

التحليل المالي كأداة لتقييم الأداء المالي للشركات المساهمة الصناعية في فلسطين: دراسة
حالة شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين للفترة ما بين (2010-2017).

Financial Analysis as a Tool for Evaluation the Financial Performance of Industrial Contribution Companies in Palestine : A Case Study of Pharmaceutical Companies Listed in the Palestine Stock Exchange for the period (2010-2017).

من إعداد:

| | |
|---|--|
| أ.عادل عيسى حسان سلطة النقد الفلسطينية ADEL ISSA HASSAN Palestine Monetary Authority Adelissa1996@gmail.com | د. عبدالفتاح سعيد السرطاوي ¹ جامعة فلسطين التقنية - خضوري ABD ELFATAH ELSARTAWI Palestine Technical University - Khadouri a.sartawi@ptuk.edu.ps |
|---|--|

تاريخ النشر: 26 /12/ 2019

تاريخ القبول: 24 /08/ 2019

تاريخ الاستلام: 10 /08/ 2019

الملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى إبراز دور التحليل المالي كأداة لتقييم أداء المؤسسة الاقتصادية، ومعرفة وضعها المالي إن كان جيداً أم لا، ودوره أيضاً في تسليط الضوء على جوانب القوة والضعف واتخاذ القرارات الصحيحة. وتحقيقاً لهذه الأهداف تم اتباع المنهج الوصفي للجانب النظري والذي تمثل بمفاهيم حول موضوع التحليل المالي وتقييم الأداء، والمنهج التحليلي المرافق للجانب التطبيقي من خلال تحليل القوائم المالية للشركات الممثلة لعينة الدراسة وهي شركات الأدوية المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين: شركة بيرزيت، شركة بيت جالا، وشركة دار الشفاء لتصنيع الأدوية. وتم جمع البيانات اللازمة للتحليل من موقع بورصة فلسطين، وكانت هذه البيانات هي الوثائق المحاسبية الخاصة بهذه الشركات للفترة (2010-2017) التي تمثلت بقائمتي الدخل والمركز المالي، ثم أجريت عليها عملية الجدولة واستخراج النسب المالية. وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج كان أهمها: 1. التأكد أن الشركات محل الدراسة تستخدم نتائج التحليل المالي كوسيلة لقياس أدائها المالي. 2. تعتمد جميع الشركات محل الدراسة على أدوات التحليل المالي في اتخاذ القرارات المالية كالتوسع وزيادة حجم الاستثمارات وغيرها. 3. استطاعت الشركات محل الدراسة تحقيق التوازن المالي (بشكل عام) بين السيولة والربحية. وقد أوصت الدراسة على مجموعة من النقاط أهمها: التركيز على تقييم الأداء باعتباره أحد ركائز القرارات، الاستعانة بالتحليل المالي الكمي كوسيلة لتوضيح نقاط القوة والضعف بما يعني أنه وسيلة فعالة للرقابة، وتتبع مراحل الأداء المالي للتمكن من الحكم عليه وتقييمه بدقة.

الكلمات المفتاحية:- التحليل المالي، تقييم الأداء المالي، شركات الأدوية الفلسطينية، بورصة فلسطين

تصنيف JEL: P34; G17; G1

Abstract

The aim of this study is to highlight the role of financial analysis as a tool to evaluate the economic performance of the enterprise, knowing their financial position if it is good or not, also to highlight the strengths and weaknesses and making the right decisions. To achieve these objectives was descriptive of the theory which represents the most significant concepts around the subject of financial analysis and performance evaluation, analytical approach applied side facilities by analyzing the financial statements of the companies represented a sample study of pharmaceutical companies General contribution Included in: The Per Zait, Beit Jala, Dar Al Shifa pharmaceutical manufacturing. Data it collected for analysis from Pex site, these data are accounting records of these companies for the period (2010-2017) which consisted of the income statement and balance sheet in addition to supplements, and conducted by the scheduling process and analysis and extraction of financial ratios. The study found a range of results was mainly: 1. make sure that the companies under consideration of financial analysis results are used a means of measuring financial performance. 2. Adopt all the companies under consideration for financial analysis tools financial decisions as expansion and increase the volume of investments and others. 3. Corporate were able to study the financial balance (in General) between liquidity and profitability. The study recommended after analysis and set of recommendations including: 1. focus on performance evaluation as one of the basis resolutions, well it shows us the strengths and weaknesses of what it means to be an effective means of control. 2. Follow the stages of financial performance to judge him and evaluate him accurately.

Key words:- financial analysis, Performance evaluation, Palestinian Pharmaceutical Companies, palstenian exchange

JEL classification codes: G1; G17; P34

¹ عبد الفتاح السرطاوي، a.sartawi@ptuk.edu.ps

تمهيد

تعتبر المؤسسة الاقتصادية دعامة رئيسية ومحور هام يدور حوله أي اقتصاد لأي بلد يتطلع إلى التنمية والازدهار، وهي تعتبر أيضاً الوسيلة المفضلة لخلق الثروة في المجتمع. بحيث تشكل من مجموعة الوسائل البشرية، المادية، والمالية التي تتفاعل مع بعضها البعض من أجل بلوغ وتحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية المنشودة؛ ولهذا فإن حسن إدارة المؤسسة وتسييرها الفعال لنشاطها يمثل مصدر كفاءتها وبقائها وقوة مركزها التنافسي.

وحسن إدارة المؤسسة بشكل عام يكون من خلال تكامل إدارتها المختلفة: دائرة المالية، دائرة التسويق، دائرة العمليات، والأفراد وباقي الإدارات الأخرى، والتركيز هنا على الدائرة المالية التي تعتبر الداعم الرئيس للعلاقة بين المؤسسة من جهة، وتسيير وضعها المالي في البيئة الديناميكية التي تؤثر وتتأثر بها من جهة أخرى، مما يعني تسليط الضوء على الأهمية الكبرى التي تحظى بها هذه الدائرة لإنجاح باقي دوائر المؤسسة ومساعدتها لتخطي المصاعب وتجاوز المشكلات المالية، مثل مشكلة العجز المالي ونقص السيولة وغيرها (محمد ومداني، 2017).

ويتجلى دور التحليل المالي في تشخيص الحالة المالية للمؤسسة وتقييم الأداء المالي لها، حيث ترى (وناسة، 2016)، أن التحليل المالي هو أفضل أداة للكشف عن أداء المؤسسة والوقوف على الجوانب الإيجابية والسلبية المتبعة من قبلها ثم السير في الإجراءات التصحيحية اللازمة في حالة وجود انحرافات عن ما هو مخطط له، فهو أساس عملية الرقابة. وترى أيضاً أنه الخطوة المهمة التي يبني عليها المدير المالي القواعد السليمة لوظيفة التخطيط المالي، فحتى يتمكن المدير من وضع الخطط المالية لآبده من تحديد المركز المالي لمؤسسته قبل تحديد خط سيرها، فالخطط يجب أن تتناسب مع القدرات الحالية والمتوقعة للمؤسسة والتحليل هو الوسيلة التي تحدد بها قدرات المؤسسة المالية والإدارية.

ومن المناسب الإشارة إليه هنا هو أن أهمية ودور التحليل المالي لا يقتصر على الإدارة المالية وحدها، بل أصبح يخدم إدارة المؤسسة ككل من مالكيها ودائنين وموظفين وغيرهم، بحيث تتطلب مصالح هذه المجموعات الحصول على أدق ما يمكن من معلومات حول المؤسسة وأدائها ومدى سلامة أوضاعها المالية، ومن هذا المنطلق ذهب بعض الدارسين إلى اعتبار عملية التحليل على أنها إدارة أي مشروع من منظور مالي (عقل، 2014).

فالهدف الأبرز للتحليل المالي هو تكوين صورة واضحة تساعد على فهم مضمون الهيكلية المالية التاريخية والحالية المتبعة من قبل المؤسسة وإبراز جوانب القوة والضعف فيها، لذلك يهدف هذا البحث إلى دراسة التحليل المالي وإبراز دوره في عملية تقييم الأداء، وتناول العديد من الجوانب

والموضوعات ذات العلاقة به من خلال الأدبيات السابقة للبحث، ومن ثم إسقاط هذه الجوانب على أرض الواقع وإجراء عملية التحليل المالي تحقيقاً لأهداف الدراسة.

1-2 مشكلة الدراسة

تشهد البيئة المحيطة في المؤسسات اليوم تحولات اقتصادية جديدة أنتجت ما يعرف بحقبة عولمة الاقتصاد، تمثلت هذه التحولات بالحرية الاقتصادية وانفتاح الأسواق واتساع رقعة المنافسة، كما تشهد أيضاً اعتماداً كبيراً على الأساليب والأفكار التكنولوجية المتطورة في إنجاز المهام والأنشطة المختلفة بما فيها الأنشطة المالية. ونتيجة لهذه التقلبات والتعقيدات ما كان على المدراء الماليين إلا العمل على تبني مجموعة عمليات ووسائل جديدة في سبيل زيادة كفاءة وفاعلية مؤسساتهم، والسعي قدر المستطاع لتقليل الأخطاء والانحرافات عن الخطط للمحافظة على مركز تنافسي قوي في السوق. وتحقيقاً لما سبق كان لا بد من القيام بعملية تقييم الأداء بالطرق الحديثة كالتحليل المالي للقوائم المالية، لما له من دور بارز في تشخيص الحالة الفعلية للمؤسسة وتبسيط الضوء على جوانب القوة وجوانب الضعف لديها، وبالتالي اتخاذ الإجراءات التصحيحية والقرارات اللازمة في الوقت المناسب. وانطلاقاً من كل ما سبق تبلور معالم الإشكالية الرئيسية لبحثنا، والمتمثلة في التساؤل التالي:

ما دور التحليل المالي في تقييم الأداء لشركات الأدوية المساهمة العامة في فلسطين؟

ومنه نطرح التساؤلات الفرعية الآتية:

1. كيف يمكن تقييم أداء المؤسسة الاقتصادية؟
2. ما هي أهم أدوات التحليل المالي المستخدمة لتقييم الأداء؟
3. كيف يمكن تقييم الأداء بالتحليل المالي الشركة من اكتشاف نقاط القوة والضعف وترشيد

القرارات؟

2-2 أهداف الدراسة

تسعى هذه الدراسة لتحقيق العديد من الأهداف؛ لوضعها أمام أصحاب القرار للإستفادة منها، وهي:

1. تشخيص أداء شركات الأدوية المالي من خلال التحليل المالي لقوائمها.
2. إبراز دور التحليل المالي كأداة لتقييم الأداء وبالتالي اكتشاف نقاط القوة والضعف لدى الشركات محل الدراسة.
3. التعرف على دور التحليل المالي في مساعدة الشركات المذكورة على التوصل للقرارات المالية الصحيحة في ضوء نتائج التحليل والتقييم.

3-2 أهمية الدراسة

1. يعتبر التحليل المالي من الموضوعات الأكثر أهمية في علوم الإدارة المالية.
2. أهمية التحليل المالي باعتباره القاعدة المعلوماتية لتقييم أداء المؤسسة وتشخيص الحالة الفعلية لها.
3. الدور البارز الذي يقدمه التحليل المالي في إظهار جوانب القوة و جوانب الضعف وبالتالي إعانة المدراء و متخذي القرارات في أخذ القرارات الصحيحة.

4-2 حدود الدراسة

1. الحدود المكانية: تمت الدراسة على شركات الأدوية في فلسطين وهي كالتالي: شركة بيرزيت، شركة بيت جالا، وشركة دار الشفاء للادوية.
2. الحدود الزمانية: تمت الدراسة في الفترة الممتدة من 10 سبتمبر 2018 إلى غاية 2 ديسمبر 2018، وقد اعتمد على الوثائق المحاسبية المقدمة للفترة (2010-2017).

5-2 مصطلحات الدراسة

1. تقييم الأداء المالي: هو قياس النتائج المحققة أو المنتظرة في ضوء المعايير المحددة سلفاً، ويمكن من خلاله الكشف عن جوانب القوة والضعف في الأنشطة الاقتصادية وإجراء تحليل شامل لها وبيان مسبباتها، كما يمكن من خلاله الوقوف على مستوى أداء المؤسسة بالمقارنة مع الأهداف المرجوة ومن ثم اتخاذ الإجراءات التصحيحية في حال وجود انحرافات عن الخطط، وبهذا فإن نتائج تقييم الأداء تشكل قاعدة معلوماتية لرسم السياسات والخطط العلمية البعيدة عن المزاجية والتقديرات غير الواقعية (قدوري، 2015، 3-4).
2. اتخاذ القرار الرشيد: هو سلوك منطقي ذو طابع اجتماعي يمثل الحل أو البديل الذي تم اختياره على أساس المفاضلة بين عدة بدائل ممكنة لحل مشكلة معينة بحيث يعتبر هو البديل الأكثر كفاءة بين تلك البدائل المتاحة، والقرار الرشيد هو السلوك الذي يستلزم عملية تجميع للآراء والحقائق الأساسية والربط بينها بعد تحديد الأهداف، ومن ثم تدعيمها بمنهجية علمية تضاعف من قيمة النتائج المتوخاة من القرارات المنوي اتخاذها (عبد الله وآل خطاب، 2017، 253).

3. تشخيص الوضع المالي: هو مجموعة من الدراسات الهادفة إلى تحليل النشاط والمردودية والتوازن

المالي ومصادر تمويل المؤسسة لفترة زمنية معينة، عن طريق تحليل المعطيات التاريخية الماضية، وبالاعتماد على استخدام المؤشرات المالية التي تقيس مدى إنجاز الأهداف المتوخاة. أي إجراء تحليل

للبائانات المالية وتكوين تقديرات تخص مستقبل المؤسسة وعلى أساسها يتم اقتراح إجراءات لتحسين الوضعية (عبد القادر ومحمد، 2017)، (زونية، 2017).

3 الاطار النظري لتقييم الاداء المالي

1-3 مفهوم الأداء المالي وتقييم الأداء المالي

يمثل الأداء المالي المفهوم الضيق لأداء الأعمال ويعد وصفاً لوضع المنشأة الآن، بحيث يعكس فعالية تعبئة واستخدام الوسائل المالية المتاحة ويعكس أيضاً قدرة المؤسسة على بلوغ أهدافها المالية بأقل التكاليف الممكنة، بمعنى أن الأداء المالي هو مدى قدرة المؤسسة على تخفيض تكاليفها وزيادة إيراداتها من أجل الوفاء بالتزاماتها، وبذلك تكون حققت أهدافها المالية (بلغالي، 2017، 3). وتقييم الأداء المالي هو الوسيلة التي يمكن خلالها متابعة مدى تحقيق هذه الأهداف المالية، بحيث يعرف بأنه إصدار حكم ذو قيمة حول إدارة موارد المؤسسة المادية والبشرية والمالية المتحدة، وقياس للنتائج المحققة أو المنتظرة في ضوء معايير محددة سلفاً، وذلك بهدف الكشف عن مواطن الخلل والضعف في نشاط المؤسسة المالي، وتقديم قاعدة بيانات ومعلومات حول الأداء المالي للمؤسسة للأطراف ذات العلاقة بالمؤسسة (بوزوايد، 2017، 46-47-49).

