



LARBI TEBESSI – TEBESSAUNIVERSITY

جامعة العربي التبسي - تبسة

UNIVERSITE LARBI TEBESSI – TEBESSA-

كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم: العلوم المالية والمحاسبة

مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر " ل.م.د "

الشعبة: العلوم المالية والمحاسبة

التخصص: محاسبة ومالية

العنوان:

أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية المؤسسة الإقتصادية-دراسة حالة عينة

من المؤسسات المدرجة في بورصة قطر للفترة 2022-2025

دفعلة: 2026

من إعداد الطلبة:

الأستاذ المشرف: دعاس مصعب

ملاك شهد

كورداش لميس

لجنة المناقشة:

الاسم واللقب	الرتبة العلمية	الصفة
جابو سليم	أستاذ	رئيسا
دعاس مصعب	أستاذ محاضر - أ -	مشرفا ومقررا
حمادية مروة	أستاذ محاضر - ب -	عضوا ممتحنا

السنة الجامعية: 2026/2025



الإهداء

إلى يديكما الطاهرتين التي دعت لي بالصلاح والنجاح، وإلى سندكما الدافئ الذي لم يمل يوماً من دعمي... أمي وأبي.

إلى إخوتي وأخواتي، وكل فرد في عائلتنا الكريمة:

أتوجه بأسمى عبارات الشكر والتقدير إلى من كُنَّ يمثلن طاقة الأمل والإيجابية في بيتنا، شكراً لاهتمامكنّ الدائم، وإنصاتكنّ لقلقي، ودعمكنّ الذي لم ينقطع طوال مسيرتي لأخواتي (فوزية، سلوى، إكرام، نبال).

إلى من أَسْتَدُّ عليهم بثقة، ومن كان وجودهم في حياتي دافعاً للأمام وقوة تواجه الصعاب إلى أخوتي (رشيد، بشير، فريد).

إلى من رحلت روحه ولاكنه باقي فينا إلى أخي عبد الوهاب رحمه الله.

إلى بهجة البيت وعصافيره، أبناء وبنات إخوتي وأخواتي الأعزاء.

إلى القلوب النقيّة التي رافقتني في رحلتي الجامعية، صديقاتي اللواتي كُنَّ بمثابة الأخوات في السراء والضراء.

إلى كل من مرَّ في حياتي وترك أثراً طيباً يشجعني على الاستمرار، أهديكما هذا العمل تخرجاً وفخراً

شهر



الإهداء

{ وَآخِرُ دَعْوَاهُمْ أَنِ الْحَمْدُ لِلَّهِ رَبِّ الْعَالَمِينَ } (سورة يونس - الآية 10)

لم تكن الرحلة سهلة، ولم يكن الطريق خالياً من التعب، لكنني تعلمتُ أن الأحلام العظيمة تحتاج إلى صبر وإيمان وسعي متواصل. والحمد لله الذي وفقني لأصل إلى هذه المرحلة وأحقق ثمرة سنوات من الاجتهاد، الحمد لله الذي أنار لي الطريق وبلغني هذه اللحظة بفضلته وكرمه.

أهدي هذا العمل المتواضع لنفسه أولاً، ثم إلى من كانوا سندي الحقيقي وملأني الأمان في هذه الرحلة إلى روح غابت عن دنيتي ولم تغب عن قلبي يوماً...

إلى السند الأول، ومن تمنيت لو كان يمسك بيدي في هذه اللحظة.. إلى فقيد قلبي وروحي "أبي الغالي" عليه رحمة الله. أهديك هذا الثمر يا عزيزي، أملنا أن تكون روائع الجنة قد بلغتك نجاح ابتك، ثم سالماً فابنتك لم تخذل عهدك.

إلى من جاهدت أكثر مني في مسيرة الثمانية عشر سنة...

إلى نبع الحنان، ومصدر الطمأنينة، ورمز العطاء بلا حدود.. "أمي العزيزة"، يا من سهرت لأنام، وشقيت لأرتاح، ودعوت لي في جوف الليل. هذا النجاح ليس لي، بل هو حصاد صبرك وكفاحك يا جنتي.. شكراً لكل حب ودعاء وصبر لا ينتهي.

إلى شركاء العمر ونبض الفؤاد...

إلى "أختي الوحيدة وحبيبتي"، شريكة اللحظات وبلسم الروح، وإلى "إخوتي الأربعة"، عزوتي وسندي الثابت الذي أستند عليه كلما مالت بي الدنيا. شكراً لوجودكم الجميل في حياتي ولكل لحظة دعم وفخر. إلى شهد من شاركتني مشوار البحث خطوة بخطوة، وكانت خير عون في تحقيق هذا الإنجاز المشترك، شكراً لروحك الخفيفة والطيبة.

إلى صديقة العمر أبة مساعدة التي كانت سنداً لي في لحظات ضعفي، وأساساً لنجاحي، ومن دفعتني ودعمتني بكل حب.. شكراً لك لأنك كنت دائماً هنا.

إلى صديقات الروح ورفيقات الأيام والذكريات الجميلة..

لميس



شكر وعرفان

بعد الحمد والشكر للمولى عز وجل

لتوفيقه لنا في إنجاز هذا العمل

واعترافا لذوي الفضل بفضلهم نتقدم بأسى عبارات الشكر والتقدير

للأستاذ الفاضل "مصعب دعاس" المشرف على هذا العمل اعترافا له

بفضله

كما نتقدم بالتحية والشكر إلى السادة الأساتذة أعضاء لجنة المناقشة

على تحمل عبئ قراءة هذه

الدراسة وتقييمها.

الملخص

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى بيان أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية المؤسسات الاقتصادية وذلك بتطبيقها على عينة من الشركات المدرجة ببورصة قطر، حيث تم أخذ عينة مكونة من 10 شركات من قطاع الخدمات والسلع الاستهلاكية للفترة (2022-2025)، وتم استخدام الأدوات الإحصائية لدراسة العلاقة بين مؤشرات إدارة رأس المال العامل كمتغيرات مستقلة ومعدل العائد على الأصول كمتغير تابع، وذلك بالاعتماد على الانحدار الخطي البسيط عبر برنامج stata و كان من أهم النتائج المتوصل إليها من خلال الدراسة : وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين دورة التحويل النقدي ومعدل العائد على الأصول عند مستوى معنوية 5%، وكذلك وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين كل من فترة دوران المخزون وفترة تحصيل الذمم المدينة ومعدل العائد على الأصول، في حين أظهرت النتائج وجود علاقة عكسية بين فترة سداد الذمم الدائنة ومعدل العائد على الأصول.

Abstract :

This study is about understanding how working capital management affects the profitability of companies in Qatar. We selected 10 companies from the services and consumer goods sector listed on the Qatar Stock Exchange for the period from 2022 to 2025, We used tools to analyze the relationship between working capital management and profitability. Our findings were interesting. We found that there is an inverse relationship between the cash conversion cycle and profitability. This means that the longer the cash conversion cycle, the profitability. We also found an inverse relationship between inventory turnover period and profitability.

This means that the longer the inventory turnover period, the profitability. Additionally, we found an inverse relationship between accounts collection period and profitability. However, we found an inverse relationship, between accounts payment period and profitability which was unexpected.



قائمة

المحتويات



قائمة المحتويات

الصفحة	قائمة المحتويات
/	إهداء
/	شكر
/	ملخص
I	قائمة المحتويات
III	قائمة الجداول
IV	قائمة الملاحق
V	قائمة المختصرات
أ - د	مقدمة
5	الفصل الأول: الإطار النظري لمفهوم إدارة رأس المال العامل والربحية
6	تمهيد
7	المبحث الأول: المفاهيم الأساسية لإدارة رأس المال العامل
7	المطلب الأول: ماهية ومكونات رأس المال العامل
10	المطلب الثاني: إدارة مكونات رأس المال العامل
14	المطلب الثالث: أليات ومؤشرات قياس كفاءة رأس المال العامل
17	المبحث الثاني: الربحية ودورها في تقييم أداء المؤسسة
17	المطلب الأول : مفهوم الربحية وأهميتها
19	المطلب الثاني : الأهمية الإستراتيجية والمحددات الجوهرية للربحية
22	المطلب الثالث: مؤشرات قياس الربحية
25	المبحث الثالث : الدراسات السابقة
25	المطلب الأول : الدراسات السابقة العربية
28	المطلب الثاني : الدراسات السابقة الأجنبية

قائمة المحتويات

31	المطلب الثالث : العلاقة بين الدراسات
38	خلاصة الفصل
39	الفصل الثاني : دراسة تحليلية لأثر إدارة رأس المال العامل على الربحية
40	تمهيد
41	المبحث الأول : التعريف بمجال الدراسة
41	المطلب الأول :نشأة وتطور بورصة قطر
42	المطلب الثاني : خدمات وأهداف بورصة قطر
43	المطلب الثالث : الشركات المشكلة لبورصة قطر
46	المبحث الثاني : منهجية الدراسة
46	المطلب الأول : عينة وأدوات الدراسة
51	المطلب الثاني : متغيرات الدراسة
63	المبحث الثالث: نتائج الدراسة
63	المطلب الأول :إختبار وتحليل نتائج الفرضية الرئيسية
67	المطلب الثاني :إختبار وتحليل نتائج الفرضية الفرعية
77	خلاصة الفصل
78	الخاتمة
82	قائمة المراجع
86	الملاحق

رقم	الجدول	الصفحة
1	الدراسات السابقة العربية	31
2	الدراسات السابقة الأجنبية	34
3	توزيع أرباح شركان المدرجة في بورصة قطر حسب القطاعات	45
4	خصائص عينة الدراسة (قطاع الخدمات والسلع الاستهلاكية)	49
5	طريقة حساب وترميز متغيرات الدراسة	51
6	طريقة حساب المتغير المستقل فترة دوران المخزون	52
7	متوسط فترة دوران المخزون لعينة الدراسة	53
8	طريقة حساب المتغير المستقل فترة التحصيل	54
9	متوسط فترة التحصيل لشركات عينة الدراسة	55
10	طريقة حساب المتغير المستقل فترة السداد	56
11	متوسط فترة السداد لشركات عينة الدراسة	57
12	متوسط دورة التحويل النقدي لشركات عينة الدراسة	58
13	طريقة حساب المتغير التابع العائد على الأصول	60
14	متوسط العائد على الأصول لشركات عينة الدراسة	61
15	التوزيع الطبيعي للمتغير ccc	76
16	الوصف الإحصائي للمتغير ccc	77
17	جدول اختبار معامل التحديد للمتغير ccc	78
18	جدول اختبار الانحدار الخطي البسيط لccc	79
19	جدول معامل التحديد للمتغير aip	81
20	جدول الوصف الإحصائي للمتغير aip	82

قائمة المحتويات

21	جدول إختبار الإنحدار الخطي البسيط ل aip	83
22	جدول إختبار معنوية النموذج acp	84
23	جدول الوصف الإحصائي للمتغير acp	85
24	جدول الإنحدار الخطي البسيط ل acp	86
25	جدول معامل التحديد ل app	88
26	جدول الوصف الإحصائي ل app	89
27	جدول الإنحدار الخطي البسيط app	89

قائمة الملاحق

الرقم	الملاحق	الصفحة
1	قوائم مالية لشركة من عينات الدراسة	87
2	قوائم مالية لشركة من عينات الدراسة	90
3	جدول الإنحدار الخطي البسيط للمتغير المستقل ccc	92
4	جدول الإنحدار الخطي البسيط للمتغير المستقل aip	92
5	جدول الإنحدار الخطي البسيط للمتغير المستقل acp	92
6	جدول الإنحدار الخطي البسيط للمتغير المستقل app	93

قائمة الاختصارات

AIP	Average Inventory Period
ACP	Average Collection Period
APP	AveragePaymentPeriod
CCC	Cash Conversion Cycle
ROA	Return on Assets



المقدمة



مقدمة:

تسعى المؤسسات الإقتصادية لتحسين أدائها المالي بإعتباره وسيلة تساعد المؤسسة في إستخدام مواردها إستخداما أمثل من خلال تشخيص وتحليل وضعيتها المالية بإستمرار ، بإعتماد على المؤشرات المالية لتقييم أدائها في إدارة كل من الأصول والخصوم والسيولة والربحية ، فهو يمكن المؤسسة من إيجاد المشكلات التي تواجهها و البحث عن الحلول المناسبة ، وقياس مدى تحقيقها لأهدافها المسطرة مسبقا فهو يعتبر محفز أساسي لتحقيق هاته الأهداف والحكم على كفاءة أنشطتها وذلك من خلال مقارنة نتائجها الفعلية مع المتوقع أو خلال فترة زمنية معينة أومقارنتها مع مؤسسات من نفس القطاع وبالتالي يتم تحديد الوضعية المالية للمؤسسة .

تتمثل أكبر تحديات الإدارة المالية الحجم الأمثل لمكونات رأس المال العامل المتمثلة في المخزون، النقدية، الإستثمارات المؤقتة والذمم المالية بما يحقق ربحية عالية وتوفر السيولة اللازمة لتمويل عملياتها.

حيث تعتبر إدارة رأس المال العامل من المهام الأساسية لإدارة المالية الحديثة . لأن لها تأثير كبير ومباشر على أداء الشركات والحفاظ على إستمراريتها وبالتالي الوصول إلى مستويات مناسبة من رأس المال العامل لتحقيق التوازن بين السيولة والربحية .

يجسد رأس المال العامل النهج الإداري في التوفيق بين متطلبات السيولة وكفاءة الربحية حيث أن الإفراط في إحتجاز الأصول المتداولة يقلص العوائد الإستثمارية . بينما يؤدي نقصها إلى عرقلة العمليات التشغيلية ، وزيادة التعرض لمخاطر الإعسار المالي . لذلك تعتبر هذه الموازنة هي الضامن الحقيقي لإستدامة النشاط ومواجهة التقلبات المالية الغير متوقعة .

وبإعتبار أن تحقيق الربحية هدف تسعى إليه المؤسسات لضمان بقاءها وإستمرارها لأنها مؤشر هام يعتمد عليه أصحاب المصلحة (الدائنون ، المستثمرون ...) .

الإشكالية:

تكمن مشكلة الدراسة في أن جميع المؤسسات تعاني من تحديات و أزمات مالية ، ناتجة عن سوء إدارة رأس مالها العامل ،و ذلك نتيجة عجزها عن توفير مستوى ملائم و مناسب من السيولة النقدية ، يتيح لها الإمكانية من تسديد إلتزاماتها المالية لتمويل عملياتها التشغيلية ،و هذا يؤثر سلبا على ربحيتها ، لذلك تجد أن المؤسسات تسعى إلى إدارة رأس مالها بشكل جيد و مثالي . لتوفير القدرة على سداد إلتزاماتها المالية عند موعد استحقاقها و تعظيم ربحيتها .و من هنا قد جاءت هذه الدراسة للبحث في أثر كفاءة إدارة رأس المال العامل على ربحية المؤسسة ،ومنه نستخلص الأشكال التالي :

مامدى تأثير إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات المدرجة في بورصة قطر خلال الفترة 2022-2025؟

ومن خلال الإشكالية نستخلص الأسئلة الفرعية التالية :

- هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين إدارة المخزون و ربحية المؤسسات محل الدراسة ؟
- هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين إدارة العملاء و الربحية ؟
- هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين إدارة الحسابات الدائنة و ربحية المؤسسات ؟

فرضيات الدراسة :

من أجل تفسير الإشكالية وتفسير وفهم طبيعة العلاقة بين المتغيرات ومحاولة الإجابة على التساؤلات الفرعية تمت صياغة الفرضيات التالية :

الفرضية الرئيسية :

H1 : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عكسية بين دورة التحويل النقدي وربحية الشركات محل الدراسة عند مستوى معنوية أقل من 0.05 .

H0: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عكسية بين دورة التحويل النقدي وربحية الشركات محل الدراسة عند مستوى معنوية أقل من 0.05 .

الفرضيات الفرعية :

- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عكسية بين إدارة المخزون والعائد على الأصول عند مستوى معنوية 0.05 .
- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عكسية بين فترة التحصيل والعائد على الأصول عند 0.05 .
- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية طردية بين فترة التسديد والعائد على الأصول عند مستوى معنوية 0.05.

أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى :

- قياس وتقييم مدى كفاءة إدارة رأس المال العامل وأثرها على المؤشرات الربحية ، وذلك من خلال تحليل مكونات الدورة النقدية بالتطبيق على عينة من شركات المدرجة في بورصة قطر .
- إثراء الرصيد المعرفي والأدبيات النظرية والدراسات السابقة حول إدارة رأس المال العامل والربحية .

- بناء إطار نظري حديث يفصل مكونات رأس المال العامل ومدى تأثيرها على العائد المالي .
- تحديد وإستخلاص المؤشرات المالية والقياسية للحكم على كفاءة إدارة رأس المال العامل .

أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة في تسليط الضوء على كفاءة إدارة رأس المال العامل ومكوناته داخل الشركات المدرجة في بورصة قطر، باعتبارها سوقاً مالياً حيويًا ومركزاً جاذباً للاستثمارات والباحثين، مع رصد التحولات المالية التي شهدتها هذه المؤسسات خلال فترة الدراسة. كما تبرز

الأهمية في تقديم تأصيل علمي للسيولة والربحية وطرق قياسهما، وذلك من خلال تحليل بيانات الشركات القطرية في ظل المتغيرات الاقتصادية الراهنة، مما يجعل من هذه الدراسة مرجعاً علمياً وأداة إستراتيجية تساعد المسيرين والباحثين في فهم ترابط رأس المال العامل بالربحية لإتخاذ قرارات مستنيرة تضمن تحسين الأداء المالي وإستدامته.

منهج الدراسة :

- من أجل تحقيق أهداف الدراسة تم الإعتماد على منهج يساعدنا في الدراسة :
- تم الإعتماد على المنهج الوصفي التحليلي، حيث أستخدم المنهج الوصفي في الجانب النظري لتوضيح المفاهيم المتعلقة بإدارة رأس المال العامل والربحية .
- أما في الجانب التطبيقي فتم الإعتماد على المنهج التحليلي لتحليل البيانات المالية المدرجة في بورصة قطر خلال فترة الدراسة وذلك بالإعتماد على البرنامج التحليلي

الإحصائي STATA.

حدود الدراسة : تم حصرها في 3 ميادين :

موضوعية : تسعى هذه الدراسة لقياس مدى تأثير كفاءة إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات .

زمنية : غطت الدراسة الفترة الممتدة من 2022 إلى 2025 .

مكانية : تم تطبيق الدراسة على عينة من الشركات المدرجة في بورصة قطر من قطاع الخدمات والسلع الإستهلاكية و التي يبلغ عددها 10 شركات.

هيكل الدراسة :

قد تم تقسيم الدراسة إلى فصلين :

يتناول الفصل الأول الأدبيات النظرية و التطبيقية المتعلقة بالمفاهيم الأساسية لإدارة رأس المال العامل و الربحية ،و ذلك من خلال تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث حيث المبحث الأول للمفاهيم الأساسية لإدارة رأس المال العامل اما المبحث الثاني يتناول الإطار المفاهيمي لربحية المؤسسة و المبحث الثالث عن الدراسات السابقة موضوع الدراسة .

بينما الفصل الثاني يحتوي دراسة تحليلية فمن خلالها تم إسقاط الجانب النظري لمعرفة أثر رأس المال العامل على الربحية ، كما قسم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث ، خصص المبحث الأول للتعريف بمجال الدراسة ، أما المبحث الثاني عرض منهجية الدراسة و الأدوات المستخدمة و خصص المبحث الثالث لعرض نتائج الدراسة و تفسيرها و مناقشتها ، أما بالنسبة للخاتمة فيتم عرض ما توصل إليه من نتائج و توصيات و آفاق الدراسة .



الفصل الأول:

الإطار النظري لمفهوم إدارة رأس المال العامل والربحية



تمهيد:

تشكل الإدارة المالية حجر الزاوية في ضمان استمرارية المؤسسات الاقتصادية ونموها في ظل بيئة الأعمال المعاصرة التي تتسم بالتغير والمنافسة الشديدة. وفي هذا السياق، يبرز "رأس المال العامل" كأحد أهم المؤشرات المالية التي تعكس الحالة التشغيلية للمؤسسة وقدرتها على الموازنة بين تحقيق الربحية وتوفير السيولة اللازمة للوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل. حيث أن الإدارة الفعالة لمكونات رأس المال العامل لا تقتصر على تجنب مخاطر العسر المالي فحسب، بل تمتد لتكون محركاً أساسياً لخلق القيمة وتعزيز الأداء المالي والتشغيلي. بناءً على ذلك، يهدف هذا الفصل إلى تأصيل الإطار النظري لمتغيرات الدراسة، حيث تم تقسيمه إلى ثلاثة مباحث رئيسية؛

المبحث الأول: المفاهيم الأساسية لإدارة رأس المال العامل

المبحث الثاني: الإطار المفاهيمي لربحية المؤسسة

المبحث الثالث: الدراسات السابقة

المبحث الأول: المفاهيم الأساسية لإدارة رأس المال العامل

تعتبر الإدارة المالية الفعالة للعمليات اليومية في المؤسسة الاقتصادية ركيزة أساسية لضمان إستمراريتها ونموها. وفي هذا الإطار، يمثل "رأس المال العامل" الشريان الحيوي الذي يغذي الأنشطة التشغيلية للمؤسسة، حيث تتطلب إدارته فهماً دقيقاً لطبيعة الأموال المستثمرة في الأصول المتداولة وكيفية تمويلها عبر الخصوم قصيرة الأجل. بناءً على ذلك، سيتم في هذا المبحث تسليط الضوء على الإطار المفاهيمي لرأس المال العامل من خلال تحديد ماهيته ومكوناته، ثم الانتقال إلى استعراض آليات إدارة كل مكون من مكوناته (النقدية، الذمم المدينة، المخزون، والالتزامات)، وصولاً إلى تحليل السياسات والمؤشرات المستخدمة لتقييم كفاءة إدارته.

المطلب الأول: ماهية ومكونات رأس المال العامل

يحتل مفهوم رأس المال العامل مكانة جوهرية في الأدبيات المالية والمحاسبية، كونه يمثل "شريان الحياة" الذي يضمن استدامة الدورة التشغيلية للمؤسسة الاقتصادية. ولإحاطة بهذا المتغير المستقل إحاطة شاملة، يستوجب الأمر تفكيك ماهيته، استعراض مكوناته من منظور الميزانية المالية، وتحليل دوره الاستراتيجي في تحقيق الأهداف المالية للمؤسسة.

