



كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية و علوم التسيير

قسم: العلوم المالية والمحاسبة الرقم التسلسلي : ..... / 2023

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي ( ل م د )

التخصص: مالية المؤسسة

## أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية المؤسسة الاقتصادية

دراسة حالة مؤسسة مناجم الفوسفاط -تبسة-

للفترة الممتدة من: 2017-2020

إشراف الدكتور:

د/عمار زريقي

من إعداد الطالبين:

- محمد الصالح سامي

- نور الاسلام سلامة

الاسم و اللقب	الرتبة العلمية	الصفة
محي الدين مكاحلية	أستاذ محاضر -أ-	رئيسا
عمار زريقي	أستاذ محاضر -أ-	مشرفا و مقررا
شادية بن عبود	أستاذ مساعد -أ-	مناقشا

---

## شكر وعرافان

---

في البداية والنهاية، لله الحمد والمنة من قبل ومن بعد، فما توفيقى الا بالله عليه توكلت وإليه انيب.

ولو أنى أوتيت كل بلاغة \*\*\* وأفنيت بحر النطق في النظم والنثر

لما كنت بعد الكل إلا مقصرا \*\*\* ومعتزفا بالعجز عن واجب الشكر

قد يبدو للوهنة الأولى لدى البعض أن انجاز مثل هذا العمل في مثل هاته المرحلة الاكاديمية المتقدمة محاولة منفردة، الا أنه من البديهي أن أي عمل لا يكتمل الا بالدعم الاستثنائي للعديد من الاخرين

أولاً وقبل كل شيء، أود أن أتقدم بجزيل الشكر والامتنان زريقي عمار على دعمه الثابت وتوجيهه وتشجيعه خلال فترة البحث بأكملها. كما أعرب عن امتناني لجميع المحاضرين الذين أخذوني بنجاح من خلال الدروس، وفي نفس النطاق قدموا نصائح أثبتت أنها لا تقدر بثمن في تحقيق أهدافي.

أود أن أعرب عن امتناني الخاص وشكري للأشخاص المسؤولين عن مؤسسة مناجم الفوسفاط، تبسة، الذين منحوني وقتهم الثمين وجميع المستندات اللازمة لغرض الدراسة؛ حتى لو كان الأمر صعباً عليهم (بسبب الوقت والسرية).

إنني مدين بامتناني العميق لوالدي الذين حققوا حلمي بالدراسة، كما أنا ممتن لدعمهم في لي ماديا ومعنويا.

أتقدم بشكر خاص لكل من شجعني ودعمني باستمرار

الطالبيين

## الملخص

تتضمن إدارة رأس المال العامل إدارة معظم الأصول والخصوم قصيرة الأجل للشركة، والتي تشمل الخزينة والمخزون والذمم المدينة التجارية وغيرها. لا تمتلك معظم الشركات المقدار المطلوب من رأس المال العامل وكان هذا عقبة رئيسية أمام ربحيتها الإجمالية. لهذا الغرض، تم الحصول على بيانات من المستندات والتقارير المالية السنوية للسنوات المنتهية (2017-2020) حيث تم إجراء تحليلات الانحدار والارتباط المتعددة على البيانات لتحديد العلاقات بين مكونات إدارة رأس المال العامل وإجمالي الربح التشغيلي للمؤسسة.

توصلت الدراسة إلى أن إجمالي الربح التشغيلي كان مرتبطاً ارتباطاً إيجابياً بمتوسط فترة التحصيل ومتوسط فترة الدفع، ولكنه مرتبط سلباً بدورة التحويل النقدي. كما كانت العلاقة بين دوران المخزون بالأيام وإجمالي الربح التشغيلي غير مهمة.

بناءً على النتائج الرئيسية لهذه الدراسة، تم التوصل إلى أن إدارة المؤسسة قادرة على اكتساب ميزة تنافسية مستدامة عن طريق الاستخدام الفعال لمواردها من خلال التخفيض الدقيق لدورة التحويل النقدي إلى الحد الأدنى، ويمكن أن تخلق قيمة لمساهميها من خلال استثمار حسابات الدفع في عمليات تمويل قصيرة الأجل، حيث عند القيام بذلك، من المتوقع أن تزداد ربحية الشركات.

**الكلمات المفتاحية:** إدارة رأس المال العامل، متوسط فترة التحصيل، متوسط فترة المخزون، متوسط فترة الدفع، دورة التحويل النقدي، مؤسسة مناجم الفوسفات، ولاية تبسة.

## ABSTRACT

*Working capital management involves the management of the most short-term assets and liabilities of the firm which includes cash and cash equivalents, Inventories and trade and other receivables. Most firms do not hold the required amount of working capital and this has been a major obstacle to their overall profitability. For this purpose, balanced panel data obtained from document analysis of annual financial reports of years ending June 30: 2017-2020. Multiple regression and correlation analyses were carried out on the data to determine the relationships between components of working capital management and the gross operating profit of the firms. The study established that gross operating profit was positively correlated with Average Collection Period and Average Payment Period but negatively correlated with Cash Conversion Cycle. The relationship between Inventory Turnover in Days and gross operating profit was insignificant. Based on the key findings from this study it has been concluded that the management of firms are capable of gaining sustainable competitive advantage by means of effective and efficient utilization of the resources of the organization through a careful reduction of the cash conversion cycle to its minimum and can create value for their shareholders by investing account payables in short-term financings. In so doing, the profitability of the firms is expected to increase.*

**Keywords:** Working Capital Management, Average Collection Period, Average Inventory Period, Average Payment Period, Cash Conversion Cycle, somiphos, Tebessa.

# فهرس المحتويات



الصفحة	العنوان
	شكر وعرفان
	إهداء
	الملخص
I	الفهرس العام
II	قائمة الجداول
III-IV	قائمة الأشكال
V	قائمة الملاحق
ا	1. المقدمة العامة
ب	خلفية الدراسة
ب	طرح الإشكالية
د	أهداف الدراسة
د	فرضيات الدراسة
هـ	أهمية الدراسة
هـ	مجال الدراسة
و	هيكل الدراسة
و	منهجية البحث
ز	مخطط الدراسة
<b>2. مراجعة الأدبيات</b>	
2	2. مقدمة
3	2-2. الادبيات النظرية
6	2-3. مفهوم إدارة رأس المال العامل
7	2-4. مكونات إدارة رأس المال العامل
12	2-5. العوامل التي تحدد متطلبات رأس المال العامل
14	2-6. سياسات تسيير رأس المال العامل
17	2-7. التمييز بين ربح الشركة وربحيتها
19	2-8. مراجعة الادبيات التجريبية (التطبيقية)

24	2-9. الملخص والثغرات في مراجعة الأدبيات
26	2-10. الإطار المفاهيمي
3. الطريقة والأدوات	
28	3-1. مقدمة
28	3-2. تصميم الدراسة
29	3-3. عينة الدراسة
29	3-4. طريقة اختيار العينة
29	3-5. تجميع المعطيات
30	3-6. معايير اختيار النموذج
4. تحليل البيانات و العرض والمناقشة	
33	4-1. مقدمة
33	4-2. الاحصائيات الوصفية
34	4-3. الارتباط بين المتغيرات
35	4-4. نماذج الانحدار
5. ملخص النتائج والاستنتاجات والتوصيات	
42	5-1. مقدمة
42	5-2. ملخص النتائج
43	5-3. الخلاصة
44	5-4. التوصيات
45	5-5. قيود الدراسة
45	5-6. اتجاهات لمزيد من الدراسات
/	قائمة المراجع
/	قائمة الملاحق

# قائمة الجداول والأشكال



فهرس الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
28	قائمة الدخل	1
43	الإحصاء الوصفي للمتغير لمؤسسة مناجم فصقات تبسة	2
44	مصفوفة الارتباط للمتغيرات	3
45	نتائج نموذج الانحدار الأول	4
46	نتائج نموذج الانحدار الثاني	5
48	نتائج نموذج الانحدار الثالث	6
49	نتائج نموذج الانحدار الرابع	7



الصفحة	العنوان	الرقم
36	الاطار المفاهيمي الذي يوضح كيف تعتمد المتغيرات على بعضها البعض	1

1. مقدمة عامة

## 1. مقدمة عامة

يقدم الجزء الأول من هذه المذكرة مجال الدراسة، ويوفر خلفية لها. كما تم تنظيم هذا الجزء تحت أقسام مختلفة، حيث خلفية الدراسة، وبيان الاشكالية، وأهداف الدراسة، وفرضية البحث، وأهمية الدراسة، ونطاق الدراسة، وتعريف المصطلحات الهامة المستخدمة في الدراسة، وأخيراً هيكلية الدراسة.

### 1-1. خلفية الدراسة

تتعامل الإدارة المالية للمؤسسات في المقام الأول مع المجالات الثلاثة الأساسية التي لها تأثير على الأهداف المالية للشركة. كما افترض Firer et al (2008)، فإن المجالات الأساسية الثلاثة لتمويل الشركات هي (1) الموازنة الرأس مالية ، والتي تلخص عملية تخطيط وإدارة استثمارات الشركة طويلة الأجل ؛ (2) هيكل رأس المال ، الذي يحدد مزيجاً محددًا من الديون طويلة الأجل وحقوق الملكية التي تحتفظ بها الشركة و (3) إدارة رأس المال العامل ، والتي تتعامل مع إدارة أصول والتزامات الشركة قصيرة الأجل.

أحد أهم العوامل التي يجب على الشركة أخذها في الاعتبار هو إدارة رأس المال العامل، والذي يرتبط بالتمويل قصير الأجل وقرار الاستثمار للشركة، وتتمثل وظيفة الحصول على إدارة فعالة لرأس المال العامل في الحفاظ على الأصول المتداولة والمصادر المتداولة فيما يتعلق ببعضها البعض وتوليد أقصى عوائد.

تعد إدارة رأس المال العامل (WCM) قرارًا ماليًا مهمًا للشركة لأنه يؤثر بشكل مباشر على ربحية الشركة، إذ تعد كفاءة إدارة رأس المال العامل أمرًا حيويًا بشكل خاص لشركات التصنيع ، حيث يتكون الجزء الرئيسي من الأصول والخصوم من الأصول المتداولة وخاصة المخزون والمدينين التجاريين والخصوم المتداولة ؛ المدفوعات التجارية (Arunkmar and Ramanan, 2013).

يشير رأس المال العامل إلى جزء من رأس مال الشركة ، وهو مطلوب لتمويل الأصول قصيرة الأجل أو المتداولة مثل النقد والأوراق المالية القابلة للتداول والمدينين والمخزونات. وبالتالي ، فإن الأموال المستثمرة في الأصول المتداولة تستمر في الدوران بسرعة ويتم تحويلها باستمرار إلى نقد وهذا التدفق النقدي مرة أخرى في مقابل الأصول المتداولة الأخرى. يُعرف رأس المال العامل أيضًا باسم رأس المال الدوار أو المتداول أو رأس المال قصير الأجل ( Deloof, 2003). عندما يتخذ كيان تجاري قرارات بشأن أصوله المتداولة وخصومه المتداولة، يمكن أن

يطلق عليه إدارة رأس المال العامل. يمكن تعريف إدارة رأس المال العامل على أنها نهج محاسبي يؤكد على الحفاظ على المستويات المناسبة لكل من الأصول المتداولة والمطلوبات المتداولة. توفر إدارة رأس المال العامل نقودًا كافية للوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل للشركة (Raheman and Nasr, 2007).

## 1-2. طرح الإشكالية

إدارة رأس المال العامل هي مسألة مهمة في أي منظمة، هذا لأنه بدون الإدارة السليمة لمكونات رأس المال العامل، يصعب على الشركة تشغيل عملياتها بسلاسة. لهذا السبب ذكر Brigham and Houston (2003) أن حوالي 60 بالمائة من وقت المدير المالي النموذجي يخصص لإدارة رأس المال العامل. ومن ثم، فإن الجزء الحاسم من إدارة رأس المال العامل هو الحفاظ على السيولة المطلوبة في العمليات اليومية لضمان سلاسة سير الشركات والوفاء بالتزاماتها (Eljelly, 2004).

