

العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية في الشركات

دراسة تحليلية في عينة من الشركات الصناعية العراقية

للمدة ١٩٩٥ _ ٢٠٠٢

د. حمد عبد الحسين راضي

هيئة التعليم التقني/ الكلية التقنية الإدارية /الكوفة

الخلاصة

تهدف الدراسة الى بحث اثر متغيرات إدارة رأس المال العامل المختلفة متمثلة بـ (متوسط فترة التحصيل ، معدل دوران المخزون السلعي ، متوسط فترة الدفع ، دورة التحويل الى النقدية) ، في صافي الربح التشغيلي ، في عينة من الشركات الصناعية العراقية العاملة في القطاعين الخاص والمختلط خلال المدة (١٩٩٣- ٢٠٠٢) . وقد استخدمت كل من نسبة الدين (الرفع المالي) وحجم الشركة باللوغاريتم الطبيعي للمبيعات ، والموجودات المالية الى إجمالي الموجودات ، كمتغيرات للسيطرة. ولغرض اختبار العلاقات المفترضة استخدمت الدراسة بعض الأساليب الإحصائية وبخاصة ارتباط بيرسون pearson correlation ، وتحليل الانحدار المتعدد كأدوات إحصائية لأغراض التحليل .

خلصت الدراسة الى النتائج التالية :

١. وجود علاقة ارتباط ذو دلالة معنوية سالبة قوية بين متغيرات إدارة رأس المال العامل وربحية الشركة ، وهذا يعني ان طول دورة التحويل الى النقدية سيفضي الى تخفيض ربحية الشركة ، على الرغم من ان مدراء المالية يكون بمقدورهم خلق قيمة موجبة للمساهمين من خلال تخفيض دورة التحول الى النقدية الى أدنى مستوى ممكن .
 ٢. وجود علاقة ارتباط ذو دلالة معنوية سالبة بين السيولة والربحية في الشركات عينة الدراسة .
 ٣. وجود علاقة ارتباط ذو دلالة معنوية موجبة بين حجم الشركة وربحيته .
 ٤. وجود علاقة ارتباط ذو دلالة معنوية سالبة ايضا بين نسبة الرفع المالي للشركة وربحيته .
- ووفقا للنتائج التي توصلت اليها الدراسة نقترح مجموعة من التوصيات التي من شأنها الإسهام في تحقيق الاهداف المرجوة منها وهي :

١. تحسين كفاءة إدارة رأس المال العامل من خلال تبني ما يأتي :

أ- التركيز على تقليص مستويات المخزون السلعي ومعالجة الراكد منه بطريقة جادة ناجعة .

ب- تحسين القدرة التفاوضية للشركات العراقية مع الشركات الموردة (المجهزة) بهدف الاستفادة من المزايا المالية والعينية التي توفرها الأخيرة الى زبائنها في منح الائتمان التجاري بشروط ميسرة وإطالة مدة الدفع (تسديد حسابات الموردين) .

٢. دراسة إمكانية تقليص متوسط الفترة الزمنية التي تستغرقها دورة التحول الى النقدية الى الحدود الدنيا المعقولة وذلك من خلال تقليص متوسط فترة تحصيل الحسابات المدينة (الذمم) و /أو تقليص متوسط عمر المخزون . Average age of (AAI).
inventory

وينتأى ذلك من خلال إتباع الإستراتيجيات الآتية:

أ- استلام وتصريف المخزون السلعي بصورة سريعة وعاجلة بقدر الإمكان .

ب- تسريع عملية تحصيل الحسابات المدينة قدر الإمكان .

ت- التباطؤ في تسديد الحسابات الدائنة (حسابات الموردين) .

المقدمة

تشكل إدارة رأس المال العامل مكوناً مهماً وحاسماً في مالية الشركات ، نظراً لتأثيرها الواضح والمباشر في كل من هدفي السيولة والربحية . تتعلق إدارة رأس المال العامل بالموجودات والمطلوبات المتداولة ، وتشتأثر بأهمية بالغة في البحوث والدراسات المالية وذلك لاستحواذ الموجودات المتداولة على أكثر من نصف إجمالي الموجودات في الشركات الصناعية و شركات التوزيع (العامري ، ٢٠٠٨ : ٢١١) و (Nasr , 2007 : 297) .

ان الاحتفاظ بمستويات زائدة من الموجودات المتداولة يؤدي بالشركة دون أدنى شك الى تحقيق عوائد مالية غير مجزية على مجموع استثماراتها قصيرة الأجل ، ولكن من ناحية أخرى يلاحظ ان احتفاظ الشركة بموجودات متداولة قليلة نسبياً يجعلها عرضة الى صعوبات ومشاكل وربما الى أخفاقات في إدارة عملياتها التشغيلية بصورة أكثر سلاسة وانسيابية (Horne&Wachowicz , 2000: 2) ومن ثم تراجع قدراتها على الوفاء بالتزاماتها المالية الجارية قصيرة الأجل وزيادة تعرضها الى مخاطرة السيولة .

وتأسيسا على ما تقدم ، فإن الادارة الكفوءة لرأس المال العامل تتضمن تخطيط ورقابة الموجودات والمطلوبات المتداولة بالأسلوب او الطريقة التي تخفف من مخاطرة عدم القدرة على الوفاء بالالتزامات المالية قصيرة الأجل المخاطرة الائتمانية من جانب ، وتنفيذا للاستثمارات الزائدة في الموجودات المتداولة من جانب آخر . (Elgilly , 2004 : 3) .

تشير الكثير من الدراسات التطبيقية الى ان مدراء المالية يقضون الكثير من أوقاتهم الرسمية في المشاكل اليومية للشركة ومنها قرارات رأس المال العامل ، وذلك لان الموجودات المتداولة تمثل استثمارات قصيرة الأجل سرعان ما تتحول الى إشكال أخرى من الموجودات (الشمخي والجزراوي ، ١٩٩٨ : ١٤٩) . كما ان الشركة ملزمة بتسديد التزاماتها الجارية قصير الأجل خلال فترات زمنية محددة ومتفق عليها سلفاً . وعليه فان السيولة النقدية المطلوبة لتأمين ديمومة واستمرارية الشركة في مزاولة نشاطاتها اليومية لا تستند على قيمة صافي الموجودات ، فحسب وإنما الى حد كبير على التدفقات النقدية المتولدة من تشغيل تلك الموجودات (Soenen , 1993 : 1) .

وفي ضوء ما تقدم فإن إدارة رأس المال العامل تتضمن القرارات المتعلقة بمقدار وتوليفة عناصر الموجودات المتداولة واليات تمويلها ، وهذا مما يجعل إدارة رأس المال العامل احد المكونات المؤثرة ً والى حد كبير في ربحية الشركة .

يأتي هدف تعظيم الربحية في مقدمة أولويات الاهداف المالية للشركة ، ولكن الاحتفاظ بالسيولة هو الآخر هدفا مهما لا يقل عن هدف تعظيم الربحية ، لذا فان مشكلة الدراسة تكمن في ان هدف تعظيم الربحية على حساب السيولة يمكن ان يتسبب بمشاكل خطيرة للشركة مما يستوجب ان يكون هناك نوعا من المعايضة او المبادلة (Trade-off) بين هدي السيولة والربحية في الشركة . أي ان لا يكن تحقيق احد الهدفين المذكورين على حساب الهدف الآخر ، فاذا لم تول الشركة اهتماما بالربحية فأنها لن تستطع البقاء والاستمرار لمدة زمنية طويلة وإذا لم تبدي اهتماما بالسيولة فأنها ستواجه مشكلة الإعسار المالي وربما الإفلاس .

تحتفظ الشركات عادة بمستوى امثل من رأس المال العامل الذي يؤمن لها تعظيم ربحيتها ، فالاحتفاظ بكميات كبيرة من المخزون السلعي وإتباع سياسة مرنة للائتمان التجاري ، ربما يقود الى زيادة حجم المبيعات الآجلة . كما ان تأخير التسديد (الدفع) بقيمة الفواتير التجارية المستحقة عن قيمة المشتريات الآجلة الى الموردين يسمح للشركة ان تكسب مصدر تمويل رخيص ومرن نسبيا . ولكن تأخير تسديد قيمة الائتمان التجاري يمكن ان يكون مكلفا جدا للشركة خاصة اذا كان المورد يمنح خصم نقدي عن التسديد المبكر لقيمة المشتريات الآجلة .

ان المعيار المتبع في قياس كفاءة إدارة رأس المال العامل يتجسد في معيار " دورة التحويل الى النقدية " (Cash Conversion cycle) الذي يمثل الفترة الزمنية ما بين المصروفات على شراء المواد الأولية وتحصيل قيمة المبيعات الآجلة . ان طول الفترة الزمنية بين المصروفات على المشتريات وتحصيل قيمة المبيعات الآجلة يؤدي الى زيادة الاستثمار في رأس المال العام (1: Deloof, 2003) . ان زيادة فترة التحويل الى النقدية ربما تؤدي الى زيادة الربحية من خلال زيادة المبيعات ، بيد ان ربحية الشركة تنخفض ايضا مع طول مدة دورة التحويل الى النقدية الى ما ارتفعت كلفة الاستثمار في رأس المال العامل بصورة أسرع من المنافع المزايا المتحققة من الاحتفاظ بكميات كبيرة من المخزون السلعي و / او التوسع الائتمان التجاري الى زبائن الشركة .