1. ماهية وتعريف رأس المال العامل

تعددت المقاربات الأكاديمية في تعريف رأس المال العامل، إلا أنها تتفق في مجملها على ارتباطه المباشر بالأنشطة التشغيلية قصيرة الأجل. ولتأصيل هذا المفهوم علمياً، يميز الفكر المالي بين مقاربتين أساسيتين:

1.1. المقاربة الكمية (إجمالي رأس المال العامل – Gross Working Capital)

من هذا المنظور، يشير رأس المال العامل إلى إجمالي الاستثمارات أو الأموال الموظفة في الأصول الجارية (المتداولة) التي تستخدمها المؤسسة في عملياتها اليومية. وهي الأصول التي يُتوقع تحويلها إلى نقدية خلال دورة تشغيلية واحدة أو سنة مالية، أيهما أطول¹. تعكس هذه المقاربة النظرة الاستثمارية البحتة التي تركز على حجم الأموال المتاحة لتسيير النشاط الجاري.

2.1. المقاربة النوعية (صافي رأس المال العامل Net Working Capital)

وهو المفهوم الأعمق والأكثر استخداماً في التحليل المالي، ويُقصد به رياضياً: الفارق بين إجمالي الأصول المتداولة وإجمالي الخصوم المتداولة وصيغته

$$\text{رأس المال العامل} = \text{الأصول المتداولة} - \text{الخصوم المتداولة}^2.$$

من الناحية الاقتصادية، يمثل صافي رأس المال العامل "هامش الأمان" أو مستوى الحماية الذي تعتمد عليه المؤسسة لمواجهة التزاماتها قصيرة الأجل وتقادي مخاطر العسر المالي الفني³. علاوة على ذلك، ولأغراض التخطيط المالي الدقيق، يُقسم رأس المال العامل بناءً على "ديمومته" إلى:

1.2.1. رأس المال العامل الدائم: (Permanent Working Capital) وهو الحد الأدنى والاستراتيجي من الأصول المتداولة (كالحدا الأدنى من المخزون والنقدية) الذي يتوجب على المؤسسة الاحتفاظ به بصورة دائمة لضمان استمرارية النشاط التجاري وتقادي التوقعات.

2.2.1. رأس المال العامل المؤقت أو الموسمي: (Temporary Working Capital) وهو الجزء المتذبذب من الأصول المتداولة الذي يرتفع وينخفض استجابةً للدورات التجارية والتقلبات الموسمية في حجم المبيعات.

¹ عاطف وليم أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، 2006، مصر، ص 192.

² S.L. Tang, Construction Financial management, 1st edition, bookboon, 2015, p12.

³ عبد السلام ناعم، إدارة رأس المال العامل، المنشورات الجامعية، 1993، مصر، ص 20

وتوضح هاته المقاربات ان رأس المال العامل عبارة عن مقدار النقد (الأصول السائلة) المتاحة لتلبية المتطلبات النقدية قصيرة الأجل التي تفرضها الخصوم المتداولة⁴.

2. عناصر رأس المال العامل

يتشكل رأس المال العامل من تفاعل هيكلي بين مجموعتين رئيسيتين في المركز المالي للمؤسسة، ترتبطان ببعضهما من خلال الدورة التشغيلية

1.2. الأصول المتداولة: (Current Assets) تمثل الاستخدامات قصيرة الأجل للأموال، وتُرتب في الميزانية عادة حسب درجة سيولتها (من الأقل إلى الأعلى سيولة)، وتضم:

2.2. المخزون السلعي: (Inventory) يشمل المواد الأولية، المنتجات قيد التشغيل، والمنتجات تامة الصنع. يمثل الاحتفاظ بالمخزون ضرورة لضمان استمرارية عجلة الإنتاج وتلبية طلبات العملاء دون تأخير.

3.2. الذمم المدينة / حسابات العملاء: (Accounts Receivable) تمثل الحقوق المالية للمؤسسة لدى الغير والناجمة عن إستراتيجية البيع الآجل (الائتمان التجاري الممنوح). تعكس هذه الذمم حجم الأموال المجمدة مؤقتاً في السوق.

4.2. النقدية والاستثمارات المؤقتة: (Cash and Cash Equivalents) تشمل الأرصدة السائلة الجاهزة في الصندوق أو الحسابات البنكية، بالإضافة إلى الأوراق المالية (شبه النقدية) سريعة التسييل، والتي تُستخدم لمواجهة متطلبات النشاط اليومي.

5.2. الخصوم المتداولة / الالتزامات قصيرة الأجل: (Current Liabilities)

تمثل مصادر التمويل قصيرة الأجل التي تستخدمها المؤسسة لتمويل أصولها المتداولة، وتتضمن أساساً:

⁴ Lorenzo A. Preve, working capital management, Virginia Sarria- Allende, Oxford university press, England, 2010, p15.

1.5.2. الائتمان التجاري / الموردون: (Accounts Payable) الديون التلقائية الناشئة عن قيام

المؤسسة بشراء المواد الأولية أو البضائع على الحساب.

2.5.2. الائتمان المصرفي والديون الجارية: (Short-term Bank Loans) التسهيلات الائتمانية

البنكية (كالسحب على المكشوف) والمستحقات قصيرة الأجل (كالضرائب والأجور المستحقة)⁵.

3. أهمية ودور رأس المال العامل في المؤسسة الاقتصادية

إن إدارة رأس المال العامل ليست مجرد إجراء روتيني، بل هي قرار استراتيجي يمس جوهر بقاء

المؤسسة. وتبرز أهميتها من خلال عدة أبعاد مالية وتشغيلية:

1.3. الوزن النسبي في الهيكل المالي: تستحوذ الأصول المتداولة على نسبة جوهرية قد تتجاوز 50%

من إجمالي أصول المؤسسة في العديد من القطاعات (خاصة الصناعية والتجارية)، مما يجعل إدارتها بكفاءة شرطاً حتمياً⁶ لتعظيم العائد الكلي على الاستثمار.

2.3. استنزاف الجهد الإداري والمالي: نظراً للطبيعة الحركية والمتغيرة (Volatility) لعناصر رأس المال

العامل استجابة لتقلبات المبيعات، فإن المدير المالي يكرس الجزء الأكبر من وقته (يُقدر بـ 60%) لاتخاذ قرارات تشغيلية يومية تتعلق بضبط مستويات النقد، تحصيل الذمم⁷، وتسديد الموردين.

3.3. عَضْد النمو الاستراتيجي: (Growth Support) هناك علاقة طردية ومباشرة بين نمو حجم

مبيعات المؤسسة وتوسعها من جهة، وبين حاجتها لزيادة مستويات رأس المال العامل من جهة أخرى⁸، فالنمو يتطلب حتماً استثمارات أعلى في المخزون والذمم لدعم الحصة السوقية.

⁵ عبد الحليم كراجة وآخرون، الإدارة والتحليل المالي أسس ومفاهيم وتطبيقات، دار صفاء للنشر والتوزيع، 2006، الأردن، ص 125.

⁶ حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، 2006، الأردن، ص 174.

⁷ محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية، دار المناهج للنشر والتوزيع، 2007، الأردن، ص 213.

⁸ المرجع نفسه، ص 213

4.3. الموازنة بين السيولة والربحية: (Liquidity–Profitability Trade-off) يُعد رأس المال العامل ساحة الاختبار الحقيقية لقدرة الإدارة على إدارة المخاطر؛ فالاحتفاظ بمستويات عالية من الأصول المتداولة يضمن مستويات أمان وسيولة عالية ولكنه يقلص الربحية (بسبب تجميد الأموال وتحمل تكاليف التمويل)، بينما يؤدي تقليصها إلى تعظيم الربحية ولكنه يرفع من خطر العسر المالي والتعثر في سداد الديون.

المطلب الثاني: إدارة مكونات رأس المال العامل

إن كفاءة إدارة رأس المال العامل لا تتأتى إلا من خلال التسيير الاستراتيجي الدقيق لكل عنصر من عناصره (الأصول والخصوم المتداولة) على حدة، بما يضمن تحقيق الموازنة الحساسة بين هدفي "السيولة" و"الربحية". ويتطلب هذا الأمر من المدير المالي تطبيق سياسات وأدوات كمية ونوعية للسيطرة على هذه المكونات، وتُفصل على النحو الآتي:

1. إدارة النقدية والأوراق المالية قصيرة الأجل (Cash Management)

تُعد الأرصدة النقدية وما في حكمها (الاستثمارات المؤقتة سريعة التسييل) الأصول الأكثر سيولة والأقل ربحية في ذات الوقت. لذا، يتبلور الهدف الأساسي لإدارة النقدية في تحديد الحجم الأمثل للنقد الذي يجب الاحتفاظ به لمواجهة متطلبات النشاط التشغيلي، مع تقليل الأموال العاطلة واستثمارها لتحقيق عائد. وتنطلق سياسة إدارة النقدية من الدوافع الاقتصادية (الكينزية) للاحتفاظ بالنقد والمتمثلة في⁹:

1.1. دافع المبادلات التجارية: لتغطية العمليات اليومية من شراء للمواد ودفع للأجور والمصاريف التشغيلية.

2.1. دافع الاحتياط: توفير هامش أمان لمواجهة أي تدفقات نقدية خارجة غير متوقعة أو طوارئ.

⁹ فيصل محمود الشاورة، مبادئ الإدارة المالية (إطار نظري ومحتوى عملي)، دار المسيرة للنشر والطباعة، 2013، الأردن، ص 154

3.1. دافع المضاربة: الاحتفاظ بسيولة لاقتناص فرص استثنائية (مثل انخفاض مفاجئ في أسعار المواد الأولية أو الحصول على خصومات تجارية كبيرة).¹⁰

ولرفع كفاءة النقدية، تلجأ الإدارة المالية إلى آليات حيوية منها: تسريع وتيرة التحصيل من العملاء، تأخير سداد المطلوبات للموردين لأقصى فترة ممكنة دون الإضرار بالسمعة الائتمانية للمؤسسة، والاعتماد على الموازنات النقدية التقديرية للتنبؤ بالعجز والفائض المالي.

2. إدارة الذمم المدينة / حسابات العملاء (Receivables Management)

ينبثق رصيد الذمم المدينة من قرار المؤسسة بتبني سياسة البيع الآجل كأداة تسويقية تهدف إلى تنشيط المبيعات وتعظيم الأرباح. غير أن هذه السياسة تُحمّل المؤسسة تكاليف إضافية (تكلفة الأموال المجمدة، تكاليف التحصيل، وخسائر الديون المعدومة)¹¹. لذا تتطلب الإدارة الكفؤة للذمم المدينة إرساء "سياسة ائتمانية" متكاملة ترتكز على ثلاثة أبعاد:

1.2. معايير منح الائتمان: (Credit Standards) وهي عملية تقييم المقدرة الائتمانية للعميل قبل منحه الآجل، وتعتمد غالباً على نظام الخصائص الخمس (5: C's) شخصية العميل (Character)، قدرته على الدفع (Capacity)، مركزه المالي¹² ورأس ماله (Capital)، الضمانات المقدمة (Collateral)، والظروف الاقتصادية المحيطة (Conditions).

2.2. شروط الائتمان: (Credit Terms) وتتضمن تحديد "فترة الائتمان" (المهلة القصوى المسموح بها للسداد) و"الخصم النقدي" الممنوح لتشجيع العميل على السداد المبكر قبل انتهاء المهلة.

3.2. سياسة التحصيل: (Collection Policy) وتمثل الإجراءات المتبعة لمتابعة الديون واستردادها، وتتأرجح بين "السياسة المتشددة" التي تقلل فترة التحصيل وتخفف الديون المعدومة على حساب احتمالية

¹⁰ محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية، دار المناهج للنشر والتوزيع، 2007، الأردن، ص 239.

¹¹ كنز عبود كنز وإبراهيم وهبي فهد، الإدارة المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، 1997، الأردن، ص 162.

¹² عدنان تايه النعيمي وآخرون، الإدارة المالية نظرية وتطبيق، دار المسيرة للنشر والتوزيع، 2011، الأردن، ص 295.

خسارة مبيعات مستقبلية، و"السياسة المتساهلة" التي تزيد المبيعات ولكنها ترفع تكلفة الأموال المجمدة ومخاطر عدم السداد.

3. إدارة المخزون السلعي (Inventory Management)

يستحوذ المخزون السلعي في العادة على نسبة قد تصل إلى 50% من رأس المال العامل في المؤسسات الصناعية. وتواجه الإدارة هنا معضلة مزدوجة: ضرورة الاحتفاظ بمخزون كافٍ لضمان عدم توقف العملية الإنتاجية أو فقدان المبيعات¹³ (تخفيض تكاليف نفاذ المخزون)، مقابل ضرورة تدنية النفقات المرتبطة بالاحتفاظ به (تكاليف التخزين، التلف، والتأمين). ولضبط هذه الموازنة، تعتمد المؤسسات على نماذج علمية للرقابة على المخزون، أبرزها:

1.3. النموذج الكمي (نموذج ويلسون EOQ) وهو نموذج رياضي يهدف إلى تحديد "الحجم الاقتصادي للطلبية". وتتحقق هذه الكمية المثلى عند النقطة التي تتدنى فيها التكاليف الكلية للمخزون (مجموع تكاليف إصدار الطلبية وتكاليف الاحتفاظ بالمخزون) إلى أدنى مستوى ممكن.

2.3. طريقة التحليل الثلاثي (ABC / باريتو): وهو أسلوب للرقابة يعتمد على تصنيف عناصر المخزون حسب أهميتها وقيمتها المالية الاستهلاكية.

• **الفئة: (A)** تمثل حوالي 10% من كمية الأصناف ولكنها تستحوذ على حوالي 75% من القيمة المالية، وتتطلب رقابة مشددة ودقيقة.

• **الفئة: (B)** أجزاء متوسطة تمثل 20% من الكمية وقرابة 20% من القيمة، وتحظى برقابة متوسطة.

• **الفئة: (C)** تمثل الأغلبية بحوالي 70% من كمية الأصناف لكن قيمتها لا تتجاوز 5% إلى 15%، وتُطبّق عليها رقابة مبسطة ومرنة

¹³ جمال الدين المرسي وأحمد عبد الله اللحج، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرار، الدار الجامعية، 2007، مصر، ص 401.

4. إدارة الالتزامات قصيرة الأجل (Short-term Liabilities)

لا ينحصر التسيير الفعال لرأس المال العامل في جانب الأصول فحسب، بل يمتد لإدارة مصادر التمويل قصيرة الأجل (الخصوم المتداولة) التي تدعم هذه الأصول. وتتكون أساساً من:

1.4. الائتمان التجاري (حسابات الموردين): يُعد مصدراً تمويلياً "تلقائياً" ومرناً لا يفرض قيوداً صارمة، ينشأ عن الشراء بالأجل. ورغم اعتباره تمويلًا شبه مجاني خلال فترة السماح، إلا أن تأخر المؤسسة¹⁴ في السداد وتخليها عن الاستفادة من "خصم تعجيل الدفع" يُحملها تكلفة ضمنية (تكلفة الفرصة البديلة) قد تكون مرتفعة جداً.

2.4. الائتمان المصرفي: يُعتبر المصدر الخارجي الثاني لتمويل العجز في السيولة، ويشمل التسهيلات غير المضمونة (كالاعتماد المفتوح) والقروض المضمونة برهونات (كحسابات العملاء أو المخزون). ويعتمد قرار اللجوء إليه على دراسة تكلفته الفعلية (معدل الفائدة) مقارنة بتكلفة التمويل التجاري أو طويل الأجل.¹⁵

أهمية إدارة رأس المال العامل :

تتمثل أهمية إدارة رأس المال العامل إرتباطا وثيقا بواقع أن معظم المؤسسات تستثمر مبالغ كبيرة في الأصول المتداولة و تعتمد عليها كمصدر تمويل¹⁶ و هي ما يلي :

- إن نسبة كبيرة من مجموع أصول المؤسسة هي رأس المال العامل ، بالرغم من إختلاف رأس المال العامل من صناعة إلى أخرى .

- يخصص المدير المالي معظم وقته لإتخاذ القرارات التشغيلية اليومية المتمثلة في إدارة رأس

المال العامل

¹⁴فايز تيم، مبادئ الإدارة المالية، إثراء للنشر والتوزيع، 2013، الأردن، ص 196.

¹⁵عبد الستار الصياح وسعود العامري، الإدارة المالية (أطر نظرية وحالات علمية)، دار وائل للنشر والتوزيع، 2007، الأردن، ص 246.

¹⁶Pambayun, k. y., & others. working capital management and its influence on profitability and sustainable growth. business: THEORY AND PRACTICE. 2019, pp. 61-62.

- تتسم الأصول المتداولة بأنها سريعة الحركة و لذلك تمثل جزءا هاما من مجموع أصول المؤسسة و تحتاج إلى عناية خاصة من الإدارة المالية .

المطلب الثالث: آليات ومؤشرات كفاءة إدارة رأس المال العامل

لا يقتصر دور الإدارة المالية على تحديد المكونات المثلى لرأس المال العامل فحسب، بل يتعداه إلى رسم سياسات إستراتيجية واضحة تحكم حجم الاستثمار في هذه المكونات وطرق تمويلها، وصولاً إلى استخدام مؤشرات دقيقة لقياس كفاءة هذا التسيير وإنعكاسه على الأداء المالي والتشغيلي للمؤسسة.

1. السياسات المتبعة في إدارة رأس المال العامل

لتحقيق التوازن المالي، تتبنى المؤسسات سياسات مالية تختلف باختلاف طبيعة نشاطها وفلسفة إدارتها تجاه المخاطر. وتنقسم هذه السياسات إلى شقين متكاملين:

1.1. سياسات الإستثمار في رأس المال العامل (تحديد حجم الأصول المتداولة): تتعلق بحجم الأموال

التي تقرر المؤسسة تجميدها في الأصول الجارية مقارنة بحجم مبيعاتها، وتصنف إلى¹⁷:

1.1.1. السياسة المحافظة (Conservative Policy): تقوم على الاحتفاظ بمستويات عالية جداً من

النقدية، المخزون، والذمم المدينة. تضمن هذه السياسة سيولة مرتفعة وتقضي على مخاطر نفاذ المخزون أو تعثر السداد، ولكنها تُضعف "الربحية" بسبب تجميد أموال ضخمة في أصول منخفضة العائد.

2.1.1. السياسة المغامرة / الهجومية (Aggressive Policy) وتعتمد على تدنية حجم الاستثمارات

في الأصول المتداولة إلى أدنى حد ممكن (تسريع التحصيل، تقليص المخزون، وتخفيض النقدية). تحقق هذه السياسة "ربحية عالية" نتيجة التوظيف الأمثل للأموال، لكنها ترفع بشكل حاد من "المخاطر" التشغيلية والمالية.

¹⁷ عبد الستار الصياح وسعود العامري، الإدارة المالية (أطر نظرية وحالات علمية)، دار وائل للنشر والتوزيع، 2007، الأردن، ص 129.

3.1.1. السياسة المعتدلة: (Moderate Policy) تمثل نقطة التوازن؛ حيث تحتفظ المؤسسة بمستويات طبيعية من الأصول المتداولة تتناسب طردياً مع حجم المبيعات المتوقعة، محققة بذلك توازناً مقبولاً بين السيولة والربحية.

2.1. سياسات تمويل رأس المال العامل (تحديد هيكل الخصوم): وتتعلق بكيفية اختيار مصادر التمويل (قصيرة أم طويلة الأجل) لتغطية الأصول المتداولة، وتشمل¹⁸:

1.2.1. السياسة المحافظة في التمويل: تعتمد المؤسسة على التمويل طويل الأجل (الأموال الخاصة والديون طويلة الأجل) لتمويل الأصول الثابتة، ورأس المال العامل الدائم، وجزء كبير من رأس المال العامل المؤقت. هي سياسة آمنة جداً لكنها "مكلفة" وتخفف الربحية بسبب ارتفاع تكلفة الأموال طويلة الأجل.

2.2.1. السياسة المغامرة في التمويل: تعتمد بشكل كبير على الديون قصيرة الأجل (الأقل تكلفة) لتمويل كل رأس المال العامل المؤقت وجزء من رأس المال العامل الدائم. ترفع هذه السياسة من الربحية، ولكنها تزيد من "مخاطر إعادة التمويل" ومخاطر تقلبات أسعار الفائدة.

3.2.1. السياسة المعتدلة (مبدأ المقابلة أو التحوط: Matching Principle) - تقوم على مبدأ التطابق الزمني، حيث يتم تمويل الأصول طويلة الأجل ورأس المال العامل الدائم بمصادر طويلة الأجل، بينما تُمول الأصول المتداولة المؤقتة بمصادر تمويل قصيرة الأجل، مما يخلق توازناً مالياً مستقراً.

2. مؤشرات قياس كفاءة إدارة رأس المال العامل

¹⁸ حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، 2006، الأردن، ص 193.

للحكم على مدى نجاح السياسات المذكورة أعلاه، يعتمد المحللون الماليون على مؤشرات ديناميكية تقيس سرعة تحول الأصول والخصوم إلى تدفقات نقدية. ويُعد مقياس "دورة التحول النقدي (Cash Conversion Cycle – CCC) المقياس الأهم والأشمل في هذا السياق.

تُعبّر دورة التحول النقدي عن المدى الزمني الفاصل بين قيام المؤسسة بالدفع النقدي للموردين لشراء المواد، وبين تحصيلها للنقد من العملاء جراء بيع المنتجات. وتتكون هذه الدورة من ثلاثة مؤشرات¹⁹ (فترات) فرعية هي:

1.2. متوسط فترة التخزين: (Days Inventory Outstanding – DIO) تقيس متوسط عدد الأيام التي يبقى فيها المخزون في مستودعات المؤسسة قبل بيعه. وكلما قصرت هذه الفترة، دلّ ذلك على كفاءة عالية في تصريف المخزون وتقادي تجميد الأموال. (تُحسب بقسمة 360 يوماً على معدل دوران المخزون).

2.2. متوسط فترة التحصيل: (Days Sales Outstanding – DSO) تعكس متوسط عدد الأيام التي تستغرقها المؤسسة لتحصيل ديونها من العملاء (الذمم المدينة). قصر هذه الفترة يشير إلى سياسة ائتمانية وتحصيلية كفؤة توفر سيولة نقدية سريعة. (تُحسب بقسمة 360 يوماً على معدل دوران الذمم المدينة).