حدد معظم الباحثين أيضًا ارتباطًا مهمًا بين إدارة رأس المال العامل وأداء الشركات. ومع ذلك، فقد تم اكتشاف أن بعض الأساليب التي يستخدمها المديرون في الممارسة العملية لاتخاذ قرارات رأس المال العامل لا تعتمد على مبادئ التمويل، بل يستخدمون قواعد مبهمّة أو نماذج سيئة البناء (Emery, Finnerty and Stowe, 2004). ومع ذلك، فإن هذا يجعل المديرين لا يديرون بفعالية مزيجًا مختلفًا من مكون رأس المال العامل المتاح لهم، وعلى هذا النحو، قد تكون المنظمة إما ذات رأس مال مفرط أو ناقصة رأس المال أو تصنف أسوأ من ذلك.

وجد Egbide (2009) أن عددًا كبيرًا من حالات فشل المؤسسات الاقتصادية في الماضي قد تم إلقاء اللوم عليها على عدم قدرة المدير المالي على التخطيط والتحكم في رأس المال العامل لشركاتهم، و لا تزال أوجه القصور المبلغ عنها بين المديرين الماليين تُمارس اليوم في العديد من المؤسسات في شكل ديون معدومة عالية، وتكاليف جرد عالية، وما إلى ذلك، مما يؤثر سلبيًا على أدائها التشغيلي.

يعطي عدم وجود دراسة بحثية مناسبة في المنطقة فرصة لمديري الشركات الجزائرية ليكون لديهم وعي مقبول فيما يتعلق بآثار إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركة. على سبيل المثال، إذا كان لدى الشركة مستوى أعلى من الحسابات المدينة بسبب سياسة الائتمان التجاري العالية، فسوف تحقق ربحية عالية، ولكنها ستؤدي إلى دورة تحويل نقدي أطول. في هذه الحالة، ستؤدي دورة التحويل النقدي الأطول إلى زيادة الربحية، وبالتالي، لا يمكن تطبيق النظرة التقليدية

للمديرين على جميع الظروف. في الواقع، اعتقد معظم مديري الشركات فيما يتعلق بإدارة رأس المال العامل، تقصير دورة التحويل النقدي (وجهات النظر التقليدية) لزيادة ربحية الشركة. كانت إدارة رأس المال العامل مسألة رئيسية خاصة في البلدان المتقدمة. نتيجة لذلك، من أجل شرح العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وأداء الشركة، تم إجراء أبحاث مختلفة في أجزاء مختلفة من العالم من البلدان المتقدمة.

ومع ذلك، على الرغم من الأهمية المذكورة أعلاه، فشلت هذه القضية في جذب انتباه معظم الباحثين في الجزائر. وسواء كان البحث على الإنترنت وتصفح الكتب والمجلات، لم يجد الباحث ما يكفي من مخرجات البحث ذات الصلة المباشرة التي أجريت في أجزاء من الجزائر وخاصة في مدينة تبسة. ولكن في الوقت الحالي، تعد الدراسة مهمة جدًا لدولة نامية مثل الجزائر التي تعمل على تحسين الميزان الخارجي، وزيادة الاحتياطيات الأجنبية. على وجه الخصوص، تولي الحكومة اهتمامًا كبيرًا لشركات التصنيع الكبرى مثل؛ مصانع الفوسفات وتكرير البترول والاسمنت والمنسوجات وقطاعات التصنيع الكبيرة الأخرى، وبطبيعة الحال، خاصة للصناعات الصغيرة والمتوسطة، لزيادة القيمة المضافة وخلق فرص العمل.

ومن ثم، فإن عدم وجود دليل واضح على تأثير مكونات إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركة في الجزائر يوفر دافعًا قويًا لتقييم العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركة بالتفصيل، لذلك، ستركز الدراسة الحالية على طرح الإشكالية الرئيسية التالية:

### ما هي آثار إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات التصنيع؟

وتتخذ هذه الدراسة مؤسسة مناجم الفوسفات -، ذات الحجم الكبير في مدينة تبسة بناءً على بيانات فترة السنوات الثلاث الماضية (2017 - 2021). لذلك، من خلال وضع المشكلة المذكورة أعلاه في الاعتبار، ستحاول الدراسة معرفة آثار إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات التصنيع العمومية في مدينة تبسة.

ولا ريب أن هذا التساؤل يحتاج إلى بحث ودراسة مستفيضة من أجل الوقوف على نقاط القوة والضعف في تحديد اثر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات الصناعية. من هذا المنطلق نريد أن نطرح في هذا البحث مجموعة من التساؤلات البحثية التي يمكنها التعبير عن إشكالية البحث:

▪ هل هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين متوسط فترة التحصيل وربحية مؤسسة مناجم

الفوسفات؟

- هل هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين متوسط فترة تحويل المخزون وربحية مؤسسة مناجم الفوسفاط؟
- هل هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين متوسط فترة الدفع وربحية مؤسسة مناجم الفوسفاط؟
- هل هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين دورة التحويل النقدي وربحية مؤسسة مناجم الفوسفاط.

### 3-1. أهداف الدراسة

#### 1-3-1. الهدف العام

كان الهدف العام من الدراسة هو تحديد العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية شركات التصنيع العمومية الكبيرة الحجم في مدينة تبسة.

#### 2-3-1. الأهداف الخاصة

استرشدت الدراسة بالأهداف المحددة التالية:

- لتحليل العلاقة بين متوسط فترة التحصيل وربحية شركات التصنيع العمومية.
- لتقييم العلاقة بين دوران المخزون بالأيام وربحية شركات التصنيع العمومية.
- لتحليل العلاقة بين متوسط فترة الدفع وربحية شركات التصنيع العمومية.
- لتقييم العلاقة بين دورة التحويل النقدي وربحية شركات التصنيع العمومية.

#### 4-1. فرضيات الدراسة

يسعى الطالبين في هذا العمل إلى بذل الجهد في محاولة منهما لإيجاد الصيغ والمعالجات والحلول المناسبة لإشكالية البحث وبتجاه تحقيق أهدافها، متوخيان الدقة والموضوعية والاستئناس بشواهد المختصين والباحثين في هذا المجال [قدر الاستطاعة] منطلقين ابتداء من الفرضيات أدناه، والتي -لم تكن اعتباطاً- تم وضعها على أساس الإطار النظري حول إدارة رأس المال العامل والربحية، واهم الدراسات السابقة التي في متناول الطالبين، حيث تم تصميم الفرضيات التالية للاختبار عند  $\alpha = 0.05$

**الفرضية 1:** توجد علاقة سالبة ذات دلالة إحصائية بين متوسط فترة التحصيل وربحية مؤسسة مناجم الفوسفاط

**الفرضية 2:** توجد علاقة سالبة ذات دلالة إحصائية بين متوسط فترة تحويل المخزون وربحية مؤسسة مناجم الفوسفاط

**الفرضية 3:** توجد علاقة ذات دلالة إحصائية موجبة بين متوسط فترة الدفع وربحية مؤسسة مناجم الفوسفاط

**الفرضية 4:** توجد علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين دورة التحويل النقدي وربحية مؤسسة مناجم الفوسفاط.

#### 1-5. أهمية الدراسة

رأس المال العامل مهم جدا للعمليات التجارية اليومية. يؤثر القرار المتخذ بشأن أحد مكونات رأس المال العامل على المكونات الأخرى. من أجل تعظيم ربحية الأعمال التجارية، يجب دمج إدارة رأس المال العامل في عملية اتخاذ القرار المالي قصير الأجل (Crum, Klingman, & Tavis, 1983).

لذلك، تساعد نتائج هذه الدراسة في المقام الأول إدارة مؤسسة مناجم الفوسفاط، تبسة المستهدفة على اتخاذ قرار أفضل في المستقبل بشأن رأس مالها العامل. كما أنه يستخدم كمرجع للشركات الأخرى التي تحاول اتخاذ قرار بشأن نموذج إصلاح رأس المال العامل.

كما أنها تعمل كقاعدة للممارس وصانع السياسات والأكاديميين ومديري الشركات فيما يتعلق بالمشكلة المرتبطة بتأثير إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركة، حيث إنها تمكن من تقليل تكلفة تمويل الشركة والتخطيط الإضافي الذي يتم إجراؤه من أجل تعظيم ربحية الشركة وثروة المساهمين.

#### 1-6. مجال الدراسة

حددت هذه الدراسة للتحقيق في تأثير إدارة رأس المال العامل على الشركات - ربحية مؤسسة مناجم الفوسفاط في مدينة تبسة، واستغرقت الدراسة بيانات مالية لمدة 3 سنوات من عام 2017 - 2021. وذلك لأن الباحث - في حدود علمه - لم يستطع العثور على أي دراسة ذات صلة، فيما يتعلق بتأثير ربحية إدارة رأس المال العامل لمثل هذه الشركات الصناعية الضخمة في هذه المدينة والتي تساهم بشكل كبير في الاقتصاد. تضم الدراسة مؤسسة مناجم الفوسفاط في هذه المدينة. المتغيرات المحددة لثلاثة أنواع: الربحية، ومكونات إدارة رأس المال العامل ومتغيرات التحكم، وهي خاصة بالشركات و / أو عامة للاقتصاد ككل ومحددة بوضوح في جزء المنهجية. كمقياس للربحية، طبقت الدراسة صافي الربح التشغيلي (NOP) فقط لأن نتائجه تسمح للباحث بالعثور على جميع الدخل الناتج عن العملية - بالطبع قبل الفوائد والضرائب - عن طريق خصم

التكاليف المتعلقة بالأنشطة فقط، وأخيرا المنهجية المحددة للطريقة الكمية مع تحليل الارتباط والانحدار.

### 7-1. هيكل الدراسة

تم تنظيم الدراسة في خمسة فصول.

يقدم الجزء الأول نظرة عامة تمهيدية عن الدراسة الكاملة متضمنة بيان المشكلة، وأهداف الدراسة، وفرضية البحث، وأهمية الدراسة، ونطاق الدراسة، وكيفية تنظيم الدراسة..  
يقدم الجزء الثاني، المراجعة النظرية، دراسة أدبية مكثفة حول رأس المال العامل وإدارات أجزائه المختلفة.

يعرض الجزء الثالث المنهجية المستخدمة للدراسة ويعطي نظرة عامة مفصلة عن تصميم البحث، ومجتمع الدراسة، واختيار عينة البحث، وتحليل البيانات وعرضها، ومواصفات النموذج. كما يوفر وصفاً للمتغيرات ذات الصلة التي تم تضمينها في النموذج ومعايير اختيار النموذج واختبارات تشخيصية أخرى على مواصفات النموذج المستخدمة للدراسة. يركز الجزء الرابع على تحليل البيانات وعرض النتائج والمناقشات. يلخص الجزء الخامس ويختتم ويقدم توصيات للدراسة.

### 8-1. منهجية البحث

من المعلوم أنه عند إعداد أي عمل بحثي تأخذ المنهجية مكانة خاصة، وبالأخص فيما يتعلق بنوع طريقة البحث المستعمل التي يجب أن تتناسب مع أهداف وأسئلة البحث. وعلى هذا الأساس وبعد تحديد إشكالية وأهداف هذا العمل، يقوم الباحث بالاختيار بين البحث الكمي أو الكيفي (النوعي)، وهذا الاختيار يكون اعتماداً على نوعية البحث المنجز ونوعية المعطيات الضرورية، وبصفة خاصة نوعية التحليل.

#### 1-8-1. منهج دراسة الحالة

من أجل المضي قدماً في هذه الدراسة، من الضروري الاعتماد على المعطيات التجريبية (القياسية) والملموسة، والفهم العميق لسيرورة وقياس إجابات الأسئلة بطريقة مثلى، حيث يمكن أن تستعمل هذه الطريقة من طرف جميع المسيرين والمشاركين. والسؤال الذي يطرح نفسه هنا هو: لماذا دراسة الحالة تعتبر أفضل طريقة للبحث في مثل هذه الدراسات؟

إن دراسة الحالة هي منهجية وصفية موجهة لدراسة الوضعيات المعقدة وغير الرياضية، حيث تعتمد على الدراسة المفصلة والمعمقة لوضعيات ما أو عدد محدود من الوضعيات



التي من خلالها يمكن التعميم. فحسب (Ying..RobertK1984)، يعرف دراسة الحالة بأنها تحقيق تجريبي على ظاهرة ما تعاصر سياق حقيقي، بشرط أن تكون الحدود بين الظاهرة والسياق غير واضحة، ومصادر هذه الضبابية متعددة.