2-3 أنواع المؤشرات المستخدمة في تقييم الأداء المالي

تعرف مؤشرات تقييم الأداء المالي على أنها قيمة أو صفة مميزة تستخدم لقياس المخرجات أو النتائج لتحديد مدى ما حققته المؤسسة من أهداف، ومن خلال هذه المؤشرات يبرز دور التحليل المالي كأداة لتقييم الأداء. وتقسم مؤشرات تقييم الأداء حسب ظهورها إلى مؤشرات تقليدية ومؤشرات حديثة ظهرت مع التطور العلمي والتكنولوجي (خنفار، 2018، 10-11).

الفرع الأول: المؤشرات التقليدية وتقسم إلى:

أولاً: التوازن المالي ويعرف بأنه التفاعل القيمي والزميني بين الموارد المالية للمؤسسة واستعمالها، ويمثل التوازن المالي في لحظة معينة التوازن بين رأس المال الثابت والأموال الدائمة، وهو يعتبر الهدف الأساسي التي تسعى المؤسسة لبلوغه لأنه يمس استقرارها المالي. ويمكن دراسة التوازن المالي من خلال التوازنات الفرعية التالية:

1. رأس المال العامل: وهو ذلك الجزء من الموارد المالية الدائمة المخصصة لتمويل الأصول المتداولة.
2. الاحتياجات من رأس المال العامل وهي رأس المال العامل الأمثل.
3. الخزينة الصافية: هي مجموعة الأموال الجاهزة التي توجد تحت تصرف المؤسسة لمدة دورة معينة.

ثانياً : النسب المالية وهي نسب السيولة، الربحية، النشاط، المديونية (الرفع المالي)، ونسب السوق. كما ستوضح لاحقاً.

الفرع الثاني: المؤشرات الحديثة وتقسم إلى:

أولاً: القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) وتعرف المؤسسة التي تخلق قيمة اقتصادية هي المؤسسة التي يكون العائد على رأس المال أكبر من كلفة الفرصة البديلة، بمعنى أن يكون العائد أكبر من كلفة رأس المال.

ثانياً: القيمة السوقية المضافة (MVA) هي الفرق بين القيمة السوقية للمؤسسة ورأس المال المستثمر أي الفرق بين القيمة السوقية للأسهم والقيمة الدفترية لحقوق المالكين.

3-3 معايير الأداء المالي

تعرف المعايير على أنها أرقام معينة تستخدم للحكم على ملائمة نسبة ما، و تتمثل هذه المعايير في التالي (ليلي، 2015، 25-26-27):

1. المعايير المطلقة (النمطية): هي المعايير التي تستخدم للحكم بموجها على وضع المؤسسة على اختلاف نوعها وعمرها ووقت التحليل، وتأخذ شكل قيم ثابتة لنسب معينة متفق عليها بين الشركات مثل: نسب التداول (2) مرة.
2. معايير الصناعة: معايير تتخذها صناعة معينة كمقياس للحكم على سلامة النسبة المالية وتوضع هذه المعايير من قبل غرفة الصناعة والاتحادات الصناعية في البلد.
3. المعايير التاريخية: تعتمد على دراسة أداء المؤسسة لعدة سنوات متتالية في الماضي واعتباره معياراً لتقييم أدائها الحالي واتجاهاته، ويستخرج من خلال حساب المتوسط الحسابي لنسبة معينة في فترات سابقة واتخاذ هذا المعدل كمعيار للحكم على النسبة المستخرجة، وسيعتمد هذا المعيار في بحثنا هذا بتقييم أداء الشركات لـ 8 سنوات متتالية.
4. المعايير المستهدفة أو المخططة (المعايير الوصفية): وهي نسب تستهدفها المؤسسات لتحقيقها من خلال الموازنات، وتقارن النسب المتحققة مع تلك المستهدفة، فتبرز الابتعادات بين الأداء الفعلي والخطط وبالتالي اتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة.

4-3 مفهوم التحليل المالي

يرتبط التحليل المالي بحاجة الأطراف المختلفة ذات العلاقة بمشروع معين إلى معرفة المتغيرات الاقتصادية التي حدثت في مسار أعمالهم خلال فترة معينة والتنبؤ بالفشل، ويستعمل من أجل دراسة الماضي ومقارنته بالحاضر لمساعدة ذوي الصلة على التخطيط للمستقبل واتخاذ القرارات المتعلقة

المتعلقة بالمشروع. واختلف المفكرون في إعطاء مفهوم موحد للتحليل المالي حيث اعطى كل منهم تعريفاً خاصاً بوجهة نظره (خنفار، 2018، 12)، ومن بين التعريفات يمكن استخلاص التعريف الآتي: التحليل المالي: هو مجموعة من العمليات التي تعنى بدراسة وفهم البيانات والمعلومات المالية المتاحة في القوائم المالية للمؤسسة وتحليلها وتفسيرها للإفادة منها في الحكم على المركز المالي للمؤسسة، وتكوين معلومات تساعد في اتخاذ القرارات وتساعد أيضاً في تقييم أداء المؤسسة وكشف انحرافاتهما والتنبؤ بالمستقبل. كما يعرف بأنه العملية التي يتم من خلالها استنباط نسب ومؤشرات مئوية من البيانات المالية والمحاسبية مما يؤدي إلى زيادة الفعالية الاقتصادية للمؤسسة (بوزوايد، 2017، 50).

3-5 أهمية التحليل المالي

تكمن أهمية التحليل المالي في النقاط التالية (خنفار، 2018، 13):

1. مساعدة المؤسسات في تحديد أهدافها وإعداد الخطط السنوية لمزاولة نشاطاتها الاقتصادية.
2. أداة فاعلة لزيادة فعالية عملية التدقيق.
3. تحديد قدرة المؤسسة على الاقتراض والوفاء بديونها.
4. تحديد كفاءة الإدارة في جمع الأموال وتشغيلها بالشكل الذي يدرعائد للشركة.
5. تشخيص الحالة المالية للمؤسسة.
6. الحكم على مدى فعالية السياسة المالية داخل المؤسسة.

3-6 أساليب التحليل المالي

توجد العديد من الأساليب التي يلجأ إليها المحلل المالي في تحليل بنود القوائم المالية المتمثلة بالمركز المالي وكشف الدخل، ويمكن تحديد أهم هذه الأساليب بالآتي (أبو عودة، 2017، 27 - 43):

1. التحليل العامودي (الرأسي): يعتمد هذا النوع من التحليل بشكل أساسي على تحويل الأرقام المطلقة إلى نسب مئوية بحيث ينسب كل بند في مجموعة إلى إجمالي بنود هذه المجموعة، بحيث تحلل كل قائمة على أساس مستقل عن غيرها.

وبذلك يتم دراسة العلاقات بين عناصر القائمة المالية على أساس كلي وفي تاريخ معين لتحليل وتشخيص نوعية النشاط الذي حقق المساهمة الأوضح في النشاط الإجمالي من جانب واكتشاف سلوكه وتقييمه من جانب آخر، فهو بذلك يقيم أداء الشركة في لحظة إعداد القائمة التي يتم تحليلها ويكشف عن بعض من نقاط القوة والضعف في تلك الشركة. ويوصف هذا التحليل بالتحليل الساكن، لذلك فهو يظل بحاجة إلى دعمه بالتحليل الأفقي.

2. التحليل الأفقي: جاءت تسمية هذا التحليل من كونه يقوم بدراسة سلوك واتجاهات البنود المختلفة في القوائم ورصد التغيرات الحادثة فيها خلال أكثر من فترة مالية، مما يستوجب وجود معلومات أو قوائم لسنوات متعددة للشركة نفسها، وهو ما يمكن المحلل المالي من معرفة مدى الاستقرار أو التراجع في تلك البنود وهذا ما اكتسبه صفة الديناميكية (Dynamic)، ويعتمد المحلل في هذا النوع من التحليل بشكل أساسي على سنة الأساس وهي عادة ما تكون السنة الأولى في سلسلة الأعوام المراد تحليلها.

3. تحليل النسب: تعرف النسب المالية بأنها إحدى أدوات التحليل المالي التي توفر مقياساً لعلاقة بين عنصر (أو عدة عناصر) وعنصر آخر (أو عدة عناصر أخرى) من عناصر القوائم المالية في تاريخ معين، وكذلك تدرس اتجاهات هذه العلاقات عبر الزمن بحيث تشير هذه العلاقات إلى مدلولات معينة ذات معنى. والنسب المالية لها القدرة على تسليط الضوء على جوانب مالية مهمة قد لا تظهرها البيانات المالية العادية بوضوح، بشرط أن يتم حساب هذه النسب وتفسيرها بالشكل الصحيح الذي يعبر عن الموقف المالي للشركة.

■ تصنيف النسب: يصنف الباحثون النسب المالية على أسس مختلفة، فقد تصنف على أساس أهداف الجهة أو الجهات المستفيدة من التحليل، أو على أساس مصادر المعلومات التي تكونت منها النسب، بحيث تنقسم إلى نسب قائمة الدخل، ونسب المركز المالي والنسب المختلفة، أو حسب النشاط الاقتصادي للمشروع، والأخير يعتبر التصنيف الأكثر شيوعاً واستخداماً، حيث يتم بموجبه تقسيم النسب المالية إلى خمسة أقسام وستتطرق إلى توضيح مفاهيمها وأنواعها وطريقة حسابها كالتالي:

1. نسب السوق: هي نسب الأسهم بحيث تخدم محلي الأسهم في أداء مهامهم ذات العلاقة بتقييم الأداء، كما تخدم هذه النسب المستثمرين الحاليين والمحتملين في التعرف على اتجاهات الأسعار السوقية للأسهم، وتقيس العائد والمخاطرة (حمزة، 2017، 65-67).

جدول رقم 1: نسب السوق

| # | النسبة | المفهوم والدلالة | كيفية احساب النسبة |
|---|--|---|---|
| 1 | عائد السهم العادي Earnings per share | يبين مقدار الربح الذي يتحقق عن كل سهم عادي خلال الفترة المالية، والمؤشر العالي يعتبر مؤشراً إيجابياً بحيث يظهر الكمية العالية من الأرباح لكل سهم. | صافي الربح بعد الضريبة عدد الأسهم العادية |
| 2 | توزيعات السهم العادي Dividends pershare | تبين هذه النسبة نصيب السهم العادي من الأرباح الموزعة، والمؤشر العالي هو مؤشر إيجابي للمساهمين. | توزيعات الأرباح للأسهم العادية عدد الأسهم العادية. |
| 3 | نسبة توزيعات الأرباح Dividends payout ratio | رتفاع هذا المؤشر بشكل ثابت بين السياسة التي تتبعها المنشأة في توزيع أرباح نقدية جيدة لمساهميها من إجمالي الربح المتحقق. | الأرباح الموزعة صافي الربح بعد الضريبة |
| 4 | مضاعف السعر السوقي للسهم Price-earnings ratio | وتعبر عن الاتجاهات المستقبلية لأسعار الأسهم في الأسواق المالية، وارتفاعها يعد مؤشراً إيجابياً للمستثمرين والمساهمين. | السعر السوقي للسهم العادي عائد السهم |
| 5 | القيمة الدفترية للسهم العادي | يدل المؤشر العالي لهذه النسبة على الأداء الجيد للشركة والنمو المستمر فيها، | حقوق المساهمين العاديين |

التحليل المالي كأداة لتقييم الأداء المالي للشركات المساهمة الصناعية في فلسطين: دراسة حالة شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين للفترة ما بين (2010-2017).

| عدد الأسهم العادية | وتوضح نصيب السهم العادي من حقوق المساهمين. | Book value per share | |
|---|---|-------------------------------------|---|
| نصيب السهم العادي من التوزيع السعر السوقي للسهم. | يحسب تقديرات المساهمين بالنسبة للسعر السوقي للسهم، والمؤشر العالي يجعل المستثمرين يتوقعون نمواً بطيئاً لتوزيعات أسهمهم | ربع السهم Dividends yield | 6 |
| 1 - نسبة توزيعات الأرباح | وهي الجزء من الأرباح الذي تقوم الشركة باحتجازه اما لمواجهة الأزمات أو لإعادة استثماره أو أسباب أخرى ترجع لإدارة الشركة. | نسبة حجز الأرباح Retention ratio | 7 |

2. نسب الربحية: تعرف نسب الربحية على أنها النسب التي تقيس مدى كفاءة إدارة المؤسسة في استغلال موارد المؤسسة استغلالاً أمثل لتحقيق الأرباح، وهو مؤشر لتحسين أداء المؤسسة المالي ويؤكد على قدرة المؤسسة على مواكبة النمو والتطور العالمي، وتقيس نسب الربحية بشكل أساسي العائد (غربية، 2015، 11)، (حمزة، 2017، 55-57).