3.2. متوسط فترة السداد: (Days Payable Outstanding – DPO) توضح متوسط عدد الأيام التي تستغرقها المؤسسة لسداد ديونها التجارية للموردين. تسعى المؤسسة لإطالة هذه الفترة (دون الإضرار بسمعتها) للاستفادة من أموال الموردين كمصدر تمويل مجاني. (تُحسب بقسمة 360 يوماً على معدل دوران الموردين).

¹⁹ مفلاح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، 2009، الأردن، ص 292.

الصياغة الرياضية والمغزى التحليلي²⁰:

دورة التحول النقدي = (CCC) متوسط فترة التخزين + متوسط فترة التحصيل - متوسط فترة السداد

القاعدة التحليلية: كلما كانت "دورة التحول النقدي" أقصر (أو سالبة في بعض المؤسسات القوية)، دلّ ذلك على كفاءة استثنائية في إدارة رأس المال العامل؛ حيث تتمكن المؤسسة من استرداد أموالها بسرعة، مما يقلل من حاجتها للتمويل الخارجي المكلف، وينعكس ذلك بشكل إيجابي ومباشر على تعزيز "الربحية" الإجمالية للمؤسسة.

²⁰ علي عباس، الإدارة المالية، إثراء للنشر والتوزيع، 2008، الأردن، ص 292.

المبحث الثاني: الربحية ودورها في تقييم أداء المؤسسة

تعتبر الربحية في المؤسسة الاقتصادية الغاية والهدف الأساسي للمؤسسة حيث بالربحية تتأكد المؤسسة من نجاح خططها ووصولها إلى أهدافها المرسومة، وكذلك يعد تقييم أداء المؤسسة ركيزة أساسية لضمان إستمراريتها ونموها في بيئة الأعمال التنافسية وتبرز الربحية كأهم مؤشر على الإطلاق، ويهدف هذا المبحث على تسليط الضوء على الإطار النظري للربحية وأهميتها كمعيار تقييم للأداء التشغيلي ومؤشرات قياسها.

المطلب الأول: مفهوم الربحية وأهميتها

1. مفهوم الربحية:

تعتمد المؤسسة على الربحية في تفسير نتائج عملها حيث تعتبرها كمؤشر تقييمي لها، وتتعدد تعريفاتها إلى عدة تعاريف منها:

عرفت الربحية على أنها " هي عبارة عن العلاقة بين الأرباح التي تحققها الشركة والاستثمارات التي ساهمت في تحقيق هذه الأرباح لذا نجد إن جهدا كبيرا يوجه نحو الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة بهدف تحقيق أفضل عائد للمساهمين".²¹

لتحقيق أفضل عائد للمساهمين يجب على الشركة أن تضمن أن الأرباح كبيرة قدر الإمكان مقارنة بحجم رأس المال الذي استثمره المساهمون، وكلما زادت الكفاءة في الشركة في استخدام مواردها زادت الأرباح التي تحققها وبالتالي يرتفع العائد الذي يحصل عليه المساهمون.

كما عرفت أيضا " تعتمد قيمة الشركة على قوتها الإرادية المتمثلة في قدرتها على تحقيق الأرباح من مبيعاتها هامش الربح الصافي)، وكذلك قدرتها في استثمار أصولها لزيادة المبيعات دوران الأصول)

²¹ فهمي مصطفى الشيخ ، التحليل المالي، الطبعة الأولى ، رام الله فلسطين ، ص 41

وكلما استطاعت الشركة تخفيض تكاليفها، سواء كانت تكلفة المبيعات أو المصاريف الإدارية والعمومية فإنها ستساهم في زيادة ربحيتها.²²

يشير هذا التعريف على أن المؤسسة كلما استطاعت تخفيض تكاليفها، سواء كانت تكلفة البضاعة المباعة أو المصاريف الإدارية والعمومية فإن هذا سيساهم بشكل مباشر في زيادة ربحيتها. ومن التعريفات السابقة نستخلص تعريف الربحية على أنها قدرة الشركة على تحقيق عائد على استثماراتها بناء على مواردها مقارنة بنفقاتها، وهي الفائض من الإيرادات المحققة بعد خصم كافة التكاليف والمصاريف المرتبطة بتوليد تلك الإيرادات، فالربحية هي التكلفة اللازمة للبقاء في العمل وهي الضمان لمواجهة مخاطر المستقبل، وتتمثل صيغتها في المعادلة التالية:

$$\frac{\text{صافي الأرباح}}{\text{إجمالي الإيرادات}} = \text{هامش الربح الصافي}$$

2. الفرق بين الربح والربحية

من المهم جدا أن نتطرق إلى الفرق بين الربح والربحية والتميز بينهما لتقاربهما في النطق والكتابة إلى أنها تختلف في الدلالة والمفهوم، ومنه يجب تحديد التباينات بينهما وتشكيل فاصل يساعدنا في دراستنا وذلك للوصول لفهم أعمق:

1.2. الربح: هو الرقم مطلق أي قيمة نقدية يمثل الفرق بين الإيرادات والمصاريف.

²²د.حسين محمد سمحان، أثر الهيكل رأس المال و الرفع المالي والربحية على قيمة شركات التعليم والاستثمار الأردنية، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 17، جوان 2015، ص 146

الربح هو مكافئة عنصر التنظيم لقاء قيامه بدمج عناصر الإنتاج الأخرى (العمل، رأس المال، الأرض، الموارد الأولية) بهدف إنتاج السلع أو الخدمات.²³

الربح هو الفرق الموجب بين الإيرادات الكلية والتكاليف الكلية المنفقة للحصول على تلك الإيرادات، وهو يمثل المكافأة.

2.2. الربحية: هي مقياس نسبي أي نسبة مئوية يقيس كفاءة الشركة في توليد الأرباح مقارنة بحجم المبيعات أو الأصول أو حقوق الملكية أي هي الاختبار النهائي لأداء للأعمال.

1.2.2. خصائص الربحية:

تتميز الربحية بعدة خصائص نذكر منها:

- **النسبية:** لا تقاس الربحية كرقم مطلق بل كعلاقة نسبية بين الأرباح المحققة والموارد المستخدمة، الربحية تعبر عن مدى كفاءة الإدارة في استخدام أصولها لتوليد عائد، فالربحية هي مقياس جودة وليس مقياس كمية لأنها تدرس العلاقة بين مدخلات والمخرجات تبين مدى كفاءة الإدارة في استغلال مواردها.
- **الديمومة والاستمرارية:** "تعتمد ديمومة الربحية ويجب على المنافسين حشد الموارد والقدرات اللازمة لإعادة إنتاج تلك الميزة".²⁴، ويقصد هنا ان الربحية الحقيقية هي تلك التي تتسم بالثبات عبر الزمن وليست الناتجة عبر طفرات مؤقتة، مما يعكس جودة الأرباح.
- **مقياس للكفاءة:** تعتبر الربحية المرآة العاكسة لكفاءة الإدارة في التحكم في التكاليف والتبعات المالية، وأن الربحية هي النتيجة النهائية لمجموعة كبيرة من السياسات والقرارات المتخذة في داخل المنظمة.

²³ د. محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، دار وائل للنشر، عمان، الطبعة الثانية، 2006، ص 142.

²⁴ Grant, R. M. (2021). *Contemporary Strategy Analysis*. 11th Edition, Wiley Publishing, USA 116 .

ويقصد هنا انه تعني تحقيق أقصى النتائج بأقل الموارد، عندما تتجح الإدارة في التحكم في التكاليف فإنها تزيد فالربحية.

- **الإرتباط بالمخاطر:** ترتبط الربحية طردياً بمستوى المخاطر التي تتحملها المؤسسة؛ فكلما زادت التطلعات لتحقيق ربحية أعلى، زادت احتمالية التعرض للمخاطر المالية والتشغيلية.

المطلب الثاني: الأهمية والعوامل المؤثرة على الربحية

1. أهمية الربحية على المؤسسة الاقتصادية:

بما أن المؤسسة الاقتصادية تسعى إلى تحقيق الربحية فهي هدفها الأساسي لضمان إستمراريتها وبقائها في سوق المنافسة، وهي المؤشر الأكثر تعبيراً عن كفاءة الإدارة في استغلال الموارد المتاحة. وتتجلى أهميتها في الأبعاد التالية:

1.1. ضمان البقاء والإستمرارية:

الربحية هي الضمان الوحيد لاستمرار المؤسسة على المدى الطويل، حيث تتيح لها إمكانية التمويل الذاتي وتجديد استثماراتها،

فالمؤسسة التي لا تحقق أرباحاً تفقد القدرة على مواجهة الأزمات المالية وتتعرض للتصفية الحتمية.²⁵ بدون ربحية، تفقد المؤسسة القدرة على مواجهة الأزمات المالية وقد تتعرض للتصفية الحتمية. فالربحية تعتبر مصدر التمويل الداخلي الأول لتوسعات المؤسسة وتجديد هياكلها الإنتاجية بدونها تدخل المؤسسة في مرحلة التآكل المالي.

2.1. مقياس الكفاءة الإدارية والإنتاجية:

الربحية تعتبر المعيار الجوهري لتقييم الأداء الاقتصادي للمؤسسة، حيث تعبر عن العلاقة بين النتائج المحققة والوسائل المستخدمة، كلما ارتفعت معدلات الربحية دل ذلك على كفاءة الإدارة في استغلال

²⁵ عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية الحديثة، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002، ص 34

الموارد المادية والبشرية المتاحة لها. يعني أن الربحية تعكس مدى نجاح الإدارة في التوفيق بين أهدافها الموضوعية ومواردها الموجودة.

3.1. جذب الاستثمارات وتعزيز القيمة السوقية:

الربحية تمثل المؤشر الأساسي الذي يعتمد عليه المستثمرين لضمان الحصول على عوائد لاستثماراتهم. لأن الربحية تعزز من القيمة السوقية لأسهم المؤسسة في البورصة وتلعب دورًا مغناطيسيًا في جذب الاستثمارات ورؤوس الأموال الخارجية لسد احتياجاتها التمويلية.

4.1. تحقيق الأهداف الاجتماعية والوطنية:

الربحية هي المصدر الرئيسي لزيادة الدخل القومي من خلال الضرائب التي تدفعها المؤسسات للدولة. فتسمح الربحية للمؤسسة بالوفاء بالتزاماتها تجاه العاملين والمجتمع والمساهمة في تحقيق التنمية الإقتصادية والإجتماعية الشاملة.

لا تقتصر أهمية الربحية على الجانب الخاص، بل تمتد لتشمل الاقتصاد الكلي من خلال الضرائب المفروضة وخلق فرص العمل.

5.1. القدرة على الابتكار والمخاطرة:

الربحية تمنح المؤسسة القدرة على تحمل المخاطر المرتبطة بالابتكار وتطوير منتجات جديدة. بتوفيرها للفوائض المالية اللازمة لتمويل مراكز البحث والتطوير، مما يعزز من مكانتها التنافسية في السوق الربح يوفر الوسادة المالية للمؤسسة الاقتصادية، مما يسمح لها بالدخول في عدة مجالات أخرى مثل البحث والتطوير.

2. العوامل المؤثرة على الربحية:

تعتبر الربحية المعيار الأساسي لتقييم نجاح المؤسسة وإمكانيتها على البقاء، وتتأثر هذه الربحية بعدة عوامل مترابطة وتم تصنيفها في الأدبيات الاقتصادية والمالية إلى عوامل داخلية (تتعلق بالمنشأة) وعوامل خارجية (مرتبطة بالبيئة العامة) فيما يلي أهم عوامل:

1.2. العوامل الداخلية:

تتأثر ربحية الشركة بعوامل خاصة بالشركة وهي:

1.1.2. حجم الشركة:

إن حجم الشركة يعبر عن قدرتها في إستغلال مواردها الحجمية، حيث أن الشركات الكبرى تتوفر لديها موارد ضخمة إستنادا على حجمها وبالتالي فإنها تتيح لنفسها فرصة تخفيض تكاليف الإنتاج والوصول إلى تمويل أرخص ومنه زيادة في ربحيتها وفرص توسعها، وكخلاصة فإن حجم الشركة له تأثير إيجابي على الربحية.

"الشركات الكبيرة تستطيع استغلال الإمكانيات المتاحة في زيادة عمليات إنتاجها لتغطي أسواق أكبر، مما يؤدي إلى التأثير الإيجابي على الربحية"²⁶

2.1.2. السيولة:

تعتبر السيولة عامل مؤثر على الربحية حيث أنها هناك علاقة طردية بينهما فالسيولة العالية جدا تعني أن هناك أموال غير مستغلة ومعطلة، والمنخفضة تدل على تعثر المؤسسة ماليا فيجب أن تدار السيولة بطريقة فعالة لتفادي مخاطرها المؤثرة على الربحية.

3.1.2. إدارة رأس المال العامل:

²⁶Pervan, M., & Višić, J. (2012). Influence of firm size on its business success. Economic Research-Ekonomska Istraživanja, 25(1), 213-232.

تتأثر الربحية بكفاءة إدارة رأس المال العامل حيث أن كفاءة إدارة الأصول المتداولة والخصوم المتداولة يؤدي إلى زيادة ربحية المؤسسة، حيث ان كلما قللت المنشأة من فترة اقتناء مواد أولية وتحصيل قيمة المبيعات، وتهدف بذلك إلى تقليل دورة التحويل النقدي وبالتالي زيادة الربحية.

4.1.2. هيكل رأس المال:

يتألف هيكل رأس المال من جزء مالي يعتمد على الدين وجزء آخر يعتمد على حقوق الملكية. هذا المزيج يؤثر بشكل مباشر على الربحية من خلال التكاليف المرتبطة برأس المال. عندما تعتمد المؤسسة على الديون، قد يؤدي ذلك إلى زيادة الربحية بسبب الفوائد الضريبية التي تقلل من مقدار الضريبة المستحقة، إذا زادت الديون عن حد معين، قد ترتفع مخاطر الإفلاس مما يؤدي إلى تأثير سلبي على المؤسسة

2.2. العوامل الخارجية:

كما تتحكم في الربحية عوامل خارجة عن إدارة محيط المؤسسة وهي:

1.2.2. نمو الناتج المحلي:

تتأثر الربحية بنمو الناتج المحلي حيث توجد فيه فترات إنتعاش وبالتالي يزداد الطلب فتزداد المبيعات وفترات ركود تخفض من الربحية، فيرتبط أداء المؤسسة طرديا بالدورة الاقتصادية فبنموه يشجع البيئة الاستهلاكية فيساعد على التوسع والربحية.

2.2.2. سعر الفائدة:

سعر الفائدة يؤثر على الإقتراض فتمويل المؤسسة من الديون يزيد من مشاريعها وبالتالي ربحيتها، أما بزيادة أسعار الفائدة فإنها تؤثر على مصاريف المالية للمؤسسة بزيادتها خاصة المؤسسات المعتمدة في تمويلاتها على القروض المالية وذلك قد يحد من قدرة الاستثمار في مشاريع ذات عائد موجب.

3.2.2. معدلات التضخم:

التضخم يؤثر على المدخلات بارتفاع تكاليفها، حيث يؤثر على المواد الأولية والقوة الشرائية للمستهلك وبالتالي تأثير على الربحية، حيث أن التضخم المتوقع يؤدي إلى زيادة للربحية أما التضخم المفاجئ يربك إدارة التكاليف والإنتاج.

4.2.2. الضرائب والمحيط القانوني:

إن القوانين والتشريعات المسيرة، هي التي تحدد للشركات سياساتها في العمل وأقداره وبالتالي فإن الضغوط القانونية قد تؤثر على ربحياتها، وباختلاف المواقع الجغرافية للمنشأة تزيد صعوبات الاستثمار والدخول في مشاريع مشتركة تزيد من الربحية.

المطلب الثالث: مؤشرات قياس الربحية

تعددت تعريف مؤشرات الربحية في الفكر المالي، إلا أنها تشترك جميعاً في كونها أداة لقياس كفاءة المؤسسة في تحويل مواردها المتاحة إلى تدفقات ربحية، فهي لا تعكس فقط الأرقام الظاهرة في قائمة الدخل، بل تمتد لتشمل تقييم السياسات الإدارية والتشغيلية والتمويلية المتبعة.

1. مؤشرات الربحية المرتكزة على المبيعات:

تعتبر هذه النسب مقياساً لمدى نجاح المؤسسة في تحويل مبيعاتها إلى أرباح صافية، وهي تعكس قدرة الإدارة على التحكم في عناصر التكاليف والمصاريف المختلفة نذكر منهم:

1.1. هامش مجمل للربح:

يقيس العلاقة بين مجمل الربح وصافي المبيعات، وهو يوضح كفاءة العمليات الإنتاجية أو الشرائية قبل خصم المصاريف الإدارية والمالية.²⁷

$$\text{المعادلة: مجمل الربح} \div \text{صافي المبيعات} \times 100$$

²⁷ رضوان حلوة حنان، النموذج المحاسبي المعاصر: القوائم المالية، التحليل المالي، التدفقات النقدية، دار وائل للنشر، عمان، الطبعة الثانية،

يعد مؤشراً للصحة المالية، ويوجه الاستراتيجيات المستقبلية لتعزيز النمو، كما يساعد في تقييم أداء الشركة مقابل المنافسين.

2.1. هامش ربح العمليات:

يُعرف أيضاً بهامش الربح قبل الفوائد والضرائب (EBIT) ، ويقاس كفاءة النشاط التشغيلي الأساسي للشركة بعيداً عن أثر الهيكل التمويلي (الديون) والضرائب.²⁸

$$\text{المعادلة: ربح العمليات} \div \text{صافي المبيعات} \times 100$$

أهم ما تشير إليه هذه النسبة كفاءة الإدارة في التعامل في التعامل مع عناصر تكلفة المبيعات ومدى قدرتها على ضبطها والسيطرة عليها.

3.1. هامش الربح الصافي:

وتعتبر هذه النسبة مقياس لمقدار صافي الربح المتحقق بعد الفوائد والضرائب عن كل دينار من صافي المبيعات أو الإيرادات، وأعلى نسبة تشير إلى الشركة الأكثر ربحية، والتي لها سيطرة أفضل على التكاليف مقارنة بالشركات المنافسة الأخرى. هامش الربح يظهر كنسبة مئوية.²⁹

$$\text{المعادلة: صافي الربح} \div \text{صافي المبيعات} \times 100$$

وهو المؤشر الأكثر شمولاً، ويتم بواسطتها قياس مدى كفاءة الإدارة في تحقيق الأرباح الصافية للمساهمين.

2. مؤشرات الربحية المرتكزة على الاستثمار:

تعتبر هذه المؤشرات معياراً لقياس كفاءة الإدارة في استخدام موارد الرأسمالية المتاحة لها، وتعد أكثر أهمية للمستثمرين وأصحاب القرار.

²⁸ناصر دادي عدون، التحليل المالي: تقييم الأداء المالي للمؤسسة، دار المحمدية العامة، الجزائر، 2014، ص 112

²⁹أ. فهمي مصطفى الشيخ، مرجع سبق ذكره، ص 42

1.2. معدل العائد على الأصول ROA:

يعتبر هذا المعدل من أهم المقاييس المستخدمة في تقييم الأداء المالي للمنشأة ككل، حيث يربط بين صافي الربح المحقق وبين إجمالي الأصول التي ساهمت في تحقيق هذا الربح، ويشير هذا المعدل إلى مدى نجاح الإدارة في استخدام كافة الموارد المتاحة لها لتوليد الأرباح، بصرف النظر على موارد هذه الأصول.³⁰

$$\text{المعادلة: صافي الربح بعد الضرائب} \div \text{إجمالي الأصول} \times 100$$

فإن ارتفاع معدل العائد على الأصول يدل على كفاءة الإدارة في إستغلال أصولها، والعكس صحيح أي إذا انخفضت فإن المؤسسة لم تدير مواردها وأصولها بكفاءة.

2.2. معدل العائد على حقوق الملكية: ROE

يعبر هذا المعدل عن كفاءة المنشأة في استخدام الأموال المستثمرة من قبل أصحابها (المساهمين) في سبيل تحقيق الأرباح، وهو المؤشر النهائي لمدى نجاح المنشأة في تعظيم ثروة الملاك، حيث يربط بين صافي الربح المتاح للمساهمين وبين إجمالي حقوق ملكيتهم.³¹

$$\text{المعادلة: صافي الربح بعد الضريبة} \div \text{إجمالي حقوق الملكية} \times 100$$

ويعتبر هذا المؤشر معياراً لقياس مدى كفاءة الإدارة في توظيف أموال المساهمين أي كفاءة قرارات الإدارة في استخداماتها للموارد، تقيس مقدار الربح المتحقق من حقوق المساهمين العاديين.

3. نظام ديبونت DUPOINT ANALYSIS كأداة تحليلية للربحية:

1.3. مفهوم نظام ديبونت:

³⁰ محمد صالح الحناوي ونهال فريد مصطفى، الإدارة المالية والتحليل المالي، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، 2018، ص 252.

³¹ المرجع نفسه، ص 254

تم تطوير نظام ديبيونت عام 1918 على يد مهندس من شركة ديبيونت الأمريكية، يدعى F. DonealdsonBrown، الذي أدرك أن هناك علاقة رياضية بين الربح والعائد على رأس المال، والأخير يمثل العائد على الأصول، تم تعديل النموذج مرتين.³²

يستند نموذج ديبيونت إلى الربط بين العائد على رأس المال والعائد على إجمالي رأس المال. ويسمح هذا النموذج بتفسير تذبذب العائد على حقوق الملكية، حيث يرجع الإرتفاع أو الإخفاض إلى مستوى عائد على الأصول أو حجم الرافعة المالية المستخدمة، وهو ما يوضح الفجوة بين العائد على حقوق الملكية والعائد على رأس المال.