ان هذه المناقشة لأهمية إدارة رأس المال العامل ومكوناتها المختلفة وأثرها في الربحية تقودنا الى طرح المشكلة التي سوف نحلها بهذه الدراسة بالسؤال التالي " ما طبيعة العلاقة بين رأس المال العامل والربحية . وهل تتأثر مثل تلك العلاقة تبعاً لمتغيرات مكونات إدارة رأس المال العامل ؟

تحاول الدراسة الى اختبار العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية في عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ، ومعرفة اثر مكونات إدارة رأس المال العامل المختلفة (متوسط فترة التحصيل ، ومعدل دوران المخزون السلعي ، ومتوسط فترة الدفع ، ومتوسط فترة التحويل الى النقدية ، ونسبة التداول) في ربحية الشركة . وبغية تحقيق الاهداف أعلاه ، فقد قسمت الدراسة الى أربعة مباحث ، تضمن المبحث الأول المنهجية ومراجعة الدراسات السابقة ، فيما تناول المبحث الثاني إطار النظري للدراسة ، وجاء المبحث الثالث متضمناً الجانب التطبيقي للدراسة ، وشمل المبحث الرابع الاستنتاجات والتوصيات .

المبحث الأول

منهجية الدراسة ومراجعة الدراسات السابقة

أولاً : منهجية الدراسة :

١ - مشكلة الدراسة

يمكن تمثيل مشكلة الدراسة بالسؤالين التاليين :

أ- ما طبيعة العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية في الشركات الصناعية العراقية .

ب- هل تتأثر العلاقة بين رأس المال العامل وربحية الشركات الصناعية العراقية تبعاً لتباين المتغيرات الآتية (متوسط فترة تحصيل الحسابات المدينة ، معدل دوران المخزون السلعي ، متوسط فترة الدفع للحسابات الدائنة ، متوسط فترة التحول الى النقدية) .

٢ - أهداف الدراسة

تحدد أهداف الدراسة بالنقاط التالية :

أ- اختبار اثر مكونات رأس المال العامل في الربحية في عينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية .

ب- وضع الحلول والمقترحات حول اثر مكونات رأس المال العامل في ربحية الشركات عينة الدراسة .

٣ - أهمية الدراسة

تتجسد أهمية الدراسة في الاعتبارات الآتية :

أ- ان الدراسة واحدة من المحاولات على الصعيد المحلي التي تتصدى لمعرفة أثر مكونات رأس المال العامل في ربحية الشركات الصناعية العراقية بغية الوصول الى تعظيم نتائجها الايجابية وتفادي النتائج السلبية منها .

ب- ان اختبار العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات الصناعية العراقية يكسب بحد ذاته أهمية خاصة للدراسة الحالية نظراً لوجود فروق بين البيئة التي تمت بها الدراسات السابقة وبيئة عمل الشركات الصناعية العراقية ، وذلك من حيث كفاءة السوق وحجم المعلومات المتاحة للدارسين ونوعيتها ، وحجم الإفصاح المالي والمحاسبي في التقارير السنوية .

- ت- ان الدراسة ستبين بالاختبار الإحصائي ما اذا كانت قوة او اتجاه العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية تتأثر ببعض المحددات مثل سيولة الشركة وحجمها ، ونسبة الرفع المالي ، ونسبة الموجودات المالية الى أجمالي موجودات الشركة .
- ث- تتبع أهمية الدراسة كذلك من ان لإدارة رأس المال العامل أهمية كبيرة في فشل او استمرار الشركة على المدى الطويل، حيث يعتقد ان نجاح الشركة في إدارة مكونات رأس المال العامل له دور أساسي في ارتفاع القيمة السوقية لأسهم الشركة .
- ج- تنتهج الشركات الصناعية العاملة في القطاعين الخاص والمختلط سياسة الاحتفاظ بمبالغ نقدية كبيرة نسبياً مستثمرة في مكونات رأس المال العامل ، وهذا يجعل من طريقة إدارة رأس المال العامل بصورة كفوءة وفاعلة دور ايجابي ملموس وقوي في تعظيم ربحية الشركات العراقية والارتقاء بها الى مصاف الشركات الأخرى .

٤ - فرضيات الدراسة

في ضوء عناصر مشكلة الدراسة والأهداف المحددة لها ، تقوم الدراسة على مجموعة الفرضيات الآتية :

- أ- توجد علاقة ارتباط موجبة بين الادارة الكفوءة لرأس المال العامل وربحية الشركات
- ب- توجد علاقة ارتباط سالبة بين هدفي السيولة والربحية .
- ت- توجد علاقة ارتباط موجبة بين حجم الشركة وربحيته ، وربما يكون ذلك بسبب قدرة الشركات كبيرة الحجم على تقليص مستويات السيولة والفجوات النقدية .
- ث- توجد علاقة ارتباط سالبة بين نسبة الرفع المالي والربحية .

٥ - نموذج الدراسة

يتبين من تعريف متغيرات الدراسة وكيفية قياسها ، ان المتغير التابع في هذه الدراسة يتمثل بنسبة بصافي الدخل التشغيلي ، وتم قياسه بنسبة دخل التشغيل (العمليات والاندثار) / إجمالي الموجودات _ الموجودات المالية. إما المتغيرات المستقلة فقد شملت كل من : متوسط فترة التحصيل ، متوسط فترة الدفع ، معدل دوران المخزون السلعي ، فترة التحويل الى النقدية .

تم دراسة هذه سلوك هذه المتغيرات للمدة (١٩٩٥-٢٠٠٢) . وبذا فان النموذج المستخدم لقياس العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع هو الآتي :

$$NOP_{it} = \beta_0 + \beta_1 (ACP_{it}) + \beta_2 (ITID_{it}) + \beta_3 (APP_{it}) + \beta_4 (CCC_{it}) + \beta_5 (CR_{it}) + \beta_6 (DR_{it}) + \beta_7 (LOS_{it}) + \beta_8 (FATA_{it}) + \varepsilon$$

حيث ان :

- NOP_{it} = صافي الدخل التشغيلي للشركة i للمدة t .
- ACP_{it} = متوسط فترة التحصيل للشركة i للمدة t .
- $ITID_{it}$ = متوسط دوران المخزون للشركة i للمدة t .
- APP_{it} = متوسط دوران الحسابات الدائنة للشركة i للمدة t .
- CCC_{it} = فترة التحويل النقدي للشركة i للمدة t .
- CR_{it} = نسبة التداول للشركة i للمدة t .
- DR_{it} = نسبة الرافعة المالية للشركة i للمدة t .
- LOS_{it} = اللوغاريتم الطبيعي لمبيعات الشركة i للمدة t .
- $FATA_{it}$ = نسبة الموجودات المالية / إجمالي موجودات الشركة i للمدة t .
- ε = الخطأ العشوائي ، ويمثل ذلك الجزء من صافي الدخل التشغيلي الذي يتغير بشكل عشوائي نتيجة عوامل أخرى لا يتضمنها النموذج .

٦ - مجتمع وعينة الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة في مجموعة الشركات الصناعية العاملة في قطاع صناعات الأغذية والمشروبات في العراق . Sector of Food and Beverage واختير من هذا المجتمع (٨) شركات نظراً لإمكانية الحصول على حساباتها الختامية والكشوفات المالية الملحق بها التي تخدم أغراض التحليل الإحصائي . وهذه الشركات هي الآتي :

- ١ - شركة التعبئة والتعليب العراقية (مساهمة خاصة)
- ٢ - الشركة العراقية لإنتاج وتسويق اللحوم والمحاصيل الحقلية (مساهمة مختلطة)
- ٣ - شركة نينوى للصناعات الغذائية (مساهمة خاصة)
- ٤ - شركة ميسان للصناعات الغذائية (مساهمة خاصة)
- ٥ - الشركة الوطنية للصناعات الغذائية (مساهمة مختلطة)
- ٦ - شركة المشروبات الغازية والمعدنية المنطقة الشمالية (مساهمة خاصة)
- ٧ - الشركة العراقية لإنتاج وتسويق المنتجات الزراعية (مساهمة مختلطة)
- ٨ - شركة بغداد للمشروبات الغازية (مساهمة مختلطة)

٧ - مصادر جمع البيانات

جمعت البيانات اللازمة لإعداد هذه الدراسة من التقارير والكشوفات المالية السنوية الخاصة بالشركات المساهمة موضوع الدراسة ، إضافة الى التقارير السنوية والنشرات الدورية الصادرة عن سوق العراق للأوراق المالية (سوق بغداد سابقاً)
ان المدة التي تغطيها الدراسة تمتد الى ثمان سنوات ما بين عامي ١٩٩٥ - ٢٠٠٢ .
وان السبب في اقتصارها على هذه الفترة دون سواها يعود الى توقف نشاط معظم الشركات بعد سقوط النظام السياسي في عام ٢٠٠٣ ، وتعذر الحصول على بياناتها السنوية لعدم توافرها .

٨- الأساليب الإحصائية المستخدمة

استخدمت الدراسة أساليب الإحصاء التحليلي الآتية :

- ١- معامل ارتباط بيرسون للتعرف على اتجاه العلاقات الإحصائية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع
- ٢- تحليل الانحدار لغرض بحث اثر متغيرات إدارة رأس المال العامل في ربحية الشركات ، لقد تم تقدير محددات ربحية الشركات باستخدام طريقة المربعات الصغرى التجميعية pooled least squares .