جدول رقم 2: نسب الربحية

| # | النسبة | المفهوم والدلالة | كيفية حساب النسبة |
|--|---|--|---|
| نسب الربحية المرتبطة بالمبيعات | | | |
| 1 | حافة مجمل الربح Gross Profit Margin | تقيس قدرة المنشأة على تحقيق الأرباح من النشاط الرئيسي، والمؤشر العالي لها يبين نجاح المنشأة في تحقيق الأرباح اللازمة من نشاطها الرئيس وقدرتها على مواجهة الظروف الصعبة الناجمة عن ارتفاع كلف المبيعات. | مجمّل الربح صافي المبيعات |
| 2 | حافة ربح التشغيل Operating profit Margin | تقيس هذه النسبة حجم الأرباح التشغيلية قبل الفوائد والضرائب عن كل دينار مبيعات، والنسبة المرتفعة تعتبر مؤشراً جيداً على قدرة المنشأة على ضبط مصاريف التشغيل وتحقيق الأرباح. | الربح قبل الفوائد والضرائب صافي المبيعات |
| 3 | نسبة صافي الربح Net Profit Ratio | تقيس هذه النسبة العلاقة بين صافي الربح وصافي المبيعات، والمؤشر المرتفع يشير إلى الأداء العام الجيد للمنشأة في مجمل أنشطتها. | صافي الربح صافي المبيعات |
| نسب الربحية المرتبطة بالأموال المستثمرة | | | |
| 4 | العائد على الموجودات Return on Assets | ترصد العلاقة بين صافي الربح والأصول، ويعكس ارتفاع هذه النسبة الكفاءة التشغيلية لإدارة المنشأة في استخدام أصولها لتوليد الأرباح. | الربح قبل الفوائد والضرائب مجموع الموجودات |
| 5 | العائد على حقوق المساهمين Return On Equity Ratio | تقيس هذه النسبة العائد على كل دينار مستثمر من قبل حملة الأسهم العادية، والمؤشر العالي يظهر قدرة المنشأة على تعظيم عائد المساهمين، كما يظهر قدرتها على توظيف حقوق الملكية بشكل مربح. | صافي الربح بعد الضريبة حقوق المساهمين العاديين |

3. نسب السيولة: يمكن تعريف السيولة المالية بشكل عام على أنها القدرة على تحويل الأصول المتداولة إلى سيولة نقدية بغرض الوفاء بالالتزامات المستحقة، وعليه فإن نسب السيولة هي النسب التي من خلالها نحكم على سيولة المنشآت وقدرتها على سداد الديون قصيرة الأجل وتحديد إلى أي درجة توفر اليسر المالي في الوقت المناسب، وهي مقياس المخاطرة بشكل أساسي. وعادةً ما يلجأ لهذه النسب أصحاب الديون للاطمئنان على قدرة المقترض على سداد الديون والفوائد المترتبة عليها (الحلو، 2016، 45-46)، (حمزة، 2017، 58).

جدول 3: نسب السيولة

| # | النسبة | المفهوم والدلالة | كيفية حساب النسبة |
|---|-------------------------------|---|--------------------------------------|
| 1 | نسبة التداول Current Ratio | هي أكثر نسب السيولة استخداماً، وتسمى بنسبة صافي رأس المال العامل ويتم من خلالها الربط بين الأصول المتداولة والالتزامات المتداولة، حيث يتم سداد الأولى من الثانية. ويكون مؤشر الارتفاع جيد ويبين قدرة المنشأة على سداد ديونها قصيرة الأجل من أصولها المتداولة. | الأصول المتداولة الخصوم المتداولة |

| | | | |
|---|--|---|--|
| 2 | نسبة السيولة السريعة Quick Ratio | وهي تربط بين الأصول المتداولة شديدة السيولة والالتزامات المتداولة، والأصول السريعة هي الأصول التي يمكن تحويلها إلى نقد بسهولة ودون خسائر وهي (النقدية، الذمم المدينة، الاستثمارات قصيرة الأجل). ويشير ارتفاع هذه النسبة إلى إمكانية سداد الالتزامات المتداولة من الأصول السريعة ودون اللجوء إلى المخزون في ذلك. | (الأصول المتداولة - المخزون) الالتزامات المتداولة |
| 3 | نسبة النقدية Cash ratio | تشير هذه النسبة إلى مقدار ما يتوافر لدى المنشأة من النقدية وما يشبهها من استثمارات في أوراق مالية لسداد الالتزامات المتداولة، وارتفاعها بين امتلاك المنشأة للسيولة والنقدية اللازمة لسداد ديونها في المدى القصير. | (نقدية + استثمارات في أوراق مالية) الالتزامات المتداولة |
| 4 | صافي رأس المال العامل Net working capital | تعتبر هذه النسبة مؤشراً عن مدى التوازن في أداء الشركة، وتستخدم كمؤشر للحكم على سيولة المنشأة وقدرتها على سداد التزاماتها في المدى القصير. | تساوي الفرق بين الأصول المتداولة والالتزامات المتداولة. |

4. نسب المديونية أو الرفع المالي: تسمى نسب هيكل التمويل، بحيث تبين مدى اعتماد المنشأة على الديون في تمويل إجمالي أصولها، وتحليل السياسة التمويلية للمؤسسة، وتساهم بشكل أساسي في قياس المخاطرة. يلجأ إليها عادة الأطراف الذين يقومون بمنح القروض الطويلة الأجل مثل حملة السندات والمؤسسات المالية. كما يهتم المساهمون أيضاً بهذا التحليل لما لسداد الديون الطويلة الأجل من أثر على مصالحهم في المنشآت (الحلو، 2016، 48)، (حمزة، 2017، 64).

جدول رقم 4: نسب المديونية

| # | النسبة | المفهوم والدلالة | كيفية حساب النسبة |
|---|---|---|--|
| 1 | نسبة الديون إلى حقوق الملكية Debt to Equity Ratio | تعرف بنسبة المديونية، حيث يتم من خلالها التعرف على مصادر التمويل في المنشآت ومقدار ما تشكله الالتزامات وحقوق الملكية من مجموع هذه المصادر. ويعد مؤشر الارتفاع هنا مؤشر غير جيد بحيث يبين عدم قدرة الشركة على خدمة دينها مما يزيد مخاطر أصحاب القروض والمستثمرين. | مجموع الالتزامات مجموع حقوق المساهمين |
| 2 | نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول Total liabilities To Total Assets | تبين مدى مساهمة الالتزامات في تمويل املاك الأصول. ومؤشر الارتفاع هنا يبين المساهمة العالية للالتزامات طويلة الأجل في تمويل الأصول وهو مؤشر مقلق لأصحاب القروض والمستثمرين. | مجموع الالتزامات مجموع الأصول |
| 3 | نسبة تغطية الفوائد Ratio Interest Coverage | تهتم هذه النسبة في دراسة قدرة المنشآت على تسديد ديونها في الاجل الطويل حيث تعرف هذه النسبة بعدد مرات تغطية الفوائد، بحيث تبين هامش الأمان المتوفر لأصحاب القروض للحصول على فوائد قروضهم. والمؤشر المرتفع لهذه النسبة يبين قدرة المنشأة على تسديد التزاماتها وقروضها دون أي إرباك. | صافي الربح قبل الفوائد والضرائب مصروف الفائدة |

5. نسب النشاط: هي نسب تقيس مدى نجاح الشركة في إدارة أصولها والتزاماتها، أي القدرة على تحويل حسابات الميزانية العمومية إلى مبالغ نقدية أو مبيعات لتقييم مدى نجاح المنشأة في إدارة الموجودات والمطلوبات، أي أنها تعكس مدى كفاءتها في اقتناء الموجودات ومن ثم مدى قدرتها على الاستخدام الأمثل لهذه الموجودات، ولذلك سميت تسميتها بنسب التشغيل بحيث تهتم بتقييم كفاءة أداء المنشأة على مختلف الأصعدة التشغيلية كإدارة المخزون، والذمم المدينة والأصول الثابتة. وهي وسيلة لقياس المخاطرة (حمزة، 2017، 58)، (غربة، 2015، 10-13).

جدول رقم 5: نسب النشاط

| # | النسبة | المفهوم والدلالة | كيفية حساب النسبة |
|---|---|---|---------------------------------|
| 1 | معدل دوران المخزون Inventory Turn Over | تبين هذه النسبة فعالية الشركة في بيع بضائعها، ومن خلالها يمكن الحكم على الإدارات المسؤولة عن عمليات البيع وفعالية سياساتها. والزيادة في معدل دوران المخزون يشير إلى كفاءة الإدارة في إدارة مخزونها، وسرعتها في تحويل المخزون إلى نقدية. | تكلفة المبيعات متوسط المخزون |

التحليل المالي كأداة لتقييم الأداء المالي للشركات المساهمة الصناعية في فلسطين: دراسة حالة شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين للفترة ما بين (2010-2017).

| | | | |
|--|--|---|---|
| 360 | يعبر عنها بالايام وهي عدد أيام بقاء المخزون لدى الشركة. ويمكن استخراجها بعد استخراج معدل دوران المخزون، وكلما كان عدد الأيام أقل كانت النتيجة أفضل وهذا يشير الى سرعة بيع المخزون مما ينعكس على الأرباح. | فترة التخزين Days Of Inventory Holding | 2 |
| المبيعات الأجلة متوسط الذمم المدينة | تقيس هذه النسبة كفاءة الشركة في تحصيل ديونها التي تنشأ من قيام الشركة ببيع بضائع بالأجل، حيث أن معدل الدوران العالي مؤشر إيجابي ويدل على سرعة الشركة في تحصيل الديون وتحويلها إلى نقد، وهذا يؤثر على سيولة الشركة وربحيتها. | معدل دوران الذمم المدينة Receivables Turnover | 3 |
| 360 | يعبر عنها بالأيام، تقيس كفاءة سياسة التحصيل المتبعة من قبل الشركة في تحصيل ذممها المدينة. وكلما قل عدد ايام التحصيل كان مؤشراً جيداً، اما عند زيادة فترة التحصيل فهذا يعني أن سياسة الائتمان في الشركة غير موفقة، وديون الشركة تتعرض الى خطر عدم تحصيلها. | متوسط فترة التحصيل Average Collection Period | 4 |
| المشتريات الأجلة الذمم الدائنة | يقاس بالمرات ، وكلما كان عدد المرات أقل كان مؤشر ايجابي لدى الشركة ويعبر عن الوقت الكافي لسداد الديون للموردين فتحرص الشركة ان تكون الفترة الممنوحة لزيائنها اقل من الفترة الممنوحة لها من قبل الموردين حتى يتسنى لها تحصيل ديونها وسداد التزاماتها تجاه الموردين. | معدل دوران الذمم الدائنة Payables Turnover | 5 |
| 360 | تقيس هذه النسبة الفترة الممنوحة للشركة لسداد ما ترتب عليها من ذمم دائنة بالأيام، والحصول على عدد أيام كبير يعتبر مؤشراً جيداً. | فترة الائتمان الممنوحة Credit Period | 6 |
| صافي المبيعات متوسط إجمالي الأصول | يقاس بالمرات، و يستخدم لقياس أنشطة الاصول والتعرف على قدرة الشركة على استغلال هذه الأصول لتوليد المبيعات . والحصول على معدل دوران عال للموجودات يشير الى استغلال الشركة لاصولها بكفاءة وفعالية وهذا ينعكس بشكل إيجابي على حجم المبيعات. | معدل دوران الأصول Total Assets Turnover | 7 |
| صافي المبيعات صافي رأسمال العامل | ويبين كفاءة الشركة في إدارة صافي رأس المال العامل لديها ونجاحها في استغلاله لتوسيع حجم مبيعاتها، ويشير الى مقدار المبيعات الذي يولده كل دينار من صافي رأس المال العامل. | معدل دوران صافي رأس المال العامل Networking Capital Turnover | 8 |

4. الدراسات السابقة

يقصد الإحاطة أكثر بموضوع الدراسة و بعد توضيح الأدبيات النظرية ذات العلاقة، تمت مراجعة العديد من الدراسات والأبحاث العلمية ذات الصلة بالتحليل المالي ودوره في تقييم الأداء وغيره من الأدوار الأخرى في المؤسسات الاقتصادية. وسنتطرق إلى هذه الدراسات في هذا المبحث.

4-1 الدراسات العربية

دراسة (محمد ومداني، 2017)، بعنوان "دور التحليل المالي في تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة": حيث هدفت هذه الدراسة الى التعرف على دور التحليل المالي في تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة، وما هي أهم الأدوات المساعدة على ذلك، متبعة لتحقيق هذا الغرض منهج دراسة الحالة على مطاحن الحضنة بالمسيلة في الجزائر، والمنهج الوصفي للجانب النظري. وتوصلت الدراسة إلى أن التحليل المالي يعتبر من أهم الأدوات التي يستخدمها المحلل المالي، باعتبارها تحيط بمختلف جوانب المنشأة، والقرارات المتخذة عن نتائجها مبنية على معلومات دقيقة، رغم أن المنشأة التي تناولها الباحث لدراسته لا تستخدم التحليل المالي وتعاني من ضعف في الكفاءة (حسب ما توصل إليه الباحث). وأوصت الدراسة بضرورة الاعتماد على التحليل المالي بشكل مستمر لأجل تشخيص الوضعية

المالية للمؤسسة الاقتصادية وضرورة الاهتمام الدائم بما يجري في البيئة الاقتصادية التي تؤثر وتتأثر بها المنشأة الاقتصادية للتكيف مع الظروف السائدة.

دراسة (زوينة، 2017)، بعنوان "فعالية التحليل المالي في تقييم الأداء المالي للمؤسسة: دراسة حالة مؤسسة الجزائرية للمياه": حيث هدفت هذه الدراسة إلى إبراز دور تطبيق أدوات التحليل المالي في تقييم الأداء المالي للمؤسسات وإبراز أهميته في اتخاذ القرارات ومعرفة أداء المنشأة إذا كان جيد أم لا للمؤسسة محل الدراسة. واتبعت المنهج الوصفي والتحليلي لتحقيق هذه الاهداف، وتوصلت الدراسة إلى ضرورة تقييم الأداء المالي من خلال أدوات التحليل المالي لكي يستطيع المحلل تقييم الوضعية المالية بكل مصداقية. وأوصت الدراسة بالعديد من التوصيات في جوانب مختلفة كالجانب التجاري والفني والبشري والاعلامي وكلها تتعلق بالمنشأة موضوع الدراسة.

دراسة (عبد القادر ومحمد، 2017)، بعنوان "دور التحليل المالي في تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة: دراسة حالة المنشأة الوطنية لخدمات الآبار": حيث تهدف هذه الدراسة الى قياس الوضع المالي للمؤسسة الوطنية لخدمات الآبار في الجزائر ومدى فعالية التحليل المالي في تشخيص الوضع المالي واعتمدت هذه الدراسة على الجانب النظري من خلال تعريف التحليل المالي وأهدافه وأهميته، وكذلك الجانب التطبيقي من خلال تحليل الميزانيات وحساب المؤشرات والنسب المالية. و أوصت الدراسة بضرورة إعطاء التحليل المالي أهمية بالغة بوصفه المرآة العاكسة في تقييم الوضعية المالية للمؤسسة و وسيلة بالغة الأهمية للتقييم والرقابة على مدى تحقيق الأهداف وتصحيح الانحرافات ومعرفة المركز المالي للمؤسسة.