والنسب المستعملة في نموذج ديبيونت هي:

- **معدل العائد على الأصول: صافي الربح بعد الضرائب ÷ إجمالي الأصول × 100**
- **معدل العائد على حقوق الملكية: صافي الربح بعد الضريبة ÷ إجمالي حقوق الملكية × 100**
- **مضاعف حقوق الملكية: إجمالي الأصول ÷ إجمالي حقوق الملكية**
- **هاش الربح: صافي الدخل ÷ إجمالي الإيرادات**
- **معدل منفعة الأصول: إجمالي الإيرادات ÷ إجمالي الأصول**

يتمثل الهدف الجوهرى لنظام دوبيونت (DuPont) في توفير رؤية تحليلية معمقة تتجاوز مجرد قياس الربحية النهائية، حيث يهدف إلى تفكيك معدل العائد على حقوق الملكية إلى مكوناته الثلاثة الأساسية (الربحية، كفاءة الاستخدام، والرفع المالي). وبذلك، يعمل النظام كأداة تشخيصية تتيح للإدارة والمحللين تحديد المسببات الدقيقة لأي خلل في الأداء المالي؛ فمن خلاله يمكن معرفة ما إذا كان العائد ناتجاً عن

³²فاطمة الزهراء غالم، عبد القادر بادن، "نموذج ديبيونت (Dupont) كأداة لقياس كفاءة البنوك-دراسة مقارنة بين مصرف السلام والبنك الوطني الجزائري للفترة 2018-2022"، مجلة دراسات اقتصادية، جامعة مستغانم، المجلد 11، العدد 1، جوان 2024، ص 206

كفاءة تشغيلية (هامش الربح)، أم عن سرعة دوران الأصول، أم نتيجة الاعتماد على الاقتراض (الرافعة المالية). وهذا يمنح الإدارة القدرة على اتخاذ قرارات تصحيحية دقيقة لتعزيز قيمة المؤسسة وثروة الملاك.

المبحث الثالث: الدراسات السابقة

يحظى موضوع إدارة رأس المال العامل وتأثيره على الأداء المالي وربحية للمؤسسات، في العديد من الدول الأجنبية وذلك لإدراك الباحثين والدارسين لأهمية كفاءة رأس المال العامل وارتباطها المباشر بالربحية وسيولة الشركة، ونلاحظ في هذه السنوات بداية انتشار الوعي بأهمية هذه الدراسة في البلدان العربية وزيادة الأبحاث عليها.

المطلب الأول: الدراسات العربية

1. دراسة الراعي 2012 أثر إدارة رأس المال العامل على الربحية: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية

للباحث نضال محمود الراعي، لمجلة جامعة عمان العربية للبحوث، تناولت هذه الدراسة أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات الصناعية.

هدفت الدراسة إلى اختبار العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية للشركات الصناعية الأردنية المدرجة في سوق عمان المالية خلال الفترة 2003-2012، وعلى عينة مكونة من 48 شركة صناعية، حيث تم دراسة أثر متغيرات رأس المال العامل (دورة التحول النقدي متوسط فترة التحصيل متوسط فترة التخزين، ومتوسط فترة السداد) وبعض المتغيرات الضابطة (نسبة الدين، ونسبة التداول، وحجم الشركة) على ربحية الشركات الصناعية، باستخدام العائد على الموجودات والعائد على حقوق الملكية كمقاييس للربحية. تم استخدام منهجية البيانات الطويلة وتم استخدام تحليل الارتباط والانحدار المتعدد بين المتغيرات،

توصلت الدراسة لهذه النتائج:

وجود علاقة سالبة وذات دلالة إحصائية بين متغيرات رأس المال العامل وربحية الشركات، الأمر الذي يعني أن الشركة تستطيع زيادة الربحية من خلال تقصير مدة دورة التحول النقدي، كما بينت النتائج أن

هناك علاقة سالبة وذات دلالة بين كل من نسبة الدين ونسبة التداول وربحية الشركات، وهناك علاقة موجبة وذات دلالة بين حجم الشركة وربحية الشركات، قدمت الدراسة عدد من التوصيات منها ضرورة قيام الشركات الصناعية بتخفيض مدة دورة التحول النقدي، وأن تعمل على تحقيق التوازن بين السيولة والربحية وإدارة رأس المال العامل بطرق أكثر كفاءة.

توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين الربحية (مقاسة بمعدل العائد على الأصول) وبين مكونات رأس المال العامل (فترة تحويل المخزون، فترة التحصيل). وأكدت أن تقليل هذه الفترات يزيد من القيمة السوقية والربحية للمؤسسة.

2. دراسة بوزيد وهواجب 2015،

مقال بعنوان: أثر تسيير رأس المال على ربحية المؤسسات الاقتصادية: دراسة حالة عينة من المؤسسات الوطنية

للباحثين بوزيد حمزة و هواجب الفضيل المنشورة في عام 2015 في مجلة الواحات للبحوث والدراسات. (جامعة غرداية، الجزائر)

هدفت هذه الدراسة إلى

ركزت هذه الدراسة (وهي دراسة جزائية) على أثر كفاءة إدارة رأس المال العامل على مردودية المؤسسات الاقتصادية. حيث استخدم الباحثان مؤشرات دورة الاستغلال مثل:

متوسط فترة التحصيل، متوسط فترة السداد، فترة الاحتفاظ بالمخزون، دورة التحويل النقدي.

واعتمدت الدراسة على مجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، استنادا على توفر البيانات المالية والمحاسبية لفترة الدراسة.

أهم النتائج التي توصلت إليها هي أن إدارة دورة التحويل النقدي بفعالية تساهم في تحسين المردودية المالية والاقتصادية، وأن المؤسسات التي تعتمد سياسات هجومية في تسيير أصولها المتداولة تحقق مستويات ربح أعلى مقارنة بالسياسات التحفظية.

3. دراسة (العروطي ، 2017):

عنوان المقال : أثر كفاءة إدارة رأس المال العامل على الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان

تهدف الدراسة إلى بيان أثر كفاءة إدارة رأس المال العامل على الشركات المدرجة في بورصة عمان ، للفترة من 2011 إلى 2015 وتم استخدام معادلة الانحدار المتعدد للتعرف على الأثر بين المتغيرات المستقلة والتابعة ، واستخدمت الباحثة متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة، ومتوسط فترة تسديد الذمم الدائنة كمتغيرات مستقلة، العائد على الأصول وهامش صافي الربح كمتغيرات تابع. وبرزت أهم النتائج في وجود أثر لكفاءة إدارة رأس المال العامل على الأداء المالي مقاسا بالعائد على الأصول وهامش الربح ، ووجود أثر سلبي لكل من متوسط فترة الإحتفاظ بالمخزون وفترة تحصيل الذمم المدينة على الأداء المالي ، ووجد أثر موجب لمتوسط فترة تسديد الذمم الدائنة على الأداء المالي .

4. دراسة أشرف السعيد و وليد محمد 2019:

مقال بعنوان: أثر إدارة رأس المال العامل على الربحية خلال مراحل دورة حياة المنشأة: دراسة إختبارية على شركات المساهمة المصرية

هدف إلى إختبار العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية وتأثير مراحل دورة حياة المنشأة على تلك العلاقة ، وتم الإعتماد في هذه الدراسة على مدخل تحليلي لمحتوى التقارير المالية لعينة شركات بلغ حجمها (113) شركة لفترة ما بين 2013 إلى 2019 وتوصلت إلى النتائج التالية وجود علاقة معنوية سالبة بين متغيرات إدارة رأس المال العامل (متوسط فترة البيع ، متوسط فترة التحصيل ، متوسط فترة

السداد ،دورة التحويل النقدي) والربحية مقاسة بكل من (معدل العائد على الصول ، معدل العائد على حقوق الملكية) و إن اختلفت قوة هذه العلاقة .

كما توصلت الدراسة الإختبارية إلى وجود تفاوت في شكل هذه العلاقة وقوتها خلال المراحل المختلفة لدورة حياة المنشأة مما يعني قبول الفرضية القائلة بإمكانية اعتبار دورة حياة المنشأة متغير منظم للعلاقة بين رأس المال والربحية.

5. دراسة منال، إلاف 2019

عنوان المقال: أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات صناعة الأغذية المساهمة السعودية هدفت الدراسة إلى معرفة أثر إدارة رأس المال العامل (متوسط فترة التخزين، متوسط فترة التحصيل، ومتوسطة فترة السداد)، بالإضافة إلى أثر المتغيرات الضابطة (نسبة الديون وحجم الشركة وعمرها)، على ربحية الشركات صناعة الأغذية السعودية المدرجة في سوق المال السعودي، لفترة خمس أعوام 2015-2019. وقد تم استخدام معدلي العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية لقياس الربحية، النتائج التي تم التوصل إليها هي:

أن المتغيرات المستقلة والضابطة فسرت بنسبة 48.

وأن هناك دلالة إحصائية لمتوسطة فترة السداد وجميع المتغيرات على معدل العائد على الأصول. أما معدل العائد على حقوق الملكية فقد تم تفسيرها بنسبة 55، ولم يكن هناك أي تأثير معنوي من المتغيرات المستقلة عليه، بينما كان هناك أثر ذو دلالة إحصائية من جميع المتغيرات الضابطة عليه.

6. دراسة (بومصباح 2020):

عنوان المقال: تقييم الأداء المالي للمؤسسة الإقتصادية باستخدام المؤشرات المالية المتمثلة في السيولة والربحية ومؤشرات النشاط،دراسة حالة إتصالات الجزائر للهاتف النقال (موبليس)

هدفت الدراسة إلى التعرف على أهمية النسب المعتمدة في التحليل المالي في تقييم الأداء المالي لمؤسسة موبليس خلال فترة من 2014 إلى 2020 والكشف عن مستوياتها ، والتعرف على وضعها المالي ومدى إتخاذها للقرارات المناسبة .

وتوصلت الدراسة إلى أن الأداء في شركة موبليس في تراجع ، وهذا من خلال التدهور الملحوظ في السيولة والنشاط حيث إنخفضت كل من نسبة التداول ونسبة السيولة السريعة ونسبة النقدية عن النسب المعيارية أما بالنسبة للمديونية فقد بينت النتائج أنها تتمتع باستقلالية مالية أما بالنسبة لمؤشر الربحية فقد سجلت ضعف في النتائج الخاصة بمعدل العائد على الأصول ، في حين كانت المردودية الأموال الخاصة مرضية خلال فترة الدراسة وهذا مايدل على أن هناك كفاءة في إدارة رقم الأعمال والأعباء الكلية وقدرتها على إستخدام مصادر التمويل الداخلية في تحقيق الربح .

المطلب الثاني: الدراسات الأجنبية

1. دراسة (MarcDeloof, 2003):

عنوان المقال: Dose working capital management affect profitability of Belgian firems

هدفت هذه الدراسة إلى إستقصاء العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية في الشركات، وتحليل أثر مكونات دورة التحويل النقدي (المخزون، الدائنين، والمدينين) كل على حد، تحديد ما إذ كان تقليل فترات الإحتفاظ بالمخزون وتحصيل الذمم يؤدي إلى خلق قيمة للمساهمين وزيادة أرباح الشركة. خلال فترة 6 سنوات ل 845 شركة، أهم النتائج التي توصل إليها هي:

-العلاقة السلبية مع دورة حيث توجد علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين إجمالي الدخل التشغيلي وكل من أيام الذمم المدينة والمخزون والذمم الدائنة

-تحقيق أقصى قدرة من الأرباح يمكن للمديرين زيادة ربحية الشركة عن طريق تقليل عدد أيام الذمم المدينة والمخزون.

-تفسير الذمم الدائنة تنتظر الشركات الأقل ربحية وقتاً أطول لسداد فواتيرها.

2. دراسة Rehann (دراسة 2012)

عنوان المقال: Effects of Working Capital Management on Company Profitability:

An Industry Wis Study of finnish and Swedish Public Companies

هدفت هذه الدراسة إلى للبحث في تأثير إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات العامة الفنلندية والسويدية ، وتمت الدراسة على عينة مكونة من 199 شركة صناعية للفترة مابين 2002 إلى 2010. وإستخدم الباحث ربحية الشركات متمثلة بنسبة صافي الربح التشغيلي ونسبة إجمالي الربح التشغيلي كمتغيرات تابعة ، ودورة تحويل النقد ومتوسط أيام السداد وعدد أيام الإحتفاظ بالمخزون كمتغيرات مستقلة وإستخدم لتحليله معادلة الإنحدار الخطي وإختبار الإنحدار البسيط . وتلخصت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة قوية لإدارة رأس المال العامل على ربحية الشركة مع وجود إختلافات عالية في رأس المال العامل من صناعة إلى أخرى، وأنه لاوجود لإختلافات ذات دلالة إحصائية في مستويات إدارة رأس المال العامل للشركات .

3. دراسة (Khamrui&Bagchi, 2012)

عنوان المقال: Relationship between Working Capital Management and Profitability:

A Study of Selected FMCG Companies in India

هدفت هذه الدراسة إلى قياس مدى تأثير إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات السلع الإستهلاكية في الهند، وطبقت على عينة من 10 شركات المدرجة في بورصة الهند للفترة من 2000 إلى 2009 استخدمت الدراسة نموذج البيانات المقطعية الزمنية (Panel Data) .

و خلصت إلى وجود علاقة عكسية قوية بين دورة تحويل النقد والربحية فكلما ازدادت مدة التحويل النقدي إنخفضت الربحية ، وأثبتت أن الشركات التي تنجح في تحويل مخزونها ومستحققاتها إلى نقد في وقت أقصر تكون أكثر قدرة على تحقيق مستويات ربحية مرتفعة.

4. دراسة (Afrifa2016)

عنوان المقال:

et operating working capital, cash flow and performance of UK SMEs

من الباحث .Sackey Ebenezer Afrifa،

تغطي الدراسة 10سنوات ل 6903 عينة

وحدد الباحث أهداف دراسته في النقاط التالية:

- فحص العلاقة بين صافي رأس المال العامل التشغيلي وأداء الشركات الصغيرة والمتوسطة.
- تحديد مدى تأثير توفر التدفقات النقدية الحرة على العلاقة بين رأس المال العامل والربحية.
- استقصاء ما إذا كان توفر النقد يسمح للشركات بالاستثمار بشكل أكبر في رأس المال العامل لتحسين الأداء.

ومن أهم النتائج التي توصل إليها الباحث هي:

أهمية التدفق النقدي

-تُظهر النتائج أن الاستثمار في صافي رأس المال العامل التشغيلي يتأثر بتوافر التدفق النقدي

الأداء ورأس المال العامل.

-تشير النتائج إلى أن أداء الشركات الصغيرة والمتوسطة يتأثر بشكل إيجابي وملحوظ بالتفاعل بين

التدفق النقدي وصافي رأس المال العامل التشغيلي .

-تشير النتائج إلى أن الشركات التي تعاني من تدفق نقدي محدود ينبغي أن تحافظ على مستوى أقل من رأس المال العامل من أجل تحسين أدائها.

5. دراسة (Djafar ,et, al2020):

مقال بعنوان : The Impact of capital structure on profitability: EmpiricalAnalysais :

of non-Financial companieslisted on Bursa Malaysia

هدفت هذه الدراسة إلى البحث عن التأثيرات المختلفة لهيكل رأس المال على ربحية الشركات في بورصة ماليزيا بين فترة 2017الى 2020 وتمت الدراسة على عينة 100 شركة ، وتم إستخدام البيانات المتحصلة عليها على برنامج Stata15.0، كما تم قياس الربحية من خلال العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية

وتوصلت النتائج إلى أن العلاقة بين إجمالي الدين على إجمالي الأصول مع العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية ليست مهمة، أما الدين قصير الأجل على إجمالي الأصول فقد كانت له علاقة إيجابية كبيرة مع العائد على الأصول وبشكل إيجابي وهام ولاكن لا توجد علاقة مهمة مع العائد على حقوق الملكية .

6. دراسة (Baños–Caballero et al2020)

الباحثون:

Sonia Baños–Caballero, Pedro J. García–Teruel, and Pedro Martínez–

Solano

عنوان المقال:

Net operating working capital and firms' profitability: Optimal level and .determinant

الفصل الأول: الإطار النظري لمفهوم إدارة رأس المال العامل والربحية

حيث تهدف هذه الدراسة اختبار وجود علاقة غير خطية بين رأس المال العامل والربحية، تكون مقلوب.

U على شكل حرف

تحديد المستوى الأمثل من صافي رأس المال العامل التشغيلي الذي يعظم ربحية الشركة.

تحليل العوامل التي تحدد هذا المستوى الأمثل في سياق الشركات الأوروبية، لمعرفة تأثيرها على رأس

المال العامل والربحية.

وتمت الدراسة ل 11 سنة ل 5733 شركة، وأهم النتائج التي توصلت إليها هي:

-أنه يوجد مستوى أمثل لرأس المال العامل يزيد من الربحية الشركة إلى أقصى حد ممكن.

-العلاقة بين رأس المال العامل والربحية هي علاقة مقعرة، مما يشير إلى وجود المقايضة بين فوائد

وتكاليف الاستثمار في رأس المال العامل.

-تؤثر القيود المالية على المستوى الأمثل لرأس المال العامل، حيث تحافظ الشركات التي لديها تمويل

خارجي محدود تضطر للمحافظة على مستويات أقل من رأس المال العامل.

المطلب الثالث: تعقيب على الدراسات السابقة

1. مقارنة تحليلية لدراسات العربية والأجنبية:

جدول رقم (1): يوضح مقارنة بين لدراسات السابقة باللغة العربية

المؤلف	الهدف من الدراسة	المدة الزمنية والمكانية	الأدوات التي تم إستخدامها	أهم النتائج
الدراسة الحالية	معرفة مدى تأثير كفاءة إدارة رأس المال العامل على الربحية	بورصة قطر عينة متكونة من 10 شركات 2022-2025	برنامج التحليل الإحصائي ستاتا	وجود علاقة عكسية بين مكونات إدارة رأس المال العامل والربحية

الفصل الأول: الإطار النظري لمفهوم إدارة رأس المال العامل والربحية

نضال محمود الراعي	اختبار أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات صناعية أردنية	2012-2003 الشركات الصناعية (الأردن)	المنهج الوصفي التحليلي، تحليل الارتباط والانحدار المتعدد	وجود علاقة سالبة بين متغيرات رأس المال العامل والربحية، وأن تقليل دورة التحول النقدي يزيد من الربحية
بوزيد محمد هواجب الفضيل	معرفة أثر كفاءة رأس المال العامل على مردودية المؤسسات الاقتصادية الجزائرية	2015 عينة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية	تحليل مؤشرات دورة الاستغلال (فترات التحصيل، السداد التخزين) والبيانات المالية	إدارة دورة التحويل النقدي بفعالية تحسن المردودية، حيث أن السياسات الهجومية تؤدي إلى تحقيق ربح أعلى مقارنة بالسياسات التحفظية
محمود خالد العرموطي	بيان أثر كفاءة إدارة رأس المال العامل على الشركات المدرجة في بورصة عمان.	من 2011 إلى 2015 على عينة من شركات مدرجة في بورصة عمان.	-متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة وفترة السداد كمتغيرات مستقلة -والعائد على الأصول وصافي الربح كمتغيرات تابعة	وجود أثر لكفاءة إدارة رأس المال العامل على الأداء، ووجود أثر سلبي لكل من متوسط فترة الإحتفاظ بالمخزون وفترة تحصيل الذمم المدينة على الأداء المالي.

الفصل الأول: الإطار النظري لمفهوم إدارة رأس المال العامل والربحية

أشرف السعيد وليد محمد	اختبار تأثير مراحل دورة حياة المنشأة على العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية	2013-2019 شركات المساهمة في مصر	مدخل تحليلي لمحتوى التقارير المالية لعينة من 113 شركة مساهمة	وجود علاقة معنوية سالبة بين متغيرات رأس المال العامل والربحية. وتختلف قوة هذه العلاقة وفقاً لمراحل دورة حياة المنشأة المختلفة
منال، إلاف	معرفة أثر إدارة رأس المال العامل والمتغيرات الضابطة على ربحية شركات الأغذية السعودية	2015-2019 قطاع الأغذية السعودية	تحليل الموقف المالي باستخدام معدل العائد على الأصول (ROA) ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE)	وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمتوسط فترة السداد على ROA بينما تأثر ROE بشكل أكبر بالمتغيرات الضابطة (الديون والحجم)
صافية بومصباح	تهدف هذه الدراسة إلى تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية باستخدام المؤشرات المالية.	من 2014 إلى 2020 شركة إتصالات الهاتف النقال الجزائر (موبليس)	-نسبة التداول ونسبة السيولة السريعة ونسبة النقدية والمديونية -الربحية معدل العائد على الأصول، صافي الربح.	الأداء في شركة موبليس في تراجع، وهذا من خلال التدهور الملحوظ في السيولة والنشاط، وبينت النتائج أنها تتمتع باستقلالية مالية أما بالنسبة لمؤشر

الربحية فقد سجلت ضعف في النتائج الخاصة بمعدل العائد على الأصول.				
---	--	--	--	--

جدول رقم 2: يوضح مقارنة بين الدراسات الأجنبية

المؤلف	الهدف من الدراسة	المدة الزمانية والمكانية	الأدوات التي تم استخدامها	أهم النتائج
Marc Deloof	استقصاء العلاقة بين رأس المال العامل والربحية وتحليل مكونات دورة التحويل النقدي	1996-1992 شركات بلجيكا	تحليل المكونات الفردية (المخزون، الدائنين، المدينين) وعلاقتها بالدخل التشغيلي	وجود علاقة سلبية بين إجمالي التشغيلي وفترات الذمم والمخزون وتقليلها يزيد ثروة المساهمين
Rehan	هدفت هذه الدراسة إلى للبحث في تأثير إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات العامة	199 شركة صناعية للفترة ما بين 2002 إلى 2010 لشركات فنلندية وسويدية.	-نسبة صافي الربح التشغيلي ونسبة إجمالي الربح التشغيلي كمتمغيرات تابعة -دورة تحويل النقد ومتوسط أيام السداد وعدد أيام	وجود علاقة قوية لإدارة رأس المال العامل على ربحية الشركة.

