها تعتمد سياسات مالية محافظة في استخدام السيولة مما يجعل من الضروري استخدام أدوات تحليل مالي تتناسب مع طبيعة هذا القطاع.

**(1) اختبار الفرضيات**

- الفرضية الأولى: إن الدراسة الميدانية للعلاقة بين السيولة والربحية في المؤسسة الصيدلانية (والتي يفترض بها أن تكون عكسية)، أثبتت عدم معنوية تلك العلاقة مما يؤكد رفض الفرضية الأولى.
- الفرضية الثانية: إن عدم معنوية العلاقة بين السيولة والربحية في المؤسسات الصيدلانية ينفي قوة تلك العلاقة أصلاً، مما يؤكد رفض الفرضية الثانية.

**(2) التوصيات:**

على ضوء النتائج السابقة الذكر يمكن اقتراح التوصيات الآتية:

- ضرورة تطوير أدوات التحليل المالي داخل المؤسسات الصيدلانية، وعدم الاكتفاء بالنسب التقليدية فقط، من أجل الحصول على تقييم أدق للوضع المالي.
- تشجيع استخدام برامج ومناهج تحليل حديثة تساعد في تتبع الأداء المالي وفهم العلاقة بين السيولة والربحية بشكل أفضل.
- أهمية تدريب الكفاءات داخل المؤسسة على أساليب التحليل المالي المتطورة، مما يساهم في اتخاذ قرارات مالية سليمة في الوقت المناسب.

**(3) آفاق الدراسة:** لا شك أنه رغم الجهد المبذول في إتمام هذا البحث، فإن هذا الأخير لا يخلو من النقائص بسبب عدم قدرتنا على تناول كل نواحي الموضوع بالتفصيل، إلا أنه يمكن أن يكون هذا البحث جسراً يربط بين بحوث سبقت فأضاف إليها بعض المستجدات، لإثرائها وبعثها من جديد، وبحوث مقبلة كتمهيد لمواضيع يمكنها أن تكون إشكالية لأبحاث أخرى نذكر منها:

- أثر جائحة كورونا على العلاقة بين السيولة والربحية في قطاع الأدوية.
- تأثير السيولة على الربحية في المؤسسات الصيدلانية العربية.
- تأثير حجم المؤسسة على العلاقة بين السيولة والربحية

# قائمة المراجع

أولاً: الكتب

- أمحمد بوزيان تيغزة، التحليل العاملي الاستكشافي والتوكيدي مفاهيمهما ومنهجيتهما بتوظيف حزمة SPSS و ليزرل LISREL ، دار المسيرة، الأردن، 2012.
- جميل احمد توفيق، اساسيات الإدارة المالية، دار النهضة العربية للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 1987.
- حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، ط 2، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.
- حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي: تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2000.
- عبد الستار الصياح وسعود العامري، الإدارة المالية: اطر نظرية وحالات علمية، ط 4، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2010.
- عبد الله عبد الله السنفي، الإدارة المالية، ط 2، جامعة العلوم والتكنولوجيا، صنعاء، اليمن، 2013.
- عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي اتجاهات معاصرة، اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2007.
- علي خلف عبد الله ووليد ناجي الحياي، التحليل المالي للرقابة على الأداء والكشف عن الانحرافات، مركز الكتاب الأكاديمي، عمان، الأردن، 2015.
- فهمي مصطفى شيخ، التحليل المالي، طبعة لأولى، فلسطين، 2008.
- فيصل محمود الشواورة، مبادئ الإدارة المالية، عميد كلية إدارة الاعمال، جامعة مؤتة، 2012.
- محمد صالح عبد واللطيف عسران، التحليل المالي ومصادر تمويل المشروعات، مركز جامعة القاهرة للتعليم، مصر، 2020.
- محمد طنيب ومحمد عبيدات، الإدارة المالية في القطاع الخاص، ط 1، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.
- محمد عبد الله شاهين محمد، محافظ الأوراق المالية (إدارة، تحليل، تقييم)، ط 1، دار حميثرا للنشر والترجمة، القاهرة، مصر، 2017.
- مفلح عقل، لإدارة المالية المتقدمة، دار امنة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2022.
- مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، ط 1، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011.
- منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية: مدخل تحليل معاصر، ط 6، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2007.
- منير شاكر محمد واخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، ط 1، مطبعة الطليعة للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2000.
- مؤيد راضي خنفر وغسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية مدخل نظري وتطبيقي، ط 1، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006.