ثانياً : مراجعة الدراسات السابقة :

تناول العديد من الباحثين دراسة رأس المال العامل من زوايا مختلفة ، وفي بيانات مختلفة ، ولما كان البحث الحالي يدور حول العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية في الشركات الصناعية العراقية ، فقد استعان الباحث بالدراسات التي سبق ان تناولت اختبار معنوية العلاقة المذكورة إحصائياً وإعادة اختبار متغيراتها على البيئة العراقية ومن بين تلك الدراسات الآتية :

١. دراسة (Doof 2003)

سعت الدراسة الموسومة "Does working capital management effect profitability of Belgian firms ? " الى اختبار العلاقة إحصائياً بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات في عينة شملت (١٠٠٩) شركة من الشركات البلغارية غير المالية كبيرة الحجم خلال المدة ١٩٩٢ - ١٩٩٦ . وقد استخدمت الدراسة المتغيرات التالية : معدل الدوران المخزون بالأيام ، ومتوسط فترة تحصيل حسابات الذمم بالأيام ، ومتوسط فترة الدفع او التسديد لأرصدة حسابات الموردين بالأيام كمؤشرات لقياس سياسة الائتمان التجاري وسياسة المخزون السلعي ، فيما استخدمت متغير دورة التحويل الى النقدية كمقياس شامل لإدارة رأس المال العامل .

خلصت الدراسة الى وجود علاقة ارتباط معنوية سالبة بين إجمالي الدخل التشغيلي ، ومتوسط فترة تحصيل حسابات الذمم ، ومعدل دوران المخزون ، ومتوسط فترة دفع الحسابات الدائنة (حسابات الموردين) في الشركات البلغارية عينة الدراسة . كما ان مدراء الشركات بمقدورهم زيادة ربحية الشركات من خلال تخفيض متوسط فترة تحصيل الحسابات المدينة (الذمم) ، ومعدل دوران السلعي الى الحدود الدنيا المعقولة . وان العلاقة السالبة بين متوسط

فترة تسديد الحسابات الدائنة (حسابات الموردين) والربحية تتطابق تماما مع النظرة التي ترى بان الشركات الأقل ربحية تنتظر طويلا حتى تسدد أقيام فواتيرها التجارية المستحقة .

٢ - دراسة (2006) Teruel & Solano

سعت الدراسة الموسومة Effects of Working Capital Management on SME Profitability الى تقديم دليل عملي حول اثر ادارة رأس المال العامل في الربحية في عينة من الشركات الاسبانية خلال المدة ١٩٩٦ - ٢٠٠٢ . ولغرض تحليل اثر ادارة رأس المال العامل في ربحية الشركات ، فقد اعتمدت الدراسة العائد على الموجودات ROA كمتغير تابع ، فيما اعتمدت متغيرات متوسط فترة التحصيل ، ومعدل دوران المخزون بالأيام ، ومتوسط فترة التسديد ، كمتغيرات مستقلة .

خلصت الدراسة الى وجود علاقة معنوية سالبة بين ربحية الشركات صغيرة الحجم ومتوسط فترة التحصيل ، ومعدل دوران المخزون . وعدم وجود علاقة معنوية بين ربحية الشركات ومتوسط فترة التسديد . واخيراً فان تقليص مدة دورة التحويل الى النقدية الى أدنى حد معقول من شأنه تحسين ربحية الشركة .

٣ - دراسة (2006) Padach

تناولت الدراسة الموسومة Trend in Working Capital Management and Its Impact on Firms Performance اختصار الاتجاهات في إدارة رأس المال العامل وأثرها في ربحية الشركات ، وذلك لتحديد الأسباب لأي فروق معنوية بين الصناعات التي شملتها الدراسة في (٥٨) شركة من الشركات الموريتانية صغيرة الحجم خلال المدة ١٩٩٨ - ٢٠٠٣ . ان المتغيرات الرئيسية المستخدمة في التحليل بوصفها متغيرات مستقلة هي : متوسط دوران المخزون ، متوسط فترة التحصيل ، متوسط فترة الدفع ، ومدة التحول الى النقدية . بينما اعتمد العائد على إجمالي الموجودات ROA كمتغير تابع . خلصت الدراسة الى تأكيد ما توصلت اليه الدراسات التطبيقية السابقة من وجود علاقة معنوية قوية بين إدارة رأس المال العامل والربحية . وتظهر النتائج أيضا تزايد الاتجاه في التمويل قصير الأجل لمكون رأس المال العامل .

٤ - دراسة (Tryfonidis & Lazaridis (2006

سعت الدراسة الموسومة The Relationship Between Working Capital Management And Profitability Of Listed Companies In The Athens Stock

الى بحث العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات في عينة تضم ١٣١ شركة من الشركات المدرجة في بورصة أثينا خلال المدة ٢٠٠١ - ٢٠٠٤ ، بهدف معرفة مدى معنوية العلاقة بين الربحية ودورة التحويل الى النقدية ومكوناتها . خلصت الدراسة الى وجود علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين الربحية مقاسه بإجمالي الدخل التشغيلي ، ودورة التحويل الى النقدية ، كما ان المدراء بمقدورهم توليد الأرباح لشركاتهم من خلال إدارة دورة التحويل الى النقدية بصورة صحيحة ، والاحتفاظ بمستوى امثل من كل مكوناتها المختلفة (الحسابات المدينة ، الحسابات الدائنة ، المخزون السلعي) .

٥ - دراسة (Raheman & Nasr (2007

اهتمت الدراسة الموسومة Working Capital Management And Profitability باختيار أثر متغيرات إدارة رأس المال العامل المختلفة وهي :متوسط فترة تحصيل حسابات الذمم المدينة ، معدل دوران المخزون السلعي بالأيام ، متوسط فترة دفع او تسديد حسابات الموردين التجاريين ، مدة دورة التحويل الى النقدية ، على صافي الدخل التشغيلي في عينة من الشركات الباكستانية . استخدمت الدراسة نسبة الرفع المالي ، وحجم الشركة (مقاسه باللوغاريتم الطبيعي للمبيعات) ، ونسبة الموجودات المتداولة الى إجمالي الموجودات ، كمتغيرات للرقابة Control Vairables

خلصت الدراسة الى وجود علاقة ارتباط سالبة بين متغيرات إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات ، وهذا يعني انه كلما زادت فترة دورة التحويل الى النقدية فإنها ستؤدي الى تناقص ربحية الشركات . وان مدراء الشركات يستطيعون خلق قيمة موجبة للمساهمين من خلال تقليص فترة دورة التحويل الى النقدية الى ادنى مستوى ممكن . وكذالك وجود علاقة معنوية سالبة بين السيولة والربحية ، ومثلها بين نسبة الرفع المالي والربحية ، فيما كانت هناك علاقة معنوية موجبة بين حجم الشركة وربحيته .

ان البحث الحالي قد استفاد من الدراسات السابقة انه الذكر في جانبين هما : الجانب الاول : محاولة اعتماد نفس متغيرات النماذج الإحصائية التي جاءت بها الدراسات السابقة في بناء نموذج البحث الحالي وكما مبين في الفقرة (٥) .

الجانب الثاني : محاولة إعادة اختبار أثر متغيرات نماذج الدراسات السابقة في البيئة الصناعية العراقية ، وهى بيئة تختلف الى حد ما في طبيعتها ومكوناتها ومعطياتها عن البيئات المتقدمة التي طبقت فيها تلك الدراسات وذلك بهدف معرفة مدى توافق نتائج البحث الحالي مع نتائج الدراسات السابقة من عدمها ، ومدى إمكانية الاستفادة من الحلول التي اقترحتها في معالجة مواطن الضعف في إدارة رأس المال العامل في الشركات العراقية وصولاً الى تعزيز ربحيتها .

المبحث الثاني

الإطار النظري للدراسة

١. مفهوم رأس المال العامل

يقصد برأس المال العامل حجم الاستثمارات الموظفة في الموجودات المتداولة قصيرة الأجل ، التي تشمل النقد السائل ، الأوراق المالية قصيرة الأجل ، الحسابات المدينة (الذمم) ، المخزون السلعي الخ من الفقرات المماثلة (العامري ، ٢٠٠٧ : ٢١١) . وتتعلق إدارة رأس المال العامل بالسياسات والقرارات المرتبطة بإدارة الموجودات والمطلوبات المتداولة في الشركة وبغية توضيح معنى رأس المال العامل ، لابد من الإشارة الى ان الفكر المالي المعاصر قد استخدم اصطلاحين شاع استعمالهما في الدراسات المالية هما :

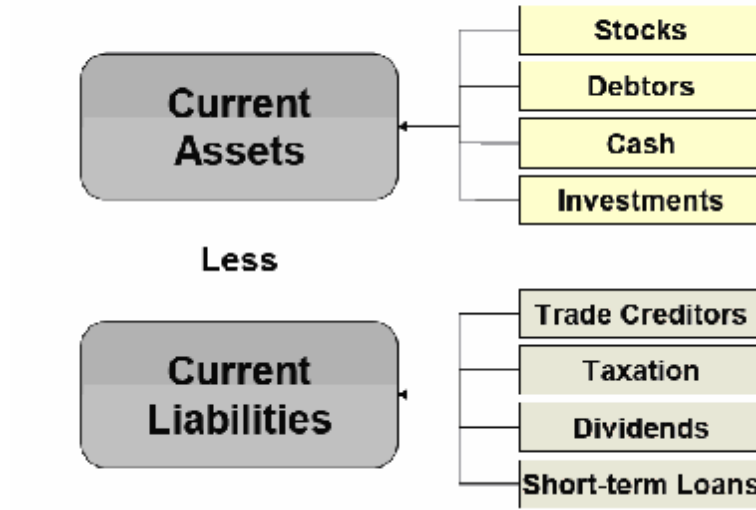
إجمالي رأس المال العامل ، وصافي رأس المال العامل (الشمخي و الجزراوي ، ١٩٩٨ : ١٥٣) .