	الإحتفاظ بالمخزون كمتغيرات مستقلة. واستخدم لتحليله معادلة الانحدار الخطي وإختبار الانحدار البسيط.			
Khamrui and Bagchi	هدفت هذه الدراسة إلى قياس مدى تأثير إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات السلع الاستهلاكية.	10 شركات للفترة من 2000 إلى 2009 في بورصة الهند.	استخدمت الدراسة نموذج البيانات المقطعية الزمنية (Panel Data)	من نتائجها علاقة عكسية قوية بين دورة تحويل النقد والربحية فكلما ازدادت مدة التحويل النقدي إنخفضت الربحية.
Afrifa	فحص العلاقة بين صافي رأس المال العامل وأداء الشركات مع مراعاة التدفقات النقدية الحرة	2006-2016 الولايات المتحدة	تحليل التفاعل بين التدفق النقدي وصافي رأس المال العامل التشغيلي	أداء الشركة يتأثر إيجابيا بالتفاعل بين النقد ورأس المال العامل
Baños-Caballero et al	اختبار وجود علاقة غير خطية بين رأس المال العامل والربحية وتحديد المستوى	2011-2020 شركات اوروبية	النمذجة الإحصائية لاختبار العلاقة التي على شكل	وجود مستوى أمثل لرأس المال العامل يعظم الربحية، ووجود علاقة مقعرة مما يعكس

مقايضة بين التكاليف والفوائد	حرف (U) مقلوب		الأمثل	
من نتائج الدراسة وجد أن العلاقة بين إجمالي الدين على إجمالي الأصول مع العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية ليست مهمة.	تم استخدام برنامج Stata 15.0، كما تم قياس الربحية من خلال العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية.	تمت الدراسة على 100 شركة بين فترة 2017 إلى 2020 بورصة ماليزيا.	هدفت هذه الدراسة إلى البحث عن التأثيرات المختلفة لهيكل رأس المال على ربحية الشركات.	Djafar et al

2. أوجه التشابه والاختلاف:

1.2. أوجه التشابه:

الإتفاق على أن إدارة رأس المال العامل ليست مجرد وظيفة روتينية، بل هي قرار إستراتيجي يؤثر على بقاء المؤسسة.و أن دورة التحويل النقد هي المقياس الأنسب لتقييم كفاءة الإدارة المالية قصيرة الأجل، كذلك في الدراسة الحالية تم الإعتماد على المنهج الوصفي التحليلي كباقي الدراسات

2.2. أوجه الاختلاف:

فتشمل الحداثة: المنهجية، حيث تدمج الدراسات الأجنبية متغيرات خارجية مثل تضخم الأسعار وسعر الفائدة والنمو الاقتصادي كمغيرات معدلة للعلاقة، بينما تكتفي الدراسات العربية غالباً بالمتغيرات الداخلية للمؤسسة كذلك الدراسة الحالية لم تعتمد على متغيرات معدلة للعلاقة.

تختلف أهداف الدراسات، حيث تهدف الدراسات العربية غالباً لتقديم توصيات إدارية لتحسين الأداء، بينما تهدف الدراسات الأجنبية لتقديم نماذج رياضية تتنبأ بالقيمة السوقية للسهم

خلاصة

نستخلص من هذه المقارنة أن الدراسات الأجنبية وفرت الإطار النظري والرياضي العميق لفهم العلاقة بين رأس المال العامل والربحية، بينما ساهمت الدراسات العربية في تكييف هذه النماذج مع خصوصيات المؤسسات في البيئات الناشئة التي تتميز بضغط السيولة. وتأتي دراستنا الحالية لتستفيد من المنهجية الأجنبية في التحليل مع تطبيقها على الواقع الميداني للعينة محل الدراسة.

خلاصة الفصل:

إن رأس المال العامل يعتبر أساس تغذية الأنشطة التشغيلية في المؤسسات حيث يمثل الفارق بين إجمالي الأصول المتداولة وإجمالي الخصوم، حيث أنها توظف الفائض النقدي في استثمارات توضح الفائض النقدي في استثمارات تحقق عوائد. وتتمثل إدارة رأس المال العامل في قدرة الشركة على التحكم في دورتها المالية وضمان التوازن بين الموارد المتاحة والالتزامات، و تركز الوظيفة المالية على توظيف التدفقات النقدية والفائض النقدي في استثمارات تحقق عوائد جيدة ، والتحكم الفعال في رأس المال هو المحرك الذي يضمن استمرارية النشاط وتجديد الهياكل الإنتاجية أما الربحية، فهي المعيار الجوهرى لتقييم نجاح الشركة، فالربحية ليست مجرد رقم، إنما مقياس لمدى فعالية الاستثمارات في توليد العوائد هناك مستويات مختلفة من الربحية، تشمل إجمالي الربح وإجمالي الربح الناتج عن كفاءة الإنتاج والربح التشغيلي وصافي الربح.



الفصل الثاني:

دراسة تحليلية لأثر إدارة رأس المال العامل على الربحية



تمهيد:

تعد إدارة رأس المال العامل بمثابة العصب الحيوي الذي يضمن التوازن الهيكلي بين متطلبات السيولة الفورية وأهداف الربحية طويلة الأجل، حيث تتجاوز في مفهومها مجرد التعامل مع الأصول والخصوم المتداولة لتصبح إستراتيجية محورية في تعظيم قيمة المؤسسة. إن الجدلية القائمة بين الحفاظ على هامش أمان نقدي وبين استثمار الفوائض المالية تقتضي فحصاً دقيقاً للسياسات المالية المتبعة، خاصة في ظل تقلبات الأسواق المالية التي تفرض تحديات مستمرة على كفاءة التخصيص. سيعمل هذا الفصل على تفكيك العلاقة الارتباطية بين مكونات رأس المال العامل وبين مستويات الربحية المحققة، مع إسقاط هذه المفاهيم على الواقع العملي لقطاع الشركات المدرجة. ومن خلال الإعتماد على مؤشرات الأداء المالي، سيتم تحليل مدى استجابة المؤسسات للمتغيرات، وفق الخطة التالية:

المبحث الأول: التعريف بمجال الدراسة

المبحث الثاني: منهجية الدراسة

المبحث الثالث : نتائج الدراسة

يشكل تشخيص بيئة الدراسة خطوة تأسيسية لفهم السياق الذي تتفاعل فيه المتغيرات المالية، حيث تم اختيار بورصة قطر كإطار مكاني وتطبيقي لهذا البحث نظراً لمكانتها الريادية في المنطقة العربية. تعد بورصة قطر واحدة من أهم أسواق الأسهم في منطقة الخليج تعمل كمنصة لتداول الأوراق المالية.

المطلب الأول: نشأة وتطور بورصة قطر

شهدت بورصة قطر تطورات كبيرة مقارنة بالبلدان الأخرى حيث مرت بالعديد من المراحل التي أدت إلى ما هي عليه بورصة قطر الآن، ويمكن تلخيص هذه المراحل الأساسية في مايلي:

المرحلة الأولى: الإطار القانوني والتأسيس الإجرائي (1995-2004):

كانت هذه المرحلة الأولى في تاريخ سوق الدوحة للأوراق المالية. في عام 1995، صدر القانون رقم 14 لإنشاء السوق، بهدف خلق نظام شفاف لتسعير الأصول المالية وتجنب التعاملات غير النظامية. بدأت التداولات الفعلية في مايو 1997 بـ 17 شركة مساهمة. في ذلك الوقت، لم يكن هناك فصل واضح بين المهام الرقابية والتنفيذية، ولكن السوق تمكنت من تعزيز ثقافة الادخار والاستثمار. خلال هذه الفترة، شهدت السوق نموًا تدريجيًا في قيمتها السوقية. في عام 2002، سُمح لمواطني دول مجلس التعاون بالاستثمار في السوق، مما كان خطوة أولى نحو الانفتاح الخارجي.

المرحلة الثانية : الإصلاح الهيكلي وفصل السلطات الرقابية (2005-2008):

كانت هذه المرحلة استجابة لتطورات النشاط الاقتصادي. بدأت هذه المرحلة في عام 2005، عندما صدر القانون رقم 33، الذي قضى بإنشاء "هيئة قطر للأسواق المالية" كجهة رقابية مستقلة. تم فصل هذه الهيئة عن دور السوق التنفيذي لضمان النزاهة وتجنب تضارب المصالح. كما تم تعزيز الحوكمة المؤسسية من خلال إلزام الشركات المدرجة بمعايير إفصاح صارمة ونشر تقارير مالية مدققة. شهدت هذه الفترة أيضًا انفتاحًا أكبر على رأس المال الأجنبي، من خلال تعديل القوانين لجذب المؤسسات المالية العالمية وتطوير كفاءة إدارة المحافظ الإستثمارية.

المرحلة الثالثة: التحول المؤسسي والارتقاء إلى العالمية (2009-2019):

تعتبر هذه الفترة العصر الذهبي للبورصة. في عام 2009، تحولت البورصة إلى شركة مساهمة تحت مسمى "بورصة قطر" ودخلت في شراكة إستراتيجية مع مجموعة (NYSE Euronext) بنسبة 20%. هذا التحول أدى إلى اعتماد أحدث نظم التداول العالمية وجذب السيولة الدولية. نتيجة لذلك، تمت ترقية البورصة إلى مصاف "الأسواق الناشئة" من قبل مؤسسات (MSCI) و (S&P). أظهرت البورصة مرونة عالية في مواجهة التحديات الجيوسياسية، خاصة خلال فترة الحصار في عام 2017. استمرت البورصة في النمو، حيث تضم 46 شركة مدرجة بنهاية عام 2018.

المطلب الثاني: خدمات وأهداف بورصة قطر

أولاً/ المؤشر العام للبورصة وتطوره التاريخي

المؤشر العام لبورصة قطر يعتبر المقياس الرئيسي الذي يتابع أداء البورصة. هذا المؤشر مر

بثلاث مراحل رئيسية في تطوره:

-المرحلة الأولى (2010-2014): شهدت البورصة في هذه الفترة تحسناً كبيراً بعد أزمة 2008. وقد

حصلت على تصنيف "الأسواق الناشئة" من قبل مؤسسات دولية مثل MSCI. وبلغ المؤشر أعلى مستوى

له في عام 2014.

-المرحلة الثانية (2015-2016): في هذه الفترة، انخفض المؤشر بسبب انخفاض أسعار النفط والغاز،

مما أثر على الاقتصاد المحلي.

-المرحلة الثالثة (2017-2018): رغم الأزمات الجيوسياسية والحصار، استعادت البورصة توازنها

بسرعة وبلغت مستويات نمو قياسية في عام 2018.

ثانياً: هيكل الشركات المدرجة وتوزيعها القطاعي:

تعتمد عمق البورصة على نوعية وعدد الشركات المدرجة. هذا يساهم في تقليل المخاطر:

-التطور الكمي: زاد عدد الشركات من 17 شركة إلى 43 شركة في عام 2015، وبلغ 46 شركة في عام 2018.

-هيكل الأرباح والقطاعات القيادية: حققت الشركات المدرجة أرباحاً إجمالية بلغت 41.23 مليار ريال قطري في عام 2018.

-هيمنة القطاع البنكي: يساهم قطاع البنوك والخدمات المالية بنسبة 55.5% من إجمالي أرباح البورصة.

-الدور المحوري لبنك قطر الوطني: يعتبر بنك قطر الوطني اللاعب الرئيسي في القطاع البنكي، حيث استحوذ على 33.6% من أرباح القطاع في عام 2018.

ثالثاً: القيمة السوقية والنمو الرأسمالي:

-المكانة الإقليمية: احتلت بورصة قطر المرتبة الثانية عربياً من حيث القيمة السوقية في عام 2015.

-الاستثمار الأجنبي: زادت الاستثمارات الأجنبية في الأسهم القطرية بشكل كبير بعد عام 2016.

-مصدرات الصدمات: ساهمت التدفقات الأجنبية في زيادة عمق السوق، مما جعل القيمة الرأسمالية للبورصة أفضل أداءً إقليمياً.

المطلب الثالث: الشركات المشكلة لبورصة قطر

وتتمثل الشركات المشكلة لبورصة قطر فيما يلي:

أولاً: التطور الكمي وديناميكية الإدراج في السوق:

شهدت البورصة في قطر ارتفاعاً ملحوظاً في عدد الشركات المسجلة فيها. في عام 1997، بدأت

البورصة بـ 17 شركة فقط، ولكن بحلول عام 2015، ارتفع هذا العدد إلى 43 شركة. يعود هذا النمو إلى التحفيزات التشريعية والشفافية التي أدت إلى زيادة الثقة في السوق.

حتى في ظل الظروف الجيوسياسية الصعبة، استمر النمو. في نهاية عام 2018، تم إدراج شركة "قامكو"، لتصبح الشركة رقم 46 في البورصة. يعكس هذا الإدراج مرونة الاقتصاد القطري وقدرة البورصة على توفير التمويل للمشاريع الإستراتيجية.

ثانياً: التوزيع القطاعي وتحليل الهيمنة المالية:

يعد قطاع البنوك والخدمات المالية المحرك الرئيسي للبورصة، حيث يستحوذ على 55.5% من إجمالي أرباح الشركات المدرجة. في عام 2018، بلغت أرباح هذا القطاع 22.9 مليار ريال. يأتي قطاع الصناعة في المرتبة الثانية، ويضم شركات كبيرة في مجال البتروكيماويات والألمنيوم، مما يساهم في تنوع الدخل القومي.

قطاعات التأمين والعقارات والاتصالات تمثل الجانب الخدمي والإستهلاكي في السوق. على الرغم من أن مساهمتها الربحية أقل مقارنة بالبنوك، إلا أنها تساهم في تحقيق توازن للمحفظة السوقية، خاصة مع ارتباطها بمشاريع البنية التحتية.

ثالثاً: متطلبات الإدراج وأثرها على جودة الشركات

لا يتم قبول الشركات في بورصة قطر بشكل عشوائي، بل تخضع لضوابط صارمة تضمن جودة الأوراق المالية المتداولة. تشترط البورصة ألا يقل عدد المساهمين عن 100 مساهم، وأن تكون الشركة قد حققت نتائج مالية مرضية وتلتزم بمعايير الإفصاح والحوكمة .

ثانياً: التوزيع القطاعي وتحليل الهيمنة المالية

الفصل الثاني: دراسة تحليلية لأثر إدارة رأس المال العامل على الربحية

تتنوع الشركات المدرجة في بورصة قطر على عدة قطاعات حيوية، إلا أن التحليل المالي يكشف عن تركيز واضح للقوة الرأسمالية والربحية في قطاعات محددة. إن فهم هذا التوزيع يعد مفتاحاً للمستثمر الأجنبي غير المباشر لتحديد وجهة محفظته الإستثمارية .

جدول رقم (3): توزيع أرباح الشركات المدرجة حسب القطاعات

القطاع الاقتصادي	نسبة المساهمة في الأرباح الإجمالية	ملاحظات تحليلية
البنوك والخدمات المالية	55.5 %	القطاع الأكثر إستقطاباً للاستثمار الأجنبي
الصناعة	18.2 %	يعتمد بشكل كبير على أسعار الطاقة العالمية
الخدمات والسلع الإستهلاكية	12.4 %	تأثر بتباطؤ القطاع العقاري العالمي
الاتصالات والنقل	13.9 %	يتميز باستقرار التدفقات النقدية
المجموع	100 %	إجمالي الأرباح 41.23 مليار ريال

المصدر: من إعداد الطالبتان بالإعتماد على بيانات

المبحث الثاني: منهجية الدراسة

تقتضي الدراسة العلمية الرصينة ضبط الأدوات المنهجية التي تضمن دقة النتائج المتوصل إليها وابتعادها عن الأحكام الانطباعية، خاصة في موضوع يتسم بالديناميكية والحساسية العالية مثل الاستثمار الأجنبي غير المباشر وتفاعله مع الأسواق المالية. إن هذا المبحث يمثل الجسر الرابط بين الأطر النظرية وبين الواقع الميداني لبورصة قطر، حيث سيتم من خلاله تحديد ملامح العينة المدرجة والأساليب الإحصائية والتحليلية المعتمدة في معالجة البيانات المالية. كما يهدف إلى تفكيك المتغيرات المستقلة والتابعة التي تحكم علاقة التدفقات الرأسمالية بأداء السوق، وصولاً إلى عرض النتائج في قالب تحليلي ونقدي يراعي الخصوصية الاقتصادية لدولة قطر والظروف الجيوسياسية التي أحاطت بفترة الدراسة.

المطلب الأول: عينة وأدوات الدراسة

تمثل عملية اختيار عينة الدراسة في البحوث المالية خطوة مفصلية تتوقف عليها دقة النتائج وقابليتها للتعميم، خاصة عند دراسة أثر إدارة رأس المال العامل على الربحية في سوق نشط مثل بورصة قطر. إن الانتقاء المنهجي لعينة مكونة من عشر شركات تنتمي حصرياً لقطاع الخدمات والسلع الاستهلاكية لم يكن عشوائياً، بل استند إلى ثقل هذا القطاع في هيكل الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي، ومدى استجابته لمتغيرات السيولة والربحية خلال الفترة الممتدة من 2022 إلى 2025.

أولاً: تحديد مجتمع وعينة الدراسة

يشكل قطاع الخدمات في بورصة قطر بيئة خصبة لدراسة العلاقة بين رأس المال العامل والربحية، نظراً لطبيعة نشاط الشركات الخدمية التي تعتمد بشكل مكثف على إدارة المخزون والدورة النقدية السريعة. إن اختيار هذا القطاع ينسجم مع التوجهات الإستراتيجية للدولة في تعزيز الأمن الغذائي والخدمي، وهو

ما يجعل من نتائج الدراسة مرجعاً لفهم كفاءة التخصيص المالي في القطاعات الحيوية. كما أن هذه الشركات تخضع لقواعد إفصاح صارمة تلزمها بنشر بيانات مالية مدققة، مما يسهل عملية استخراج المؤشرات المالية بدقة موضوعية عالية.

ثانياً: تشريح عينة الدراسة (الشركات العشر المختارة)

تتألف عينة الدراسة من عشر شركات مساهمة قطرية، تمثل تنوعاً هيكلياً داخل قطاع الخدمات، ويمكن تقسيمها وظيفياً وفق ما يلي:

1. محور الأمن الغذائي والاستهلاكي (بلدنا، ودام، زاد، الميرة):

تعتبر هذه الشركات الركيزة الأساسية للاستهلاك المحلي؛ فشركة "بلدنا" و"ودام للأغذية" و"زاد القابضة" تمثل سلاسل التوريد والإنتاج الغذائي، بينما تعد "الميرة للمواد الاستهلاكية" أكبر شبكة تجزئة في الدولة. إن دراسة رأس المال العامل في هذه الشركات يكتسي أهمية خاصة نظراً لضخامة المخزون السلعي وحاجتها الدائمة للسيولة الفورية لتغطية دورة التشغيل

2. محور الطاقة والخدمات اللوجستية (قطر للوقود "وقود"):

تعد شركة "وقود" من الشركات القيادية (Blue-Chip) في البورصة، وتمثل نموذجاً فريداً لإدارة التدفقات النقدية الضخمة نتيجة احتكارها لتوزيع المحروقات بالتجزئة. إن إدراجها في العينة يسمح برصد أثر السيولة المفرطة على مؤشرات الربحية.

3. محور الخدمات التكنولوجية والهندسة (مقدام القابضة، مجمع المناعي):

تمثل شركة "مقدام" و"مجمع المناعي" قطاع الخدمات المتطورة القائم على العقود والمشاريع. إدارة رأس المال العامل هنا تختلف جذرياً، حيث ترتبط بحسابات المدينين وفترات التحصيل المرتبطة بتنفيذ المشاريع الكبرى، مما يمنح الدراسة بعداً تحليلياً حول أثر "الائتمان التجاري" على الربحية.

4. محور الخدمات المتنوعة والرعاية الصحية (السلام، الطبية، السينما):

تكتمل العينة بشركة "السلام العالمية" كشركة قابضة متنوعة الأنشطة، وشركة "قطر للمواد الطبية" (QGMD) التي تمثل قطاع الرعاية، إضافة إلى "قطر للسينما" كجانب خدمي ترفيهي. هذا التنوع يضمن عدم تحيز النتائج لنمط تشغيلي واحد، مما يرفع من القوة التفسيرية للنموذج القياسي المستخدم.

ثالثاً: الأدوات التحليلية والمناهج المعتمدة

تم الإعتماد على المنهج الوصفي التحليلي لتشخيص واقع البورصة، مدعوماً بالمنهج المقارن لتقييم أداء الشركات قبل وبعد التعديلات التشريعية الخاصة بنسب تملك الأجانب. أما على مستوى الأدوات الفنية، فقد تم استخدام:

1. التقارير السنوية: الصادرة عن بورصة قطر وهيئة قطر للأسواق المالية.
2. البيانات المالية المدققة: للشركات القيادية
3. المؤشرات الإحصائية: مثل المتوسطات الحسابية، معدلات النمو السنوي، والقيم الرأسمالية

والبرنامج التحليلي stata

رابعاً: مصادر جمع البيانات والمعلومات

الفصل الثاني: دراسة تحليلية لأثر إدارة رأس المال العامل على الربحية

لتحقيق أهداف الدراسة، تم الاعتماد على أدوات تقنية ومحاسبية تضمن دقة المعطيات المستقاة من

شركات العينة:

- التقارير المالية السنوية والربعية: تم استخراج الميزانيات العمومية وقوائم الدخل للشركات العشر من الموقع الرسمي لبورصة قطر (QSE) ومنصات الإفصاح المعتمدة، لضمان الحصول على بيانات "خام" غير معدلة.
- القوائم المحاسبية المقارنة: استخدام أسلوب التحليل الأفقي والرأسي لرصد التغيرات في بنود الأصول والخصوم المتداولة عبر سنوات الدراسة.
- برامج التحليل الإحصائي: توظيف أدوات القياس لربط المتغيرات، مثل دورة التحويل النقدي، فترة دوران المخزون، فترة تحصيل الذمم، والعائد على الأصول، كأدوات أساسية لقياس كفاءة إدارة رأس المال العامل.