## 9-1. مخطط الدراسة

تم تخطيط الدراسة وفق النموذج التالي:

<ul style="list-style-type: none"> <li>- خلفية الدراسة</li> <li>- طرح إشكالية الدراسة</li> <li>- أهداف الدراسة</li> <li>- فرضيات الدراسة</li> <li>- أهمية الدراسة</li> <li>- مجال الدراسة</li> <li>- هيكل الدراسة</li> </ul>	<p><b>مقدمة</b></p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- الادبيات النظرية:</li> <li>- مفاهيم ومكونات WCM</li> <li>- سياسة رأس المال العامل</li> <li>- العوامل التي تحدد متطلبات رأس المال العامل</li> <li>- التمييز بين الربح والربحية</li> <li>- مراجعة الادبيات التجريبية (التطبيقية)</li> <li>- خلاصة والثغرات الموجودة في الأدبيات</li> <li>- الإطار المفاهيمي</li> </ul>	<p><b>مراجعة الادبيات</b></p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- تصميم الدراسة</li> <li>- عينة الدراسة</li> <li>- طريقة اختيار العينة</li> <li>- معايير اختيار النموذج ومواصفات النموذج</li> <li>- قياس المتغيرات</li> </ul>	<p><b>الطريقة والأدوات</b></p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- تحليل الارتباط</li> <li>- تحليل الانحدار</li> </ul>	<p><b>التحليل والنتائج</b></p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- الملخص والاستنتاج والتوصية</li> </ul>	

<p>- حدود الدراسة - اتجاهات البحث في المستقبل</p>	<p><b>الخاتمة</b></p>
---	-----------------------

---

## 2. مراجعة الأدبيات

---

يستعرض هذا الجزء الأدبيات المتعلقة بإدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات. سيتم تنظيم الأقسام لتغطية الأدبيات النظرية والتجريبية حول إدارة رأس المال العامل وتأثيرها على ربحية الشركات.

## 2-2. الادبيات النظرية

تساعد تقنيات إدارة رأس المال العامل التي يستخدمها مديرو المؤسسات في إدارة رأس المال العامل بشكل فعال، يتم تطبيق تقنيات مثل تقاطع تكاليف النقل وتكلفة النقص وسياسة تمويل رأس المال العامل والميزانية النقدية و EOQ و JIT لإدارة المكونات المختلفة لرأس المال العامل مثل النقد والمخزونات والمدينين والذمم الدائنة. تفهم الشركات عالية الأداء دوافع الشركة والصناعة المحددة وراء كل مكون من مكونات رأس المال العامل التشغيلي وتركز على تحسين العوامل الواعدة.

خلال هذه العملية، ينظرون في سلسلة القيمة بأكملها للكشف عن الأسباب الجذرية لقيود النقد ويأخذون في الاعتبار جميع أوجه الترابط بين المكونات المعنية، وبالتالي فإنهم يطبقون نهجاً شاملاً لا يقللون فيه التكاليف بشكل عشوائي ولكنهم يأخذون في الاعتبار جميع المفاضلات مع التكاليف ورأس المال المستخدم لتحسين قيمة الشركة. من خلال تطبيق الروافع المناسبة لكل مكون، يمكن إزالة العقبات التي تؤدي إلى بطء التدفق النقدي وتحسين عمليات الشركة بشكل عام (Buchman and Udo, 2011).

يمكن منح الشركة أصولاً وأن تكون مربحة ولكنها تفتقر إلى السيولة إذا لم يكن من الممكن تحويل أصولها إلى نقد بسهولة. فالمطلوب رأس مال عامل إيجابي لضمان أن الشركة قادرة على مواصلة عملياتها، وأن لديها أموال كافية لتغطية كل من الديون المستحقة قصيرة الأجل والاعباء التشغيلية المستقبلية. كما تتضمن إدارة رأس المال العامل إدارة المخزونات والحسابات المدينة والدائنة والنقدية، وتشير الزيادة في رأس المال العامل إلى أن الشركة قد زادت الأصول المتداولة (زادت من ذممها المدينة، أو الأصول المتداولة الأخرى) أو انخفضت الخصوم المتداولة (قد سددت بعض الدائنين على المدى القصير).

يمكن اعتبار الدراسات الرائدة (Baumol, 1952) حول نموذج إدارة المخزون و (Miller, 1966) حول نموذج إدارة النقد من أفضل الدراسات المعروفة في هذا المجال، مع افتراضات هذه النماذج لإعلام المديرين بالمشكلة المتعلقة بالعمل ممارسات إدارة رأس المال.

## 2-2-1. نظرية دورة التشغيل

لتقدير إجمالي متطلبات رأس المال العامل، فإن فهم دورة التشغيل مهم للغاية، حيث تتمثل وظيفة أي وحدة تجارية في شراء المواد ومعالجتها وبيع البضائع النهائية وتحقيق الإيرادات واستخدام الأموال المستلمة على هذا النحو لشراء المواد مرة أخرى، ومواصلة الدورة مرة أخرى. وهكذا تبدأ العملية بشراء المواد المطلوبة للتداول، إذ تستغرق عملية شراء المواد بعض الوقت نظرًا لعدد وطبيعة نقل المواد، حيث يتم تصنيع المواد بمجرد شرائها للخضوع لعدة عمليات، والتي قد تتراوح مدتها من يوم إلى أشهر.

خلال هذه الفترة، ستكون المواد المختلفة في مراحل مختلفة من الإنتاج بأشكال مختلفة. إلى جانب ذلك، يتم أيضًا تكبد تكلفة المواد ورسوم العمالة والكهرباء والمياه والإيجار وما إلى ذلك خلال فترة المعالجة.

كل هذه الأموال / رأس المال المطلوب بمجرد إنتاج المنتجات قد لا يتم بيعها على الفور وقد يتعين تخزينها في مخازن وموانئ لبضعة أيام قبل بيعها أو تصديرها. يتضمن تخزين هذه السلع التامة الصنع تكلفة المواد المستخدمة في هذه المنتجات النهائية والعمالة وغيرها من أشكال التصنيع المتكبدة في إنتاجها، ليس من الضروري أن تكون جميع المنتجات نقدًا.

سيتم بيع بعض المنتجات بالائتمان حتى لا تتحقق عائدات البيع هذه، ويتم حظر العثور عليها في مثل هذا المبلغ المستحق. أخيرًا عندما تتحقق عائدات المبيعات، تُستخدم الأموال مرة أخرى لشراء المواد على النحو الوارد أعلاه وتبدأ دورة العملية بأكملها من جديد. يُطلق على إجمالي الوقت المستغرق من شراء المواد، حتى تحقيق عائدات البيع، دورة التشغيل ويطلق على مبلغ رأس المال المطلوب للحفاظ على هذه الدورة إجمالي رأس المال العامل ( Ghosh et al, 2004).

## 2-2-2. أهمية نظرية دورة التشغيل

تعد دورة التشغيل مهمة لأنها تحدد مقدار رأس المال العامل الذي يحتاجه العمل. إذا كان بإمكانك الحصول على دورة التشغيل، فسيكون لديك متطلبات رأس المال العامل للشركة. في حالة إطالة فترة دوران المخزونات والحسابات المستحقة القبض، أو تقصير فترة السداد لحساب مستحق الدفع، فإن دورة التشغيل ستطول وسيزداد الاستثمار في رأس المال العامل (Ghosh et al, 2004).

### 2-2-3. نظرية دورة تحويل النقد

يمكن استخدام دورة التحويل النقدي، التي تمثل التفاعل بين مكونات رأس المال العامل وتدفق النقد داخل الشركة، لتحديد مقدار النقد المطلوب لأي مستوى مبيعات. طور Gitman (1974) دورة التحويل النقدي كجزء من دورة التشغيل والتي يتم حسابها عن طريق إضافة فترة المخزون إلى فترة الذمم المدينة ثم طرح الذمم الدائنة منها. ينصب تركيزه على المدة الزمنية بين اقتناء المواد الخام والمدخلات الأخرى والتدفقات النقدية من بيع المنتجات التامة الصنع، ويمثل عدد أيام التشغيل التي يلزم تمويلها.

يعد CCC مقياساً ديناميكياً لإدارة السيولة المستمرة، لأنه يجمع بين بيانات الميزانية العمومية وبيان الدخل لإنشاء مقياس مع بُعد زمني (Jose and Lancaster, 1996) في حين أن تحليل شركة فردية - CCC مفيد، إلا أن معايير الصناعة ضرورية للشركة لتقييم أداء CCC الخاص بها وتقييم فرص التحسينات لأن طول CCC قد يختلف من صناعة إلى أخرى. لذلك فإن الطريقة الصحيحة هي مقارنة شركة معينة بالصناعة التي تعمل فيها.

تُستخدم دورة التحويل النقدي كمقياس شامل لرأس المال العامل، حيث توضح الفاصل الزمني بين الإنفاق لشراء المواد الخام وتحصيل مبيعات السلع التامة الصنع (Padachi, 2006)، كما تلعب الإدارة اليومية لأصول وخصوم الشركة - على المدى القصير - دوراً مهماً في نجاح الشركة. بالإضافة إلى ذلك، لا تظل الشركات ذات الآفاق المتنامية على المدى الطويل والأرباح النهائية الصحية قادرة على الوفاء بها دون إدارة جيدة للسيولة.

من خلال تقريب هذه الفترات الثلاث بالنسب المالية لأيام المخزون وأيام الذمم المدينة التجارية وأيام الذمم التجارية الدائنة، يتم تحديد طول دورة التحويل النقدي (CCC) من خلال:

$$CCC = \text{أيام المخزون} + \text{أيام الذمم التجارية} - \text{أيام الذمم التجارية الدائنة}$$

جادل Richards and Laughlin (1980) بأن النسب التقليدية مثل النسبة الحالية واختبار التحول السريع والنسب النقدية لم تكن قادرة على تقديم معلومات دقيقة حول رأس المال العامل، وأصرروا على استخدام تدابير السيولة المستمرة في إدارة رأس المال العامل، حيث تشير السيولة المستمرة إلى التدفقات النقدية الداخلة والخارجة كمنتج لعملية الاستحواذ والإنتاج والمبيعات والدفع والتحصيل التي تتم بمرور الوقت، و السيولة المستمرة للشركة هي دالة لدورة التحويل النقدي، ومن ثم ملاءمة التقييم عن طريق دورة التحويل النقدي، بدلاً من مقاييس السيولة.

وفقاً Arnold (2008)، كلما كانت CCC أقصر، كلما قلت الموارد التي تحتاجها الشركة. لذلك كلما طالت الدورة كلما زاد الاستثمار في رأس المال العامل، ولكن قد تؤدي الدورة الأطول

أيضًا إلى زيادة المبيعات، مما قد يؤدي إلى زيادة الربحية. لكن هذه الدورة الأطول، ستؤدي أيضًا إلى زيادة الاستثمار ويمكن أن ترتفع بشكل أسرع من فوائد الربحية الأعلى. جادل العديد من المؤلفين مثل (Shin and Soenen 1998) أنه من المهم للشركات تقصير CCC، حيث يمكن للمديرين خلق قيمة لمساهميهم عن طريق تقليل الدورة إلى الحد الأدنى المعقول. كما جادلوا بأن دورة تحويل نقدي أطول قد تشير إلى أن مبيعات الشركة آخذة في الارتفاع وأن الشركة يمكن أن تنافس من خلال سياسات ائتمان متساهلة أو مخزونات عالية. ولكن على العكس من ذلك، يمكن أن يؤدي ارتفاع قيمة CCC إلى الإضرار فعليًا بربحية الشركة عن طريق زيادة الوقت الذي يتم فيه ربط النقد بحسابات لا تحمل فائدة مثل حسابات القبض. من خلال تقصير CCC، سيكون للتدفقات النقدية للشركة "صافي قيمة حالية أعلى" لأنه يتم استلام النقد بشكل أسرع (Sharma and Kumar, 2011).

#### 2-2-4. قياس WCM - التمييز بين دورة التشغيل و CCC

يتعلق التمويل قصير الأجل بأنشطة التشغيل قصيرة الأجل مثل شراء المواد أو الدفع نقدًا للمشتريات أو تصنيع المنتج أو بيع المنتج أو تحصيل النقود. تخلق هذه الأنشطة أنماطًا من التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة غير المتزامنة وغير المؤكدة، وهي غير متزامنة لأن الدفع النقدي مقابل المواد الخام لا يحدث في نفس وقت استلام النقد من بيع المنتج. بالإضافة إلى ذلك، فإن هذه الأنشطة غير مؤكدة لأن المبيعات والتكاليف المستقبلية معروفة بعدم اليقين.