دراسة(خالد، 2016)، بعنوان "دور التحليل المالي في تقييم أداء المنشأة : دراسة حالة مؤسسة حليب النجاح": حيث هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على الأدوات المستخدمة في التحليل المالي بقصد تقييم أداء المنشأة إضافة إلى إبراز أهمية التحليل المالي كأداة لتقييم الأداء، ودوره في ترشيد القرارات الإدارية بالمنشأة. واتبعت الدراسة المنهج الوصفي النظري والمنهج التطبيقي التحليلي لتحقيق هذه الأهداف. وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها: التأكيد على ضرورة اعتماد تقنيات التحليل المالي لتساعد في اتخاذ القرارات الرشيدة ومعرفة نقاط القوة والضعف، وهذا ما يساعد على تشخيص الوضع المالي للمؤسسة. وكان أهم ما أوصت به الدراسة هو ضرورة تدريب وتأهيل متخذي القرارات الإدارية في مجال التحليل المالي وعقد دورات في مجال اتخاذ القرار مما يسهم في زيادة قدرة متخذ القرار من التعامل بفعالية مع نتائج التحليل المالي.

دراسة (قدوري، 2015)، بعنوان " دور استخدام أدوات التحليل المالي في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية": حيث تناولت الدراسة دور أدوات التحليل المالي في تقييم الأداء المالي

للمؤسسات ومعرفة إن كان أداؤها المالي جيد أم لا وإظهار نقاط الضعف والقوة لتساعد متخذ القرار على أخذ القرارات الصحيحة معتمدين على المنهج الوصفي المرافق للجانب النظري ومنهج دراسة الحالة للجانب التطبيقي وذلك بتحليل القوائم المالية عن طريق أدوات التحليل المالي . وتظهر نتائج الدراسة أن تقييم الأداء المالي من خلال أدوات التحليل المالي ضروري ليتمكن المقيم من تقييم الوضع المالي للمؤسسة، إضافة إلى ضرورة استخدام أدوات التحليل المالي في توضيح نقاط القوة والضعف في المؤسسات وهذا ما يرشد متخذ القرار إلى القرار الصحيح، وأوصت الباحثة بأهمية تبني استخدام أدوات التحليل المالي للمساعدة على اتخاذ القرارات الرشيدة.

دراسة (فاطمة، 2015)، بعنوان " دور التحليل المالي في تشخيص البيئة المالية للمؤسسة": حيث تناولت الدراسة بيان وتحديد دور التحليل المالي في تشخيص البيئة المالية للمؤسسة، ودوره أيضاً في المساعدة على اتخاذ القرارات الصحيحة، معتمدةً على المنهج الوصفي للجانب النظري، ومنهج دراسة الحالة لمؤسسة (سونلغاز الوادي لتوزيع الكهرباء والغاز في الجزائر) للجانب التطبيقي، وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها اعتبار التحليل المالي وسيلة فاعلة لاتخاذ القرارات ومعرفة نقاط القوة لتعزيزها ونقاط الضعف لتفاديها.

دراسة (اللحام وعزيريل، 2015)، بعنوان " دور التحليل المالي في تحديد مسار المنشأة الاقتصادي": حيث تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على دور التحليل المالي في تحديد مسار المنشأة الاقتصادي، ولتحقيق ذلك تم تصميم استبانة، وزعت على الموظفين في المؤسسات الاقتصادية في محافظة نابلس - فلسطين. وتوصلت الدراسة إلى نتائج عدة أهمها أن التحليل المالي ضروري جداً، ويساهم في تنفيذ الخطط طويلة وقصيرة المدى بدقة عالية. وقدمت الدراسة عدداً من التوصيات أبرزها: الاستمرارية في التحليل المالي، والعمل على تخفيض تكاليفه، وإطلاع الموظفين على أهدافه ونتائجه الإيجابية على مسار عمل المنشأة.

2-4 الدراسات الأجنبية

دراسة (Baran, pastyr, baranova, 2016)، بعنوان " *Financial Analysis Of A Selected Company* حيث تهدف هذه الدراسة إلى توضيح دور التحليل المالي في تقييم الأداء الاقتصادي للشركة من حيث الفعالية والكفاءة وكيف ساعد التحليل المالي على كشف نقاط الضعف والقوة وتوفير المعلومات للشركة. وتم الاعتماد على تحليل القوائم المالية من خلال النسب المالية كنسب السيولة والربحية والنشاط والسوق والمديونية تحقيقاً للأهداف المذكورة، وما أوصت به الدراسة بعد التوصل

للتائج هو اعتبار التحليل المالي جزء مهم وأساسي في تقييم الأداء ومراقبته، وأداة مهمة لدعم اتخاذ القرارات ومدى أهمية النسب المالية في الكشف عن نقاط الضعف والقوة.

دراسة (Jezovit, 2015)، بعنوان "Variations between financial ratios for evaluating financial position related to the size of a company" حيث تقوم هذه الدراسة بعمل تحليل شامل للنسب المالية للشركات بهدف تقييم الوضع المالي لهذه الشركات. حيث من الممكن تقييم الوضع المالي لشركة معينة عن طريق استخدام و ربط نسب السيولة و الملاءة و النشاط التجاري لهذه الشركة. ترتبط أفضل القيم للنسب المالية بعدة عوامل منها: نوع النشاط التجاري و الموقع الجغرافي و حجم الشركة. تحتوي الدراسة أيضا على تحليل للفروق بين النسب المالية المتعلقة بحجم الشركات في كرواتيا. وأظهرت النتائج التي تم الحصول عليها من الدراسة وجود فروق إحصائية كبيرة بين النسب المالية المستخدمة لتقييم الوضع المالي لشركات مختلفة الحجم. وبعد إنهاء هذه الدراسة والاطلاع على نتائجها أوصت الدراسة بأنه على مالكين الشركات وصناع القرار الأخذ بعين الاعتبار العوامل السابقة المرتبطة بالنسب المالية ودراستها دراسة مستفيضة عند القيام بتحليل القوائم المالية للتوصل إلى القرارات الأفضل والمبنية على أسس سليمة.

دراسة (Alnasser, 2014) ، بعنوان "The Impact of Financial Analysis in Maximizing the Firm's Value "A Case Study on the Jordanian Industrial Companies". إلى توضيح أثر التحليل المالي في تعهونظيم قيمة الشركة - دراسة حالة على الشركات الصناعية الأردنية- وكيف يساعد التحليل المالي المدراء والأطراف الخارجية على اتخاذ القرارات المالية والاستثمارية التي تعظم قيمة الشركة ، واتبعت هذه الدراسة أسلوب الاستبانة وتم توزيعها على عينة مختارة من الشركات الصناعية الأردنية. وما أوصت به الدراسة أن للتحليل المالي تأثير إيجابي في مساعدة المدراء في اتخاذ قرارات فعالة تساعد في تعظيم ربحية وقيمة الشركة وأيضا تقليل مخاطر الفشل والكشف عن نقاط الضعف والقوة والفرص المتاحة أمام الشركة.

ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة

بعد مراجعة الدراسات السابقة تبين أن هذه الدراسة تميزت من خلال العديد من الجوانب أهمها:
1. امتازت هذه الدراسة بالشمولية من حيث النسب المستخدمة في التحليل، حيث تم استخراج جميع النسب: السيولة والربحية والنشاط والسوق والمردودية وكافة النسب التابعة لها، إضافة إلى الشمولية من حيث الشركات محل الدراسة، بحيث شملت كافة شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين.

2. شملت هذه الدراسة الأعوام من 2010 حتى 2017، حيث امتازت هذه الفترة بالاستقرار النسبي للاقتصاد الفلسطيني بعد ما تعرض له من أزمة سيولة عام 2007، وهذا الاستقرار يجعل نتائج الدراسة أكثر دقة، كما اعتمدت هذه الدراسة على مصادر ومراجع حديثة.

5.5. الطريقة والإجراءات

من أجل الإجابة على الإشكالية الرئيسية المطروحة لا بد من بيان منهج الدراسة المتبع واستراتيجيتها، بالإضافة إلى تقديم لمحة عن المؤسسات محل الدراسة، لذا سنوضح في هذا الفصل كيفية إنجاز هذه الدراسة من خلال عرض مجتمع وعينة الدراسة، طبيعة المتغيرات وطريقة جمع المعطيات والأدوات التي استخدمت لمعالجتها، وتقييم الأداء المالي للمؤسسات محل الدراسة باستخدام مؤشرات تقييم الأداء.

5-1 مجتمع وعينة الدراسة

في محاولة لإسقاط الدراسة على أرض الواقع وتطبيق ما تم التطرق إليه في الإطار النظري، تم تعيين مجتمع دراسة مكون من الشركات المساهمة العامة في فلسطين، واختيار الشركات المساهمة من قطاع تصنيع الأدوية كعينة للدراسة، وهذه الشركات هي شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين، وتم الحصول على المعلومات التالية عن هذه الشركات:

5-1-1 تقديم شركة بيرزيت للأدوية

تعريف عام بالمؤسسة: هي شركة فلسطينية ذات مسؤولية محدودة، رائدة في مجال تصنيع الأدوية، وتنتج ما يقارب 300 صنف يتم توزيعها على عشرة خطوط إنتاج تغطي مختلف المجالات العلاجية، تقوم الشركة بالتصدير للأسواق العالمية وبشكل رئيسي لأوروبا الشرقية والجزائر وتسعى باستمرار لفتح أسواق جديدة، وتستخدم مرافق الشركة مساحة تبلغ 16000 متر مربع. ويقدر رأس مالها 18 مليون دولار أمريكي.

جدول رقم 6: البيانات الأساسية لشركة بيرزيت للأدوية في 7/10/2018

| | |
|-------------------------------|----------------|
| 1973 | تاريخ التأسيس |
| 22/12/2004 | تاريخ الإدراج |
| الأولى | السوق |
| فعال | الحالة |
| طلال كاظم عبد الله ناصر الدين | المدير العام |
| صناعة | القطاع |
| المنطقة الصناعية - رام الله | الموقع الرئيسي |
| 2 | عدد الفروع |

المصدر: بورصة فلسطين لعام 2018.

2-1-5 تقديم شركة بيت جالا للأدوية

تعريف عام بالمؤسسة: هي شركة مساهمة عامة فلسطينية، يبلغ رأس مالها 7 مليون دينار أردني موزعة على 7 ملايين سهم بقيمة إسمية دينار واحد. تقوم عملياتها وفقاً لممارسات التصنيع الجيد والتطوير المستمر للمنتجات الآمنة والفعالة، وتنتج الشركة جميع أنواع الأدوية سواء السائلة و الصلبة وشبه الصلبة والمعقمة.

جدول رقم 7: البيانات الأساسية لشركة بيت جالا لصناعة الأدوية في 3/6/2018

| | |
|--|----------------|
| 1970 | تاريخ التأسيس |
| 03/05/2015 | تاريخ الإدراج |
| الثانية | السوق |
| فعالة | الحالة |
| انجيل انطون جورج زوره/ الرئيس التنفيذي | المدير العام |
| صناعة | القطاع |
| بيت جالا - فلسطين | الموقع الرئيسي |
| 1 | عدد الفروع |

المصدر: بورصة فلسطين 2018

3-1-5 تقديم شركة دار الشفاء لصناعة الأدوية

تعريف عام بالمؤسسة: شركة مساهمة عامة فلسطينية، يبلغ رأس مالها 8462623 دولار أمريكي بنفس العدد من الأسهم بقيمة إسمية واحد دولار. تتضمن نشاطاتها حسب ما ورد في عقد تأسيسها تصنيع واستيراد الأدوية البشرية والبيطرية ومستحضرات التجميل والكيمائيات وتسويقها في الداخل والخارج، تعاقدت مع شركة (جرونثال جي إم.بي) الألمانية للصناعات الدوائية، حصلت منها على تمويل لزيادة رأس مالها، إضافة إلى الدعم التكنولوجي والتدريب وحق تصنيع وتوزيع بعد منتجات (جرونثال)، مما أدى لزيادة مبيعاتها بشكل متسارع ومتطرد.

جدول رقم 8: البيانات الأساسية لشركة دار الشفاء في 26/10/2018

| | |
|--|---------------|
| 1986 | تاريخ التأسيس |
| 23/04/2013 | تاريخ الإدراج |
| الثانية | السوق |
| فعالة | الحالة |
| باسم صبيحي فرخ خوري نصر/ الرئيس التنفيذي | المدير العام |
| صناعة | القطاع |
| رام الله-بيتونيا-مفرق عين عريك | الموقع |
| 1 | عدد الفروع |

المصدر: بورصة فلسطين 2018.

2. منهج الدراسة والأدوات المستخدمة

1. المنهج الوصفي: الذي تمثل بالإطار النظري الذي قمنا به بتعريف مختلف المصطلحات والمفاهيم للإحاطة بمختلف الجوانب النظرية المتعلقة بموضوع الدراسة، والتي سيتم تطبيقها في الجانب العملي.

2. المنهج التحليلي: تتبع الدراسة استراتيجية دراسة الحالة فيما يخص الجانب التطبيقي، فهي الاستراتيجية التي تقوم على أساس التعمق في الدراسة والوصول للفهم المتكامل لموضوع الدراسة. بحيث تمت دراسة الحالة لمجموعة شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين التي تم التقديم عنها سابقاً، وجمع الوثائق المحاسبية المتمثلة بالقوائم المالية لهذه الشركات للفترة (2010-2017)، وهذه القوائم هي المركز المالي، قائمة الدخل، والملاحق، ثم معالجة هذه الوثائق باستخدام برنامج الجداول الإلكترونية (Microsoft Excel) لتلخيصها وتسهيل عملية الملاحظة والتحليل، وحساب المؤشرات الخاصة لتقييم أداء الشركات محل الدراسة، وهذه المؤشرات هي النسب المالية المتمثلة بنسب الربحية، نسب السيولة، نسب السوق، نسب المديونية، ونسب النشاط، إضافة إلى النسب الحديثة وهي القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة.

واتبع هذه المنهجية العديد من الباحثين في دراساتهم المشابهة لهذه الدراسة، ومنها الباحث أدم خنفر في دراسة له بعنوان: (التحليل المالي الديناميكي كأداة لتقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية)، والباحثة سارة قدوري في دراستها (دور أدوات التحليل المالي في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية).