جدول رقم (4): خصائص عينة الدراسة (قطاع الخدمات والسلع الاستهلاكية)

يتمثل الجدول الموالي في تعريف عينة الدراسة:

اسم الشركة	رمز التداول	التصنيف الفرعي	الأهمية النسبية في العينة
بلدنا	BLDN	إنتاج أغذية وألبان	قائد قطاع الأمن الغذائي
قطر للوقود	QFLS	توزيع و طاقة	أكبر تدفق نقدي تشغيلي
الميرة	MERS	تجزئة واستهلاك	أكبر قاعدة أصول متداولة (مخزون)

الفصل الثاني: دراسة تحليلية لأثر إدارة رأس المال العامل على الربحية

مجمع المناعي	MCCS	خدمات تجارية وتقنية	تنوع المحفظة الاستثمارية
مقدم القابضة	MKDM	خدمات تكنولوجية	نموذج إدارة العقود والمشاريع
زاد القابضة	ZHCD	تصنيع غذائي	استقرار الأداء المالي التاريخي
السلام العالمية	SIIS	خدمات متنوعة	تمثيل الشركات القابضة
ودام للأغذية	WDAM	لحوم وأغذية	ارتباط مباشر بالدعم الحكومي
الطبية	QGMD	رعاية صحية	حساسية عالية لمتغيرات التكلفة
قطر للسينما	QCFS	ترفيه وخدمات	قطاع خدمي استهلاكي ترفيهي

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على بيانات بورصة قطر

خامسا: المعايير الرقابية الحاكمة لعينة الدراسة

تلتزم جميع الشركات المختارة بالمعايير الدولية للتقارير المالية (IFRS)، وهو شرط أساسي لضمان توحيد أسس القياس المحاسبي بين شركات العينة. كما أن الالتزام بقواعد "هيئة قطر للأسواق المالية" يفرض على هذه الشركات الإفصاح عن أي مخاطر جوهرية قد تؤثر على مركزها المالي، مما يوفر للباحث بيئة معلوماتية تتسم بالنزاهة والشفافية، ويقلل من فجوة عدم تماثل المعلومات التي قد تواجه المستثمر الأجنبي غير المباشر.

سادسا: الأسلوب الإحصائي المعتمد عليه

يستخدم الأسلوب الإحصائي في دراسة العلاقة بين متغيرات الدراسة حيث تمت دراسة وتحليل العلاقة بين متغيرين (المتغير التابع والمتغير المستقل) ويسمى هذا الأسلوب بالإنحدار الخطي البسيط ويكون نموذج الإنحدار البسيط كما يلي:

$$Y=B_0+B_1X$$

حيث أن:

Y: المتغير التابع

X: المتغير المستقل

B₀: ثابت المعادلة

B₁: ميل خط الإنحدار

ويتم إختبار التوزيع الطبيعي وفق نتائج إختبار Shapiro-Wilk :

1- معامل التحديد R²

يعتبر معامل التحديد أهم مؤشرات الإحصائية المستخدمة لتقييم جودة النموذج، وهذا المؤشر يخبرنا بمدى قدرة المتغير المستقل على تفسير وفهم التغيرات التي تطرأ على المتغير التابع:

- R²=1 النموذج يفسر معظم أو كل التباين في البيانات.

- R²=0 النموذج لا يفسر أي شيء من التباين ، أي أن المتغير المستقل ليس له علاقة خطية مع المتغير التابع.

- $0 < R^2 < 1$ النموذج يفسر جزءاً منه و هذا يعني أن هناك علاقة مقبولة لكنها ليست قوية.

2- إختبار فيشر

يقيس إختبار فيشر المعنوية الإجمالية لنموذج الانحدار، حيث يختبرها ما إذا كانت المتغيرات المستقلة تساهم بشكل حقيقي في تفسير المتغير التابع حيث يقوم هذا الإختبار على فرضيتين:

- H_0 لا توجد علاقة خطية ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل والمتغير التابع

رياضياً: $H_0 : B_1=0$

- H_1 توجد علاقة خطية ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل والمتغير التابع

رياضياً: $H_1=B_1 \neq 0$

المطلب الثاني: متغيرات الدراسة

إن جوهر العملية التحليلية في هذه المذكرة يقوم على فحص العلاقة الارتباطية والسببية بين كفاءة تسيير الأصول والخصوم المتداولة وبين النتائج المالية النهائية للمؤسسة. تقتضي الدقة المنهجية تعريف كل متغير إجرائياً ورياضياً، مع تبرير استخدامه في سياق شركات قطاع الخدمات والسلع الاستهلاكية القطرية، حيث تلعب السيولة دوراً محورياً في إستمرارية النشاط.

جدول رقم (5): طريقة حساب وترميز متغيرات الدراسة

يمثل الجدول الموالي تصنيف المتغيرات :

الفصل الثاني: دراسة تحليلية لأثر إدارة رأس المال العامل على الربحية

نوع المتغير	طريقة حسابه	رمزه	المتغير
تابع	صافي ربح السنة / متوسط إجمالي الأصول	ROA	معدل العائد على الأصول
مستقل	(متوسط الذمم المدينة / إجمالي الإيرادات) * 365	ACP	متوسط فترة التحصيل الذمم المدينة
	(متوسط المخزون / تكلفة الإيرادات) * 365	AIP	متوسط فترة الإحتفاظ بالمخزون
	فترة السداد = (متوسط الذمم الدائنة / تكلفة الإيرادات) * 365	APP	متوسط فترة سداد الذمم الدائنة
	فترة المخزون + فترة التحصيل - فترة السداد	CCC	دورة التحويل النقدي

المصدر: من إعداد الطالبتان

أولاً: المتغيرات المستقلة (مؤشرات إدارة رأس المال العامل)

تُستخدم دورة التحويل النقدي (Cash Conversion Cycle) ومكوناتها كمتغيرات مستقلة رئيسية، كونها المقياس الزمني الأنسب لتقييم كفاءة الإدارة في تحويل الموارد إلى نقد.

1. فترة دوران المخزون: (AIP- Average Inventory Period)

يقيس هذا المتغير متوسط الوقت اللازم لتحويل المواد الخام إلى سلع تامة الصنع ثم بيعها. في حالة شركات مثل "بلدنا" و"ودام" و"الميرة"، تكتسي هذه الفترة أهمية قانونية وتشغيلية قصوى نظراً لطبيعة السلع القابلة للتلف. يتم حسابها بقسمة متوسط المخزون على تكلفة المبيعات اليومية. إن إطالة هذه الفترة تعني تكديساً في المخازن وتعطيلاً لرأس المال، مما قد يؤثر سلباً على الربحية.

وطريقة الحساب كانت كالتالي :

جدول رقم (6): يوضح طريقة حساب المتغير المستقل فترة دوران المخزون

جدول يوضح قانون حساب فترة دوران المخزون :

متوسط المخزون	= (مخزون أول المدة+مخزون نهاية المدة) / 2
معدل دوران المخزون	=متوسط المخزون / تكلفة الإيرادات
فترة دوران المخزون	= 365/ معدل دوران المخزون

المصدر: من إعداد الطالبان

جدول رقم (7): متوسط فترة دوران المخزون لعينة الدراسة

يتمثل الجدول الموالي في فترة دوران المخزون لفترة الدراسة على شركات عينة الدراسة ومتوسطاتها :

المتوسط	2022	2023	2024	2025	إسم المؤسسة
130,4125	168,62	169,68	171,57	11,78	مجمع شركات المناعي
49.54	41.17	51.61	57.54	47,84	شركة الميرة
92.90	88.22	97.58	92.52	93.29	زاد القابضة
31.64	44.03	37.04	25.09	20.38	ودام للأغذية
8.27	7.88	8.70	7.94	8.54	قطر للوقود
162,47	168.62	148,42	171,26	161,58	شركة بلدنا

الفصل الثاني: دراسة تحليلية لأثر إدارة رأس المال العامل على الربحية

مقدام القابضة	10.96	12,24	10.78	7.92	10,475
السلام العالمية	76.64	86.85	96.99	77.71	84.55
قطر للسينما	10,08	9,03	9,71	20,08	12,225
الطبية	2134.00	1066.00	521.42	346.13	1016.89

المصدر: من إعداد الطالبتين بناءً على التقارير المالية المستخرجة من موقع بورصة قطر

المصدر: من إعداد الطالبتين بناءً على التقارير المالية المستخرجة من موقع بورصة قطر

يظهر الجدول التالي متوسط فترة دوران المخزون لبعض الشركات في بورصة قطر. نرى أن شركة الطبية سجلت أعلى معدل، حيث بلغ 1016.89، وهو رقم مرتفع للغاية ويُعتبر حالة استثنائية. تليها شركة بلدنا بفارق كبير، حيث بلغ معدلها 162.47، ثم تأتي شركة المناعي بمتوسط 130.41. أما باقي الشركات في العينة، فإن معدلات دوران مخزونها تتراوح بين 10.47 لشركة مقدام القابضة و92.90 لشركة زاد القابضة. يُظهر هذا الارتفاع الكبير في شركة الطبية صعوبة في إدارة المخزون، حيث يعاني رأس المال من التجميد. بينما تعتبر معدلات الشركات الأخرى مقبولة نسبياً بالمقارنة مع شركة الطبية.

2. فترة تحصيل الذمم المدينة: (Average Collection Period - ACP)

يعبر هذا المتغير عن متوسط الفترة الزمنية بين عملية البيع الآجل وتحصيل النقد من العملاء. تبرز أهمية هذا المتغير بشكل جلي لدى شركة "مقدام القابضة" و"مجمع المناعي" نظراً لاعتمادهما على العقود والمشاريع الطويلة. تحسب بقسمة حسابات المدينين على المبيعات السنوية مضروبة في 365 يوماً. إن الكفاءة في تقليص هذه الفترة تضمن تدفقاً نقدياً يحمي المؤسسة من مخاطر العسر المالي. وكان الحساب وفق القانون التالي:

جدول رقم (8) : يوضح طريقة حساب المتغير المستقل فترة التحصيل

جدول يوضح الطريقة المعتمدة في حساب فترة التحصيل :

متوسط الذمم المدينة	= (ذمم مدينة أول المدة + ذمم مدينة نهاية المدة) / 2
معدل دوران الذمم المدينة	= متوسط الذمم المدينة / إجمالي الإيرادات
فترة التحصيل	= 365 / معدل دوران الذمم المدينة

المصدر : من إعداد الطالبان

جدول رقم (9): يوضح متوسط فترة التحصيل لشركات عينة الدراسة

يتمثل الجدول الموالي في فترة التحصيل لفترة الدراسة على شركات عينة الدراسة ومتوسطاتها :

إسم المؤسسة	2022	2023	2024	2025	المتوسط
مجمع شركات المناعي	251,13	148,22	146,45	169,57	527.0225
شركة الميرة	13.12	13.47	11.12	11.24	12.24
زاد القابضة	86.79	5.93	81.61	75.09	62.36
ودام للأغذية	73.76	129.68	100.10	43.97	86.88
قطر للوقود	24.17	25.04	12.35	24.10	21.42
شركة بلدنا	108,36	68,45	129,33	110,3	335,17
مقدام القابضة	92.50	62.74	24,23	.74,49	63,49

الفصل الثاني: دراسة تحليلية لأثر إدارة رأس المال العامل على الربحية

94.96	69.91	69.51	96.48	143.93	السلام العالمية
102,31	50,82	63,72	60,43	234,27	قطر للسينما
412.27	197.66	970.22	258.29	222.92	الطبية

المصدر : من إعداد الطالبتين بناء على التقارير المالية المستخرجة من موقع بورصة قطر

الجدول يظهر فترات تحصيل الشركات التي تم دراستها. نرى تفاوتاً كبيراً في كفاءة التحصيل بين الشركات التالية، شركة الميرة لديها أفضل أداء، بمتوسط فترة تحصيل تبلغ 12.24 يوماً، وهذا يعكس سياسة صارمة وكفاءة عالية في تحويل المبيعات الآجلة إلى نقد. تليها شركة قطر للوقود بمتوسط 21.42 يوماً، من جهة أخرى، يظهر الجدول أن هناك شركات تواجه صعوبات في فترات التحصيل. على سبيل المثال، سجلت شركة ودام للأغذية متوسطاً قدره 86.88 يوماً. في حين سجلت شركة مجمع شركات المناعي رقماً مرتفعاً جداً بمتوسط 527.02 يوماً. أما الشركة الطبية، فقد سجلت أرقاماً تتطلب المراجعة والتدقيق. بلغ متوسطها 412.27 يوماً، مع ملاحظة طفرة كبيرة جداً في عام 2024، حيث وصلت إلى 970.22 يوماً، هذا يستوجب إعادة النظر في سياسات الائتمان والتحصيل لديها.

3. فترة تسديد الذمم الدائنة: (AveragePaymentPeriod - APP)

تمثل الفترة التي تستغرقها المؤسسة لتسديد التزاماتها تجاه الموردين. استخدام "الائتمان التجاري" كأداة تمويلية غير مكلفة يعد إستراتيجية شائعة لدى شركات مثل "قطر للوقود" و"زاد القابضة". تحسب بقسمة حسابات الدائنين على المشتريات السنوية. قانونياً، يجب موازنة هذه الفترة لضمان عدم الإضرار بالسمعة الائتمانية للمؤسسة في بورصة قطر، وفق الطريقة الآتية:

جدول رقم (10): يوضح طريقة حساب المتغير المستقل فترة السداد

جدول يوضح الطريقة المعتمدة في حساب فترة السداد :

متوسط الذمم الدائنة	= (ذمم دائنة أول المدة + ذمم دائنة ذمم دائنة) / 2
معدل دوران الذمم الدائنة	= (متوسط الذمم الدائنة / تكلفة الإيرادات)
فترة السداد	= 365 / معدل دوران الذمم الدائنة

المصدر: من إعداد الطالبة

جدول رقم (11): يوضح متوسط فترة السداد لشركات عينة الدراسة

يمثل الجدول الموالي فترة سداد لشركات عينة الدراسة خلال فترة الدراسة ومتوسطاتها :

اسم المؤسسة	2025	2024	2023	2022	المتوسط
مجمع شركات المناعي	7,4126	28,89	143,63	7,77	46,92565
شركة الميرة	93,95	97,77	106.59	103.76	100,5175
زاد القابضة	103.52	101.64	118.50	118.85	110.63
ودام للأغذية	46.18	130.02	66.04	68.17	77.60
قطر للوقود	16.62	14.53	13.73	11.84	14.18
شركة بلدنا	80,69	37,38	57,03	100,63	68,9325

الفصل الثاني: دراسة تحليلية لأثر إدارة رأس المال العامل على الربحية

مقدام القابضة	98.84	85.66	90.53	81.47	89.13
السلام العالمية	51.90	0.08	0.27	64.52	29.19
قطر للسينما	88,41	79,42	82,94	158,97	102,435
الطبية	2393.44	1196.72	346.16	158.06	1023.60

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على التقارير المالية المستخرجة من موقع بورصة قطر

نلاحظ من جدول متوسطات فترة السداد لشركات محل الدراسة أن أداء المؤسسة الطبية تراجع بشكل كبير حيث بلغ متوسط أيام دورة السداد وصل إلى 1023.60 يوم، هذا الارتفاع الحاد يعود بشكل رئيسي إلى القفزة الكبيرة في عام 2025 حيث وصلت إلى 2393.44 يوم، هذه المدة الطويلة، التي تزيد عن ست سنوات، تشير إلى مشكلة كبيرة في تحصيل السيولة أو سداد الديون، هذا الوضع يضع المؤسسة في مرحلة حرجة لإعادة جدولة ديونها.

بالنسبة لشركات مجمع شركات المناعي، الميرة، وزاد القابضة، استقرت قيمها في نطاق معتدل، تراوحت ما بين 80 و120 يوم، باستثناء بعض الطفرات في 2023 لشركة المناعي، وهذه الفترة تعتبر فترة ائتمان تجاري مناسبة في قطاع التجارة والتوزيع.

شركة قطر للوقود تظهر كأفضل أداء من حيث السرعة. سجلت أقل متوسط مدة ب 14.18 يوم فقط. هذا يعكس اعتماد نشاطها الكبير على التدفق النقدي الفوري والسداد السريع.

4. دورة التحويل النقدي: (Cash Conversion Cycle – CCC)

الفصل الثاني: دراسة تحليلية لأثر إدارة رأس المال العامل على الربحية

هو المتغير الشامل الذي يجمع المؤشرات الثلاثة السابقة. $(CCC = ICP + ACP - APP)$ يعكس هذا المتغير صافي الوقت الذي تتعطل فيه أموال المؤسسة في دورة العمليات. كلما كانت هذه الدورة أقصر، دل ذلك على كفاءة إدارية عالية في تسيير رأس المال العامل، وهو ما تفترضه الدراسة كعامل معزز للربحية في شركات العينة وتم الحساب وفق الطريقة التالية:

فترة التحويل النقدي	فترة دوران المخزون+فترة التحصيل-فترة السداد
---------------------	---

جدول رقم (12) : متوسطات فترة التحويل النقدي

يمثل الجدول الموالي فترة التحويل النقدي لشركات عينة الدراسة خلال فترة الدراسة ومتوسطاتها :

إسم المؤسسة	2025	2024	2023	2022	المتوسط
مجمع شركات المناعي	280,9374	289,13	174,27	411,98	289,08
شركة الميرة	34,87	-29,11	-41,51	-49,47	-21,305
زاد القابضة	64,86	72,49	-14,99	56,16	44,63
ودام للأغذية	18,17	-4,83	100,68	49,62	40,91
قطر للوقود	16,02	5,76	20,01	20,21	15,5
شركة بلدنا	191,19	263,21	159,84	176,35	197,65
مقدام القابضة	-13,39	-49,19	-17,01	18,95	-15,16

الفصل الثاني: دراسة تحليلية لأثر إدارة رأس المال العامل على الربحية

إسم المؤسسة	2025	2024	2023	2022	المتوسط
السلام العالمية	94,35	156,2775	193,191	157,12	150,235
قطر للسينما	-27,51	-6,67	-12,8	95,38	12,1
الطبية	-61,78	839,5	433,55	410,99	405,565

المصدر : من إعداد الطالبتين بناء على التقارير المالية المستخرجة من موقع بورصة قطر

يوضح الجدول أعلاه متوسطات دورة التحويل النقدي لشركات قيد الدراسة ونلاحظ أن أ الشركة الطبية قد سجلت أعلى متوسط عام، والذي بلغ 405.565 يوماً. كما لاحظنا هناك قفزة كبيرة في عام 2024، حيث وصلت إلى 839.5 يوماً. هذا قد يشير إلى أن هناك تحديات في السيولة أو طول دورة التخزين والتحصيل خلال تلك الفترة.

يأتي مجمع شركات المناعي في المرتبة الثانية، بمتوسط عام قدره 289.08 يوماً، ثم تأتي شركة بلدنا بمتوسط 197.65 يوماً، بالنسبة لبقية الشركات، تراوحت متوسطاتها بين قيم موجبة وسالبة، فشركة قطر للوقود سجلت كفاءة تشغيلية واضحة بمتوسط قدره 15.5 يوما .

كما تبرز الشركات ذات الأرقام السالبة، مثل شركة الميرة (-21.305) ومقدام القابضة (-15.16). هذا يعكس قدرة استثنائية على إدارة رأس المال العامل. حيث يتم تحصيل النقد من المبيعات قبل حلول موعد سداد الموردين، يظهر ذلك مدى كفاءة هذه لشركات في إدارة الموارد المالية وتحقيق الاستفادة القصوى منها.

ثانياً: المتغيرات التابعة (مؤشرات الربحية)

لتقييم أثر المتغيرات المستقلة، تم اختيار مؤشرين محاسبيين يعكسان العائد المحقق من منظورين مختلفين:

1. معدل العائد على الأصول: (Return on Assets - ROA)

يقيس كفاءة الإدارة في استخدام كافة أصول المؤسسة (المتداولة والثابتة) لتوليد الأرباح. يحسب بقسمة صافي الربح على إجمالي الأصول. يُعد هذا المؤشر معياراً جوهرياً للمستثمر الأجنبي في بورصة قطر للمقارنة بين الشركات الخدمية. إن ارتفاع هذا المعدل في شركات مثل "وقود" يعكس قدرة عالية على توظيف رأس المال المستثمر.

وفق القانون التالي :

جدول رقم (13) : قانون حساب المتغير التابع العائد على الأصول

يوضح الجدول الموالي القانون المعتمد في حساب العائد على الأصول :

متوسط إجمالي الأصول	$= \frac{\text{إجمالي الأصول أول المدة} + \text{إجمالي الأصول نهاية المدة}}{2}$
معدل العائد على الأصول	$= \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{متوسط إجمالي الأصول}} \times 100$

المصدر : من إعداد الطالبتان

الجدول (14) : يوضح متوسطات العائد على الأصول

يمثل الجدول الموالي العائد على الأصول لشركات عينة الدراسة خلال فترة الدراسة ومتوسطاتها:

المتوسط	2022	2023	2024	2025	إسم المؤسسة
0,02545	0,0168	0,0236	0,0236	0,0378	مجمع شركات المناعي
0,051275	0.0672	0,0306	0,0612	0,0461	شركة الميرة
0.0765	0.0763	0.0751	0.0817	0,0729	زاد القابضة
0,0281525	0.1236-	0.0586-	0,02419	0.0454	ودام للأغذية
0.0607	0.0794	0.0125	0.0763	0.0745	قطر للوقود
0,034075	0,0193	0,0413	0,0379	0.0378	شركة بلدنا
0.0744	0.0122	0.0995	0.0987	0,0873	مقدام القابضة
0,0204275	0.0171	0.0115	0,01221	0.0409	السلام العالمية
0,04794	0,0174	0,0258	0,0271	0,1215	قطر للسينما
-0,0495	0.0651	0.0676	-0,3972	0,0665	الطبية

المصدر : من إعداد الطالبتين بناءا على التقارير المالية المستخرجة من موقع بورصة قطر

يُمثل الجدول السابق متوسط العائد على الأصول للشركات التي تمت دراستها. تبرز شركة زاد القابضة كأفضل شركة من حيث الأداء والاستقرار، حيث بلغ متوسط العائد على الأصول لديها 7.65%. هذا يعكس كفاءتها التشغيلية العالية والمستمرة على مدار سنوات الدراسة.

تليها شركة مقدم القابضة، التي بلغ متوسط العائد على الأصول لديها 7.44%. أما الشركة الطبية، فسجلت تقلبات حادة وغير مستقرة في العائد على الأصول. في عام 2024، حققت الشركة خسارة كبيرة بلغت -39.72%، مما أدى إلى انخفاض متوسطها العام إلى 4.95%، يشير هذا إلى أن ربحية الأصول تتأثر بكفاءة العمليات، كما يظهر الجدول حالة فريدة لشركة ودام للأغذية، التي انتقلت من خسائر حادة في عام 2022 بنسبة -12.36% إلى عوائد إيجابية متصاعدة بلغت 4.54% في عام 2025، وهذا مؤشر قوي على نجاح إستراتيجية إعادة الهيكلة وتحسين استخدام الأصول، أما بالنسبة للشركات الأخرى، فقد تراوحت متوسطات العوائد بين 2.04% و 6.07%، بينما حافظت شركة قطر للوقود على توازن جيد، حيث بلغ متوسط العائد على الأصول لديها 6.07.