تبدأ دورة التحويل النقدي عندما تدفع الشركة نقدًا للموردين مقابل المواد المشتراة وتنتهي عندما يتم تحصيل النقود من العملاء لمبيعات الائتمان. بشكل عام، يتم حساب دورة التحويل النقدي كدورة تشغيل مطروحًا منها فترة الحسابات الدائنة. وبدلاً من ذلك، فإن دورة التحويل النقدي هي مجموع فترة المخزون وفترة الذمم المدينة مطروحًا منها فترة الذمم الدائنة.

تبدأ الدورة بتدفق نقدي خارجي تدفع من خلاله الشركة إلى الموردين للحصول على المواد الخام، ثم تنتهي بتدفق نقدي داخلي عند استلام الأموال من عملائها لبيع سلعتها أو خدماتها. بمعنى آخر، تشير الدورة إلى عدد الأيام التي تستغرقها الشركة لتحويل أنشطتها التشغيلية التي تتطلب النقد إلى عوائد نقدية.

لذلك، فإن الاتجاه النازل في هذه الدورة هو إشارة إيجابية بينما يتم إلقاء اللوم على الإشارة السلبية للإشارة الصعودية. عندما تقصر دورة التحويل النقدي، يصبح النقد مجانيًا لاستخدامات أخرى مثل الاستثمار في المعدات والبنية التحتية أو ابتكار عمليات التصنيع والبيع. في المقابل،

عندما تطول دورة التحويل النقدي، يتم تقييد النقد في أنشطة عمليات الشركة، مما يترك فرصة ضئيلة للاستثمارات الأخرى لهذا التدفق النقدي.

في الحالة المثالية، يجب على الشركة أن تحاول الحفاظ على دورة تحويل النقد قريبة من الصفر أيضًا. بمعنى آخر، تحاول الشركة الحفاظ على تمويل إنتاجها داخليًا. ومع ذلك، فإن النقد المربوط في المخزون والذمم المدينة سوف يتجاوز عمليًا تقريبًا النقد المقدم من الدائنين والمطلوبات المستحقة.

### 2-2-5. نظرية دورة التجارة الصافية

تتساوى نظرية صافي دورة التجارة بشكل أساسي مع دورة التحويل النقدي، حيث يتم توضيح المكونات الثلاثة لدورة التحويل النقدي (الذمم المدينة والمخزون والدائنين) كنسبة مئوية من المبيعات، وهذا يجعل حساب دورة التجارة الصافية أسهل وأقل تعقيدًا مقارنة مع دورة تحويل النقد ودورة تحويل النقد المرجح. قام Soenen (1993) بالتحقيق في العلاقة بين دورة التجارة الصافية كمقياس لرأس المال العامل والعائد على الاستثمارات في الشركات الأمريكية. أشارت نتائج اختبار مربع كاي إلى وجود علاقة سلبية بين طول دورة التجارة الصافية والعائد على الأصول. علاوة على ذلك، تم العثور على هذه العلاقة العكسية مختلفة عبر الصناعات اعتمادًا على نوع الصناعة، كما أشارت الدراسة إلى وجود علاقة مهمة لنحو نصف الصناعات المدروسة إلى أن النتائج قد تختلف من صناعة إلى أخرى.

### 2-2-6. نظرية اقتصاديات تكلفة الصفقات

يجب تحديد المستوى الأمثل للمخزون على أساس المقايضة بين التكاليف والفوائد المرتبطة بمستويات المخزون. تشمل تكاليف الاحتفاظ بالمخزون طلب التكاليف وتحملها، وترتبط تكاليف الطلب بالحصول على المخزون الذي يتضمن تكاليف إعداد أمر شراء أو نموذج طلب، واستلام وفحص وتسجيل البضائع المستلمة. ومع ذلك، فإن تكاليف النقل متضمنة في الحفاظ على المخزون أو حملته وستنشأ بسبب تخزين المخزون وتكاليف الفرصة البديلة. هناك العديد من الدوافع لمستويات أقل أو أعلى من المخزونات وتعتمد بشكل كبير على نوع الأعمال التي تعمل بها الشركة. أما الدافع الأكثر انتشارًا وبساطة لإدارة المخزون هو دافع التكلفة، والذي يعتمد غالبًا على نظرية اقتصاديات تكلفة المعاملات لكي تكون قادرة على المنافسة، يتعين على الشركات خفض تكاليفها ويمكن تحقيق ذلك من خلال الحفاظ على تكاليف تخزين المخزون عند الحد الأدنى المعقول. تحظى هذه الممارسة أيضًا بتقدير كبير من قبل محلي سوق الأوراق

المالية. (Lazariadis, Y., & Lyroudi, K., (2000).



### 2-3. مفهوم إدارة رأس المال العامل

في تطوير الأعمال العادية، يكون للمديرين مهمة تحديد الهيكل الرأسمالي المثالي الذي سيكون مناسباً بشكل أفضل لاحتياجات الشركات، ويميل المديرون إلى التقليل من أهمية إدارة رأس المال العامل والنظر عادة إلى منظور طويل الأجل، مع التركيز على الاستثمارات طويلة الأجل. تم نسيان الإدارة المالية قصيرة الأجل أو تجنبها من قبل المديرين، لكن الدراسات الحديثة (ALShubiri, 2011) أثبتت أهمية الإدارة بين الأصول المتداولة والمطلوبات المتداولة. عندما تنشأ احتياجات مالية، يفضل المطالبة بالديون طويلة الأجل بدلاً من تغيير سياسات إدارة النقد في الشركات. خلال عدة سنوات، تم إهمال إدارة رأس المال العامل بسبب الجهد المفرط المطلوب لتغيير السياسات قصيرة الأجل مقارنة مع زيادة الربح.

هناك العديد من المؤلفين (Weinraub and Visscher, 1998) يدعمون أهمية إدارة رأس المال العامل في إشارة إلى أهمية إدارة الاحتياجات قصيرة الأجل وأهمية الركود المالي للشركات. عندما تكون احتياجات رأس المال العامل إيجابية، فهو استثمار ضروري في رأس المال العامل وسيتمتع على المديرين جمع الأموال وتحمل تكاليف رأس المال الإضافية. إذا كانت احتياجات رأس المال العامل سلبية، فإن الشركات تحصل على ائتمان من الموردين.

يقترح Emery (1998) تكامل الإدارة قصيرة الأجل مع السياسات طويلة الأجل، حيث يسمح هذا التكامل بتحسين المرونة المالية وظروف السوق واستراتيجيات النمو، "يعتمد مقدار وتوقيت فوائض ونقص التدفقات النقدية للشركة خلال العام إلى حد كبير على نتائج العمليات على الرغم من أن السياسة قصيرة الأجل لها أيضًا تأثير. توجه هذه السياسات القرارات حول مقدار الركود المالي المطلوب لتلبية المتطلبات غير المتوقعة للنقد والقرارات المتعلقة باستخدام التمويل الدائم مقابل التمويل المؤقت، وهذا يعني أن الخطة المالية قصيرة الأجل يجب أن تدمج المبادئ والممارسات تمامًا كما تفعل الخطة المالية طويلة الأجل". منذ أزمة الرهن العقاري، شهدت الشركات بيئة متدهورة حيث اضطر المديرون إلى اتخاذ إجراءات صارمة، وخفض التكاليف وتأخير الاستثمارات من أجل الاستجابة لانخفاض الطلب وما يترتب على ذلك من انخفاض في الإنتاج. في هذا المستوى، كان النقد ورأس المال العامل تحت مراقبة أعلى.

لقد تغيرت إدارة رأس المال العامل وكان لابد من تكيف السياسات المشتركة والاتجاهات المعتادة مع الظروف الاقتصادية الجديدة، نظرًا للتغيرات السريعة في الاقتصاد، تتفاعل الشركات وتعد إدارة رأس المال العامل واحدة من أهم القضايا التي يجب أن تقودها.

أصبحت إدارة رأس المال العامل أيضًا موضوعًا مهمًا لأن الشركات كانت تستكشف طرقًا مختلفة لتمويل أنشطتها حيث زادت تكلفة الديون طويلة الأجل في السنوات الماضية وكان من الصعب تحمل مستويات التكاليف الجديدة. "تعتبر إدارة رأس المال العامل ذات صلة بالطريقة التي تؤثر بها على ربحية الشركة ومخاطرها".

## 2-4. مكونات إدارة رأس المال العامل

### 2-4-1. إدارة الذمم المدينة

تمتلك الشركات إما منتجات أو خدمات لبيعها لعملائها؛ يريدون أيضًا زيادة مبيعاتهم. لذلك، من أجل زيادة مستوى مبيعاتهم، يستخدمون سياسات مختلفة لجذب العملاء، أحدهم يقدم ائتمانًا تجاريًا، حيث يشير الائتمان التجاري أساسًا إلى الحالة التي تبيع فيها الشركة منتجها الآن لتلقي الدفع في تاريخ محدد في المستقبل. ذكر (Fabozzi and Peterson (2003 p. 651 أنه عندما تسمح الشركة للعملاء بالدفع مقابل السلع والخدمات في تاريخ لاحق، فإنها تنشئ حسابات مستحقة القبض أو تشير إلى الائتمان التجاري.

ذمم الحسابات المدينة (الائتمان التجاري) لها أيضًا تكلفة الفرصة البديلة المرتبطة بها، لأن الشركة لا تستطيع استثمار هذه الأموال في أي مكان آخر حتى تقوم بتحصيل مستحقاتها وما لم تقم بتحصيلها. كما يمكن أن يؤدي المزيد من مستحقات الحسابات إلى زيادة الربح عن طريق زيادة المبيعات، ولكن من الممكن أيضًا أنه بسبب ارتفاع تكلفة الفرصة البديلة للأموال المستثمرة في حسابات القبض والديون المعدومة، قد يصعب تحقيق تأثير هذا التغيير. ومن ثم، فإنه يستدعي التحليل الدقيق والإدارة السليمة هي مهمة إلزامية لمديري الائتمان في الشركة.

لذلك، فإن الهدف من إدارة الذمم المدينة هو تعظيم قيمة الشركة من خلال تحقيق المقايضة بين المخاطر والربحية. لهذا الغرض، يتعين على المدير المالي الحصول على القيمة المثلى (غير القصوى) للمبيعات، والتحكم في تكلفة المستحقات، وتكلفة التحصيل، والمصروفات الإدارية، والديون المعدومة، وتكلفة الفرصة البديلة للأموال المحجوبة في الذمم المدينة. علاوة على ذلك، يتعين على المدير المالي الحفاظ على المدينين كحد أدنى وفقًا لسياسة الائتمان المقدمة للعملاء، وتقديم خصومات نقدية بشكل مناسب اعتمادًا على تكلفة المستحقات وتكلفة الفرصة البديلة للأموال المحجوبة في المستحقات.

في الواقع، يجب أن تنظر إدارة الائتمان التجاري في تحليل التكلفة والمزايا بما في ذلك سياسات الائتمان والتحصيل للشركات في الحفاظ على الذمم المدينة.

## أ. مراقبة حسابات القبض

يمكن للشركات مراقبة مدى جودة إدارة الحسابات المدينة باستخدام جداول التقادم والنسب المالية. في تحليل التقادم، يتم تصنيف الذمم المدينة لحساب الشركة إلى فئات مختلفة بناءً على عدد الأيام التي فات موعد استحقاقها بعد البيع مثل يوم واحد إلى 30 يومًا، ومن 31 إلى 40 يومًا، ومن 41 إلى 50 يومًا وما إلى ذلك، وهذا يساعد المديرين على الحصول على صورة أكثر تفصيلاً عن جهود الجمع. يمكن أن يمثل الجدول الزمني المستحقات وفقاً لعدد المستحقات في كل فئة عمرية أو وفقاً لإجمالي الاموال التي تمثلها المستحقات في كل فئة عمرية. ومن ثم، فكلما زاد عدد الحسابات أو الاموال في المجموعات ذات المدى القصير، زادت سرعة التحصيل أو بذل (Fabozzi and Peterson, 2003 p. 660). حيث يمكن استخدام النسبة المالية للحصول على صورة شاملة لمدى سرعة قيام مدير الائتمان بتحصيل الحسابات المستحقة القبض. لذلك، يمثل متوسط فترة التحصيل (ACP) متوسط عدد الأيام التي يتعين على الشركة الانتظار خلالها قبل تحويل المدينين إلى نقد. يتم احتسابها بقسمة الحسابات المستحقة الدفع على المشتريات وضرب النتيجة في 365 وكتابتها على النحو التالي:

$$\text{متوسط فترة التحصيل (ACP)} = \frac{\text{الذمم المدينة}}{\text{المبيعات}} \times 365$$

هذه النسبة تقيس جودة المدينين، إذ أن فترة التحصيل القصيرة تعني الدفع الفوري من قبل المدينين، ويقلل من فرص الديون المعدومة. وبالمثل، فإن فترة التحصيل الأطول تعني أداء تحصيل ائتماني متحرر للغاية وغير فعال. وبالتالي من الصعب توفير فترة تحصيل معيارية للمدينين (Brigham and Houston, 2003, p. 691).