3-5 التحليل المالي للشركات محل الدراسة

أولاً: تحليل شركة دار الشفاء للأدوية

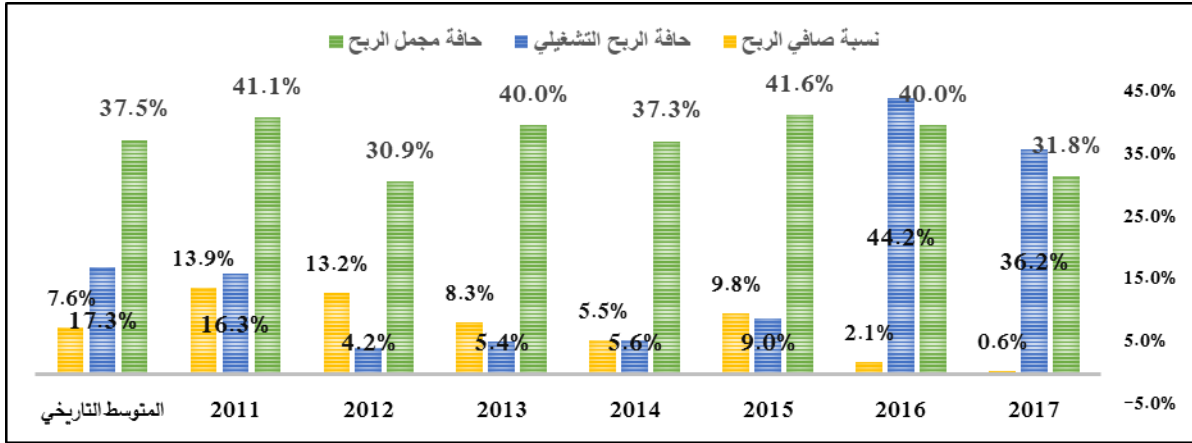
نظرة عامة

تشير بيانات شركة دار الشفاء لصناعة الأدوية للسنة المنتهية في 31\12\2017 إلى أنّ صافي أرباح الفترة بعد الضريبة قد بلغت 109,633 دولار أمريكي، مقارنة مع صافي أرباح بعد الضريبة بمقدار 5,580,030 شيكل اسرائيلي ما يعادل 1,488,008 دولار أمريكي للفترة نفسها من العام 2010 بانخفاض بلغت نسبته 92.63%. أمّا مجموع الموجودات فقد بلغ 71,865,241 دولار أمريكي بعد أن كان 23,945,466 دولار أمريكي في نهاية العام 2010 بارتفاع بلغت نسبته 66.68%. وبلغ مجموع المطلوبات 33,437,514 دولار أمريكي بعد أن كان 7,209,874 دولار أمريكي نهاية العام 2010 بارتفاع بلغت نسبته

114.93%. أما مجموع حقوق الملكية فقد بلغ 38,427,727 دولار أمريكي بعد أن كان 16,735,592 دولار أمريكي في نهاية العام 2010 بارتفاع بلغت نسبته 129.62%.

1. نسب الربحية المرتبطة بالمبيعات.

شكل رقم 1: نسب الربحية المرتبطة بالمبيعات



يلاحظ من التحليل البياني أعلاه أن مجمل ربح الشركة بلغ ذروته (كنسبة من المبيعات 41.6%) في عام 2015، ولعل ذلك يعود إلى نسبة التكاليف الصناعية من إجمالي المبيعات هي الأقل خلال الفترة (2010-2017) مع المحافظة على حجم مبيعات متقارب، حيث نرى أنه في عام 2017 انخفضت هذه النسبة إلى 31.8% ويرجع ذلك إلى نفس السبب وهو زيادة معدل التكاليف الصناعية بنسبة أعلى من الزيادة في حجم المبيعات، ويتضح من خلال نسبة حافة الربح التشغيلي أنها وصلت إلى أدنى معدل 4.2% عام 2012 ويعود ذلك إلى أن حجم مبيعات عام 2012 هو الأقل مقارنة بالسنوات المذكورة وعلى الرغم من ذلك فإن المصاريف التشغيلية والإدارية بقيت متقاربة (كقيمة) نسبياً من مثيلاتها للسنوات، ونلاحظ أيضاً أن معدل صافي الربح وصل إلى أعلى حد عام 2011 ثم بدأ بالهبوط ليصل إلى أدنى مستوى في 2017، ولعل أبرز الأسباب هو مقدار الخسائر المرسلة من الشركة التابعة البالغة قيمتها 1,465,329 -، بالتالي فإن ذلك عمل على تخفيض الربح الصافي لهذه السنة.

2. نسب الربحية المرتبطة بالأموال المستثمرة

شكل رقم 2: نسب الربحية المرتبطة بالأموال المستثمرة



التحليل المالي كأداة لتقييم الأداء المالي للشركات المساهمة الصناعية في فلسطين: دراسة حالة شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين للفترة ما بين (2010-2017).

يلاحظ من الشكل البياني أعلاه مستوى العائد الذي حققته الشركة بالنسبة لكل من الأموال المستثمرة من الملاك والأموال المستثمرة للشركة ككل (تشمل أموال الملكية وأموال الدين)، بحيث تبين أن في عام 2017 انخفضت نسبة العائد على حقوق الملكية 0.3% بشكل واضح، كما انخفضت أيضاً نسبة العائد على الأصول لتصل إلى الأدنى 0.2% بعد أن بلغت ذروتها 6.4% في عام 2012، فللوهلة الأولى قد تعطي هذه النسب انطباع سلبي (أو عكسي) عن أداء الشركة العام، إلا أنه في حقيقة الأمر السبب من ذلك هو أن الشركة لعام 2017 بدأت في استثمارات إضافية على المستويين المحلي والدولي إذ بلغت حجم الاستثمارات 7.50 مليون دولار أمريكي تمثلت بإنشاء بناية ملاصقة للمصنع من أجل مضاعفة الخطوط الإنتاجية، كما قامت باستثمار (10% من أسهم اقدم مصنع للأدوية في العراق) وبالتالي زيادة حجم موجودات الشركة نتيجة هذه الاستثمارات لتصل إلى 72 مليون دولار وبالتالي أدى ذلك إلى انخفاض نسبي العائد على الملاك وعلى الأصول.

3. نسب السيولة

جدول رقم 9: نسب السيولة لشركة دار الشفاء

| المتوسط التاريخي | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | السنة النسبة |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-----------------------|
| 1.6580 | 1.5421 | 1.8025 | 1.6914 | 1.4454 | 1.5707 | 2.0258 | 1.5279 | نسبة التداول |
| 0.7674 | 0.7095 | 0.7814 | 0.7678 | 0.6706 | 0.6433 | 1.0379 | 0.7614 | نسبة السيولة السريعة |
| 0.2237 | 0.3364 | 0.3364 | 0.2264 | 0.0483 | 0.1096 | 0.2570 | 0.2517 | نسبة النقدية |
| \$7,098,356 | \$4,591,680 | \$6,157,912 | \$7,218,261 | \$5,141,424 | \$7,104,041 | \$11,471,088 | \$8,004,083 | صافي رأس المال العامل |

يتضح من التحليل المالي لنسب السيولة أن الشركة تسعى جاهدة لتحقيق توازن فعال بين هدي الربحية والسيولة في آن واحد، بحيث تحافظ الشركة على نسبة تداول أعلى من 1.44 مرة، لتغطية التزاماتها المتداولة، بالتالي فإن قدرة الشركة على سداد إلتزاماتها المتداولة مناسب خلال السنوات، ومع ذلك تبقى هذه النسبة أقل من المعيار النمطي (1:2) مرة، وبالتالي ينبغي على الشركة تقديم تفسيرات منطقية لانخفاض النسبة هذه عن المعيار النمطي، وإذا ذهبنا إلى معيار الصناعة نجدها 3.65 مرة، وبالتالي على الشركة أن تهتم أكثر بزيادة أصولها المتداولة بنسبة أكبر من زيادة الخصوم المتداولة مستقبلاً.

4. نسب المديونية

جدول رقم 10: نسب المديونية لشركة دار الشفاء

| المتوسط التاريخي | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | السنة النسبة |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------------------------------|
| 83.5% | 83.9% | 65.4% | 81.4% | 81.7% | 84.7% | 100.7% | 87.0% | نسبة الديون لحقوق الملكية |
| 45.4% | 45.6% | 39.5% | 44.9% | 45.0% | 45.9% | 50.2% | 46.5% | نسبة الديون إلى إجمالي الأصول |
| 5.1 | 8.7 | 2.1 | 2.1 | 1.7 | 2.8 | 10.4 | 8.2 | نسبة تغطية الفوائد (مرة) |

تشير نتائج نسب المديونية الى أن الشركة تحافظ على عدم تجاوز المعيار النمطي (50%:100%) لنسبة الديون الى الأصول، و(100%:100%) لنسبة الديون إلى حقوق الملكية، إلا أن الشركة تجاوزت هذه النسب (بشكل طفيف) عام 2016 (50.2%، 100.7%) لنسبة المديونية، ونسبة الديون إلى حقوق الملكية على التوالي، وبالرجوع إلى البيانات المالية المنشورة للشركة نجد أنها حصلت على قروض إضافية بقيمة 4.8 مليون دولار امريكي في عام 2016، وعلى الرغم من ذلك فإن قدرة الشركة على سداد فوائدها (المصاريف التمويلية) تضاعف جلياً لنفس العام 10.4 مرات وهو ما يشير إلى زيادة عنصري الاطمئنان والثقة لمقرضي الشركة بالشركة.

5. نسب النشاط (التشغيل)

جدول رقم 11: نسب النشاط لشركة دار الشفاء

| المتوسط التاريخي | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | السنة | النسبة |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------------------------------|--------|
| 0.810 | 1.400 | 0.761 | 0.617 | 0.761 | 0.559 | 0.696 | 0.873 | معدل دوران المخزون | |
| 480 | 257 | 473 | 583 | 473 | 644 | 517 | 413 | فترة التخزين (بالأيام) | |
| 3.577 | 6.874 | 4.674 | 3.578 | 2.655 | 2.417 | 2.440 | 2.401 | معدل دوران الذمم المدينة | |
| 116 | 52 | 77 | 101 | 136 | 149 | 148 | 150 | متوسط فترة التحصيل (بالأيام) | |
| 1.381 | 2.811 | 1.104 | 0.910 | 1.124 | 0.850 | 1.180 | 1.687 | معدل دوران الذمم الدائنة | |
| 302 | 128 | 326 | 396 | 320 | 423 | 305 | 213 | فترة الائتمان (بالأيام) | |
| 0.210 | 0.348 | 0.229 | 0.205 | 0.190 | 0.168 | 0.175 | 0.157 | معدل دوران الاصول | |
| 2.676 | 4.217 | 2.495 | 2.247 | 3.314 | 2.353 | 1.635 | 2.469 | معدل دوران رأس المال العامل | |

نلاحظ من الجدول أعلاه أن معدل دوران المخزون انخفض 1.4 مرة عما كان عليه في عام 2011 عام ليصبح 0.873 مرة في عام 2017 مما أدى إلى زيادة متوسط فترة التخزين في عام 2017 لتصل الى 413 يوماً تقريبا والسبب في ذلك يرجع إلى ارتفاع تكاليف المبيعات ل100.6% مقارنة مع عام 2011، والسبب الآخر هو زيادة في مخزون عام 2017 (قيمة المخزون 8,887,222 دولار امريكي) بنسبة 95.24% عما كان عليه في عام 2011، ولعل سبب ذلك يعود إلى زيادة استثمارات الشركة وتوسعة خطوطها الإنتاجية وبالتالي زيادة حجم المخزون بنسبة أكبر من الزيادة في حجم المبيعات، والبيانات تشير إلى وجود انخفاض بنسبة 21% من مبيعات الشركة بسبب الوضع في غزة. ويشير معدل دوران المدينون إلى أن الشركة تقوم على سياسة ائتمانية معينة حيث تمنح عملائها فترة تسديد تقدر بالمتوسط 116 يوم وهي فترة جيدة إذا ما قورنت مع معيار الصناعة 172 يوم، وبالتالي فإن احتمالية عدم السداد سوف تقل، وبربط ذلك مع فترة السداد فإن الشركة تحصل على فترة سداد أعلى من الفترة التي تعطى لعملائها مما يتيح لها حرية أكبر في استثمار النقد عدة مرات قبل السداد.

التحليل المالي كأداة لتقييم الأداء المالي للشركات المساهمة الصناعية في فلسطين: دراسة حالة شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين للفترة ما بين (2010-2017).

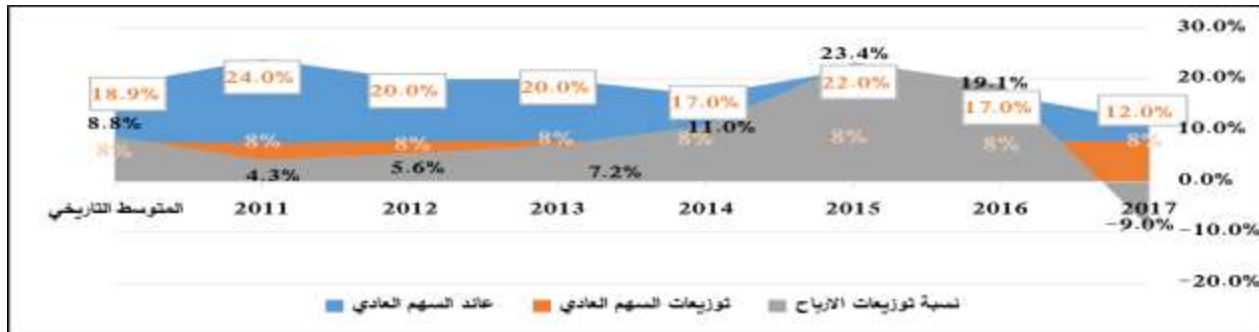
6. نسب السوق

جدول رقم 12: نسب السوق لشركة دار الشفاء (مضاعف السعر السوقي والقيمة الدفترية للسهم العادي)

| المتوسط التاريخي | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | السنة |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------------------------------|
| 20.237 | 15.208 | 18.250 | 18.250 | 21.471 | 16.591 | 21.471 | 30.417 | النسبة |
| 3.044 | 1.788 | 2.532 | 2.842 | 3.009 | 3.408 | 3.191 | 4.541 | مضاعف السعر السوقي للسهم |
| | | | | | | | | القيمة الدفترية للسهم العادي |

عندما تكون القيمة الدفترية أكبر من القيمة الاسمية، بل أضعاف القيمة الاسمية وأقل من القيمة السوقية، فاعلم أن هذا مؤشر واضح على أداء الشركة على المدى المتوسط والطويل فحسب، وهنا الشركة حققت قيمة دفترية لتبلغ 4.5 مرات في عام 2017 بزيادة 153.97% عما كانت عليه في عام 2011، وبزيادة سنوية، والسبب الأساسي لذلك هو تحقيق الشركة لأرباح طوال حياتها، والجزء الأكبر من هذه الأرباح لا توزع بل يحتفظ بها لاستثمارها، بالتالي فإن ذلك يدل على مركز الشركة المالي القوي، رغم كل التحديات التي تواجهها، ففي العام 2017 تحديداً ورغم انخفاض ربحية السهم العادي إلى 12% إلا أن القيمة السوقية للشركة قفزت لتصل 30,888,574 دولار أمريكي (بمعدل \$3.62 للسهم العادي)، والشكل التالي يوضح ذلك.