المبحث الثالث: نتائج الدراسة

تطرقنا في هذا المبحث لتقييم أدوات القياس لتحقيق من مدى ملائمتها وذلك عن طريق إستعراض الأساليب الإحصائية المستخدمة لتغير البيانات والتحقق من صحة فرضيات الدراسة .

تركز الدراسة بناءا على نموذجها و فرضياتها على خمسة متغيرات رئيسية أربع متغيرات مستقلة لقياس إدارة رأس المال العامل وهي فترة دوران المخزون، فترة التحصيل، فترة السداد ودورة التحويل النقدي أما متغير التابع هو العائد على الأصول، ولعرض النتائج وتحليلها وإثبات الفرضيات يتطلب عرض هذه المتغيرات وحسابها.

المطلب الأول: إختبار وتحليل نتائج الفرضية الرئيسية

سيتم في هذا المطلب التطرق إلى نتائج فحص الفرضية الرئيسية وتحليلها بناءا على النتائج المستخرجة من البرنامج التحليلي stata .

أولاً: تحديد التوزيع الطبيعي

تم إستخدام إختبار Shapiro-Wilk لمعرفة معامل الارتباط بين متغيرات الدراسة

جدول رقم (15) : التوزيع الطبيعي للمتغير ccc

Shapiro-Wilk W test for normal data					
Variable	Obs	W	V	z	Prob>z
roa	10	0.87618	1.908	1.185	0.11791
ccc	10	0.87230	1.968	1.246	0.10632

المصدر: مخرجات برنامج stata

من خلال نتائج اختبار Shapiro-Wilk، يمكننا استنتاج بعض النتائج المهمة:

نجد أن قيمة الدلالة الإحصائية لمتغير المردودية المالية (ROA) هي 0.117،. نظراً لأن القيمة

أكبر من 0.05، يمكننا أن نقول أن هذا المتغير يتبع التوزيع الطبيعي. من ناحية أخرى، نلاحظ

أن قيم الدلالة للمتغيرات (ccc) هي 0.106 وتعني أنها تخضع كذلك لتوزيع طبيعي.

ثانياً: الوصف الإحصائي للمتغير المستقل ccc:

تم التطرق إلى تحليل وعرض المؤشرات الإحصائية الوصفية للمتغير المستقل المتمثل في دورة

التحويل النقدي وذلك من خلال:

جدول رقم (16) : الوصف الإحصائي للمتغير ccc

. tabstat roa ccc, s(min n max mean)

Stats	roa	ccc
Min	-.05	-38.74
N	10	10
Max	.08	405.57
Mean	.037	110.177

المصدر: مخرجات ونتائج برنامج stata

ومن المخرجات تم التوصل إلى أن :

الفصل الثاني: دراسة تحليلية لأثر إدارة رأس المال العامل على الربحية

متوسط العائد على الأصول يبلغ 3.7%، وهذا يشير إلى أن الشركات تحقق أرباحًا، ولكن بدرجة متواضعة، وأن هناك إختلافات كبيرة في قيم العائد على الأصول، حيث تتراوح بين خسارة بنسبة 5% وربح بنسبة 8%.

أما متوسط دورة التحويل النقدي يبلغ حوالي 110 يومًا، وهذه فترة طويلة قد تشير إلى بطء في دوران المخزون أو تحصيل الذمم المدينة، وهناك تباين كبير في قيم دورة التحويل النقدي، حيث تتراوح بين قيمة سالبة تُظهر أن الشركة تملك ائتمانًا تجاريًا قبل دفع مستحقاتها، وقيمة قصوى عالية تشير إلى وجود مشكلات في إدارة رأس المال العامل.

ثالثًا: إختبار معنوية النموذج:

في هذه المرحلة يتم تحليل البيانات وتقييم تأثير كفاءة إدارة رأس المال العامل على ربحية المؤسسات عينة الدراسة، ونستخدم لهذا الغرض معادلة الانحدار الخطي البسيط، ونعتمد في طريقتنا على:

جدول رقم (17): إختبار معامل التحديد للمتغير ccc

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	10
				F(3, 6)	=	8.96
Model	.009655005	3	.003218335	Prob > F	=	0.0123
Residual	.002154995	6	.000359166	R-squared	=	0.8175
				Adj R-squared	=	0.7263
Total	.01181	9	.001312222	Root MSE	=	.01895

المصدر: مخرجات ونتائج STATA

في سياق تقييم دقة النموذج وقدرته التفسيرية:

يشير اختبار معامل التحديد R إلى أن النموذج المقدر مقبول وبقوة تفسيرية عالية، حيث قدرت قيمة معامل التحديد (R^2) بـ 0.8175، مما يعني أن المتغير المستقل المدرج في النموذج (دورة التحويل النقدي)، وقد تمكن من تفسير ما نسبته 81.75% من التغيرات التي طرأت على المتغير التابع المتمثل في العائد على الأصول (ROA). أما النسبة المتبقية والبالغة 18.25% فهي تعود إلى الخطأ العشوائي أو إلى متغيرات أخرى لم يتم إدراجها ضمن هذا النموذج.

كما بلغت قيمة معامل التحديد المعدل ($Adj\ R-squared$) حوالي 0.7263، وهو ما يؤكد القدرة التفسيرية الجيدة للنموذج حتى بعد مراعاة حجم العينة وعدد المتغيرات المستخدمة، مما يعطي مؤشراً على صلاحية النموذج للاستخدام في تعميم النتائج ضمن حدود العينة المدروسة.

وللتأكد من المعنوية الإجمالية للنموذج تتم قراءة F حيث بلغت قيمتها المحسوبة بـ (3.6) حوالي 8.96 وبمستوى معنوية ($prob>F$) يبلغ 0.0123 وهو أقل من مستوى الدلالة الإحصائية المقبول عموماً والمقدر بـ 0.05 وهذا يثبت لنا معنوية النموذج، ويؤكد على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية واضحة بين المتغيرات.

رابعاً: اختبار الفرضية الرئيسية

تقوم هذه الدراسة على فرضية رئيسية:

- H1 توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين دورة التحويل النقدي ومؤشر العائد على الأصول.
- H0 لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين دورة التحويل النقدي ومؤشر العائد على الأصول.

جدول رقم (18): اختبار الانحدار البسيط ccc:

الفصل الثاني: دراسة تحليلية لأثر إدارة رأس المال العامل على الربحية

يعرض هذا الجدول مخرجات من برنامج stata لنموذج الانحدار الخطي البسيط، لدورة التحويل النقدي:

المعادلة Y	ROA= 0.0597658 -0.0002066 * CCC
R	0.627
R2	0.393
Sig f	0.002
Sig ccc	0.002
T	-4.34
F	84.18

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الملحق رقم 3

من خلال النتائج التي تم الحصول عليها من جدول إختبار الانحدار البسيط:

أثبتت النتائج المتحصل عليها وجود علاقة عكسية بين دورة التحويل النقدي ومعدل العائد على الأصول من خلال إشارة المعامل في الجدول (-0.0002066) وذلك يعني أن زيادة في دورة التحويل النقدي بيوم واحد تؤدي إلى إنخفاض الربحية.

تأثر دورة التحويل النقدي على الربحية وذلك لأنه ذو دلالة معنوية إحصائية عند مستوى دلالة 5% لأن القيمة الإحتمالية 0.002 أقل من 0.05، مما يثبت وجود أثر عكسي وحقيقي وذو دلالة إحصائية لإدارة رأس المال العامل (دورة التحويل النقدي) على الربحية (العائد على الأصول) الأمر الذي يدفعنا إلى رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية الرئيسية التي تنص على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 0.05 بين دورة التحويل النقدي ومؤشر العائد على الأصول.

المطلب الثاني: إختبار وتحليل نتائج الفرضيات الفرعية

سيتم في هذا المطلب التطرق إلى نتائج فحص الفرضيات الفرعية وتحليلها بناءً على النتائج المستخرجة من البرنامج التحليلي stata.

1- إختبار وتحليل الفرضية الفرعية الأولى

يهدف هذا الجزء من الدراسة إلى تحديد طبيعة تأثير فترة تحويل المخزون على مؤشر الربحية (العائد على الأصول):

1.1 - إختبار معنوية النموذج

في هذه المرحلة يتم تحليل البيانات وتقييم تأثير كفاءة إدارة رأس المال العامل على ربحية المؤسسات عينة الدراسة، ونستخدم لهذا الغرض معادلة الإنحدار الخطي البسيط، وتم الإعتماد على:

جدول رقم (19): معامل التحديد للمتغير aip :

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	9
				F(1, 7)	=	23.12
Model	.00902332	1	.00902332	Prob > F	=	0.0019
Residual	.002732236	7	.000390319	R-squared	=	0.7676
				Adj R-squared	=	0.7344
Total	.011755556	8	.001469444	Root MSE	=	.01976

المصدر: مخرجات ونتائج برنامج stata

لتقييم دقة النموذج قمنا بدراسة معامل التحديد للمتغير المستقل فترة دوران المخزون وكانت النتائج

كالتالي:

تُظهر النتائج أن قيمة معامل التحديد بلغت 0.7676. هذا يعني أن فترة دوران المخزون تفسر بمفردها ما نسبته 76.76% من التغيرات التي تطرأ على معدل العائد على الأصول. أما النسبة المتبقية، التي تبلغ 23.24%، تعود إلى عوامل أخرى خارج النموذج.

كما أن النموذج يتميز بدقة وقوة تفسيرية عالية وصالحة إحصائياً. بلغت القيمة الاحتمالية لإختبار فيشر الإجمالي 0.0019، وهي أقل بكثير من مستوى المعنوية 5% (0.05)

2.1- الوصف الإحصائي لمتغيرات النموذج

تم التطرق إلى تحليل وعرض المؤشرات الإحصائية الوصفية للمتغير المستقل المتمثل في فترة دوران المخزون وذلك من خلال:

جدول رقم (20) : الوصف الإحصائي لمتغير aip:

. tabstat roa aip, s(min n max mean)

Stats	roa	aip
Min	-.05	8.27
N	10	10
Max	.08	1016.89
Mean	.037	162.613

المصدر: مخرجات ونتائج برنامج stata

بلغ المتوسط 162.613 يوماً، مع تسجيل قيمة قصوى مرتفعة جداً (1016.89) هذا يوحي بوجود بطء في دوران المخزون لدى بعض مؤسسات العينة، وهذا قد يعرضها لتكاليف تخزين عالية أو مخاطر التقادم. أما القيمة الصغرى بلغت 8.27 يوماً وهذا يشير إلى وجود كفاءات تشغيلية عالية لدى بعض العينات.

3.1- الإنحدار الخطي البسيط

من خلال إستخدام برنامج stata وتطبيق الإنحدار الخطي البسيط تم التوصل إلى:

جدول (21): إختبار الإنحدار الخطي البسيط aip :

المعادلة Y	ROA= 0.0545918+0.0001036 x AIP
R	0.8761
R2	0.7676
Sing f	0.0019
Sigaip	0.002
T	4.81
F	23.12

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الملحق رقم 4

تقوم دراستنا على فرضيات فرعية والفرضية الأولى هي:

- توجد علاقة عكسية بين فترة إدارة المخزون والعائد على الأصول عند مستوى معنوية 0.05.

ومن خلال النتائج:

تشير النتائج إلى وجود علاقة عكسية قوية بين متوسط فترة التخزين (aip) ومعدل العائد على الأصول (roa). وجدنا أن معامل الانحدار هو 0.0001036. هذا يعني أن كلما زادت فترة التخزين بيوم واحد، زاد العائد على الأصول بنسبة 0.01% تقريبًا.

تظهر النتائج أن هذا الأثر ذو دلالة إحصائية عالية عند مستوى 5%. حيث كانت القيمة الاحتمالية (P-value 0.002)، وهي أقل بكثير من 0.05. كما أن قيمة t هي 4.81، مما يؤكد أن العلاقة ليست عشوائية. أيضًا، لا يحتوي فاصل الثقة 95% على الصفر، مما يزيد من ثقة النتائج وهذا مايفسر صحة الفرضية الفرعية الأولى القائلة " هناك علاقة عكسية بين فترة دوران المخزون ومعدل العائد على الأصول عند مستوى معنوية 0.05 ".

2- إختبار وتحليل الفرضية الفرعية الثانية

يهدف هذا الجزء من الدراسة إلى تحديد طبيعة تأثير فترة التحصيل على مؤشر الربحية (العائد على الأصول):

- جدول رقم(22) : إختبار معنوية النموذج acp

. regress roa acp

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	10
Model	.009352056	1	.009352056	F(1, 8)	=	30.44
Residual	.002457944	8	.000307243	Prob > F	=	0.0006
Total	.01181	9	.001312222	R-squared	=	0.7919
				Adj R-squared	=	0.7659
				Root MSE	=	.01753

المصدر: مخرجات ونتائج برنامج stata

تشير النتائج إلى أن قيمة معامل التحديد بلغت 0.7919. هذا يدل على أن فترة تحصيل الحقوق تمتلك قدرة تفسيرية مرتفعة جداً وتساهم بنسبة 79.19% في تفسير التقلبات الحاصلة في معدل العائد على الأصول.

يعتبر هذا النموذج معنوياً وصالحاً من الناحية الإحصائية بدرجة ثقة تفوق 99%. القيمة الاحتمالية المقابلة لاختبار فيشر تبلغ 0.0006، وهي أقل بكثير من مستوى الدلالة الإحصائية المقبول 0.05.

2.2- الوصف الإحصائي لمتغيرات النموذج

تم التطرق إلى تحليل وعرض المؤشرات الإحصائية الوصفية للمتغير المستقل المتمثل في فترة التحصيل وذلك من خلال:

جدول رقم (23) : الوصف الإحصائي لل acp

. tabstat roa acp, s(min n max mean)

Stats	roa	acp
Min	-.05	12.24
N	10	10
Max	.08	412.27
Mean	.037	113.88

المصدر: مخرجات ونتائج برنامج stata

توضح المخرجات أن:

القيمة الصغرى هي 12.24 يوماً، وهذا يعني أن بعض الشركات تستطيع تحصيل ديونها بسرعة كبيرة، حيث يمكنها تحويل مبيعاتها الآجلة إلى سيولة نقدية في غضون 12 يوماً فقط. من ناحية

أخرى، القيمة العظمى هي 412.27 يوماً، وهي فترة طويلة جداً تزيد عن السنة الكاملة. تشير هذه القيمة إلى أن بعض الشركات لديها سياسة ائتمانية ضعيفة جداً، أو أن هناك تراكمًا للديون المستحقة وصعوبة في تحصيلها. المتوسط الحسابي للفترة هو 113.88 يوماً، أي حوالي 3 أشهر و24 يوماً. يعتبر هذا المتوسط مرتفعاً نسبياً في الإدارة المالية، حيث يتعين على الشركات في المتوسط انتظار أكثر من 113 يوماً للحصول على مستحقاتها النقدية. ويمكن القول أن القيمة العظمى المرتفعة هي التي تؤثر بشكل واضح على هذا المتوسط.

3.2- الإنحدار الخطي البسيط

من خلال إستخدام برنامج stata وتطبيق طريقة الإنحدار الخطي البسيط:

جدول (24): إختبار الإنحدار الخطي البسيط acp

المعادلة Y	ROA= 0.068972 -0.0002808 * ACP
R	0.8899
R2	0.7919
Sig f	0.0006
Sigacp	0.001
T	-5.52
F	30.44

المصدر : من إعداد الطالبتان بلإعتماد على الملحق رقم 5

تقوم دراستنا على فرضيات فرعية وتتمثل الفرضية الفرعية الثانية في :

- توجد علاقة عكسية بين فترة التحصيل و العائد على الأصول عند مستوى معنوية 0.05.

ومن خلال الجدول:

تشير النتائج إلى وجود علاقة عكسية قوية بين متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة (acp) ومعدل العائد على الأصول (roa). وجدنا أن معامل الانحدار هو -0.0002808. هذا يعني أن كلما زادت فترة تحصيل الذمم المدينة بيوم واحد، انخفض العائد على الأصول بنسبة 0.028% تقريباً.

تظهر النتائج أن هذه العلاقة العكسية ذات دلالة إحصائية قوية للغاية عند مستوى 5%. حيث كانت القيمة الاحتمالية 0.001، وهي قريبة جداً من الصفر. كما كانت قيمة t سالبة -5.52، مما يؤكد قوة العلاقة. مجال الثقة 95% بأكمله في الاتجاه السالب، وهذا يؤكد أن تأثير acp على ربحية الأصول سلبي بشكل قاطع. وهذا ما يفسر صحة الفرضية الفرعية الثانية القائلة " هناك علاقة عكسية بين فترة التحصيل ومعدل العائد على الأصول عند مستوى معنوية 0.05 ".

ثالثاً: إختبار وتحليل الفرضية الفرعية الثالثة

يهدف هذا الجزء من الدراسة إلى تحديد طبيعة تأثير فترة السداد على مؤشر الربحية (العائد على الأصول):

إختبار معنوية النموذج:

في هذه المرحلة يتم تحليل البيانات وتقييم تأثير كفاءة إدارة رأس المال العامل على ربحية المؤسسات عينة الدراسة، ونستخدم لهذا الغرض معادلة الانحدار الخطي البسيط، وتم الإعتماد على:

جدول رقم(25): معامل التحديد لapp

Source	SS	df	MS	Number of obs = 10
				F(1, 8) = 15.53
Model	.007795304	1	.007795304	Prob > F = 0.0043
Residual	.004014696	8	.000501837	R-squared = 0.6601
				Adj R-squared = 0.6176
Total	.01181	9	.001312222	Root MSE = .0224

المصدر: نتائج ومخرجات برنامج app

لتقييم دقة النموذج قمنا بدراسة معامل التحديد وكانت النتائج كالتالي:

تحليل معامل التحديد للمتغير APP (فترة سداد الموردين):

بلغت قيمة معامل التحديد لهذا النموذج 0.6601. هذا يوضح أن فترة سداد الموردين قادرة على

تفسير 66.01% من التغيرات الكلية في الربحية المقاسة. النسبة المتبقية، التي تبلغ 33.99%،

تعود لمتغيرات عشوائية لم تؤخذ بعين الاعتبار.

يؤكد إختبار فيشر المعنوية الإجمالية الممتازة للنموذج، حيث بلغت القيمة الاحتمالية المحسوبة

0.0043. هذه القيمة أصغر تماماً من مستوى المعنوية الإحصائية 5% (0.05)، مما يثبت جودة

التقدير وصلاحيته.

2.3- الوصف الإحصائي لمتغيرات النموذج

تم التطرق إلى تحليل وعرض المؤشرات الإحصائية الوصفية للمتغير المستقل المتمثل في

فترة السداد وذلك من خلال:

جدول رقم(26): الوصف الإحصائي للمتغير app

. tabstat roa app, s(min n max mean)

Stats	roa	app
Min	-.05	14.18
N	10	10
Max	.08	1023.6
Mean	.037	166.316

المصدر: مخرجات ونتائج برنامج stata

ومن خلال نتائج البرنامج تم التوصل إلى الوصف الإحصائي التالي :

المتوسط الحسابي (166.32 يوم) يُظهر أن الشركات تحتاج إلى حوالي 166 يوماً (ما يقارب 5.5 أشهر) لتحصيل قيمة مبيعاتها الآجلة. من الناحية المالية، يُعتبر هذا المتوسط مرتفعاً نسبياً، وقد يضغط على السيولة النقدية التشغيلية للشركات، الحد الأقصى (1023.6 يوم) يمثل رقماً كبيراً وغير معتاد لتحصيل الديون. وجود مثل هذه القيمة يشير إلى احتمالين: وجود شركة تعاني من تعثر مالي حاد في تحصيل مستحقاتها أو تتبع سياسة ائتمانية شديدة التساهل.

3.3- إختبار الانحدار البسيط

من خلال إستخدام برنامج stata وتطبيق طريقة الانحدار الخطي نجد:

جدول(27):إختبار الانحدار الخطي البسيط app

المعادلة Y	ROA= 0.053574 -0.0000971 * APP
------------	--------------------------------

الفصل الثاني: دراسة تحليلية لأثر إدارة رأس المال العامل على الربحية

R	0.8125
R2	0.6601
Sing f	0.0043
Sigapp	0.004
T	-3.94
F	15.53

المصدر: من إعداد الطالبان بإعتماد على الملحق رقم 6

تقوم دراستنا على فرضيات فرعية والفرضية الفرعية الثالثة هي:

توجد علاقة طردية لفترة السداد والعائد على الأصول عند مستوى معنوية 0.05

تظهر النتائج وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين متوسط فترة سداد الموردين (app)

ومعدل العائد على الأصول (roa). وجدنا أن قيمة المعامل هي -0.0000971. هذا يعني أن زيادة فترة

السداد بيوم واحد تؤدي إلى انخفاض العائد على الأصول بنسبة 0.01% تقريبًا.

تؤكد النتائج أن هذا الأثر سلبي وذو دلالة إحصائية عالية عند مستوى 1%. حيث كانت القيمة

الاحتمالية 0.004، وهي أقل من 0.05. كما كانت قيمة t سالبة -3.94، مما يدل على اتجاه العلاقة.

فترات الثقة 95% هي [-0.000154، -0.0000303]، وهذا يؤكد أن الأثر سلبي بشكل واضح. وهذا

مايفسر عدم صحة الفرضية الفرعية الثالثة القائلة " هناك علاقة طردية بين فترة السداد ومعدل العائد على

الأصول عند مستوى معنوية 0.05 " .

خلاصة الفصل:

خصص هذا الفصل لتناول الجانب التطبيقي للدراسة، من خلال إسقاط الجانب النظري من الدراسة على عينة تتمثل في عشر شركات من قطاع الخدمات والسلع الاستهلاكية مختارة من بورصة قطر لمعرفة مدى تطابق الجزء النظري مع الجزء التطبيقي حيث خصصت هذه الدراسة لتعرف على العلاقة الموجودة بين متغيري الدراسة.

تم التعريف ببورصة قطر والتطور التاريخي لها والتعرف على الأطر المنظمة للبورصة، كما تم التطرق إلى هيكل الشركات المدرجة والشركات عينة الدراسة.