يقصد بإجمالي رأس المال العامل ، إجمالي الموجودات المتداولة بينودها المختلفة المستخدمة في الشركة والتي يمكن ان تتحول من شكل الى آخر بسرعة خلال فترة زمنية قصيرة لا تتعدى السنة الواحدة (Jitman , 2009 : 638) .

أما صافي رأس المال العامل فيعرف بأنه فائض الموجودات المتداولة على المطلوبات المتداولة أي ان :

صافي رأس المال العامل = الموجودات المتداولة - المطلوبات المتداولة ويوضح الشكل رقم (١) أدناه صافي رأس المال العامل .

Definition of Working Capital



شكل رقم (١) : تعريف رأس المال العامل

Source: Ganesan,2007: 234

تكمّن أهمية مفهوم صافي رأس المال العامل في إعطاءه مقياساً كمياً لدرجة الثقة في قدرة الموجودات المتداولة على الوفاء بالالتزامات المالية قصيرة الأجل (المطلوبات المتداولة) وهو يصلح كمقياس يستخدم من قبل الدائنين (الموردين التجاريين) للتعرف على مكانة المركز المالي للشركة ومقدرتها على الوفاء بالتزاماتها عند ميعاد الاستحقاق ، إذ كلما زاد مقدار الموجودات المتداولة مقارنة بالمطلوبات المتداولة كان ذلك دليلاً كمياً على قدرة الشركة على مقابلة الالتزامات بسهولة والعكس صحيح .

وبعبارة أخرى ، ينظر المحللون الى رأس المال العامل كمؤشر على فاعلية الشركة في إدارة سيولتها وعملياتها التشغيلية ، فإذا قل رأس المال العامل دل ذلك على ضعف قدرة الشركة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل وبالتالي زيادة مستوى المخاطرة المالية لها . وبالعكس من ذلك ان زيادة رأس المال العامل بشكل كبير دليل على ان الشركة غير فعالة في إدارة عملياتها التشغيلية ، أما بسبب قلة المبيعات ، او أنها لا تحصل على ديونها .

ان متطلبات رأس المال العامل تقرر سيولة وربحية الشركة ، وبالتالي فهي تؤثر في قرارات التمويل والاستثمار . ان قلة متطلبات رأس المال العامل تقود الى قلة الحاجة الى التمويل ومن ثم قلة كلفة رأس المال وتوفير المزيد من النقد الى المساهمين ولكن من جانب آخر

، ربما تؤدي قلة رأس المال العامل الى خسارة جزء من المبيعات وهذا مما يؤثر على ربحية الشركة .

ان إدارة رأس المال العامل من خلال إدارة نسب مكوناته المختلفة يعد أمرا مهما لتأمين السلامة المالية لمنشأة الأعمال في مختلف الصناعات . فلغرض تقليل رصيد الحسابات المدينة ، ربما تتبع الشركة سياسات تحصيل صارم ، وتقييد نسب الائتمان التجاري الممنوح للزبائن ، وهذا من شأنه زيادة حجم التدفقات النقدية ، بيد انه من جانب آخر ان أتباع مثل هذه السياسات الصارمة في تحصيل الديون تفضي الى خسارة جزء من المبيعات ومن ثم انخفاض الأرباح .

ان تعظيم المنفعة من الموردين التجاريين من خلال محاولة حصول الشركة المشتريّة على فترة سداد لقيمة مشترياتها الآجلة طويلة نسبياً تتطوي كذلك على احتمال الحصول على مواد أولية رديئة النوعية او الجودة من الموردين مما يترك أثره في انخفاض ربحية الشركة . وفي المقابل ان تخفيض حجم المخزون السلعي ربما يقود ايضا الى فقدان جزء من المبيعات المرتقبة بسبب نفاد كميات المخزون السلعي .

وفي ضوء ما تقدم ، ينبغي ان تسعى إدارة رأس المال العامل الى تحقيق كل من الموازنة في نسب مكونات رأس المال العامل بهدف تحقيق أعلى مستويات الربحية والتدفق النقدي على حداً سواء (Ganesan,2007:2).

ثانياً : أهمية رأس المال العامل

يتمتع رأس المال العامل بقدر من الأهمية في هيكل تمويل الشركات بوجه عام ، والشركات الصغيرة بوجه خاص. ويمكن أيجاز تلك الأهمية بالنقاط الآتية (العامري ، ٢٠٠٧ : ٢١٢) .

١. يشكل رأس المال العامل نسبة كبيرة من مجموع موجودات الشركات ، وبخاصة في الشركات الصناعية التي تحتفظ برأس مال عامل يزيد على نصف مجموع الموجودات (Raheman & Nasr , 2007:279) وان هذه الموجودات في تغير وتقلب مستمرين مما يجعل المدير المالي يكرس معظم قراراته لإدارة هذه الموجودات .

٢. يستأثر رأس المال العامل بأهمية خاصة في الشركات صغيرة الحجم ، فبالرغم من ان هذه الشركات تستطيع تخفيض استثماراتها في الموجودات الثابتة عن طريق الاستئجار ، إلا أنها لا تستطيع تجنب الاستثمار في الحسابات المدينة (الذمم) او المخزون السلعي . كذلك فان ضالة التمويل طويل الأجل المتاح لها تجبرها على الاعتماد الكبير على المصادر

قصيرة الأجل ، وكلا الأمرين يزيدان من أهمية إدارة رأس المال العامل لمثل تلك الشركات صغيرة الحجم (عقل ، ١٩٩٥ : ٥٠٥) .

٣. العلاقة المباشرة بين نمو الشركة والحاجة الى زيادة رأس المال العامل . ان نمو الشركة ممثلاً بزيادة حجم مبيعاتها يتطلب مستويات عالية من رأس المال العامل لدعم هذا النمو في حقلي الإنتاج والمبيعات على السواء (العامري ، ٢٠٠٧ : ٢١٣) .

٤. التأثير المباشر لرأس المال العامل على السيولة والربحية (Ganesan , 2007 : 2) . فالمزيج المناسب من مكونات رأس المال العامل يحافظ على سيولة الشركة من حيث إمكانية تحويل هذه المكونات الى نقد دون خسارة ، وفي نفس الوقت يؤثر في ربحية الشركة ، حيث ان تمويل الزيادة في رأس المال العامل يحمل الشركة بتكاليف التمويل من ضمنها الفوائد .

ثالثاً : إدارة دورة التحويل الى النقدية

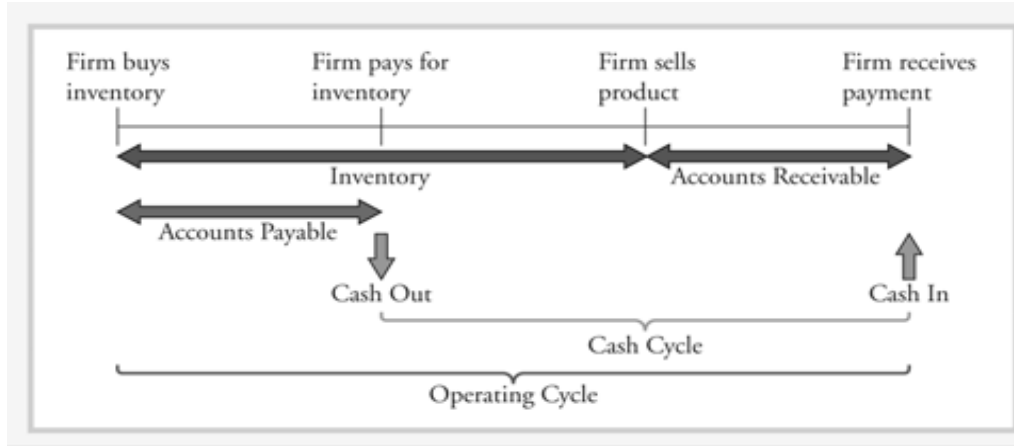
من النواحي المهمة في إدارة رأس المال العامل هي الحاجة الى تمويل الزيادة في الموجودات المتداولة الناتجة عن زيادة المبيعات . ان الشركة تحتاج الى رأس المال العامل لدعم مستوى معين من المبيعات ، وبالتالي فان زيادة مستوى المبيعات يحتم على الشركة زيادة استثماراتها في الموجودات المتداولة ، وهذا يحتاج الى تمويل من مصادر خارجية تتعدى إمكانية الشركة على التمويل من التسهيلات الائتمانية للموردين والتأخر في دفع المستحقات الآجلة .

ان مقدار الاستثمار في الموجودات المتداولة ، ومن ثم حجم التمويل الخارجي الذي تحتاجه الشركة ، وتكرارية اللجوء الى مثل هذا التمويل ، يعتمد جزئياً على طبيعة دورة الإنتاج ، وعلى شروط الائتمان التجاري (مدد الاستحقاق) . بتعبير آخر ، يعتمد التمويل الخارجي على إدارة الدورة النقدية والتي أصبحت تعرف بتسمية جديدة هي (دورة التحول الى النقدية) . (العامري ، ٢٠٠٧ : ٢١٤) .