شكل رقم 3: توزيعات السهم العادي من الأرباح، وعائد السهم (EPS).



من الملاحظ جلياً خلال الشكل الموضح أعلاه أن القيمة التي تمثل 0.08 دولار أمريكي وهي توزيعات السهم العادي الواحد من الأرباح هي ثابتة طوال السنوات محل الدراسة، ويبرر ذلك رئيس مجلس إدارة الشركة ورئيسها التنفيذي السيد باسم صبحي فرح خوري من خلال ربط آليات توزيعات الأرباح للمساهمين بمستقبل الشركة وعالميتها، فالشركة الآن في مراحل بناء مستمرة لا سيما على الصعيد الدولي (في العراق ومالطا، والمانيا) من خلال مباشرتها بتنفيذ استراتيجيتها الحالية وهي بناء المزيد من المشاريع محلياً من أجل التوسعة وزيادة الاستثمارات الخارجية والشراكات من خلال الاستثمار بالشركات التابعة في العراق ومالطا، فالشركة لن تستطيع تحقيق العالمية إلا إذا سخرت أموالها في الاستثمار، وبالتالي قدم السيد خوري سؤالاً للمساهمين (كيف نعبّر المرحلة الحالية؟ وكيف

نتعامل مع توزيعات الأرباح؟؛ إن ثبات سياسة الأرباح أثبتت نجاعتها، بالتالي الاستمرار بهذا النهج هو الأفضل للمرحلة المقبلة.

ثانياً: تحليل شركة بيت جالا للأدوية

نظرة عامة

تشير بيانات بيت جالا لصناعة الأدوية للسنة المنتهية في 31\12\2017 إلى أنّ صافي أرباح الفترة بعد الضريبة قد بلغت 1,645,697 دينار أردني، مقارنة مع صافي أرباح بعد الضريبة بمقدار 508,903 دينار أردني للفترة نفسها من العام 2010 بارتفاع بلغت نسبته 223.38%. أمّا مجموع الموجودات فقد بلغ 16,892,768 دينار أردني بعد أن كان 9,240,789 دينار أردني في نهاية العام 2010 بارتفاع بلغت نسبته 82.80%، وارتفاع نسبته 12.33% عن عام 2016. وبلغ مجموع المطلوبات 4,503,658 دينار أردني بعد أن كان 3,542,806 دينار أردني نهاية العام 2010 بارتفاع بلغت نسبته 27.13%. أما مجموع حقوق الملكية فقد بلغ 12,389,110 دينار أردني بعد أن كان 5,697,983 دينار أردني في نهاية العام 2010 بارتفاع بلغت نسبته 117.47%.

1. نسب الربحية المرتبطة بالمبيعات

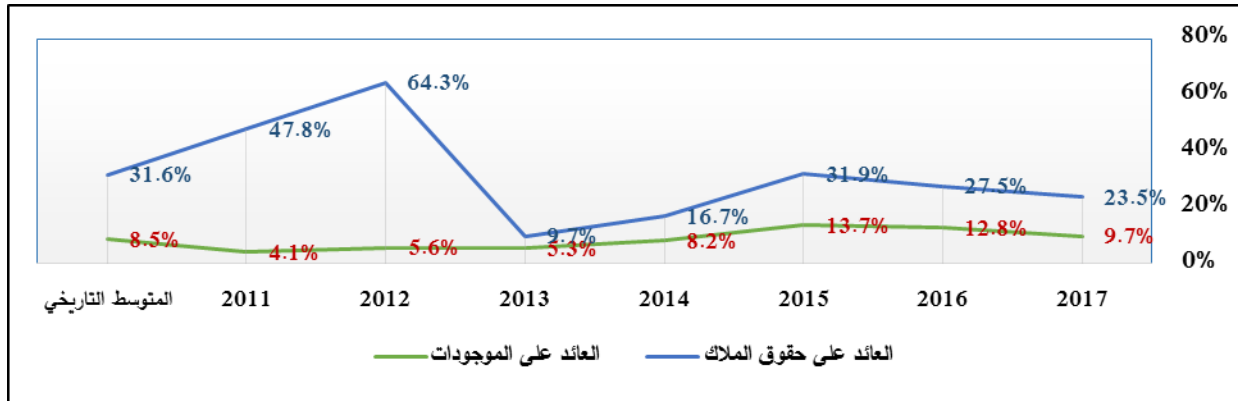
شكل رقم 4: نسب الربحية المرتبطة بالمبيعات.



حققت الشركة في عام 2017 نتائج جيدة بالرغم من الظروف الاقتصادية غير المواتية التي شهدتها البلاد خلال العام، وكان حجم مبيعاتها لنفس السنة 8,323,963 دينار أردني بالمقارنة مع 7,764,657 دينار أردني لعام 2015 بارتفاع بنسبة 7.20% عن عام 2015، وارتفاع نسبته 77.67% عن عام 2010، على الرغم من وصول حجم مبيعات الشركة لأعلى مستوى في عام 2017 إلا أنّ نتائج صافي الربح قد انخفضت بعض الشيء لتصل إلى 19.3% عما كانت عليه في عام 2016 بنسبة 24.6%، ويرجع سبب انخفاض الربح الصافي إلى خسارة الشركة نتيجة فروقات عملات أجنبية بقيمة 213,214 دينار أردني وعوامل أخرى وردت في بند مصاريف بيع وتوزيع حيث بذلت الشركة جهود ترويجية ضخمة في عام 2017.

2. نسب الربحية المرتبطة بالأموال المستثمرة

شكل رقم 5: نسب الربحية المرتبطة بالاموال المستثمرة



يتضح من الشكل أعلاه أن الشركة حققت أعلى نسبة عائد على الملاك في عام 2012 بلغت 64.3% ويعود السبب وراء الارتفاع إلى حجم الأموال المستثمرة من الملاك الذي كان أقل مما هو في عام 2017 إذ تضاعفت هذه الأموال أكثر من 100% مما كانت فيه في عام 2012، وبالتالي بقاء حجم الأرباح معتدل (مقارِب) في السنوات (2010، 2011، 2012)، حيث كانت زيادة الربح السنوية في عام 2012 أعلى من عامي 2010، 2011، وبالتالي كون الربح في سنة 2012 أكبر مع تساوي قيمة حقوق الملكية فلهذا نجد أن النسبة لعام 2012 بلغت الذروة، مع الأخذ بعين الاعتبار قيام الشركة في عام 2015 بإدراج أسهمها في سوق فلسطين للأوراق المالية أي أن النسبة عبرت عن حقيقة الوضع الاقتصادي في السنوات الثلاث الأخيرة.

3. نسب السيولة

جدول 13: نسب السيولة لشركة بيت جالا

| المتوسط التاريخي | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | السنة |
|------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|--------------------------|
| 3.034 | 1.802 | 2.074 | 2.231 | 2.878 | 4.178 | 3.814 | 4.262 | نسبة التداول |
| 2.030 | 1.125 | 1.196 | 1.499 | 1.741 | 2.882 | 2.8050 | 2.963 | نسبة السيولة السريعة |
| 0.63 | 0.04 | 0.06 | 0.25 | 0.33 | 0.92 | 1.21 | 1.61 | نسبة النقدية |
| 4,074,146 | 1,720,330 | 2,166,896 | 2,648,393 | 4,025,341 | 5,385,344 | 5,758,037 | 6,814,681 | صافي رأس المال العامل JD |

ان من الملاحظ فعلا ان نسبة التداول لشركة بيت جالا تتزايد (بشكل عام) مع مرور الزمن، حيث كانت 1.8 مرة في عام 2011، ولكن أصبحت 4.2 مرة في عام 2017، وهذا يشير الى قدرة الشركة على سداد التزاماتها الطارئة من أصولها المتداولة دون الحاجة الى الاقتراض من الغير، ولعل هذه النسبة تعبر عن مدى توفر السيولة في حوزة الشركة، وبالنظر الى معيار الصناعة نجد ان نسبة التداول، نسبة السيولة السريعة، النقد هي (3.65، 2.55، 0.46) مرة على التوالي، أي ان الشركة حققت نسب

في السيولة أعلى من نسب الصناعة مما يعطيها ميزة إضافية عند طلبها للحصول على الاقتراض من الغير لدى البنوك أو الدائنين، ويشجع هذه الأطراف على منحها الائتمان بشروط أكثر يسراً.

4. نسب المديونية

جدول رقم 14: نسب المديونية لشركة بيت جالا

| المتوسط التاريخي | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | السنة النسبة |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------------------------------|
| 42.5% | 61.2% | 47.7% | 44.8% | 41.0% | 32.7% | 33.7% | 36.4% | نسبة الديون لحقوق الملكية |
| 29.5% | 38.0% | 32.3% | 30.9% | 29.1% | 24.6% | 25.2% | 26.7% | نسبة الديون الى اجمالي الاصول |
| 61.3 | 7.2 | 7.2 | 10.0 | 21.7 | 75.1 | 73.9 | 233.8 | نسبة تغطية الفوائد (بالمرات) |

يشير الجدول أعلاه إلى أن الشركة هنا تعتمد بدرجة أكبر على أموال الملكية حيث بلغت نسبة مديونية الشركة 26.7% في العام 2017 مقارنة عما كانت عليه 38.0% في عام 2011 (الثلاث)، كما يتضح أن الشركة تستطيع أن تسدد الفوائد المدينة بالمتوسط 61 مرة من أرباحها، حيث وصل ذروته عام 2017 عندما حققت الشركة ربحاً 1,980,991 دينار أردني، وكانت الفوائد المدينة تساوي 7,653 دينار أردني بالتالي فإن قدرة الشركة على تسديد مصاريف التمويل (الإقتراض) في عام 2017 تضاعفت إلى 234 مرة نظراً لغزارة أرباحها وقلّة مصاريفها التمويلية مقارنة عما كانت عليه 82,862 دينار أردني في عام 2010.

5. نسب النشاط (التشغيل)

جدول رقم 15: نسب النشاط لشركة بيت جالا للأدوية

| المتوسط التاريخي | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | السنة النسبة |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------------------------|
| 2.758 | 2.583 | 2.619 | 2.564 | 2.772 | 3.002 | 3.003 | 2.762 | معدل دوران المخزون |
| 131 | 139 | 137 | 140 | 130 | 120 | 120 | 130 | فترة التخزين |
| 2.449 | 2.794 | 2.292 | 2.252 | 2.250 | 2.445 | 2.378 | 2.732 | معدل دوران الذمم المدينة |
| 148 | 129 | 157 | 160 | 160 | 147 | 151 | 132 | متوسط فترة التحصيل |
| 13.252 | 11.565 | 11.561 | 12.391 | 14.255 | 17.077 | 13.473 | 12.441 | معدل دوران الذمم الدائنة |
| 28 | 31 | 31 | 29 | 25 | 21 | 27 | 29 | فترة الائتمان (التسديد) |
| 0.570 | 0.507 | 0.539 | 0.570 | 0.620 | 0.664 | 0.568 | 0.521 | معدل دوران الاصول |
| 1.857 | 2.813 | 2.444 | 2.123 | 1.601 | 1.442 | 1.358 | 1.221 | معدل دوران رأس المال العامل |

يتضح من خلال الجدول أعلاه، الثبات النسبي في إدارة كل من (المخزون، المديونون، الدائنون)، نجد أن الفترة المتوسطة للتخزين للشركة تساوي 131 يوم وهي متقاربة لكل الأعوام تقريبا، وبالتالي ثبات سياسة المخزون رغم المرور في ظروف اقتصادية غير مواتية (غير مستقرة) بعض الأحيان يقود إلى نتيجة مفادها أن الشركة تستطيع أن تتصرف بالمخزون بطريقتها الخاصة بحيث يكون لها عدة استراتيجيات تتبناها وأهمها تصدير المخزون الإضافي للخارج (لدول اسيا وأوروبا وأفريقيا) حيث تشكل نسبة الصادرات من الأدوية للخارج أكثر من ثلثي مبيعاتها السنوية 66%، أما عند انخفاض فترة

التحليل المالي كأداة لتقييم الأداء المالي للشركات المساهمة الصناعية في فلسطين: دراسة حالة شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين للفترة ما بين (2010-2017).

الائتمان أي قدرة الشركة على سداد ديونها للموردين خلال فترة قصيرة جدا لا تتعدى بالمتوسط 28 يوما، وإذا ما قورنت بنسب السيولة نجد أن الشركة تنتهج سياسة السداد بأقل فترة ممكنة مما يجعلها تكتسب الخصومات على مشترياتها (خصم مكتسب) بسبب التسديد خلال فترة قصيرة وبالتالي حصولها على الخصم، كما أن هذه السياسية تشجع الموردين على التعامل بثقة أكبر مع الشركة على المدى الطويل مما يخفف من تكلفة الشراء.

6. نسب السوق

جدول 16 : نسب السوق لشركة بيت جالا (مضاف السعر السوقي والقيمة الدفترية للسهم العادي)

| المتوسط التاريخي | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | السنة | النسبة |
|------------------|------|------|------|------|------|------|------|------------------------------|--------|
| 1.14 | 1.99 | 1.74 | 1.46 | 1.18 | 0.79 | 0.50 | 0.36 | مضاعف السعر السوقي للسهم | |
| 3.26 | 7.17 | 7.81 | 1.28 | 1.45 | 1.76 | 1.61 | 1.77 | القيمة الدفترية للسهم العادي | |

يشير الانخفاض والتذبذب في القيمة الدفترية للأسهم العادية إلى تراجع أداء الشركة عما كان عليه في سنة الأساس 2011 وهو 7.17 دينار أردني، لكن الحقيقة عكس ذلك فبعد أن تحولت الشركة من شركة مساهمة خصوصية عام 2013 إلى مساهمة عامة وإدراجها بشكل رسمي عام 2015 في سوق فلسطين للأوراق المالية تم زيادة رأسمالها أضعاف ما كانت عليه قبل التحويل مما يعني أن عدد الأسهم العادية تضاعف حتى وصل إلى 7 مليون سهم عادي؛ ورغم الزيادة في أصول الشركة إلى أعلى قيمة (12 مليون دينار أردني عام 2017) بالتالي ما جعل أن تكون القيمة الدفترية منخفضة، بالتالي يجب الرجوع إلى الأسباب التي أدت إلى ذلك وهو ما تم فعلا. أما عن مضاعف السعر السوقي فقد انخفض إلى أن أصبح 0.36 دينار في عام 2017 عن عام 2016 بـ 0.50 دينار أردني، وعن عام 2011 بـ 1.99 دينار أردني.