## 2-4-2. تسيير المخزون

المخزون هو عنصر مهم في الأصول المتداولة، فهو مخزون المنتجات المادية للبيع النهائي. وهي تتألف من المواد الخام والعمل قيد التشغيل والسلع النهائية المتاحة للبيع، كما هو الحال مع الذمم المدينة، تعتمد مستويات المخزون بشكل كبير على المبيعات. ومع ذلك، في حين أن المستحقات تتراكم بعد إجراء المبيعات، يجب الحصول على المخزون قبل البيع، وهذا فرق حاسم، وضرورة التنبؤ بالمبيعات قبل تحديد مستويات المخزون المستهدفة تجعل إدارة المخزون مهمة صعبة (Brigham and Houston, 2003, p. 707).

تشير إدارة المخزون إلى الاستثمار الأمثل في المخزون، وهذا لا ينبغي أن يكون منخفضاً جداً بحيث لا يؤثر على الإنتاج بشكل سلبي ولا مرتفع جداً لمنع الأموال دون داع. فالاستثمار الزائد في المخزون غير مربح للأعمال التجارية والاستثمارات الزائدة وغير الكافية في المخزون غير مرغوب فيها (Fabozzi and Peterson, 2003 p. 658) ومن ثم، يجب أن تعمل الشركة ضمن نقطتي الخطر. بالإضافة إلى ذلك، تتطلب إدارة المخزون المناسبة تنسيقاً وثيقاً بين أقسام المبيعات والمشتريات والإنتاج والتمويل. يعتبر قسم المبيعات / التسويق عموماً أول من يكتشف التغييرات في الطلب، بحيث يجب إدخال هذه التغييرات في جداول الشراء والتصنيع الخاصة بالشركة، ويجب على المدير المالي ترتيب أي تمويل مطلوب لدعم تراكم المخزون. كما يمكن أن يؤدي الافتقار إلى التنسيق بين الإدارات أو ضعف توقعات المبيعات أو كليهما إلى كارثة (Brigham and Houston, 2003 p. 707).

بشكل عام، الغرض من إدارة المخزون هو تحديد المستوى الأمثل لاستثمار الشركة في المخزون والحفاظ عليه. في الوقت نفسه، يساعد في الحفاظ على تكاليف طلب وحمل المخزون إلى أدنى مستوى ممكن.

كما تم مناقشته في القسم أعلاه، ليس من الضروري أن تحتفظ الشركة بمستوى عالٍ من مخزون المواد الخام، في الواقع يمكن للشركة أن تطلب المواد الخام على أساس يومي ولكن تكلفة الطلب المرتفعة مرتبطة بسياسة الشركات. علاوة على ذلك، فإن التأخير في العرض قد يوقف الإنتاج. وبالمثل، يمكن للشركة تقليل مخزونها من السلع التامة الصنع عن طريق تقليل الإنتاج وإنتاج المنتجات فقط لتلبية الطلب الحالي. ومع ذلك، يمكن لمثل هذه الاستراتيجية أيضاً أن تخلق مشاكل للشركة إذا ارتفع الطلب على المنتج فجأة. علاوة على ذلك، قد يتسبب مثل هذا الموقف في استياء العميل وحتى يمكن للعميل المخلص التحول إلى علامة تجارية منافسة. لذلك، يجب أن يكون لدى الشركة مخزون كافٍ لمواجهة الزيادة غير المتوقعة في الطلب ولكن تكلفة الاحتفاظ بهذا المخزون يجب ألا تتجاوز فوائدها (Brealey and Myers, 2003, p.821).

#### ب. مراقبة تسيير المخزون

يمكن للشركات مراقبة مخزونها من خلال النظر في نسبتها المالية مثل تلك الخاصة بمراقبة المستحقات، إذ تشير نسبة دوران المخزون بالأيام (ITID) إلى الوقت الذي تم فيه تسليم المخزون للمبيعات خلال الفترة وتقييم الكفاءة التي تستطيع بها الشركة تسيير مخزونها. كما تشير هذه

النسبة إلى ما إذا كان الاستثمار في الأسهم ضمن الحد المناسب أم لا (Brigham and Houston, 2003, p. 691). ومن ثمة يتم حساب الحصة عن طريق قسمة المخزون على تكلفة البضائع المباعة وضربها بـ 365 يوماً وتصور على النحو التالي:

$$\text{معدل دوران المخزون في اليوم (ITID)} = \frac{\text{المخزون}}{\text{المبيعات تكلفة}} \times 365$$

بشكل عام لا توجد قاعدة أساسية أو معيار لتفسير نسبة دوران المخزون، بل قد تختلف القواعد باختلاف الشركات اعتمادًا على طبيعة الصناعة وظروف العمل. ومع ذلك، فإن دراسة التحليل المقارن أو تحليل الاتجاه لدوران المخزون لا تزال مفيدة للتحليل المالي.

### 2-4-3. تسيير الخزينة (السيولة)

أشار Brealey and Myers (2003) إلى أن الخزينة هي الأكسجين الذي يعزز البقاء والازدهار، وهي المؤشر الأساسي لصحة المؤسسات. تشمل الخزينة كلاً من النقد في الصندوق والنقد في البنك. كما تحتاج الشركة إلى النقد لأغراض المعاملات والمضاربة، كما أنه يوفر السيولة للشركة ولكن السؤال هو: لماذا يجب أن يكون لدى الشركة احتياطات نقدية عندما يكون لديها خيار لاستخدامها عن طريق استثمارها في الأوراق المالية قصيرة الأجل. الجواب على هذا السؤال هو أنه يوفر سيولة أكثر من الأوراق المالية القابلة للتداول، ويجب اعتبار السيولة بمثابة مخزون مهم جدًا للتشغيل السلس للأعمال.

لا شك أن الشركة يمكنها كسب بعض الفوائد إذا تم استثمار السيولة في بعض الأوراق المالية القابلة للتداول، ولكن عندما يتعين عليها سداد التزاماتها، فإنها تحتاج إلى السيولة. ومن أجل تحويل الأوراق المالية القابلة للتسويق إلى سيولة، يتعين عليها دفع بعض تكاليف المعاملات. لذلك، هناك احتمال معقول بأن تكلفة حيازة الأوراق المالية القابلة للتداول قد تتجاوز فوائدها.

يعد الاحتفاظ باحتياطي نقدي مبررًا لجميع المؤسسات، ولكن ما مقدار السيولة الذي يجب أن تمتلكه الشركة؟ إنه سؤال كبير ومهم للغاية، لأن القليل من المال قد يدفع الشركة إلى وضع لا تتمكن فيه من سداد التزاماتها الحالية. من ناحية أخرى، فإن وجود رصيد نقدي مرتفع لن ينتج عنه أي عائد. وبالتالي يعتمد الحد الأدنى من الاحتياطي النقدي على قدرة الشركة على جمع النقد عند الحاجة، والاحتياجات النقدية المستقبلية، وسوف تحتفظ الشركات بالنقد لحماية الأحداث غير المتوقعة في المستقبل. كما ترغب الشركات أيضًا أن يكون لديها احتياطي نقدي كافٍ لاستغلال الفرص الاستثمارية المتاحة في المستقبل، لكن وجود مستوى عالٍ جدًا من الاحتياطي النقدي يمكن أن يصبح موردًا خاملاً.

يعتمد الحد الأقصى للاحتياطي النقدي على فرص الاستثمار المتاحة في المستقبل، والعائد على هذه الاستثمارات وتكلفة المعاملات للقيام بالاستثمارات (Gallagher and Joseph, 2000).

#### 2-4-4. تسيير الذمم الدائنة

يتم تعريف الحساب المستحق على أنه دين ناشئ عن مبيعات الائتمان ويتم تسجيله كحساب مستحق من قبل البائع، وكحساب مستحق الدفع من قبل المشتري. تقوم الشركات عمومًا بعمليات شراء من شركات أخرى عن طريق الائتمان، وتسجيل الدين كحساب مستحق الدفع. الحسابات الدائنة هي أكبر فئة منفردة للديون قصيرة الأجل، وتمثل حوالي 40 في المائة من الخصوم المتداولة لمتوسط الشركة غير المالية (Brigham and Houston 2003, p. 720).

وصف (Arnold (2008 pp.479-482 أن الحساب المستحق الدفع هو أرخص وأبسط طريقة لتمويل أي مؤسسة، إذ يتم إنشاء الحسابات الدائنة عندما تشتري شركة بعض المنتجات التي يجب أن يتم الدفع لها في موعد لا يتجاوز تاريخ محدد في المستقبل. تعد الحسابات الدائنة جزءًا من جميع الأعمال التجارية ولها بعض المزايا المرتبطة بها، على سبيل المثال إنه متاح لجميع الشركات بغض النظر عن حجم الشركة، ويمكن للدفع المبكر أن يجلب معها خصمًا نقديًا.

لا تحتاج الشركات فقط إلى تسيير حساباتهم الدائنة بطريقة جيدة ولكن يجب أن يكون لديهم أيضًا القدرة على توليد ما يكفي من النقد لدفع المبالغ المستحقة الدفع في الحساب المستحق. هذا لأنه في حالة فشل الشركة في توليد ما يكفي من النقود للوفاء بحسابات الدفع المستحقة، فإن مثل هذا الموقف سيمرر الإشارة السلبية إلى السوق وسيؤثر بشكل مباشر على سعر السهم والعلاقة مع الدائنين والموردين. وبالتالي، في هذه الحالة، سيكون من الصعب على الشركة جمع المزيد من الأموال عن طريق اقتراض الأموال أو الحصول على المزيد من الإمدادات من الموردين، وستؤدي هذه الضائقة المالية إلى موت الكيان غير الحي.

لذلك، تتمثل إحدى طرق مراقبة الحسابات الدائنة في متوسط فترة السداد (APP) أو نسبة المدفوعات اليومية المستحقة التي تقيس متوسط الفترة الزمنية بين شراء المواد أو العمالة ودفع المبالغ النقدية مقابل التوريدات (Brigham and Houston 2003, p. 720). ويمكن حسابها على النحو التالي:

$$\text{متوسط فترة الدفع (APP)} = \frac{\text{المدفوعات}}{\text{المباةة المنتجات تكلفة}} \times 365$$

بشكل عام، إذا كان لدى الشركة عدد قليل من أيام الحسابات الدائنة، فقد يعني ذلك أن الشركة تدفع الفواتير في وقت مبكر جدًا أو تستفيد من خصومات الشراء (تتطلب السداد المبكر). من ناحية أخرى، إذا كان لدى الشركة عدد كبير من أيام حسابات الدفع، فقد يعني ذلك أن الشركة لديها تدفقات نقدية منخفضة لا تكفي لدفع الفواتير في الوقت المحدد.

## 2-5. العوامل التي تحدد متطلبات رأس المال العامل

يتم تحديد إجمالي متطلبات رأس المال العامل للشركة من خلال مجموعة متنوعة من العوامل، تؤثر هذه العوامل على المؤسسات المختلفة بشكل مختلف، كما أنها تختلف أيضًا من وقت لآخر. بشكل عام، يمكن تصنيف العوامل التي تؤثر على قرارات رأس المال العامل للشركة كمجموعتين، مثل العوامل الداخلية والعوامل الخارجية.