تعد دورة التحول الى النقدية مقياس شامل لإدارة رأس المال العامل في الشركة ، وهي تمثل المدى الزمني بين دفع ثمن المخزون السلعي وتحصيل قيمة المبيعات الآجلة ، مطروحاً منها متوسط فترة سداد الحسابات الدائنة (Gitman , 2009 : 641) وكما موضح في الشكل (٢) . ولاشك ان زيادة مدة دورة التحويل الى النقدية (CCC) يدل على تعرض

الشركة لازمات في السيولة النقدية لبطء سيولة عناصر الموجودات المتداولة (حميد ، ١٩٨٦ :

(١٩٨



شكل رقم (٢) : الدورة التشغيلية والتحول الى النقدية للشركة

يوضح الشكل (٢) أعلاه ، مجموعة المؤشرات التالية 284 : Raheman & Nasr , 2007

١ - متوسط فترة التحصيل (ACP) Average Collection Period

يقصد بفترة التحصيل تلك الفترة الزمنية الممتدة من تاريخ عقد صفقة البيع وحتى تحصيل قيمة المبيعات الآجلة من المدينين . وتعتبر هذه الفترة مقياساً مقبولاً لسيولة الذمم . يحسب متوسط فترة التحصيل على وفق الصيغة الآتية 2007 : Raheman & Nasr , 2007

$$\text{متوسط فترة التحصيل (ACP)} = \frac{\text{المدينون}}{\text{المبيعات الآجلة}} \times 365 \text{ يوم}$$

ان قصر مدة تحصيل الحسابات المدينة (الذمم) تعكس مدى كفاءة إدارة الشركة في تحصيل الديون بزمة الزبائن ، كما تدلل أيضا على التشدد في منح الائتمان التجاري للزبائن . وعلى العكس من ذلك ، تشير طول مدة التحصيل الى التساهل في منح الائتمان التجاري و/ او عدم القدرة على تحصيل الديون (هندي ، ١٩٨٩ : ٤٧) . كما ان طول مدة التحصيل يضيع على الشركة فرص الاستفادة من استثمار هذه الأموال المجمدة لدى الزبائن ، او على أسوء الفروض ربما تقضي الى تحمل الشركة أعباء أخرى .

٢ - معدل دوران المخزون (ITID) Inventory Turnover In Days

يعبر مؤشر دوران المخزون عن معدل سيولة المخزون أي سرعة تحوله الى سلع ومنتجات قابله للبيع والاستهلاك ان ارتفاع معدل دوران المخزون يدل على كفاءة نشاط الإنتاج وانخفاض حجم الأموال المستثمرة في المخزون ، ولكن ذلك قد يدل ايضا على نفاد المخزون . ويتم حساب معدل دوران المخزون على وفق الصيغة التالية (Raheman & Nasr , 2007) : 284)

$$\text{معدل دوران المخزون} = \frac{\text{متوسط رصيد المخزون}}{\text{كافة المبيعات}} \times 365 \text{ يوم}$$

٣. متوسط فترة الدفع (التسديد) (APP) Average Payment Period

وهي الفترة الزمنية التي تحصل عليها الشركة من الموردين التجاريين حتى يتم سداد ثمن المشتريات الآجلة . ان طول هذه المدة يعد في مصلحة الشركة طالما يتم بالاتفاق مع الموردين أنفسهم ولا يظهر الشركة في صورة الشركة المتعثرة في السداد . وفي نفس الوقت ، يعبر ارتفاع معدل الدفع (التسديد) بالأيام عن حصول الشركة على تسهيلات ائتمانية جديدة من الموردين . يتم حساب متوسط فترة الدفع (التسديد) على وفق الصيغة التالية :

$$\text{متوسط فترة الدفع (APP)} = \frac{\text{الدائنون}}{\text{المشتريات}} \times 365 \text{ يوم}$$

٤ . دورة التحويل الى النقدية (CCC) Cash Conversion Cycle

وهي الفترة الزمنية الممتدة من تاريخ البدء بعملية الإنتاج وحتى تاريخ الحصول على النقد من بيع المنتج النهائي . يتم حساب دورة التحويل الى النقدية على وفق الصيغة التالية :
دورة التحويل الى النقدية (CCC) = متوسط فترة التحصيل + متوسط دوران المخزون (بالأيام) - متوسط فترة الدفع

٥.نسبة السيولة Current Ratio (CR)

تعد نسبة السيولة مؤشر تقليدي لقياس سيولة الشركة ، وتحسب النسبة بقسمة الموجودات المتداولة على المطلوبات المتداولة وفق الصيغة التالية:

$$\frac{\text{الموجودات المتداولة}}{\text{المطلوبات المتداولة}} = \text{نسبة السيولة (CR)}$$

٦. نسبة المديونية (DR) Debt Ratio

تسمى نسبة المديونية بنسبة الرفع المالي أيضا ، وتعبر عن مدى استخدام الديون (القروض) في الهيكل المالي للشركة . وتحسب على وفق الصيغة الآتية (العامري ، ٢٠٠٧ : ١١١)

$$\frac{\text{مجموع المطلوبات}}{\text{مجموع الموجودات}} = \text{نسبة المديونية (الرفع المالي)}$$

٧. نسبة الموجودات المالية الى مجموع الموجودات (FATA) = $\frac{\text{الموجودات المالية}}{\text{مجموع الموجودات}}$

مجموع الموجودات

المبحث الثالث الجانب التطبيقي للدراسة

يناقش هذا المبحث نتائج فرضيات الدراسة من خلال محورين ، يستعرض المحور الاول مناقشة نتائج اختبار العلاقة الإحصائية ، فيما يستعرض المحور الثاني مناقشة اختبار اثر متغيرات إدارة رأس المال العامل في ربحية الشركات العراقية (عينة الدراسة) ، باستخدام نموذج الانحدار بطريقة المربعات الصغرى التجميعية Pooled Least Squares Method وذلك للمدة ١٩٩٥ - ٢٠٠٢ .

أولا : مناقشة نتائج اختبار العلاقة :

ان نتائج تحليل علاقات الارتباط البسيط ما بين متغيرات إدارة رأس المال العامل (ACP , ITID , APP , CCC) ، ومؤشر صافي الربح التشغيلي (NOP) ، المبينة في الجدول رقم (١) ، تكشف عن وجود علاقة ارتباط عكسية (سالبة) بين ربحية الشركات الصناعية (عينة الدراسة) مقوماً بصافي الربح التشغيلي بوصفه المتغير التابع ، ومؤشرات إدارة رأس المال العامل الأربعة مجتمعة بوصفها متغيرات مستقلة وهى : متوسط فترة التحصيل ، ومعدل دوران المخزون السلعي ، ومتوسط فترة الدفع ، ودورة التحويل الى النقدية

، على التوالي . ان النتائج المبينة في الجدول تدعم والى حد كبير الاستنتاجات التي توصلت اليها الدراسات التطبيقية السابقة التي ترى بان الفترة الزمنية ما بين مصروفات شراء المواد الأولية وتحصيل قيمة المبيعات الآجلة للسلع النهائية تعد فترة زمنية طويلة نسبياً ، ومن ثم فان تقليص تلك الفترة يفضي الى زيادة معدلات الربحية السنوية .

إما على مستوى المتغيرات المستقلة منفردة ، فقد أظهرت نتائج تحليل الارتباط العلاقات الآتية :

١ - وجود علاقة ارتباط عكسية (سالبة) ذو دلالة معنوية قوية تحت مستوى ١% بين المتغير التابع (Y) الذي يمثل صافي الربح التشغيلي ، والمتغير المستقل متمثلاً بمتوسط فترة التحصيل (ACP) ، حيث بلغ معامل الارتباط ما مقداره (- 0. 173) . وتؤشر مضامين هذه العلاقة العكسية بان طول فترة التحصيل للحسابات المدينة تدفع عملياً نحو تباطؤ وتيرة التدفقات النقدية الداخلة الى الشركة Inflows من تحصيل الذمم مما يجعل الشركة على الدوام بحاجة مستمرة الى المزيد من تدفقات رأس المال العامل اللازمة لتمويل العمليات التشغيلية الجارية ، اذا ما أقدمت الأخيرة على زيادة حجم المبيعات الآجلة ، وهو ما يفضي الى زيادة كلف تمويل رأس المال العامل ، الأمر الذي ينعكس بأثر سلبي في تخفيض صافي الربح التشغيلي الذي يقيس مستوى ربحية الشركة .

ان زيادة متوسط فترة التحصيل ، تؤشر من جانب آخر ، حالة التباطؤ في سرعة تحويل أرصدة الحسابات المدينة الى النقدية بدرجة كبيرة ، وقد يعزى ذلك الى خلل أما في سياسة منح الائتمان (أطالة مدة الائتمان التجاري بأكثر من السقوف الزمنية المعتادة) ، او خلل في سياسة التحصيل (ضعف متابعة الزبائن ، او ضعف اتخاذ الإجراءات القانونية اللازمة للضغط على الزبائن لحملهم على سداد ما بذمتهم من ديون) ، او في السياستين معاً . وتحفل التقارير المالية للشركات موضوع الدراسة بالعديد من هذه الحالات التي تظهر فيها تراكم أرصدة مدينة موقوفة ومدورة من سنوات سابقة ، مما يشكل نقطة ضعف في سياسة التحصيل المتبعة .

٢ - تكشف نتائج الارتباط بين دوران المخزون (ITID) ، وصافي الربح التشغيلي (NOP) ، عن وجود علاقة ارتباط عكسية (سالبة) ذو دلالة معنوية عالية تحت مستوى ١% بين المتغيرين أعلاه ، إذ بلغ معامل الارتباط ما مقداره (- 0. 221) . ان هذه العلاقة العكسية تجد تفسيرها في مضامين نسبة دوران المخزون (بالأيام) التي تعبر في احد جوانبها عن عدد الأيام التي تحتاجها الشركة لبيع ما يوجد لديها من بضائع . وعليه فأن انخفاض معدل دوران المخزون تعني ضمناً من الناحية المالية ان زيادة الفترة الزمنية

(بالأيام) التي تستغرقها الشركة لبيع المخزون السلعي (أو بعبارة أخرى إذا ما أعطيت الشركة مزيداً من الوقت لبيع المخزون) فهذا سيؤدي إلى أثر معاكس (سلبي) على ربحية الشركة. وفي ضوء نتائج التحليل أعلاه، نستنتج بأن الشركة إذا ما تمكنت من تقليص الفترات الزمنية لدوران المخزون فإنها ستكون أكثر كفاءة في إدارة رأس المال العامل، وهذه الكفاءة سوف تقود إلى زيادة ربحيتها.