شكل رقم 6: توزيعات السهم العادي من الأرباح، وعائد السهم (EPS).



يتضح من الشكل البياني أعلاه أن الشركة خلال السنوات (2010-2015) كانت تحتجز كامل الأرباح بنسبة 100% ولم توزع أي ربح على المساهمين، إلا أن هذه السياسة قد تغيرت في السنتين الأخيرتين 2016، 2017 وقد يكون سبب ذلك هو إدراج الشركة لأسهمها في البورصة عام 2015، ولكي تشجع المستثمرين المحتملين على الاستثمار قامت بتغيير سياستها حيث وزعت 0.46 دينار أردني لكل سهم عام 2016، و0.149 دينار أردني عام 2017، بالتالي انخفضت نسبة الأرباح المحتجزة عام 2017 لتصل الى 37% كأدنى حد طوال فترة عمل الشركة.

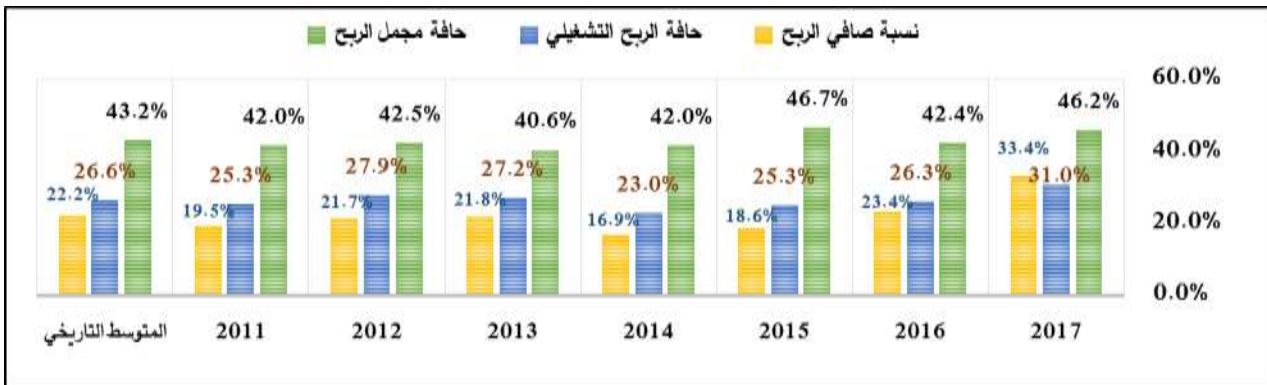
ثالثاً: تحليل شركة بيرزيت للأدوية

نظرة عامة

تشير بيانات بيرزيت للأدوية للسنة المنتهية في 31\12\2017 أنّ صافي أرباح الفترة بعد الضريبة قد بلغت 11,016,069 دولار أمريكي، مقارنة مع صافي أرباح بعد الضريبة بمقدار 5,853,806 دولار أمريكي للفترة نفسها من العام 2010 بارتفاع بلغت نسبته 88.19%، وارتفاع بلغت نسبته 45.56% عن العام المنصرم 2016. أما مجموع الموجودات فقد بلغ 80,644,765 دولار أمريكي بعد أن كان العام المنصرم 53,337,976 دولار أمريكي في نهاية العام 2010 بارتفاع بلغت نسبته 51.21%. وبلغ مجموع المطلوبات 12,133,373 دولار أمريكي بعد أن كان 8,874,654 دولار أمريكي نهاية العام 2016 بارتفاع بلغت نسبته 36.72%. أما مجموع حقوق الملكية فقد بلغ 68,511,392 دولار أمريكي (منها حقوق جهات غير مسيطرة بمقدار 521,788 دولار أمريكي) بعد أن كان 61,684,975 دولار أمريكي (منها حقوق جهات غير مسيطرة بمقدار 427,389 دولار أمريكي) في نهاية العام 2016 بارتفاع بلغت نسبته 11.07%، بارتفاع بلغت نسبته 54.09% عن عام 2010.

1. نسب الربحية المرتبطة بالمبيعات

شكل رقم 7: نسب الربحية المرتبطة بالمبيعات.



حققت الشركة أداءً مميزاً عام 2017 مقارنة بالشركات المثيلة (شركة دار الشفاء، وشركة بيت جالا للأدوية)، وأداءً جيداً خلال سنوات الدراسة، حيث بلغت مجمل أرباح الشركة لعام 2017

التحليل المالي كأداة لتقييم الأداء المالي للشركات المساهمة الصناعية في فلسطين: دراسة حالة شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين للفترة ما بين (2010-2017).

بالنسبة لمبيعاتها 46.2% أي أن نصف قيمة المبيعات هي ربح ونصف قيمتها هي تكاليف صناعية، كما حققت صافي أرباح نسبتها 31.0% عام 2017 بارتفاع ملحوظ عما كانت عليه في عام 2014، ويبرر ذلك من خلال ربط الأداء بالمصاريف التشغيلية والإدارية خلال الفترة المذكورة أن هذه المصاريف تمثل بالمتوسط 4.5 مليون دولار، رغم زيادة حجم مبيعاتها إلا أن الزيادة بهذه المصاريف كانت أقل نسبة من الزيادة في المبيعات مما جعل صافي أرباح الشركة آخذاً بالصعود، وهذه هي السياسة المالية الأكثر نجاحاً في الشركات الصناعية عموماً

2. نسب الربحية المرتبطة بالأموال المستثمرة

شكل رقم 8: نسب الربحية المرتبطة بالأموال المستثمرة.



ان النتائج التي حققتها الشركة في عام 2017 وصفت الشركة بالأداء الجيد، حيث حققت صافي ربحاً مرتفعاً مقارنة مع السنوات السابقة ورغم زيادة حجم كل من إجمالي الأصول وإجمالي حقوق الملكية إلا أن ذلك الأداء ساعد على زيادة معدل العائد على الأصول حيث بلغ ما نسبته 13.7% عام 2017، وزيادة معدل العائد على حقوق الملكية 16.1% لنفس العام.

3. نسب السيولة

جدول رقم 17: نسب السيولة لشركة بيرزيت

| المتوسط التاريخي | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | السنة النسبة |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------------|
| 6.252 | 4.182 | 4.529 | 4.860 | 3.808 | 6.132 | 8.635 | 11.618 | نسبة التداول |
| 4.865 | 3.199 | 3.630 | 4.011 | 3.025 | 4.623 | 6.721 | 8.844 | نسبة السيولة السريعة |
| 0.527 | 0.407 | 0.811 | 0.444 | 0.526 | 0.597 | 0.409 | 0.496 | نسبة النقدية |
| \$32,163,300 | \$24,152,057 | \$25,481,901 | \$28,555,145 | \$29,717,630 | \$33,287,025 | \$39,180,232 | \$44,769,112 | صافي رأس المال العامل |

التوافق بين نسبي الربحية والسيولة يعني مواجهة كل التحديات المحتملة، بهذا الشكل تسعى الشركة إلى تحقيق نسب سيولة مرتفعة 6.25 مرة بالمتوسط، ونسب ربحية مرتفعة كذلك 8.7% بالمتوسط، وبالتالي التوازن في هاتين النسبتين يعني تجنب العديد من المخاطر، فالسيولة المرتفعة تعني تمتع الشركة بمركز مالي رصين، وتمتعها بمركز ائتماني عالي، بالمقابل تحقيق الشركة لمعدلات أرباح مرتفع بشكل مستمر يعني أن الشركة لديها أداء قوي، كما أن صافي رأس المال العامل بلغ 44.7 مليون

دولار أمريكي بنسبة تبلغ 55.46% من إجمالي الأصول، ويعود السبب في ذلك إلى عدم اعتماد الشركة على الإقتراض من الغير، واعتمادها على سياسة الدفع الفوري مما يؤدي هذه السياسة إلى الإنخفاض في حجم الديون على الغير إلى حدودها الدنيا حيث وصلت إلى 4.2 مليون دولار أمريكي عام 2017 بقيمة وبنسبة أقل من الشركات المثلثة لنفس العام.

4. نسب المديونية

جدول رقم 18: نسب المديونية لشركة بيرزيت

| المتوسط التاريخي | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | السنة النسبة |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------------------------------|
| 23.7% | 26.0% | 24.3% | 24.7% | 31.0% | 22.3% | 20.1% | 17.7% | نسبة الديون لحقوق الملكية |
| 19.1% | 20.6% | 19.6% | 19.8% | 23.7% | 18.2% | 16.7% | 15.0% | نسبة الديون إلى إجمالي الأصول |
| 12.4 | 10.5 | 21.4 | 19.0 | 5.5 | 9.5 | 20.9 | - | نسبة تغطية الفوائد |

تظهر نتائج نسب المديونية ان الشركة تستثمر ما نسبته 19.1% (بالمتوسط) من أصولها بالدين، والباقي 80.1% من أصولها هي ممولة من الملاك، بالتالي يجعلها ذات حرية أكبر بالتصرف في أصولها وإدارتها بالشكل التي تريد، إذ تشترط بعض الجهات المقرضة شروطاً تقيد من حرية الشركات في التصرف بأصولها أو استخدامها ولكن في شركة بيرزيت هناك حرية تامة في إدارة الأصول إذ تركز الشركة على الاستثمار من خلال أموال الملكية. من جانب آخر فإن قدرة الشركة على تغطية الفوائد الإقتراض من خلال أرباحها تمثل 20.9 مرة في عام 2016 ما يعني ان الأرباح تستطيع ان تسدد الفوائد 20 مرة.

5. نسب النشاط (التشغيل)

جدول رقم 19: نسب المديونية لشركة بيرزيت

| المتوسط التاريخي | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | السنة النسبة |
|------------------|------|------|------|------|------|------|------|-----------------------------|
| 1.92 | 1.84 | 1.92 | 2.38 | 2.02 | 1.59 | 1.96 | 1.73 | معدل دوران المخزون |
| 190 | 196 | 188 | 151 | 178 | 227 | 184 | 208 | فترة التخزين |
| 1.44 | 1.39 | 1.43 | 1.41 | 1.25 | 1.43 | 1.67 | 1.45 | معدل دوران الذمم المدينة |
| 252 | 258 | 252 | 255 | 287 | 252 | 215 | 248 | متوسط فترة التحصيل |
| 4.72 | 4.17 | 3.86 | 3.97 | 3.18 | 3.50 | 6.24 | 8.08 | معدل دوران الذمم الدائنة |
| 84 | 86 | 93 | 91 | 113 | 103 | 58 | 45 | فترة الائتمان (التسديد) |
| 2.13 | 2.09 | 1.94 | 2.05 | 1.70 | 1.82 | 2.59 | 2.69 | معدل دوران الأصول |
| 0.84 | 0.90 | 0.90 | 0.88 | 0.84 | 0.80 | 0.83 | 0.74 | معدل دوران رأس المال العامل |

ان حصول المنشأة على فترة أطول لتسديد ديونها (الموردين) يعبر عن إمكانية حصولها على الوقت الكافي لسداد الديون ولكن في شركة بيرزيت نجد أن فترة تسديد الديون 84 يوماً (بالمتوسط)، وهي أقل من معيار الصناعة 138 يوماً، لكن مع ربط فترة السداد بسيولة الشركة البالغة 6.2 بالمتوسط، نجد أن الشركة هي من تسدد قبل الوقت المسموح لها بكثير، حيث أن الشركة تعتمد أن

التحليل المالي كأداة لتقييم الأداء المالي للشركات المساهمة الصناعية في فلسطين: دراسة حالة شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين للفترة ما بين (2010-2017).

تسرع في التسديد إلى الموردين، مما يعني أن اكتساب الشركة العديد من المزايا والعروض التشجيعية والخصومات من خلال الدفع النقدي. من جانب آخر فإن نتائج معدل دوران الأصول 2.13 مرة بالمتوسط، و2.69 مرة في عام 2017 (أعلى معدل)، تشير إلى مدى فاعلية وكفاءة أصول الشركة وهو ما ينعكس بشكل إيجابي على حجم المبيعات فتزيد.

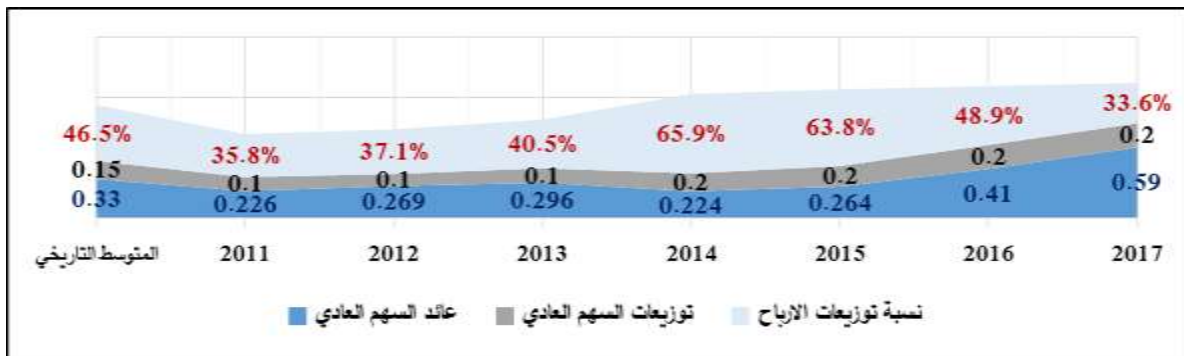
6. نسب السوق

جدول رقم 20: نسب السوق لشركة بيرزيت (مضاعف السعر السوقي والقيمة الدفترية للسهم العادي)

| المتوسط التاريخي | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | السنة |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|------------------------------|
| 18.428 | 23.785 | 20.199 | 18.343 | 23.880 | 20.379 | 13.282 | 9.125 | النسبة |
| 2.975 | 2.444 | 2.608 | 2.806 | 2.878 | 3.055 | 3.334 | 3.703 | مضاعف السعر السوقي للسهم |
| | | | | | | | | القيمة الدفترية للسهم العادي |

يعبر التزايد المستمر في القيمة الدفترية للشركة في السنوات أعلاه عن النمو المستمر في أداء الشركة، حيث وصلت القيمة الدفترية للسهم في عام 2017 إلى 3.703 دينار أردني عما كانت عليه 2.444 دينار أردني في عام 2011. ومن الجدير ملاحظته أن شركة بيرزيت للأدوية هي الشركة الوحيدة التي حققت قيمة سوقية للسهم أعلى من قيمته الدفترية إذ بلغت القيمة السوقية عام 2017 للسهم الواحد 5.4 دينار أردني، وهذا مؤشر يدل على قدرة الشركة على تعظيم ثروة ملاكها.