يشمل العامل الداخلي طبيعة العمل، وحجم العمل، وسياسة منتجات الشركة، وسياسة الائتمان، ونمو الأعمال التجارية وتوسعها. كما تشمل العوامل الخارجية تقلبات الأعمال والتغيرات في التكنولوجيا، ومرافق البنية التحتية، وسياسة الاستيراد، والسياسة الضريبية. تتم مناقشة هذه العوامل بإيجاز في الأسطر التالية:

### أ. العوامل الداخلية

هذه هي العوامل التي ستأخذها الشركات في الاعتبار أثناء تحديد المستوى الأمثل لرأس المال العامل المطلوب من خلال النظر إلى العوامل المتصلة المتعلقة بالعمل ويتم تقديمها على النحو التالي:

**طبيعة وحجم العمل:** تتأثر متطلبات رأس المال العامل للشركة بشكل أساسي بطبيعة الأعمال وحجمها. يمكن قياس الحجم من حيث حجم العمليات، إذ ستحتاج الشركة ذات نطاق العمليات الأكبر إلى رأس مال عامل أكثر من شركة صغيرة. وبالمثل، تؤثر طبيعة العمل على قرارات رأس المال العامل. فالشركات التجارية والمالية لديها استثمارات أقل في الأصول الثابتة، ولكنها تتطلب مبلغًا كبيرًا من المال لاستثمارها في رأس المال العامل. بالإضافة إلى ذلك، تتطلب متاجر البيع بالتجزئة والمؤسسات المتوسطة قدرًا أكبر من رأس المال العامل، بينما تحتاج المرافق العامة إلى رأس مال عامل أقل ومزيد من الأموال للاستثمار في الأصول الثابتة.

**سياسة إنتاج الشركة:** تعتبر سياسة إنتاج الشركة (دورة التصنيع) عاملاً مهمًا لتحديد متطلبات رأس المال العامل للشركة، إذ تبدأ دورة الإنتاج بشراء واستخدام المواد الخام وتنتهي بإنتاج السلع التامة الصنع. من ناحية أخرى، فإن سياسة الإنتاج هي سياسة إنتاج موحدة



أو سياسة إنتاج موسمية، كما أنها تؤثر على قرارات رأس المال العامل. إذا حافظت الشركة على سياسة إنتاج مستمرة أو موحدة، فهناك حاجة إلى رأس مال عامل منتظم. أما إذا كانت سياسة الإنتاج للشركة تعتمد على الموقف أو الظروف مثل الموسم، فإن متطلبات رأس المال العامل سوف تعتمد على الشروط التي وضعتها الشركة وتغير الطلب.

**سياسة انتمان الشركة:** تؤثر السياسة الائتمانية للشركة على السياسة الائتمانية لرأس المال العامل، إذ تتطلب الشركة التي تتبع سياسة ائتمانية ليبرالية لجميع العملاء أموالاً. من ناحية أخرى، فإن الشركة التي تتبنى سياسة ائتمانية صارمة ومنح تسهيلات ائتمانية لعدد قليل من العملاء المحتملين سوف تتطلب قدرًا أقل من رأس المال العامل.

**نمو وتوسع الأعمال التجارية:** تميل متطلبات رأس المال العامل لشركة تجارية إلى الزيادة في المراسلات مع نمو حجم المبيعات والأصول الثابتة. قد تحتاج شركة متنامية إلى أموال للاستثمار في الأصول الثابتة من أجل الحفاظ على نمو إنتاجها ومبيعاتها، مما سيؤدي هذا بدوره إلى زيادة الاستثمار في الأصول المتداولة لدعم زيادة حجم العمليات. وبالتالي، تحتاج الشركة المتنامية إلى أموال إضافية بشكل مستمر.

#### ب. العوامل الخارجية

يمكن أن تتأثر متطلبات رأس المال العامل للشركة في وقت ما، بعامل خارجي لن يتم التحكم فيه من خلال الإدارة الداخلية للأعمال وعملية الإدارة ويتم مناقشتها على النحو التالي:

**تقلبات الأعمال:** تواجه معظم الشركات تقلبات في الطلب على منتجاتها وخدماتها، حيث تؤثر هذه الاختلافات في الأعمال على متطلبات رأس المال العامل. عندما يكون هناك تأرجح تصاعدي في الاقتصاد، ستزداد المبيعات، في المقابل، سيزداد أيضًا استثمار الشركة في المخزونات والديون الدفترية. في ظل فترة الازدهار، قد تقوم بعض الشركات باستثمار إضافي في الأصول الثابتة لزيادة قدرتها الإنتاجية، مما سيتطلب عمل الشركة هذا أموالاً إضافية. من ناحية أخرى، عندما يكون هناك انخفاض في الاقتصاد، ستخضع المبيعات وبالتالي تحاول الشركة تقليل قروضها قصيرة الأجل. وبالمثل، قد تؤثر التقلبات الموسمية أيضًا على متطلبات رأس المال العامل للشركة.

**التغيرات في التكنولوجيا:** يمكن أن يكون للتغيرات والتطورات التكنولوجية في مجال الإنتاج آثار فورية على الحاجة إلى رأس المال العامل. إذا كانت الشركة ترغب في تثبيت آلة جديدة



بدلاً من النظام القديم، يمكن للنظام الجديد استخدام مواد خام أقل تكلفة، وقد يتم تقليل احتياجات المخزون هناك بسبب احتياجات رأس المال العامل. السياسة الضريبية: يتم تحديد مبلغ الضريبة الواجب دفعها من خلال اللوائح الضريبية السائدة وغالبًا ما يتعين دفع الضرائب مقدمًا. وبالتالي، ستؤثر السياسات الضريبية للحكومة على قرارات رأس المال العامل.

إذا اتبعت الحكومة سياسة الضرائب التنازلية، التي تفرض أعباء ضريبية ثقيلة على الشركات التجارية، فإنها تترك القليل جدًا من الأرباح لأغراض التوزيع والاحتفاظ. وبالتالي، يتعين على الشركة اقتراض أموال إضافية لتلبية احتياجات رأس المال العامل المتزايدة. عندما تكون هناك سياسة ضريبية متحررة، يتم تقليل الضغط على متطلبات رأس المال العامل. بشكل عام، إذا زادت الالتزامات الضريبية، فسيؤدي ذلك إلى زيادة مستوى رأس المال العامل والعكس صحيح.

باختصار، يجب على المدير المالي للشركة أن يأخذ في الاعتبار المحددات المذكورة أعلاه مع تحديد المستوى الأمثل لرأس المال العامل المطلوب وتوقيت الأنشطة اليومية للعمليات التجارية.

## 2-6. سياسات تسيير رأس المال العامل

يمكن وصف سياسة رأس المال العامل بشكل أفضل على أنها استراتيجية وتوفر الدليل الإرشادي لتسيير الأصول المتداولة والخصوم المتداولة بطريقة تقلل من مخاطر التخلف عن السداد (Afza & Nazir, 2007).

تركز سياسة رأس المال العامل بشكل أساسي على سيولة الأصول المتداولة للوفاء بالالتزامات المتداولة. فالسيولة مهمة للغاية، لأنه إذا كان مستوى السيولة مرتفعًا جدًا، فإن الشركة لديها الكثير من الموارد المعطلة، وعليها أن تتحمل تكلفة هذه الموارد الخاملة. ومع ذلك، إذا كانت السيولة منخفضة للغاية، فستواجه نقصًا في الموارد للوفاء بالتزاماتها المالية الحالية (Arnold, 2008). كما أن الأصول المتداولة هي عنصر أساسي في رأس المال العامل ويعتمد WCP أيضًا على مستوى الأصول المتداولة مقابل مستوى الخصوم المتداولة (Afza & Nazir, 2007). على هذه القاعدة، تصنف الأدبيات المالية سياسة رأس المال العامل إلى ثلاث فئات: هي سياسة رأس المال العامل الدفاعية أو التحوطية، وسياسة رأس المال العامل العدوانية والمحافظة (Arnold, 2008 pp.535-36) ومناقشتها على النحو التالي:

**السياسة الدفاعية:** تتبع الشركة سياسة دفاعية باستخدام الديون طويلة الأجل وحقوق الملكية لتمويل أصولها الثابتة وجزء كبير من الأصول المتداولة. بموجب هذه المقاربة يمكن للمدير التجاري اعتماد خطة مالية تتناسب مع العمر المتوقع للأصول مع العمر المتوقع لمصادر الأموال التي يتم جمعها لتمويل الأصول ( Paramasivan and Subramanian ) (2009). كما يمكن تمويل المخزون المتوقع ببيعته في غضون 30 يوماً بقرض مصرفي لمدة 30 يوماً؛ فالآلة التي يتوقع أن تستمر لمدة 5 سنوات يمكن تمويلها بقرض مدته 5 سنوات؛ يمكن تمويل مبنى مدته 20 عاماً بسند رهن عقاري لمدة 20 عاماً؛ وهكذا دواليك تقلل السياسة الدفاعية من المخاطر عن طريق تقليل الخصوم المتداولة، ولكنها تؤثر أيضاً على الربحية، لأن الدين طويل الأجل يوفر معدل فائدة مرتفعاً مما يزيد من تكلفة التمويل (Arnold, 2008 p.530). هذا يعني أن الشركة ليست على استعداد للمخاطرة، وتشعر أنه من المناسب الاحتفاظ بالسيولة أو بالقرب من الأرصدة النقدية ومخزونات أعلى وشروط ائتمانية سخية.

تفضل معظم الشركات التي تعمل في بيئة غير مؤكدة تبني مثل هذه السياسة لأنها غير متأكدة من الأسعار المستقبلية والطلب ومعدل الفائدة قصيرة الأجل. في مثل هذه الحالة، من الأفضل أن يكون لديك مستوى مرتفع من الأصول المتداولة، مما يعني الاحتفاظ بمستوى أعلى من المخزون لمواجهة الارتفاع المفاجئ في الطلب وتجنب مخاطر التوقف في الإنتاج. تعطي هاته المقاربة دورة تحويل نقدي أطول للشركة، كما أنه يوفر درعاً ضد الضائقة المالية الناتجة عن نقص الأموال للوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل، ولكن كما ناقش الباحث سابقاً، فإن الديون طويلة الأجل لها معدل فائدة مرتفع مما سيزيد من تكلفة التمويل. وبالمثل، فإن الأموال المقيدة في الأعمال التجارية بسبب السياسة الائتمانية السخية للشركة ولها أيضاً تكاليف الفرصة البديلة. وبالتالي، قد تقلل هذه السياسة الربحية وقد تتجاوز تكلفة اتباع هذه السياسة فوائد السياسة (Arnold, 2008 p.530).

**السياسة العدوانية:** يمكن للشركات اتباع سياسة صارمة من خلال تمويل أصولها الحالية بديون قصيرة الأجل لأنها تعطي معدل فائدة منخفضاً. ومع ذلك، فإن المخاطر المرتبطة بالديون قصيرة الأجل أعلى من الديون طويلة الأجل. أشار Paramasivan and Subramanian (2009) إلى أنه في السياسة العدوانية، يجب تمويل المتطلبات التقديرية الكاملة للأصول المتداولة من مصادر قصيرة الأجل، وحتى جزء من تمويل الأصول الثابتة يتم تمويله من مصادر قصيرة الأجل. هذا النهج يجعل مزيج التمويل أكثر خطورة وأقل

تكلفة وأكثر ربحية. علاوة على ذلك، فإن قلة من مديري التمويل يتحملون المزيد من المخاطر من خلال تمويل الأصول طويلة الأجل بديون قصيرة الأجل، وهذا النهج يدفع رأس المال العامل إلى الجانب السلبي.

يحاول المديرون تعزيز الربحية من خلال دفع سعر فائدة أقل، ولكن يمكن إثبات أن هذا النهج ينطوي على مخاطرة كبيرة إذا تذبذب معدل الفائدة على المدى القصير، أو كان التدفق النقدي غير كافٍ للوفاء بالالتزامات المتداولة (Weston and Brigham, 1977, P. 716). لذلك، يتم تبني مثل هذه السياسة من قبل الشركة التي تعمل في اقتصاد مستقر وهي متأكدة تمامًا من التدفقات النقدية المستقبلية. كما تقدم الشركة التي لديها سياسة رأس مال عامل قوية فترة ائتمان قصيرة للعملاء، ولديها الحد الأدنى من المخزون ولديها مبلغ صغير من النقد في متناول اليد. تزيد هذه السياسة من مخاطر التخلف عن السداد، لأن الشركة قد تواجه نقصًا في الموارد للوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل، ولكنها تعطي أيضًا عائدًا مرتفعًا حيث يرتبط العائد المرتفع بالمخاطر العالية (Arnold, 2008 p.536).