وتكشف التقارير المالية للشركات عينة الدراسة جزء من أسباب هذه العلاقة العكسية تجسد في وجود منتجات ومواد مخزنية -بطيئة الحركة، وهذا يقلل من سرعة دوران المخزون، وما يترتب عليه من تدني صافي الربح التشغيلي.

٣ - أن نتائج الارتباط بين متوسط فترة الدفع (التسديد) للحسابات الدائنة (APP)، وصافي الربح التشغيلي، تؤثر كذلك وجود علاقة ارتباط عكسية (سالبة) ذو دلالة معنوية عالية تحت مستوى ١%، وبمعامل ارتباط قدره (0.167 -) وهي علاقة مغايرة تماماً لطبيعة العلاقة المعتادة التي يفترض أن تكون علاقة طردية (موجبة) لو تم تسديد مستحقات الموردين ضمن مدد الائتمان المقررة أصلاً. بيد أن هذه العلاقة العكسية قد تجد تفسيرها في أن ظروف الحصار الاقتصادي التي مر بها القطر وشحة أرصدة العملات الأجنبية في حينه قد دفع الشركات العراقية إلى التعاقدات الآجلة (الشراء بالأجل)، ولفترات طويلة نسبياً مما حرمها من فرصة الاستفادة من التسهيلات التي يوفرها الموردون في الخصم النقدي إذا ما تمت عمليات التسديد قيمة المشتريات الآجلة ضمن المدد الزمنية المحددة لاكتساب ذلك الخصم.

٤ - أظهرت دورة التحويل إلى النقدية (CCC) التي تعد مؤشراً شاملاً لإدارة رأس المال العامل، وجود علاقة ارتباط عكسية (سالبة) مع المتغير التابع، وبدلالة معنوية عالية عند مستوى ٥%، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط (0.096 -). وهذا يعني عدم قدرة مجالس إدارة الشركات عينة الدراسة على تقليص الفترات الزمنية لدورة التحويل إلى النقدية بما يمكنها من تحقيق زيادة ملموسة في مقدار صافي الربح التشغيلي وإنما على العكس من ذلك تماماً، حيث اتسمت دورة التشغيل Operating Cycle بطول الفترة الزمنية اللازمة لها لأسباب عديدة يقف في مقدمتها ظروف الحصار الاقتصادي وتداعياته على مجمل نشاط القطاعات الإنتاجية من تعثر توريد المواد الأولية وانعكاسها في طول فترة التشغيل، ومن ثم طول فترة التحول إلى النقدية التي شكلت دافعاً قوياً لزيادة الاستثمار في الموجودات المتداولة، أي زيادة الحاجة إلى رأس المال العامل لتمويل المخزون السلعي.

٥ - تكشف نتائج الارتباط المبينة في الجدول رقم (١) عن علاقة ارتباط معنوية عكسية (سالبة) ذو دلالة معنوية عالية تحت مستوى ١% بين نسبة التداول (CR) ، والربحية مقاسه بصافي الربح التشغيلي ، وبمعامل ارتباط (0 . 125 _) . ان علاقة الارتباط بين نسبة التداول والربحية تؤثر بان هدي السيولة والربحية يرتبطان بعلاقة عكسية ، وهذا يعني بان الشركات عينة الدراسة بحاجة الى تحقيق نوع من الموازنة او المبادلة Trad - off بين الهدفين المذكورين .

٦ - ان علاقة الارتباط بين صافي الربح التشغيلي واللوغاريتم الطبيعي للمبيعات (وهو مقياس الحجم) ، تؤثر وجود علاقة معنوية طردية (موجبة) بين الحجم والربحية تحت مستوى معنوية ١% ، وبمعامل ارتباط (٠ . ٢٨٩) ان هذه العلاقة تعني بأن زيادة حجم الشركة يؤدي طرديا الى زيادة الربحية .

٧ - وجود علاقة ارتباط معنوية عكسية (سالبة) ذو دلالة معنوية عالية تحت مستوى ١% بين نسبة الرفع المالي (المديونية) للشركة وربحيته وبمعامل ارتباط (0.444 -) . ان علاقة الارتباط بين نسبة المديونية والربحية يرتبطان عكسية ، وهذا يعني بان زيادة المديونية يفضي الى تخفيض صافي الربح التشغيلي .

٨ - وجود علاقات ارتباط معنوية موجبة للعوامل المستقلة مع بعضها البعض، حيث كانت هناك علاقة معنوية موجبة بين متوسط فترة التحصيل (ACP) ودورة التحويل الى النقدية (CCC)، اذا بلغ معامل الارتباط (٠ . ٦٠٧) ان علاقة الارتباط ذو دلالة معنوية عالية تحت مستوى ١%، وهذا يعني بأن منح الشركة المزيد من الوقت لتحصيل النقدية من مبالغ المبيعات الآجلة سوف يزيد من طول فترة التشغيل أو دورة التحول الى النقدية

٩ - وجود علاقة ارتباط موجبة بين معدل دوران المخزون بالأيام ، ودورة التحول الى النقدية، وهذا يعني ان الشركة اذا ما منحت المزيد من الوقت لبيع (تصريف) المخزون السلعي، فسوف يقود ذلك الى زيادة فترة دورة التحول الى النقدية ايضا. ان معامل الارتباط الموجب البالغ (٠ . ٧٠١) يبين ان العلاقة معنوية بدرجة عالية تحت مستوى ١%.

10- ان متوسط فترة الدفع للحسابات الدائنة ودورة التحول الى النقدية يرتبطان بعلاقة معنوية سالبة تحت مستوى ١% ، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط (0 . 686 -) ، وهذا يعني ان الشركات (عينة الدراسة) اذا ما منحت المزيد من الوقت لتسديد قيمة مشترياتها الآجلة (أطالة فترة الائتمان) أطول من الفترة الممنوحة لتحصيل الحسابات المدينة ، وبيع المخزون السلعي ، فسيكون لذلك أثره في تخفيض فترة دورة التحويل الى النقدية .

جدول رقم (1)
مصفوفة معاملات الارتباط بين المتغيرات التابعة (متالي المتغير التابع (NOP) والمتغيرات المستقلة (ACP، FATA، DR، CR، LOS، CCC، ITTD، متوسط فترة الاحتفاظ ACP، متوسط دوران المخزون ITTD، متوسط فترة الدفع APD، دورة التحصيل النقدية CCC)

		ACP	ITTD	APP	CCC	LOS	CR	DR	FATA	NOP
ACP	pearson	1								
	correlation									
ITTD	Sig(2_tailed)									
	pearson	.219(++)	1							
APP	correlation									
	Sig(2_tailed)	.000								
CCC	pearson	.015	-.029	1						
	correlation									
LOS	Sig(2_tailed)	0.821	.652							
	pearson	.607(++)	.701(++)	-.686(++)	1					
CR	correlation									
	Sig(2_tailed)	.000	.000	.000						
DR	pearson	-.309(++)	-.404(++)	.170(+)	-.402(++)	1				
	correlation									
FATA	Sig(2_tailed)	.000	.000	.012	.000					
	pearson	.129(++)	.156(++)	-.152(++)	.231(++)	-.196(++)	1			
NOP	correlation									
	Sig(2_tailed)	.010	.003	.001	.000	.000				
NOP	pearson	-.109(+)	-.096(+)	.128(++)	-.181(++)	-.194(++)	-.372(++)	1		
	correlation									
FATA	Sig(2_tailed)	.013	.036	.002	.000	.000	.000			
	pearson	.061	.110(+)	-.065	.135(++)	-.026	.197(++)	-.190(++)	1	
NOP	correlation									
	Sig(2_tailed)	.212	.019	.070	.003	.558	.000	.000		
NOP	pearson	-.173(++)	-.221(++)	-.167(++)	-.096(+)	.289(++)	-.125(++)	-.444(++)	-.081	1
	correlation									
NOP	Sig(2_tailed)	.000	.000	.000	.024	.000	.003	.000	.091	
	pearson									

++ significant at 1%
+ significant at 5%

ثانياً : مناقشة نتائج تحليل الانحدار

استخدمت الدراسة تحليل الانحدار الخطي البسيط لغرض تحديد اثر متغيرات رأس المال العامل في المتغير التابع (الربحية) خلال مدة الدراسة ، معتمدة في ذلك طريقة المربعات الصغرى التجميعية في تقدير اثر تلك المتغيرات في الربحية وعلى وفق النموذج الآتي

$$\text{NOPit} = \beta_0 + \beta_1 (\text{ACP it}) + \beta_2 (\text{LOSit}) + \beta_3 (\text{CR it}) + \beta_4 (\text{DR it}) + \beta_5 (\text{FATA it}) + \varepsilon \quad (\text{eq 1})$$

تشير نتائج تحليل الانحدار المبينة في الجدول (٢) ان معامل فترة تحصيل الحسابات المدينة كان سالباً بقيمة (4. 956 -) ، بيد انه ذو معنوية عالية تحت مستوى ١% ، وهذا يعني ان الزيادة او النقصان في متوسط فترة التحصيل تؤثر الى حد كبير في ربحية الشركة . وان نسبة التداول التي تعد مؤشراً تقليدياً لقياس السيولة قد ارتبطت أيضاً بعلاقة معنوية سالبة مع الربحية بلغت (7. 196 -) ، وهي بهذا تعزز وتدعم فرضية الدراسة التي تشير الى ارتباط كل من السيولة والربحية بعلاقة عكسية . إما نسبة المديونية التي استخدمت كمتمغير للدلالة على الرفع المالي فأظهرت علاقة معنوية سالبة مع المتغير التابع بقيمة (15. 250 -) ، وهي بهذا تعني ان زيادة مقدار الرفع المالي للشركة يؤثر على ربحيتها بصورة عكسية . كما ان لو غار يتم المبيعات المستخدم كمتمغير لقياس حجم الشركة ، يظهر علاقة معنوية موجبة مع الربحية بمقدار (2. 102) وهذا يفسر بان الشركات كبيرة الحجم تحقق ربحية اكبر من الشركات صغيرة الحجم . وأخيراً أظهرت نسبة الموجودات المالية الى إجمالي الموجودات ، علاقة معنوية سالبة أيضاً مع الربحية بمقدار (3. 281 -) وهو ما يدل على ان زيادة هذه النسبة من شأنها تخفيض صافي الربح التشغيلي .