حيث تم حساب مكونات إدارة رأس المال العامل وفق قوانينها وترتيبها في جداول متوسطات لتسهيل إستخدامها في برنامج التحليل STATA.

وفي الأخير تم تحليل وتفسير النتائج المتحصل عليها، حيث أظهرت النتائج أن عينة الدراسة تعاني من تقلبات كثيرة وسياسات تختلف من مؤسسة إلى أخرى، مما أظهر أن هناك علاقة عكسية بين مكونات إدارة رأس المال العامل ومؤشر الربحية العائد على الأصول.

الخاتمة

الخاتمة:

تتكون إدارة رأس المال العامل من مكونات أساسية، بتسييرها الجيد تصل المؤسسة إلى أهدافها المرسومة وتضمن بها توازنها المالي، فهي لا تقتصر على كونها مجرد موازنة حسابية بين الأصول والخصوم المتداولة بل هي الأداة المحورية التي تضمن للمؤسسة القدرة على البقاء من خلال السيولة والقدرة على النمو من خلال الربحية. وقد خلصت هذه الدراسة إلى أن التحكم الفعال في المكونات إدارة رأس المال العامل هو المحرك الأساسي لتحقيق الأداء المالي المتميز في الشركات المدرجة في بورصة قطر. فيما يتعلق بالمخزون، فقد أثبتت النتائج أن تسريع دوران المخزون وتقليل فترة بقائه في المستودعات يؤديان إلى تحرير السيولة المجمدة وتقليص تكاليف التخزين، مما ينعكس إيجاباً على العائد على الأصول. وفيما يخص الذمم المدينة، برزت أهمية تقليص فترة التحصيل لضمان تدفق نقدية حقيقية بدلاً من الأرباح الدفترية، وهو ما يقي المؤسسة من تكاليف التمويل الخارجي. أما عن الذمم الدائنة، فقد تبين أن استغلال الائتمان التجاري الممنوح من الموردين يمثل تمويلاً مجانياً يدعم الموقف المالي للمؤسسة ويسمح لها بتوجيه سيولتها نحو فرص استثمارية مربحة.

إن هذه المكونات مجتمعة هي التي ترسم ملامح دورة التحويل النقدي، والتي كلما قصرت فترتها الزمنية، دل ذلك على كفاءة إدارية عالية وقدرة فائقة على توليد الأرباح الصافية.

1- نتائج الدراسة:

يمكن تلخيص أهم النتائج المتوصل إليها في النقاط التالية:

- إدارة رأس المال العامل لا تكتمل إلا بإدارة جميع مكوناته الثلاثة، وهي فترة دوران المخزون وفترة سداد الذمم الدائنة وفترة تحصيل الذمم المدينة، إذا حدث خلل في أحد هذه المكونات، سينعكس ذلك على تكلفة التمويل وقدرة المؤسسة على توليد الأرباح.

الخاتمة

- هناك علاقة مقايضة بين السيولة والربحية. فمن ناحية، تساهم السيولة العالية في تجنب العسر المالي، ولكن من ناحية أخرى، الإفراط في السيولة يمكن أن يؤدي إلى تآكل معدلات الربحية يعني أن المؤسسة يجب أن توازن بين السيولة والربحية لتحقيق النجاح.
 - دورة التحويل النقدي هي مقياس مهم لتقييم كفاءة الإدارة المالية حيث تعكس هذه الدورة الوقت المستغرق لتحويل المدخلات إلى تدفقات نقدية، وبالتالي توفر رؤية واضحة حول أداء المؤسسة المالي.
 - توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عكسية بين كل من فترة دوران المخزون ومؤشر الربحية العائد.
 - على الأصول عند قيمة $P\text{-value} = 0.002$ وهي أقل من 0.01 ، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الفرعية الأولى وأنه كلما تقصلت دورة الاحتفاظ بالمخزون يؤدي ذلك إلى تحسين مباشر في العائد على الأصول.
 - أما فترة التحصيل، فتم إثبات وجود علاقة عكسية بينها وبين العائد على الأصول عند مستوى معنوية 0.05 مما يثبت الفرضية الفرعية الثانية.
 - فترة السداد فتم إثبات وجود علاقة عكسية عند مستوى معنوية 0.05 وهذا عكس الفرضية الفرعية الثالثة، مما يؤكد أن سرعة دوران المكونات هي المحرك الأساسي للربحية.
 - من خلال إختبارات الانحدار الخطي البسيط، تبين أن هناك تأثيراً ذا دلالة إحصائية لإدارة رأس المال العامل على الأداء المالي، مما يعني أن الربحية في بورصة قطر ليست نتيجة الصدفة، بل هي نتيجة سياسات تشغيلية قوية.
 - خلال فترة الدراسة الممتدة من 2022 إلى 2025 لاحظنا تفاوتاً كبيراً بين متوسطات مكونات رأس المال العامل لشركات عينة الدراسة في كيفية إدارة رأس المال العامل وتأثير ذلك على الربحية.
- التوصيات:**

- في إطار النتائج المتحصل عليها من التحليل النظري و التطبيقي لهذه الدراسة ، نوصي بما يلي :
- ضرورة تخفيض فترات الإحتفاظ بالمخزون و فترات تحصيل الذمم المدينة لزيادة ربحية المؤسسات و ذلك من خلال إتباع الأساليب الحديثة .
 - إستخدام النتائج التي تم التوصل إليها في الدراسة كقاعدة بيانات لتوقع أثر أي قرار مالي مستقبلي على الربحية.
 - ضرورة تكييف سياسة رأس المال العامل مع الظروف الاقتصادية المتغيرة .
 - الاهتمام أكثر بمؤشرات كفاءة إدارة رأس المال العامل و تغييرها بشكل مستمر لتتمكن من تحسين الأداء المالي و الربحية للمؤسسة.

أفاق الدراسة:

- في ختام هته الدراسة يمكن إقتراح مجموعة من المواضيع التي تبينت من خلال النتائج التي تم التحصل عليها نذكر منها ما يلي:
- دراسة دور حوكمة الشركات كمتغير وسيط في العلاقة بين تسيير رأس المال العامل والربحية.
 - دراسة العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والمخاطر المالية.
 - دراسة مدى مساهمة كفاءة دورة الإستغلال في تقليل إحتمالية وقوع المؤسسة في حالة العسر المالي والإفلاس



قائمة المراجع



المراجع:

المراجع العربية

1/الكتب

- عاطف وليم أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، 2006، مصر.
- عبد السلام ناعم، إدارة رأس المال العامل، المنشورات الجامعية، 1993، مصر.
- عبد الحليم كراجه وآخرون، الإدارة والتحليل المالي أسس ومفاهيم وتطبيقات، دار صفاء للنشر والتوزيع، 2006، الأردن.
- حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، 2006، الأردن.
- محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية، دار المناهج للنشر والتوزيع، 2007، الأردن.
- فيصل محمود الشواورة، مبادئ الإدارة المالية (إطار نظري ومحتوى عملي)، دار المسيرة للنشر والطباعة، 2013، الأردن..
- كنجو عبود كنجو وإبراهيم وهبي فهد، الإدارة المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، 1997، الأردن.
- عدنان تايه النعيمي وآخرون، الإدارة المالية نظرية وتطبيق، دار المسيرة للنشر والتوزيع، 2011، الأردن.
- جمال الدين المرسي وأحمد عبد الله اللوح، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرار، الدار الجامعية، 2007، مصر..
- فايز تيم، مبادئ الإدارة المالية، إثراء للنشر والتوزيع، 2013، الأردن.

- عبد الستار الصياح وسعود العامري، الإدارة المالية (أطر نظرية وحالات علمية)، دار وائل للنشر والتوزيع، 2007، الأردن.

- مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، 2009.

- علي عباس، الإدارة المالية، إثراء للنشر والتوزيع، 2008، الأردن.

-أ. فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، الطبعة الأولى، رام الله فلسطين.

- د. محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، دار وائل للنشر، عمان، الطبعة الثانية 2006

- عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية الحديثة، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002.

- رضوان حلوة حنان، النموذج المحاسبي المعاصر: القوائم المالية، التحليل المالي، التدفقات النقدية، دار وائل للنشر، عمان، الطبعة الثانية، 2015.

- ناصر دادي عدون، التحليل المالي: تقييم الأداء المالي للمؤسسة، دار المحمدية العامة، الجزائر، 2014

- محمد صالح الحناوي ونهال فريد مصطفى، الإدارة المالية والتحليل المالي، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، 2018.

2/المقالات والرسائل الجامعية

- د. حسين محمد سمحان، أثر الهيكل رأس المال والرفع المالي والربحية على قيمة شركات التعليم والاستثمار الأردنية، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 17، جوان 2015.

- فاطمة الزهراء غالم، عبد القادر بادن، "تموذج ديبونت (Dupont) - كأداة لقياس كفاءة البنوك-دراسة مقارنة بين مصرف السلام والبنك الوطني الجزائري للفترة 2018-2022"، مجلة دراسات اقتصادية، جامعة مستغانم، المجلد 11، العدد 1، جوان 2024.

المراجع الأجنبية

- S.L. Tang, Construction Financial management, 1st edition, bookboon, 2015.
- Lorenzo A. Preve, working capital management, Virginia Sarria-Allende, Oxford university press, England, 2010.
- Pambayun, k. y., & others. working capital management and its influence on profitability and sustainable growth. business: THEORY AND PRACTICE. 2019.
- Grant, R. M. (2021). Contemporary Strategy Analysis. 11th Edition, Wiley Publishing, USA..
- Pervan, M., &Višić, J. (2012). Influence of firm size on its business success. Economic Research-EkonomskaIstraživanja.

الملاحق

قائمة الملاحق:

الملحق (1): قوائم مالية لشركة من عينات الدراسة

مجموع شركات القطاع الخاص - 2025			بيان التدفق النقدي الموحّد		
31 ديسمبر 2025			31 ديسمبر 2025		
بالدينار الليبي			بالدينار الليبي		
2024	2025	البيان	2024	2025	البيان
658,181	658,810	12	658,181	658,810	الموجودات غير المتداولة
937,143	15,834	11	937,143	15,834	ممتلكات وآلات ومعدات
209,253	74,332	11	209,253	74,332	شبهه وموجودات غير ملموسة أخرى
44,068	-	13	44,068	-	موجودات حق الاسترداد
121,912	88,729	10	121,912	88,729	استثمارات عقارية
8,287	8,280	8	8,287	8,280	شركات مساهمة فيها بطريقة حقوق الملكية
228,203	247,897	7	228,203	247,897	استثمارات في أسهم حقوق ملكية بالقيمة المكتلة من خلال النقل المباشر الآخر
60,185	81,071	30	60,185	81,071	تأمينات تأمينية وأخرى
2,277,222	1,044,823		2,277,222	1,044,823	التمسك من قبل ذات العلاقة
					إجمالي الموجودات غير المتداولة
2,111,867	898,086	8	2,111,867	898,086	الموجودات المتداولة
2,257,898	2,556,952	7	2,257,898	2,556,952	مطلوبات
4,606	32	30	4,606	32	تأمينات تأمينية وأخرى
743,143	178,438	6	743,143	178,438	التمسك من قبل ذات العلاقة
-	2,280,916	31	-	2,280,916	الذمم والمطلوبات
5,117,513	5,712,424		5,117,513	5,712,424	الموجودات المتداولة
7,394,735	6,757,247		7,394,735	6,757,247	إجمالي الموجودات
771,490	100,189	14	771,490	100,189	المطلوبات وحقوق الملكية
128,568	38,578	15	128,568	38,578	المطلوبات غير المتداولة
53,286	122,857	16	53,286	122,857	قروض
164,056	134,707	13	164,056	134,707	مطلوبات الإيجار
1,116,439	383,499		1,116,439	383,499	ذمم تأمينية وأخرى
237,473	4,104	16	237,473	4,104	مخصصات ممتلكات غير ملموسة
1,541,718	1,896,723	15	1,541,718	1,896,723	المطلوبات المتداولة
3,218,443	2,405,657	14	3,218,443	2,405,657	ذمم تأمينية وأخرى
74,048	37,449	15	74,048	37,449	قروض
72,486	67,324	17	72,486	67,324	مطلوبات الإيجار
5,241,868	5,184,182	31	5,241,868	5,184,182	مخصصات
6,357,287	5,677,461		6,357,287	5,677,461	الذمم بالتزكوة مقابل
458,182	458,182	19	458,182	458,182	إجمالي المطلوبات المتداولة
485,393	485,398	20	485,393	485,398	حقوق الملكية
4,630	4,630		4,630	4,630	رأس المال
(4,634)	(63,888)	21	(4,634)	(63,888)	إجمالي حقوق الملكية
(32,590)	(32,590)		(32,590)	(32,590)	إجمالي حقوق الملكية
1,037,438	1,179,686		1,037,438	1,179,686	إجمالي حقوق الملكية
7,394,735	6,757,247		7,394,735	6,757,247	إجمالي حقوق الملكية

تمت الموافقة على هذه القوائم المالية من قبل مجلس الإدارة وتم التصديق عليها من قبل لجنة التدقيق في 16 فبراير 2026

محمّد عليّ القويحي
محمّد عليّ القويحي

بيان الاعتمادات الذاتية في المصنفات من 12 إلى 24 جزءاً لا يتجزأ من هذا المصنفات المالية

KPMG

بيان الربح أو الخسارة الموحدة		بيان الربح أو الخسارة الموحدة	
للمدة المنتهية في 31 ديسمبر 2025		للمدة المنتهية في 31 ديسمبر 2025	
بالآلاف الريالات القطرية	بالآلاف الريالات القطرية	بالآلاف الريالات القطرية	بالآلاف الريالات القطرية
2024	2025	2024	2025
معدل مرجح	معدل مرجح	معدل مرجح	معدل مرجح
4,132,798	5,181,805	4,132,798	5,181,805
(3,444,968)	(4,317,490)	(3,444,968)	(4,317,490)
687,828	864,315	687,828	864,315
1,186	(16,305)	1,186	(16,305)
14,885	15,002	14,885	15,002
(230,853)	(299,138)	(230,853)	(299,138)
(96,548)	(127,368)	(96,548)	(127,368)
374,498	436,487	374,498	436,487
(174,599)	(146,336)	(174,599)	(146,336)
14,229	4,384	14,229	4,384
(31,104)	-	(31,104)	-
183,024	294,535	183,024	294,535
(3,625)	(22,259)	(3,625)	(22,259)
179,399	272,276	179,399	272,276
(8,347)	(5,055)	(8,347)	(5,055)
171,052	267,221	171,052	267,221
171,052	267,221	171,052	267,221
0.393	0.597	0.393	0.597
0.375	0.586	0.375	0.586


 KPMG

سجل المصنف رقم 12 من 64 من الأسماء في السجل الوطني للمصنفين

مستقر. الإحصاءات الواردة في الجدول 1 هي إحصاءات أولية.



[illegible]

المجلة الدولية لدراسات الطفولة، المجلد ١٤، العدد ١، ٢٠١١، ص ١٤٤

تاریخ اسلام

1997

Figure 1. The effect of the concentration of the solution on the adsorption of the dye. The concentration of the solution was 0.01, 0.02, 0.03, 0.04, 0.05, 0.06, 0.07, 0.08, 0.09, 0.1, 0.2, 0.3, 0.4, 0.5, 0.6, 0.7, 0.8, 0.9, 1.0, 1.5, 2.0, 3.0, 4.0, 5.0, 6.0, 7.0, 8.0, 9.0, 10.0, 15.0, 20.0, 30.0, 40.0, 50.0, 60.0, 70.0, 80.0, 90.0, 100.0, 150.0, 200.0, 300.0, 400.0, 500.0, 600.0, 700.0, 800.0, 900.0, 1000.0, 1500.0, 2000.0, 3000.0, 4000.0, 5000.0, 6000.0, 7000.0, 8000.0, 9000.0, 10000.0, 15000.0, 20000.0, 30000.0, 40000.0, 50000.0, 60000.0, 70000.0, 80000.0, 90000.0, 100000.0, 150000.0, 200000.0, 300000.0, 400000.0, 500000.0, 600000.0, 700000.0, 800000.0, 900000.0, 1000000.0, 1500000.0, 2000000.0, 3000000.0, 4000000.0, 5000000.0, 6000000.0, 7000000.0, 8000000.0, 9000000.0, 10000000.0, 15000000.0, 20000000.0, 30000000.0, 40000000.0, 50000000.0, 60000000.0, 70000000.0, 80000000.0, 90000000.0, 100000000.0, 150000000.0, 200000000.0, 300000000.0, 400000000.0, 500000000.0, 600000000.0, 700000000.0, 800000000.0, 900000000.0, 1000000000.0, 1500000000.0, 2000000000.0, 3000000000.0, 4000000000.0, 5000000000.0, 6000000000.0, 7000000000.0, 8000000000.0, 9000000000.0, 10000000000.0, 15000000000.0, 20000000000.0, 30000000000.0, 40000000000.0, 50000000000.0, 60000000000.0, 70000000000.0, 80000000000.0, 90000000000.0, 100000000000.0, 150000000000.0, 200000000000.0, 300000000000.0, 400000000000.0, 500000000000.0, 600000000000.0, 700000000000.0, 800000000000.0, 900000000000.0, 1000000000000.0, 1500000000000.0, 2000000000000.0, 3000000000000.0, 4000000000000.0, 5000000000000.0, 6000000000000.0, 7000000000000.0, 8000000000000.0, 9000000000000.0, 10000000000000.0, 15000000000000.0, 20000000000000.0, 30000000000000.0, 40000000000000.0, 50000000000000.0, 60000000000000.0, 70000000000000.0, 80000000000000.0, 90000000000000.0, 100000000000000.0, 150000000000000.0, 200000000000000.0, 300000000000000.0, 400000000000000.0, 500000000000000.0, 600000000000000.0, 700000000000000.0, 800000000000000.0, 900000000000000.0, 1000000000000000.0, 1500000000000000.0, 2000000000000000.0, 3000000000000000.0, 4000000000000000.0, 5000000000000000.0, 6000000000000000.0, 7000000000000000.0, 8000000000000000.0, 9000000000000000.0, 10000000000000000.0, 15000000000000000.0, 20000000000000000.0, 30000000000000000.0, 40000000000000000.0, 50000000000000000.0, 60000000000000000.0, 70000000000000000.0, 80000000000000000.0, 90000000000000000.0, 100000000000000000.0, 150000000000000000.0, 200000000000000000.0, 300000000000000000.0, 400000000000000000.0, 500000000000000000.0, 600000000000000000.0, 700000000000000000.0, 800000000000000000.0, 900000000000000000.0, 1000000000000000000.0, 1500000000000000000.0, 2000000000000000000.0, 3000000000000000000.0, 4000000000000000000.0, 5000000000000000000.0, 6000000000000000000.0, 7000000000000000000.0, 8000000000000000000.0, 9000000000000000000.0, 10000000000000000000.0, 15000000000000000000.0, 20000000000000000000.0, 30000000000000000000.0, 40000000000000000000.0, 50000000000000000000.0, 60000000000000000000.0, 70000000000000000000.0, 80000000000000000000.0, 90000000000000000000.0, 100000000000000000000.0, 150000000000000000000.0, 200000000000000000000.0, 300000000000000000000.0, 400000000000000000000.0, 500000000000000000000.0, 600000000000000000000.0, 700000000000000000000.0, 800000000000000000000.0, 900000000000000000000.0, 1000000000000000000000.0, 1500000000000000000000.0, 2000000000000000000000.0, 3000000000000000000000.0, 4000000000000000000000.0, 5000000000000000000000.0, 6000000000000000000000.0, 7000000000000000000000.0, 8000000000000000000000.0, 9000000000000000000000.0, 10000000000000000000000.0, 15000000000000000000000.0, 20000000000000000000000.0, 30000000000000000000000.0, 40000000000000000000000.0, 50000000000000000000000.0, 60000000000000000000000.0, 70000000000000000000000.0, 80000000000000000000000.0, 90000000000000000000000.0, 100000000000000000000000.0, 150000000000000000000000.0, 200000000000000000000000.0, 300000000000000000000000.0, 400000000000000000000000.0, 500000000000000000000000.0, 600000000000000000000000.0, 700000000000000000000000.0, 800000000000000000000000.0, 900000000000000000000000.0, 10000000

المجلس الأعلى للدراسات الإسلامية

الملاحق

الملحق (3): جدول الإنحدار الخطي البسيط للمتغير المستقل CCC

roa	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
ccc	-.0002066	.0000476	-4.34	0.002	-.0003165	-.0000968
_cons	.0597658	.0084612	7.06	0.000	.0402542	.0792774

الملحق (4): جدول الإنحدار الخطي البسيط للمتغير المستقل aip

roa	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
aip	-.0001036	.0000216	-4.81	0.002	-.0001546	-.0000527
_cons	.0546918	.0074662	7.33	0.000	.0370371	.0723465

الملحق (5): جدول الإنحدار الخطي البسيط للمتغير المستقل acp

roa	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
acp	-.0002808	.0000509	-5.52	0.001	-.0003981	-.0001634
_cons	.068972	.0080192	8.60	0.000	.0504798	.0874642

الملحق (6): جدول الإنحدار الخطي البسيط للمتغير المستقل app

roa	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
app	-.0000971	.0000246	-3.94	0.004	-.000154	-.0000403
_cons	.0531574	.0081847	6.49	0.000	.0342834	.0720315



الجمهورية العراقية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة الشيعه الشيوخ العربي -بغداد-



كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
شعبة عمادة الكلية مكلفه بالدراسات والبحوث والمسابقات المرتبطة بالكلية
مصلحة التعليم والتدريب

إذن بالقبول لمذكرة التخرج ماستر

أنا المعطي أسفله الأستاذ (ة) : دعاس مصطفى

المشرف على مذكرة التخرج: ماستر للسنة الجامعية: 2026/2025

عنوان المذكرة بالتفصيل	الاختصاص	فريق العمل
1- إدارة رأس المال العامل على الربحية المؤسسة الاقتصادية - دراسة مالية معينة من المؤسسات المدرجة في بورصة قطر -	محاسبة ومالية	1* - ملاءمة تشهد 2* - كورداس كيبس

أو اقل على تقديم المذكرة أو تقرير الترخيص وهذا بعد المراجعة الكاملة.

التفب والاسم للأستاذ المشرف: دعاس مصطفى
الامضاء: [Signature]
تاريخ الامضاء: 17/05/2026

الإدارة