– وليد ناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، ط1، دار اثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1996.

– وليد ناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، ط2، دار اثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.

#### ثانيا: الرسائل الجامعية

– أحمد شعشوع، دور التحليل المالي في اتخاذ قرارات الاستثمار دراسة حالة مؤسسة الاسمنت ومشتقاته بالشلف خلال الفترة 2000-2019، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، علوم التسيير، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف، ميلة، 2020-2021.

– أمينة دلال معاش، أثر اختيار الهيكل التمويلي على ربحية المؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مؤسستي صيدال وروبية للفترة ما بين 2012-2019، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، علوم اقتصادية، جامعة عمار ثليجي، الاغواط، 2022-2023.

– أيمن فريد، استخدام أدوات التحليل المالي للتنبؤ بالفشل المالي، رسالة لنيل شهادة ماجستير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2012-2013.

– جعفر عبد النور، حدود استخدام أدوات التحليل المالي في اتخاذ القرارات المالية بالمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة المؤسسة المدرجة في بورصة الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، علوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2019-2020.

– ليديا فلاح، استخدام أدوات التحليل المالي في تقييم الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية والتنبؤ بالفشل المالي، أطروحة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة دكتوراه، محاسبة ومالية مؤسسة، جامعة محمد البشير الابراهيمي، برج بوعرييج، 2021-2020.

– محمد الأمين بلقري، محاولة تحديد العوامل المؤثرة في ربحية السهم في الشركات المدرجة فالبورصة – دراسة حالة بورصة الكويت للفترة 2017-2023، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، علوم المالية والمحاسبية، جامعة محمد البشير الابراهيمي، برج بوعرييج، 2024-2025.

– معاذ محمد شعبان علوان، استخدام نسب السيولة ومقاييس التدفقات النقدية للتنبؤ بالربحية، مذكرة لنيل شهادة ماجستير، كلية التجارة، قسم المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية غزة، فلسطين، 2015.

– منير عوادي، استخدام التحليل المالي في تقييم الاداء المالي للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مؤسسة صيدال الفترة 2013-2017، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، علوم اقتصادية، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2019-2020.

– وليد لطرش، دور سياسة إدارة السيولة في تحسين استغلال الموارد المالية للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة لنيل شهادة ماجستير، العلوم التجارية، جامعة مسيلة، مسيلة، 2013-2014.

#### ثالثا: المجلات والملتقيات العلمية

– أحمد عزام وآخرون، أثر الربحية على إدارة الأرباح في الشركات الصناعية والخدماتية في سوق فلسطين للأوراق المالية دراسة تطبيقية على القطاع الصناعي والخدماتية في بورصة فلسطين،" مجلة معهد العلوم الاقتصادية، مجلد 23، العدد 1، ديسمبر 2019.

– بوجمعة لهبيل وجلول حروشي، أثر تعديل القوائم المالية حسب تغيرات مستويات لأسعار على تحليل سيولة وربحية المؤسسة دراسة تطبيقية في مؤسسة الجزائرية للإنتاج الكهرباء وحدة ادرار، مجلة الاقتصادية وإدارة الاعمال، مجلد4، عدد2، ديسمبر 2020.

– الحاج خليفة، أثر النمو والحجم على ربحية المؤسسات الاقتصادية دراسة قياسية على الشركات المدرجة في بورصة قطر خلال الفترة 2013-2017، مجلة الاستراتيجية والتنمية، المجلد 9، العدد 3، اوت 2019.

– الحاج خليفة، قياس أثر السيولة والملاءة المالية على ربحية المؤسسة الاقتصادية دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة قطر خلال الفترة 2013-2017، مجلة الباحث الاقتصادي، مجلد 7، العدد 12، ديسمبر 2019.

– يزيد تفرات، استخدام أدوات التحليل المالي في تشخيص الوضع المالي للمؤسسات الاقتصادية في ظل الإصلاح المحاسبي دراسة حالة المؤسسة الوطنية للإنتاج اللوالب والسكاكين والصنابير BCR بولاية سطيف للفترات المالية 2014\_2011، مجلة جامعة الجزائر 1، العدد 11، جوان 2017.

رابعا: مواقع الكترونية

- <https://www.pfizer-lb.com/ar/about-ar/about-us>
- <https://www.jnj.com/our-company>
- <https://businessmodelanalyst.com/>
- <https://www.bms.com/>