ان معامل التحديد (R^2) الذي يفسر التباين في المتغير التابع ، يظهر بان متوسط فترة تحصيل الذمم ، قد اثر تأثيراً ايجابياً وبمعنوية عالية في المتغير التابع ، حيث فسر ما مقداره (٣٣ %) من التباين الحاصل في متوسط صافي الربح التشغيلي . وان (C) - حد ثابت عند تقاطع خط الانحدار مع محور (Y) - يمثل مقدار ما يكون عليه المتغير التابع عندما تكون جميع المتغيرات المستقلة تساوي صفر ، وبلغت قيمة (C) نحو (٠. 191) . وان دلالة المعامل معنوية . وان اختبارات (F) قد استخدمت لاختبار معنوية الارتباط (R) ، وإجمالاً فان النموذج معنوي ، إذ بلغت قيمة (F) ما مقداره (56. 11) .

يقوم نموذج الانحدار الثاني على استخدام معدل دوران المخزون السلعي كمتمغير مستقل يحل محل متوسط فترة تحصيل الذمم ، مع بقاء المتغيرات المستقلة الأخرى على حالها . وعليه

فــــــــــــــــان نمــــــــــــــــوذج الانحــــــــــــــــدار هــــــــــــــــو الأتــــــــــــــــي :

$$\text{NOPit} = \beta_0 + \beta_1 (\text{ITID it}) + \beta_2 (\text{LOS it}) + \beta_3 (\text{CR it}) + \beta_4 (\text{DR it}) + \beta_5 (\text{FATA it}) + \varepsilon \quad (\text{eq. 2})$$

يبين الجدول (٢) ان معامل تقاطع (C) كان موجبا بمقدار (254 . ٠) ، ولكنه معنوياً . وان معامل دوران المخزون السلعي (بالأيام) كان سالبا بمقدار (217 . 6 -) ، ولكنه ذو معنوية عالية عند مستوى ١% ، ويفسر هذا بان أي زيادة او نقصان في معدل دوران المخزون سيكون له تأثير كبير في ربحية الشركة . وبعبارة أخرى ان قيام الشركة بإعطاء فترة زمنية طويلة نسبياً لبيع وتصفية المخزون سيؤثر على ربحية الشركة بصورة عكسية . هذا وتجدر الإشارة ان جميع متغيرات النموذج الأخرى كان لها تأثيراً كبيراً على الربحية ، كما في حالة نموذج الانحدار الاول ، حيث كان لزيادة المبيعات تأثيراً طردياً (موجب) على الربحية بمقدار (28.054) ، بينما كان لنسبة التداول ونسبة الرفع المالي ، ونسبة الموجودات المالية الى إجمالي الموجودات تأثيراً معنوياً سالباً على ربحية الشركة بنسبة (7.509) و (15.031) و (3.080) على التوالي ، وكان لمعامل التحديد (R²) تأثيراً ايجابياً وبمعنوية عالية على المتغير التابع ، حيث فسر ما مقداره (34 %) من التباين الحاصل في متوسط صافي الربح التشغيلي . وبلغت قيمة (F) نحو (58 . 12) ، وهي بهذا تعكس معنوية عالية لنموذج الانحدار .

يقوم نموذج الانحدار الثالث على استخدام متوسط فترة دفع او تسديد الحسابات الدائنة (حسابات الموردين) ، كمتغير مستقل بدلا من متغير معدل دوران المخزون ، مع بقاء المتغيرات الأخرى على حالها كما وردت في نموذج الانحدار الاول والثاني . ان معادلة نموذج الانحدار هي الآتي :

$$\text{NOPit} = \beta_0 + \beta_1 (\text{APPit}) + \beta_2 (\text{LOSit}) + \beta_3 (\text{LOSit}) + \beta_4 (\text{CRit}) + \beta_5 (\text{FATAit}) + \varepsilon \quad (\text{eq. 3})$$

تبين نتائج الجدول (٢) بان قيمة معامل (C) موجبا بمقدار (093 . ٠) ، ولكنها ليست معنوية ، وان معامل متوسط فترة الدفع (التسديد) هو الآخر سالب بمقدار (767 . ٤ -) ، ولكنه ذو معنوية عالية عند مستوى ١% وهذا يعني ان أي زيادة او نقصان في متوسط فترة

الدفع يؤثر كثيراً في ربحية الشركة . تؤثر العلاقة السالبة بين متوسط فترة الدفع والربحية بان الشركات الأقل ربحية تتأخر طويلاً حتى تستطيع تسديد مشترياتهما الآجلة . وكان لمعامل التحديد (R²) تأثيراً إيجابياً وبمعنوية عالية على المتغير التابع ، وفسر ما مقداره (35 %) من التباين الحاصل في صافي الربح التشغيلي . وبلغت قيمة (F) نحو (55.7)، وهو ما يعكس معنوية نموذج الانحدار بدرجة كبيرة .

وتضمن نموذج الانحدار الرابع ، متغير دورة التحويل الى النقدية (CCC) ، كمتغير مستقل بدلاً من متغير متوسط فترة التحصيل ، ومعدل دوران المخزون السلعي ، ومتوسط فترة الدفع للحسابات الدائنة . وهو مقياس شامل لاختبار كفاءة إدارة رأس المال العامل . أما متغيرات النموذج الأخرى فبقيت كما هي في السابق . وعليه فان نموذج الانحدار هو الآتي :

$$\text{NOPit} = \beta_0 + \beta_1 (\text{CCCit}) + \beta_2 (\text{LOSit}) + \beta_3 (\text{CRit}) + \beta_4 (\text{DRit}) + \beta_5 (\text{FATAit}) + \varepsilon$$

(eq,4)

توضح نتائج تحليل الانحدار المبينة في الجدول (٢) بان معامل دورة التحويل الى النقدية كان سالباً بمقدار (- 2.392) ، ولكنه معنوي تحت مستوى ٥ % ، وهذا يعني ان أي زيادة او نقصان في فترة التحويل الى النقدية تؤثر بدرجة كبيرة في ربحية الشركة، وان لبقية المتغيرات الأخرى أثراً معنوياً كبيراً على الربحية ، حيث كان لزيادة المبيعات تأثير معنوي موجب على الربحية بمقدار (2.185) ، بينما كان لنسبة التداول ، ونسبة الرفع المالي ، ونسبة الموجودات المالية الى الموجودات ، أثراً سالباً وبدرجة كبيرة على الربحية في الشركات عينة الدراسة بقيمة (7.105) و (14.041) و (3.011) على التوالي ، وأخيراً كان لمعامل التحديد (R²) أثراً إيجابياً وبمعنوية عالية على المتغير التابع ، حيث فسر ما مقداره (32 %) من التباين الحاصل في صافي الربح التشغيلي . وبلغت قيمة (F) نحو (51.0) ، وهي تعكس أيضاً معنوية عالية لنموذج الانحدار .

في ضوء النتائج أعلاه ، يقتضي قبول فرضيات الدراسة الآتية :

١ - قبول فرضية الدراسة الاولى إذ يوجد اثر ذو دلالة معنوية بين إدارة رأس المال العامل الكفاءة وربحية الشركات العراقية .

٢ - قبول فرضية الدراسة الثانية التي ترى بان هناك علاقة ارتباط معنوية سالبة بين سيولة وربحية الشركة ، حيث ان الشركات التي تحتفظ بمعدلات عالية تتعرض الى مستوى منخفض من الربحية .

٣ - قبول الفرضية الثالثة بوجود علاقة ارتباط بين حجم الشركة والربحية ، حيث أظهرت نتائج التحليل الإحصائي ان زيادة الحجم (مقاساً باللوغاريتم الطبيعي للمبيعات) ، يؤدي الى زيادة الربحية في الشركة .

٤ - قبول الفرضية الرابعة المتعلقة بتمويل الشركة عن طريق الديون او ما يعرف بالرفع المالي ، حيث ان زيادة التمويل بالديون يفضي الى انخفاض الربحية نتيجة زيادة كلفة التمويل وانعكاسه في تخفيض معدلات الربحية .