**السياسة المحافظة:** لا تريد بعض الشركات أن تكون عدوانية من خلال خفض مستوى الأصول المتداولة مقارنة بالخصوم المتداولة، ولا تريد أن تكون دفاعية عن طريق زيادة مستوى الأصول المتداولة مقارنة بالمطلوبات المتداولة. لذلك، من أجل تحقيق التوازن بين المخاطر والعودة، تتبع هذه الشركات النهج المحافظ. إنه أيضًا مزيج من WCP الدفاعي و WCP العدواني. في هذا النهج سيتم تمويل الأصول التي تظهر في الميزانية العمومية لفترة قصيرة من خلال الاقتراض قصير الأجل، وتستخدم الديون طويلة الأجل لتمويل الأصول الثابتة والأصول المتداولة الدائمة (Weston and Brigham, 1977 P. 718). وبالتالي، فإن أتباع هذا النهج يجد المستوى المعتدل لرأس المال العامل مع وجود مخاطر وعوائد معتدلة. يطلق عليه مفهوم "الربح المنخفض والمخاطر المنخفضة" (Paramasivan and Subramanian, 2009). علاوة على ذلك، لا تقلل هذه السياسة من مخاطر التخلف عن السداد فحسب، بل إنها تقلل أيضًا من تكلفة الفرصة البديلة للاستثمار الإضافي في الأصول المتداولة.

من ناحية أخرى، بصرف النظر عن النقاط المذكورة أعلاه، يعتمد مستوى رأس المال العامل أيضًا على مستوى البيع، لأن المبيعات هي مصدر الإيرادات لكل شركة. وبالتالي يمكن أن تؤثر المبيعات على رأس المال العامل بثلاث طرق ممكنة (Arnold, 2008 p.534-35).

- مع زيادة المبيعات، سيزداد رأس المال العامل بنفس النسبة، لذا يظل طول دورة التحويل النقدي كما هو.
  - مع زيادة المبيعات، يزداد رأس المال العامل بمعدل أبطأ.
  - مع زيادة المبيعات، يرتفع مستوى رأس المال العامل بطريقة غير مناسبة، أي أن رأس المال العامل قد يرتفع بمعدل يزيد عن معدل الزيادة في البيع.
- يمكن للشركة ذات البيع المستقر أو البيع المتزايد أن تتبنى سياسة صارمة، لأنها تثق في تدفقاتها النقدية المستقبلية، وهي واثقة من سداد التزاماتها قصيرة الأجل عند الاستحقاق. من ناحية أخرى، لا يمكن لشركة ذات بيع غير مستقر أو مع تذبذب في البيع، أن تفكر في تبني سياسة صارمة، لأنها غير متأكدة من تدفقاتها النقدية المستقبلية. في مثل هذه الحالة، فإن تبني سياسة عدوانية يشبه الانتحار. وبالتالي قد يكون البحث عن طريقة أخرى هو الخيار الأفضل.

## 2-7. التمييز بين ربح الشركة وربحيتها

بشكل عام، يشير الربح إلى المكسب في النشاط التجاري، والذي يتم تقديمه لصالح أصحاب الأعمال. وعادة ما يتم قياسه لفترة زمنية معينة مثل سنة مالية، ويحسب من خلال الإيرادات المحصلة من الأنشطة التجارية مطروحًا منه المصاريف المستخدمة لتحقيق تلك الإيرادات (Ildiko and Tamas, 2009).

$$\text{الربح} = \text{الإيرادات} - \text{المصروفات}$$

هناك العديد من مقاييس الربح الهامة في الاستخدام الشائع، Bodie, Kane and Marcus (2004) بعضًا منهم على النحو التالي:

= يتم احتساب إجمالي الربح من خلال إيرادات التشغيل (المبيعات) مطروحًا منها تكلفة البضائع المباعة ؛

= يبقى الربح التشغيلي مع الشركة بعد طرح إجمالي مصاريف التشغيل (بما في ذلك تكلفة البضائع المباعة والبيع والمصروفات العامة والإدارية والاستهلاك والاهتلاكات والمصاريف الأخرى من إيرادات التشغيل) ؛

= الأرباح قبل الفوائد والضرائب (EBIT) تساوي الربح التشغيلي بالإضافة إلى الربح غير التشغيلي ، عندما يكون لدى الشركة صفر ربح غير تشغيلي ، يتم استخدام الربح التشغيلي أحياناً كمرادف لـ EBIT. عادة ما يخطئ الناس في التمييز بين هذين النوعين من الأرباح؛

= صافي الربح يساوي EBIT مطروحاً منه مصروفات الفائدة وضريبة الدخل.

الجدول 1-2: مثال على قائمة الدخل

قائمة الدخل	
A	المنتجات
A	إيرادات المبيعات (رقم الاعمال)
F=B+C+D+E	تكلفة المنتجات المباعة
B	الأعباء التشغيلية
C	مصاريف المبيعات والمصاريف الادارية
D	مخصصات الاهتلاكات وخسائر القيمة
E	مصاريف أخرى
G=A-F	الربح التشغيلي
H	الربح غير التشغيلي
I=G+H	الأرباح قبل الفوائد والضرائب
J	أعباء الفوائد
K	ضرائب على المداخل
L=I-J-K	الربح الصافي

المصدر : Bodie, Kane and Marcus, 2004, p.452

تختلف الربحية عن الربح، ويتم تفسيرها على أنها نسبة تشرح معدل بعض مبلغ الربح الذي يتم قياسه مقابل بعض النقاط المرجعية، مثل الأصول، أو الاستثمار، أو حقوق ملكية الشركة، ويتم استخدام النسبة المئوية (%) كوحدة قياس لتلك النسب. كأدوات اتخاذ القرار، يمكن استخدام نسب الربحية لتقييم السلامة المالية للأعمال (Ildiko and Tamas, 2009).

الربحية = قياس قاعدة الربح

لا يمكن أن تستمر الأعمال بدون ربحية، حيث تكون الأعمال التجارية ذات الربحية العالية قادرة تمامًا على مكافأة أصحابها بعائد استثمار كبير، كما تعد زيادة الربحية من أهم مهام مديري الأعمال. لقد كانوا يبحثون باستمرار عن طرق لتحسين ربحية أعمالهم (Ildiko and Tamas, 2009).

تشمل أهداف تسيير رأس المال العامل ما يلي:

- ✓ تحديد المستوى الأمثل للنقد والمدينين والأسهم التي يجب أن تحتفظ بها الشركة،
- ✓ لتقليل التكاليف طويلة الأجل المرتبطة بتمويل رأس المال العامل،
- ✓ والحفاظ على سيولة الشركة بحيث يمكن أن تكون كذلك قادرة على الوفاء بالتزاماتها المالية عند استحقاقها.

## 2-8. مراجعة الأدبيات التجريبية (التطبيقية)

### 2-8-1. العلاقة بين متوسط فترة التحصيل والربحية

يشير متوسط فترة التحصيل إلى متوسط طول الوقت المطلوب لتحويل مستحقات الشركة إلى سيولة بعد البيع، يتم حسابه بقسمة حسابات القبض على متوسط مبيعات الائتمان في اليوم. وتقيس هذه النسبة طول الوقت الذي يستغرقه تحويل متوسط المبيعات إلى سيولة، ويحدد هذا القياس العلاقة بين الذمم المدينة والتدفقات النقدية. يتطلب متوسط فترة التحصيل الأطول استثمارًا أعلى في حسابات القبض. يعني الاستثمار الأعلى في حسابات القبض توفر سيولة أقل لتغطية التدفقات النقدية الخارجة، مثل دفع الفواتير.

يوضح Mekonnen (2011) أن هناك علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين الربحية ومتوسط فترة التحصيل، إذ تشير هذه النتيجة إلى أنه يمكن للشركات تحسين ربحيتها عن طريق تقليل عدد الحسابات اليومية المستحقة القبض. كما يمكن تفسير ذلك على أنه كلما قل الوقت الذي يستغرقه العملاء لدفع فواتيرهم، كلما توفر المزيد من السيولة لتجديد المخزون، وبالتالي زادت المبيعات المحققة مما يؤدي إلى ربحية عالية للشركة.

تشير العلاقة السلبية بين متوسط فترة التحصيل والربحية إلى أن الزيادة في عدد حسابات القبض اليومية بمقدار يوم واحد ترتبط بانخفاض الربحية. من خلال هذا، يمكن للمديرين تحسين الربحية عن طريق تقليل الائتمان الممنوح لعملائهم (Lazaridis and Tryfonidis, 2006).

تشير دراسة Deloof (2003)، إلى أنه يمكن للمديرين زيادة ربحية الشركة عن طريق تقليل متوسط فترة التحصيل. وكلما زاد عدد الذمم المدينة اليومية المستحقة، زادت فرصة خسارة الشركة لربحيتها. إذا لم تدير الشركات المدينين، فإنها تفقد السيطرة تدريجيًا بسبب انخفاض التدفق النقدي، ويمكن أن تعاني من زيادة معدل الديون المعدومة. لذا فكلما طالت مدة ديون الشخص بأموال الشركة، زادت فرصة عدم حصول الشركات على أموال. نتيجة لذلك، قد يُطلق على الربح فقط ربحًا حقيقيًا بعد تحويل الذمم المدينة إلى سيولة. لذلك، فإن تسيير الذمم المدينة أمر لا مفر منه، وتتأثر إلى حد كبير بسياسة الائتمان وإجراءات التحصيل.

تحدد سياسة الائتمان المتطلبات لتقييم جدارة العملاء وتوفر إجراءات التحصيل إرشادات لتحصيل الفواتير غير المدفوعة التي ستقلل التأخير في المستحقات غير المسددة Brigham and Houston (2003). لذلك، توجد علاقة سلبية كبيرة للغاية بين الوقت الذي تستغرقه الشركات لتحصيل النقود من عملائها (فترة تحصيل الذمم المدينة) والربحية.

هناك مؤلفون آخرون لديهم نفس النتائج للعلاقة السلبية بين الربحية ومتوسط فترة التحصيل تشمل Mathuva, 2010; Lazaridis and Tryfonidis, 2006; Falope and Ajilore, 2009; Mansoor and Muhammad, 2012; Naimulbari, 2012, Raheman and Nasr, 2007; (Dong, 2010; Arunkmar and Ramanan, 2013). هذا يؤدي إلى اقتراح الفرضية العامة التالية:

**الفرضية 1: توجد علاقة سلبية بين متوسط فترة التحصيل والربحية.**

## 2-8-2. العلاقة بين دوران المخزون بالأيام والربحية

يشير دوران المخزون بالأيام إلى متوسط الوقت المطلوب لتحويل المواد إلى سلع تامة الصنع. يتم

$$\text{حسابها على النحو التالي: } \frac{\text{المخزون}}{\text{تكلفة المنتجات المباعة}} \times 365$$

من المتوقع أن تكون نسبة دوران المخزون، التي تمثل كفاءة تسيير المخزون، عالية بالنسبة للشركات ذات الربحية الأكبر. يمكن أن تشير نسبة دوران المخزون المنخفضة إلى ضعف المبيعات أو زيادة كمية المخزون، Mansoor and Muhammad (2013). Ruichao (2012) في دراستهما أنه يمكن للمديرين تحسين ربحية الشركات من خلال تقصير فترة جمع المخزون.

يركز Dong (2010) على المتغيرات التي تشمل الربحية ودورة التحويل والعناصر المرتبطة بها والعلاقة القائمة بينها، وجد البحث أن العلاقات بين هذه المتغيرات سلبية بشدة. هذا يدل على أن الانخفاض في الربحية يحدث بسبب الزيادة في دورة التحويل النقدي، وقد وجد أيضًا أنه إذا تم تقليل عدد أيام الذمم المدينة والمخزونات، فإن الربحية تزداد.

على الرغم من أن معظم الأبحاث التجريبية تشير إلى وجود علاقة سلبية بين معدل دوران المخزون في الأيام والربحية ( Falope and Ajilore, 2006; Lazaridis and Tryfonidis, 2006; Ruichao, 2013; Mansoor and Muhammad, 2012; Raheman and Nasr, 2007; Dong, 2010)، تجد نتائج متناقضة حول العلاقة بين معدل دوران المخزون في الأيام والربحية.

يشير and Mathuva (2012) and Mathur (2012) Gill, Biger and Mathur (2010) إلى وجود علاقة إيجابية بين معدل دوران المخزون بالأيام والربحية، حيث يؤدي الحفاظ على مستويات مخزون عالية بما فيه الكفاية إلى تقليل تكاليف الانقطاعات المحتملة في عملية الإنتاج وخسارة ممارسة الأعمال التجارية بسبب ندرة المنتجات)، بينما يؤدي الاستثمار المفرط في المخزونات إلى حظر الأموال في رأس المال العامل الذي يمكن استثماره في الأنشطة المدرة للدخل دون داعٍ.