شكل رقم 9: توزيعات السهم العادي من الأرباح، وعائد السهم (EPS)



يتضح من الشكل أعلاه أن الشركة خلال السنوات (2011-2013) قامت بتوزيع 0.1 دينار أردني على السهم الواحد إلا أن هذه السياسة تغيرت خلال السنوات (2014-2017) حيث أصبح توزيع الربح للسهم الواحد 0.2 دينار أردني، بزيادة بمعدل 100%، كما يتضح أنه وفي عام 2017 بلغت نسب الأرباح المحجوزة 66.4% وهي الأعلى في السنوات الأخيرة، وتفسير ثبات توزيع الأرباح في آخر ثلاث سنوات وزيادة نسبة الأرباح المحجوزة يعني أن الشركة أخذت بالصعود في زيادة أرباحها السنوية وهذا الأمر يعطي الاطمئنان لمساهمي الشركة من حيث الحصول على توزيعات أرباح ويعطي الشركة والإدارة الدافعية لاستثمار الأرباح المتبقي في مشاريع إضافية وتوسيعية مستقبلاً.

نتائج الدراسة

بعد استعراض التحليل المالي لشركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين للأوراق المالية (شركة دار الشفاء، شركة بيت جالا، شركة بيرزيت)، تم التوصل الى النتائج التالية:

أولاً: اعتماد الشركات محل الدراسة على التحليل المالي بشكل أساسي لدراسة أوضاع المنشأة وأدائها المالي وتمثلت من خلال:

1. شركة دار الشفاء للأدوية: قامت الشركة بتوسيع قاعدة استثماراتها المحلية والدولية معتمدةً على أدائها المالي (باستخدام التحليل المالي) إذ قامت بتملك شركة تابعة في مالطا بنسبة 100% وبلغت حجم الاستثمارات فيها 14 مليون دولار أمريكي، كما بينت نتائج التحليل المالي أن حصة الشركة من السوق المحلي هي 11% وهذه تمثل 80% من مبيعات الشركة الأم بينما 20% هي للتصدير والعطاءات، بالتالي هذه النسب شجعت الشركة في المحافظة على المركز الثالث بين كل المصانع وموردي الأدوية العاملين في فلسطين.

2. شركة بيت جالا للأدوية: شجعت نتائج الأداء المالي الشركة بتوسيع قاعدة استثماراتها دولياً حيث استطاعت الشركة امتلاك شركة بيت جالا بولندا، والهدف الأساسي من ذلك هو الدخول لأسواق التصدير عالمياً، كما قامت الشركة باستثمار ما قيمته 4.1 مليون يورو للحقن وقطرات العيون، إذ تركز الشركة في الآونة الأخيرة على توسيع استثماراتها من خلال التمويل الداخلي (التمويل بواسطة الأرباح المحجوزة).

3. شركة بيرزيت للأدوية: كان هنا الاهتمام الأبرز في شركة بيرزيت للأدوية بما يتعلق بالاستثمار في الشركات الحليفة حيث ساعد نمو ثروة المساهمين ليصل الـ 100 مليون دينار أردني عام 2017 من زيادة حجم الاستثمارات بنسبة 33% بالتالي فإن اعتماد الشركة على زيادة حجم الاستثمارات مرهون وبشكل أساسي بنتائج الأداء المالي للسنوات السابقة.

مما سبق يتضح أن الشركات محل الدراسة تستخدم نتائج التحليل المالي كوسيلة لقياس الأداء المالي للشركات.

ثانياً: هناك ربط واضح بين أدوات التحليل المالي (المتثلة بالنسب المالية) وبين التحديات والمخاطر والفرص تجاه الشركات (نقاط القوة والضعف)، وتمثلت بما يلي:

1. شركة دار الشفاء للأدوية: أشارت نتائج التحليل المالي إلى انخفاض حجم المبيعات للعام 2017 في الشركة، مما أدى إلى إبراز التساؤل التالي (ماسبب هذا التراجع) وبعد البحث اتضح أن السبب الرئيس من هذا التراجع بسبب الأوضاع في غزة فقد إنخفضت المبيعات بمعدل 21% عما كانت عليه في عام 2016، وكما ساهمت نتائج التحليل المالي الممتثلة بنسب الربحية

وما نتج عنه إنخفاض في أداء الشركة للبحث عن الأسباب المؤدية لذلك فقد تأثرت الشركة في الإنخفاض الحاصل في أسعار الشيكول الإسرائيلي عام 2017 مما أدى إلى تكبد الشركة خسائر ترجمة عملات وهو بدوره قلل من الأرباح الصافية، من جانب آخر فقد استطاعت الشركة تصدير 285 الف عبوة دواء إلى الشركة البولندية وهي تتوقع زيادتها بمعدل يفوق 64.375% في السنوات اللاحقة.

2. شركة بيت جالا للأدوية: أدى تذبذب أسعار صرف العملات من ارتفاع تكاليف المشتريات وبالتالي ارتفاع التكاليف الصناعية وتقليل الأرباح وهو ما فسرتة نتائج التحليل المالية، ومع ذلك فإن الشركة تستطيع إدارة هذه التحديات من خلال إدارة سلة العملات أو الدخول بعقود التحوط، كما واجهت الشركة مشكلة في عدم توفر أماكن تخزين كافية، وهو ما عبر عنه بإنخفاض فترة التخزين وتذبذبها بعض الأحيان، بالتالي فإن الإجراء الذي جاء للتعامل مع هذا الخلل هو بناء مخازن جديدة.

3. شركة ييزيت للأدوية: من خلال زيادة إنتاجية الشركة بواقع 4.4% من 20.1 مليون قطعة الى 21 مليون قطعة فقد واجهت الشركة معيق أمام هذه الزيادة تمثل في ضيق المساحات المخصصة للأدوية خلال مراحل الإنتاج وكذلك زيادة الإجراءات الرقابية في عملية التصنيع. مما سبق يعد استخدام مقاييس التحليل المالي في تحديد نقاط القوة والضعف عنصراً أساسياً في تقييم الوضع الحالي للشركات.

ثالثاً: اعتمدت جميع الشركات محل الدراسة على أدوات التحليل المالي باتخاذ العديد من القرارات المالية كزيادة حجم الاستثمارات والتوسع وزيادة حجم الخطوط الإنتاجية، وتملك المزيد من الشركات في دول اوربا واسيا.

رابعاً: استطاعت الشركات (بشكل عام) تحقيق توازنها المالي بين (السيولة والربحية) خلال هذه الفترة وهذا يدل على أن الشركات قادرة على تمويل إستثماراتها من خلال مواردها الثابتة وكذلك القدرة على تسديد إلتزاماتها قصيرة الأجل.

خامساً: نسبة إقتراض الشركات من الغير (المديونية) خلال فترة الدراسة منخفضة وهذا يدل على أن المؤسسة لا تعتمد كثيراً على الديون بل تعتمد بدرجة أكبر على التمويل بالملكية.

سادساً: إن واحد من الأسباب الأساسية التي أدت إلى إنخفاض صافي أرباح الشركات هي بسبب الخسائر الناتجة عن الفروقات صرف العملات الأجنبية (أي أنه ناتج عن أوضاع اقتصادية غير مستقرة، ولا علاقة للشركات فيه).

التوصيات

- 1- التركيز على تقييم الأداء بإعتباره أحد الركائز الأساسية التي يعتمد عليها متخذ القرار في اتخاذ قراراته.
- 2- التركيز على أدوات التحليل المالي في تقييم الأداء المالي لأنه يوضح لنا نقاط القوة ونقاط الضعف وهذا ما يساعد المديرين في معالجة نقاط الضعف وإتخاذ القرارات التصحيحية ومراقبة نشاط المؤسسة.
- 3- أن تقوم الشركات بإدارة سلة العملات، واستخدام أدوات التحوط للعملات مع البنوك من أجل التقليل من خسائر صرف العملات وتجنبها مستقبلا.
- 4- تتبع مراحل عملية الأداء المالي خطوة بخطوة، من أجل التقييم الجيد والحكم على أداء الشركات بصورة صحيحة.
- 5- يتم تقييم الأداء المالي للشركات من خلال استخدام المعلومات الخاصة بها لتحديد وضعيتها وقياس النتائج المنتظرة في ضوء مختلف المعايير .
- 6- الإعتماد على الصفقات الخارجية (جنباً إلى جنب مع الحفاظ على مستوى المبيعات المحلية) التي من شأنها الزيادة في نشاط الشركة وهذا حتما يرفع من مستوى مبيعات الشركة وبالتالي تحقيق المزيد من الربح لزيادة رأس المال.

6. قائمة المراجع

1-6 المراجع العربية

- أبو عودة، سليمان (2017). مدى قدرة النسب المالية على تحسين نوعية المعلومات للشركات الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين. رسالة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين.
- بلغالي، عائشة (2017). تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية: دراسة حالة مديرية توزيع الكهرباء والغاز لولاية عين تموشنت (2013-2015). مذكرة نيل شهادة الليسانس المهني، قسم المناجمنت، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر.
- بوزوايد، عائشة (2017). دور تحليل القوائم المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة دراسة حالة بناء الهياكل المعدنية وحدة ياتيسيم الغير ولاية الوادي. رسالة ماجستير، قسم علوم التيسير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر.
- الحلو، معتصم أيمن (2016). مدى استخدام النسب المالية في اتخاذ القرارات التمويلية: دراسة تحليلية في المصارف الاسلامية الفلسطينية. رسالة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الاسلامية، غزة ، فلسطين.
- حمزة، محيي الدين (2017). أساسيات التحليل المالي (ط1). الأردن، عمان: دار الإعصار العلمي للنشر والتوزيع.

التحليل المالي كأداة لتقييم الأداء المالي للشركات المساهمة الصناعية في فلسطين: دراسة حالة شركات الأدوية المدرجة في بورصة فلسطين للفترة ما بين (2010-2017).

- خالد، بن هدي (2016). دور التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسة الاقتصادية: دراسة حالة مؤسسة حليب النجاح. رسالة ماجستير غير منشورة، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة أبي بكر بلقاير، كلسمان، الجزائر.
- خنفار، آدم (2018). التحليل المالي الديناميكي كأداة لتقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية: دراسة حالة لعينة مؤسسات اقتصادية بسكيكدة. رسالة ماجستير غير منشورة، قسم العلوم المالية والمحاسبية، جامعة العربي بن المهدي-أم البواقي، الجزائر.
- خنفر، مؤيد راضي، والمطارنة (2009). تحليل قوائم مالية (ط2). الأردن، عمان: دار المسيرة للنشر والتوزيع.
- زونية، بوعزيز (2017). فعالية التحليل المالي في تقييم الأداء المالي للمؤسسة: دراسة حالة المنشأة الجزائرية للمياه. رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بو ضياف، المسيلة، الجزائر.
- عبد القادر، عمير، ومحمد، علاي (2017). دور التحليل المالي في تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة: دراسة حالة المنشأة الوطنية لخدمات الآبار ESNP خلال الفترة (2012-2014). مذكرة شهادة ليسانس مبي غير منشورة، معهد التكنولوجيا قسم مناجمت، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر.
- عبد الله، محمد، وآل خطاب، سليمان (2017). أسس الإدارة الحديثة (ط1). الأردن، عمان: مكتبة الحامد للنشر والتوزيع.
- عقل، مفلح (2014). مقدمة في الإدارة المالية والتحليل والمالي (ط1). الأردن، عمان: مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع.
- غربة، ليندا (2015). تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية باستخدام نسب النشاط والربحية: دراسة حالة مؤسسة الاسمنت عين التوتة للفترة (2010 - 2014). رسالة ماجستير، قسم علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر.
- فاطمة، علاق (2015). دور التحليل المالي في تشخيص البيئة المالية للمؤسسة: دراسة حالة مؤسسة سونلغار الوادي (2011-2014). رسالة ماجستير غير منشورة، قسم علوم التسيير، جامعة الشهبيرالخير بالوادي، الوادي، الجزائر.
- قدوري، سارة (2015). دور استخدام التحليل المالي في تقييم الاداء المالي للمؤسسة الاقتصادية: دراسة حالة مؤسسة التسوية وأشغال الطرق بورقلة خلال الفترة (2012-2014). رسالة ماجستير غير منشورة، قسم علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر.
- اللحام، محمود، وعزيريل، أيمن (2015). دور التحليل المالي في تحديد مسار المنشأة الاقتصادية. مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، (49)، 299-322، كلية العلوم للبنات جامعة بابل، بابل، العراق.
- ليلي، تريكي (2015). قياس الأداء المالي والتنبؤ بالفشل: دراسة حالة مطاحن بن حمادي ببرج بوعريبرج الفترة 2011-2013. رسالة ماجستير غير منشورة، قسم العلوم التجارية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر.

- محمد، تيطراوي، ومداني، خلدون (2017). دور التحليل المالي في تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة : دراسة ميدانية لمؤسسة مطاحن الحضنة بالمسيلة للفترة (2014-2015) . رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر.
 - وناسة، أوراغ (2016). أثر التحليل المالي على أداء المؤسسة دراسة حالة مؤسسة مطاحن الزيبان القنطرة. رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر.
- 2-6 المراجع الأجنبية

- AL-Nasser, Nabil. (2014). The impact of financial analysis in in maximizing the firm's value: case study on the Jordanian industrial companies. **ARC Journal**, 2(6), 1-9, Accounting Department, Al-Zaytoonah University of Jordan, Jordan, Amman.
- Baran, dusan, Pasty, Andrej, & Baranova, Daniela (2016). Financial analysis of a selected company. **The journal of solvack university of technology**, 1(37), 73-92, Faculty of materials science and technology, Solvack university of technology, Bratislava.
- Jezovitaana (2015). Variations between financial ratios for evaluating financial position related to the size of a company. **Review of innovation and competitiveness Journal**, 1(1), 115-135, Faculty of economics and business, university of Zagreb, Croatia, Zegreb.

3-6 مواقع الالكترونية

- موقع شركة بيرزيت للأدوية. تعريف عام بشركة بيرزيت للأدوية، بتاريخ 2018/10/26
<http://www.bpc.ps/ar/2>
- موقع شركة بيت جالا للأدوية. تعريف عام بشركة بيت جالا للأدوية، بتاريخ 201/10/26.
<http://www.beitjalapharma.com/>
- موقع سهم للاستثمار والأوراق المالية. تعريف عام بشركة دار الشفاء للأدوية بتاريخ 2018/10/26
<http://www.sahem-inv.com/ar/listing.php?company=5>