جول رقم (2)
نتائج تحليل الانحدار - بطريقة المربعات الصغرى الجمعية

Dependent Variable : Net Operating Profitability											
Pooled Ordinary Least squares											
Regressions	C	CR	DR	LOS	FATA	ACP	ITTD	APP	CCC	Adjusted R ²	F - statistics
1	0.191	0.020	-0.156	0.007	-0.172	0.003				0.330	56.112
t-statistics	3.459	7.196	15.250	2.102	-3.281	-4.956					
P-value	0.002	0.000	0.000	0.051	0.003	0.001					0.000
2	0.254	0.019	-0.161	0.017	-0.167		0.003			0.342	58.116
t-statistics	4.026	7.509	15.031	28.054	-3.081		-6.217				
P-value	0.000	0.000	0.000	0.000	0.005		0.000				0.000
3	0.093	0.018	-0.164	0.010	-0.198			-0.002		0.345	55.716
t-statistics	1.741	7.508	13.601	3.824	-3.455			-4.767			
P-value	0.143	0.000	0.000	0.000	0.001			0.000			0.341
4	0.167	0.019	-0.166	0.007	-0.168				0.006	0.319	51.001
t-statistics	2.715	7.105	14.041	2.185	-3.011				-2.392		
P-value	0.018	0.000	0.000	0.038	0.004				0.027		0.000

المبحث الرابع

الاستنتاجات والتوصيات

أولاً : الاستنتاجات

- ١ - تستأثر مكونات رأس المال العامل في الشركات الصناعية العراقية بوجه عام ، والشركات عينة الدراسة بوجه خاص ، بنسبة كبيرة من إجمالي الموجودات المتداولة وبخاصة فقرتي الحسابات المدينة والمخزون السلعي ، وهذا يجعل من إدارة رأس المال العامل بطريقة كفوءة وعلى وفق المعايير المالية المقبولة أداة فاعلة في تحسين ربحية الشركة والارتقاء بها الى مصاف الشركات المماثلة .
- ٢ - تدلل العلاقة المعنوية السالبة بين صافي الربح التشغيلي ومجموعة متغيرات رأس المال العامل (متوسط فترة التحصيل ، ومعدل دوران المخزون ، ومتوسط فترة الدفع ، ودورة التحول الى النقدية) ، على :
 - ١ - ضعف قدرة إدارة الحسابات المدينة وبخاصة (إدارة الجباية) في تحصيل أرصدة حسابات الذمم في مواعيدها المحددة بما يؤمن استمرارية التدفقات النقدية الداخلة الى الشركة ، وبالتالي تقليل الحاجة الى التمويل الخارجي .
 - ب - ضعف كفاءة إدارة الحسابات الدائنة وبخاصة (حسابات الموردين) في تعظيم الاستفادة من مزايا الائتمان التجاري الذي تمنحه الشركات الموردة لزملائها سواء في أطالة مدة الدفع (التسديد) ، او زيادة نسبة الخصم الممنوح.
 - ج - سوء إدارة المخزون السلعي متجسداً في تباطؤ معدل دوران المخزون ، وتراكم كميات كبيرة من المواد الأولية والسلع الراكدة او عديمة الحركة ومن سنوات سابقة في مخازن بعض الشركات عينة الدراسة دون معالجة جادة للتخلص منها وتحويلها الى نقد سائل .
 - هـ - التذبذب الكبير في طول الفترة الزمنية التي تستغرقها دورة التحول الى النقدية بسبب طول الفترة الزمنية الممتدة بين دفع قيمة المشتريات للمواد الأولية الداخلة في الإنتاج ، وتحصيل قيمة المبيعات الآجلة نقداً الأمر الذي يدفع الشركة الى التوسع في رأس المال العامل لتمويل المبيعات الآجلة وما يترتب على ذلك من زيادة كلفة التمويل التي ترتبط بعلاقة عكسية (سالبة) مع ربحية الشركة .

ثانياً : التوصيات

- ١ - تحسين كفاءة إدارة رأس المال العامل من خلال تبني مايلي :
 - ١ - التركيز على تقليص مستويات المخزون السلعي ومعالجة الراكد منه بطريقة جادة وناجعة .
 - ب - تحسين القدرة التفاوضية للشركات العراقية ، مع الشركات الموردة (المجهزة) بهدف الاستفادة القصوى من المزايا المالية والعينية التي توفرها الأخيرة الى زبائنها في منح الائتمان التجاري بشروط ميسرة وسهلة ، وإطالة مدة الدفع (التسديد) للحسابات الدائنة .
 - ٢ - دراسة إمكانية تقليص المدة الزمنية التي تستغرقها دورة التحول الى النقدية الى الحدود الدنيا المعقولة وذلك من خلال تقليص متوسط فترة التحصيل للحسابات المدينة (الذمم) و/ او تقليص متوسط عمر المخزون . ويتأتى ذلك من خلال إتباع الإستراتيجيات التالية :
 - ١ - استلام وتصريف المخزون السلعي بصورة سريعة قدر الإمكان أما بالبيع المباشر (في حالة المنشآت التجارية) ، او تحويله الى خطوط الإنتاج سريعاً ، على ان لا يؤدي إتباع مثل هذه الإستراتيجية الى خسارة المبيعات او توقف خطوط الإنتاج بسبب نفاد المخزون .
 - ب - تسريع عملية تحصيل الحسابات المدينة (الذمم) قدر الإمكان ، على ان لا يؤدي ذلك الى أتباع أساليب تحصيل متشددة وصارمة تفقد الشركة بعضاً من زبائنها الدائمين او المحتملين .
 - ج - التباطؤ في سرعة تسديد الحسابات الدائنة (حسابات الموردين) قدر الإمكان ، شريطة ان لا يؤدي ذلك الى فقدان او خسارة المزايا التي يوفرها الموردون لزبائنهم من ائتمان تجاري او إطالة مدة الائتمان .
 - ٣ - الاحتفاظ بكل مكون من مكونات رأس المال العامل (الحسابات المدينة ، الحسابات الدائنة ، المخزون السلعي) في حدود المستوى الأمثل لها .
 - ٤ - رغم ان المدة الزمنية التي أعقبت سقوط النظام السياسي في العراق عام ٢٠٠٣ كانت خارج حدود مدة الدراسة الحالية ، بيد ان النتائج السلبية (الخسائر) التي لا تزال تتعرض لها أغلبية الشركات العراقية تؤشر أهمية الاستفادة من نتائج هذه الدراسة كمؤشرات او مجسات للحكم على مدى سلامة إدارة رأس المال العامل ودورها المؤثر ايجابياً في ربحية الشركات في المرحلة المقبلة اذا ما استقرت ظروف القطر الأمنية وعادت الشركات الى ممارسة عملياتها الإنتاجية الى ما كانت عليه في السابق .

٥ - مواصلة البحث العلمي (الأكاديمي والتطبيقي) في مجالات إدارة رأس المال العامل المختلفة : إدارة النقدية ، وإدارة الحسابات المدينة ، وإدارة المخزون السلعي ، في المستقبل ، على ان يقترن ذلك بتوسع حجم العينة لتشمل شركات أخرى وفي قطاعات أخرى ، مع زيادة مدة الدراسة .

المصادر

أولاً: المصادر العربية:

١. الكتب:

- أ.حميد ، محمد عثمان إسماعي ، أساسيات التمويل الإداري، ط٢، دار النهضة العربية، مطبعة جامعة القاهرة، مصر، ١٩٨٥ - ١٩٨٦ .
- ب. الزبيدي، حمزة ، والجزراوي إبراهيم ، الإدارة المالية الحديثة منهج علمي تحليلي في اتخاذ القرارات ط١، دار صفاء للنشر والتوزيع ، مطابع الأرز ، ١٩٩٨ .
- ج. العامري، محمد علي إبراهيم ، الإدارة المالية ط١، دار المناهج للنشر والتوزيع، مطبعة دار المناهج، عمان، الأردن، ٢٠٠٧ .
- ح. عقل، مفلح ، أساسيات الإدارة المالية ط١، البنك العربي، مطبعة البنك العربي، عمان، الأردن ، ١٩٩٥

ثانياً: المصادر الأجنبية:

١. الكتب:

- 1.Gitman,Lawrence, "Principles Of Managerial Finance",Twelfth Edition Prentice – Hall , Newyork – USA , (2009)

٢. الدوريات:

- 1.Deloof,Mare, Does Working Capital Mangement Affect Profitability of Belgian Firms?,"Journal Of Busaness Fanance&Accounting , vol.30,No.4 , (2003) .

2. ElJelly, AMA , "Liquidity-Profitability Trade-Off :An Empirical Investigation In An –Emerging Market".International Journal Of Commerce And Management vol.14,No.2, (2004) .
3. Ganesan , Vedavinayagam , An Analysis of Working Capital Management Efficiency in Telecommunication Equipment Industry" . Rivier Academic Journal , Vol. 3, No . 2 ,(2007) .
4. Horne , Wachowicz,, "Working Capital Management Efficiency" : Astudy on the Indian Cement Industry . The Institute of cost and Works Accountant of India . (2000) .
5. Lazaridis, Ioannis & Tryfonidis, Dimitri " The Relationship between Working Capital Management and Profitability of Listed Companies in the Athens Stock Exchange ," Review of Financial Studies, Vol . 10 , No . 3 . (2007) .
6. Padachi , Kesseven, " Trends in Working Capital Management and its Impact on Firms Performance : An Analysis of Mauritian Small Manufacturing Firms " .International Review of Business Research Papers Vol. 2 No. 2 . (2006) .
7. Raheman, Abdul, & Nasr, Mohamed " Working Capital Management And Profitability – Case of Pakistani Firms". International Review of Business Research , Vol . 3. No. 1 .(2007) .

8. Soenen, LA , " Cash Conversion Cycle & Corporate Profitability . "

Journal of

Cash Management, Vol. 13 . No . 4 . (1993) .

9. Teruel , Pedro & Solano , Pedro " effects of Working Capital

management on SME Profitability , " Journal of Business Finance &

Accounti Accounting , Vol. 42 N0. 1. (2007) .