نظرًا لأن المخزون يحدد مستوى الأنشطة في الشركة، فإن تسييره يساهم بشكل استراتيجي في الربحية (Brigham and Houston, 2003). إن مفتاح تسيير مخزون الشركة هو معرفة مدى سرعة تحرك مخزون الشركة الإجمالي، ومدة بقاء كل عنصر على الرفوف قبل بيعه. يمكن أن تضع المخزونات المفرطة عبئًا ثقيلًا على الموارد النقدية للشركة. كما يمكن أن يؤدي عدم كفاية المخزونات إلى خسارة المبيعات والتأخير للعملاء وما إلى ذلك. وبالتالي تتمثل القضية الرئيسية للأعمال التجارية في تحديد محركات المخزون السريعة والبطيئة بهدف تحديد مستويات المخزون المثلى لكل فئة، وبالتالي تقليل النقد المرتبط بالمخزونات.

المخزون الموجود على الرفوف لفترات طويلة من الوقت يربط الأموال، مما قد يقلل من ربحية الشركات. وبالتالي، في ضوء الأسس النظرية المذكورة أعلاه، تم تطوير فرضية البحث التالية:

**الفرضية 2: توجد علاقة سلبية بين معدل دوران المخزون بالأيام والربحية.**

**2-8-3. العلاقة بين متوسط فترة السداد والربحية**



يمكن تعريف متوسط فترة السداد على أنه متوسط الفترة الزمنية بين شراء المواد والعمالة والدفع النقدي

$$\text{لها. يتم حسابها على النحو التالي: } 365 \times \frac{\text{الذمم الدائنة}}{\text{المشتريات السنوية}}$$

تلعب الحسابات الدائنة دورًا حاسمًا في تسيير رأس المال العامل، لأن تأخير سداد الفواتير هو أحد أدوات التسيير للوصول إلى مصدر تمويل غير مكلف. ومع ذلك، فإن تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بحسابات دائنة عالية قد يضر الأعمال التجارية إذا تم تقديم خصم على السداد المبكر Ruichao (2013).

تميل فترة السداد إلى أن تكون أطول بالنسبة للبلدان ذات الأسواق الرأسمالية غير الكافية والأصغر مثل الجزائر حيث لا يوجد سوى 5 شركات مدرجة.

تنص قاعدة تسيير رأس المال العامل على أن الشركات يجب أن تسعى جاهدة لتأخير مدفوعاتها للدائنين قدر الإمكان، مع الحرص على عدم إفساد علاقات العمل. من خلال هذا، أظهر Mathuva (2010) في دراسة "تأثير مكونات إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات: دراسة استقصائية عن الشركات الكينية المدرجة" أن متوسط فترة الدفع له علاقة إيجابية بالربحية تشير العلاقة الإيجابية إلى أن الزيادة في عدد حسابات السداد اليومية بمقدار يوم واحد ترتبط بزيادة الربحية.

يسمح تأخير سداد الحسابات المستحقة للموردين للشركات بالوصول إلى جودة منتجات الفروع، ويمكن أن يكون مصدر تمويل غير مكلف ومرن. من ناحية أخرى، يمكن أن يكون تأخير هذه المدفوعات باهظ التكلفة إذا عرضت الشركة خصمًا على السداد المبكر. لذلك، توجد علاقة إيجابية مهمة للغاية بين الوقت الذي تستغرقه الشركة في الدفع لدائنيها (متوسط فترة السداد) والربحية، ( Ruichao, 2013; ) (Muthuva, 2010; Naimulbari, 2012, Gill, Biger and Mathur, 2012 Ray, 2012; ) ، تظهر علاقة إيجابية بين فترة سداد الحسابات والربحية ، المزيد من الأبحاث الأخرى بواسطة ( Ray, 2012; Mekonnen, 2011; Deloof, 2003; Reheman & Nasr, 2007; Vural, Sökmen and (Çetenak, 2012; Saghir, Hashmi and Hussain, 2011; Reheman et al, 2010 Garcia–Teruel and تشير إلى وجود علاقة سلبية بين متوسط فترة السداد وربحية الشركة. كما فشل Garcia–Teruel and Martinez–Solano (2007) في تقديم العلاقة الموجودة بين متوسط فترة الدفع والربحية.

في ضوء التفسيرات السابقة يفترض الطالبين ما يلي:

**الفرضية 3: توجد علاقة موجبة بين متوسط فترة السداد والربحية.**

## 2-8-4. العلاقة بين دورة التحويل النقدي والربحية

دورة التحويل النقدي تساوي طول الفترة الزمنية بين النفقات النقدية الفعلية للشركة لدفع ثمن الموارد الإنتاجية (المواد والعمالة) وإيصالها النقدية من بيع المنتجات (أي، طول الفترة بين دفع ثمن العمالة والمواد وتحصيل الذمم المدينة). وبالتالي، فإن دورة التحويل النقدي تساوي متوسط طول الوقت الذي يتم فيه تسجيل الوحدات النقدية في الأصول المتداولة.

يتم حسابه على النحو التالي: (متوسط فترة التحصيل + دوران المخزون بالأيام - متوسط فترة الدفع) Brigham and Houston (2003).

يمكن تقصير دورة التحويل النقدي بثلاث طرق: الأولى، عن طريق تقليل فترة تحويل المخزون عن طريق معالجة المنتجات وبيعها بسرعة أكبر. الثانية، عن طريق تقليل فترة الذمم المدينة عن طريق تسريع عمليات التحصيل من المبيعات، والثالثة من خلال إطالة الذمم الدائنة أو فترة التأجيل من خلال إبطاء المدفوعات الخاصة بالشركة.

Naimulbari (2012)، في دراسة "تأثير إدارة رأس المال العامل على الربحية" لقطاع الأدوية في بنغلاديش "يوضح أن هناك علاقة سلبية بين دورة التحويل النقدي والربحية. نظرًا لأن دورة التحويل النقدي لها علاقة سلبية بالربحية، يجب أن تكون هذه الدورة قصيرة قدر الإمكان دون الإضرار بالعمليات. هذا من شأنه أن يحسن الأرباح، لأنه كلما طالت دورة التحويل النقدي، زادت الحاجة إلى التمويل الخارجي، وهذا التمويل له تكلفة.

تشير الدراسة التي أجراها Dong (2010)، إلى أن ربحية الشركات وسيولتها تتأثران بتسيير رأس المال العامل. وجد من البحث أن العلاقة بين CCC والربحية سلبية للغاية. يشير هذا إلى أن الانخفاض في الربحية يحدث بسبب الزيادة في دورة التحويل النقدي.

على الرغم من افتراض العديد من المؤلفين وجود علاقة سلبية بين دورة التحويل النقدي والربحية، (Azam and Haider, 2011; Mansoor and Muhammad, 2012; Mekonnen, 2011; Dr. Ray, 2012; Vural, Sökmen and Çetenak, 2012; Saghir, Hashmi and Hussain, 2011; Niresh, 2012; Rehemane et al., 2010; Naimulbari, 2012) هناك دراسات تشير إلى وجود علاقة إيجابية بين دورة التحويل النقدي والربحية (Gill, Bigger and Mathur, 2000; Lyroudi & Lazaridis, 2012). يؤدي هذا إلى الفرضية التالية:

## الفرضية 4: هناك علاقة سلبية بين دورة التحويل النقدي والربحية.

### 2-9. الملخص والثغرات في مراجعة الأدبيات

يتطلب تسيير رأس المال العامل تسيير أكثر موارد الشركة سيولة بهدف الحفاظ على سيولة الشركة، وتعزيز الربحية وتعزيز نمو الأعمال.

يركز تسيير رأس المال العامل على تسيير المخزون والسيولة وما يعادله وحسابات القبض. فالتسيير السليم لهذه العناصر أمر بالغ الأهمية لنجاح المؤسسة الاقتصادية.

يهدف تسيير المخزون إلى تحديد المستوى الأمثل للمخزونات التي يجب أن تحتفظ بها المؤسسة، حيث يضمن أن المؤسسة تحتفظ بالكمية المناسبة من المخزونات في الوقت المناسب وفي المكان المناسب. كما تهدف الإدارة السليمة للمخزونات إلى التحقق من التكاليف المرتبطة بالاحتفاظ بكمية غير صحيحة من المخزونات، والتي تشمل الأضرار التي لحقت بالمخزون، ورأس المال المرتفع المرتبط بالمخزونات، وتكاليف الاحتفاظ بالمخزون، والشهرة المفقودة والربحية المرتبطة بنفاد المخزون.

تهدف إدارة السيولة (النقد) من ناحية أخرى إلى تحديد المستوى الأمثل للنقد

تهدف إدارة الخزينة (السيولة) من ناحية أخرى إلى تحديد المستوى الأمثل للنقدية التي يجب أن تحتفظ بها المنظمة حتى تتمكن من الوفاء بمصروفات التشغيل اليومية، والوفاء بالتزاماتها المالية قصيرة الأجل، وضمان توفر الأموال لضمان الاستثمارات في مشاريع التوسع، وأن الأرصدة النقدية الزائدة غير المطلوبة على الفور للاستخدام يتم استثمارها في الأنشطة المدرة للدخل، أي أدوات سوق المال.

لا ينبغي ترك النقود خاملة في الحسابات المصرفية، وذلك لأن الرصيد النقدي في البنك هو أصل غير مربح. لذا يجب تحويل هذا النقد إلى أصل مكسب، إما عن طريق الاستثمار في الأوراق المالية قصيرة الأجل القابلة للتسويق، أو الاستثمار من أجل نمو الأعمال. والرصيد النقدي غير الكافي أو المفرط له تأثير سلبي على عمليات الشركة، كما تؤدي الأرصدة غير الكافية إلى حدوث ضائقة مالية لشركة رائدة في ارتفاع تكلفة التمويل، وعدم القدرة على تحقيق أهداف الربح، وعدم القدرة على تنفيذ مشاريع التوسع التي تحد من الأداء العام.

من ناحية أخرى، تؤدي الأرصدة النقدية المفرطة إلى خسارة الربحية بسبب ضياع دخل الاستثمار الذي كان من الممكن تحقيقه إذا تم استثمار الأموال النقدية الخاملة.

تشير إدارة حسابات القبض إلى تحديد المستوى الأمثل للمدينين الذي يجب أن تحتفظ به المنظمة، أي أنها تنطوي على تحليل التكلفة والمزايا للبيع عن طريق الائتمان. وبالتالي ينطوي على تقييم سياسات الائتمان لمنظمة ما بهدف اختيار وتنفيذ سياسة تحقق أقصى قدر من الفوائد للشركة، فبيع الشركة بشروط الائتمان يزيد من معدل دورانها، وبالتالي يزيد من أرباحها، ولكن هناك تكاليف مرتبطة بمبيعات الائتمان. لذلك يجب إجراء مفاضلة بين مزايا مبيعات الائتمان وشركاء التكلفة مع مبيعات الائتمان هذه. يجب على المنظمة إجراء تحليل التكلفة والعائد إما للبيع نقدًا أو بالائتمان، فلا يمكن اتخاذ مثل هذا القرار إلا بعد تقييم السياسة الائتمانية للشركة، كما يجب أن تكون أي سياسة يتم تبنيها هي التي تؤدي إلى انخفاض التكلفة المرتبطة بمبيعات الائتمان.

ارتفاع مستوى المدينين لديه نسبة عالية من الديون المعدومة وتكاليف إدارة الديون. من ناحية أخرى، يشير انخفاض مستوى المدينين إلى انخفاض مستوى المبيعات، وبالتالي انخفاض الربحية. بالإضافة إلى ذلك، تؤثر سياسة إدارة المدينين على ربحية الشركة وسيولتها ونموها ومستوى المخاطر التشغيلية والمالية للمؤسسة. لذلك تنشأ مشكلة فيما يتعلق بالمستوى الأمثل للمدينين والسياسة الائتمانية التي يجب أن تتبناها المنظمة من أجل جني أقصى الفوائد.

بشكل عام، تشير مراجعة الأدبيات، إلى أن إدارة رأس المال العامل لها تأثيرات على ربحية الشركة، وأن الحصول على المستوى الأمثل من مكونات رأس المال العامل سيساعد الشركات على تلبية عملياتها اليومية والحيوية لتحقيق أقصى قدر من القيمة والربحية.

ومن ثم، فإن جميع الدراسات التي أجريت في الجزائر - في حدود علم الطالبين - في الماضي تركز على التأثيرات على رأس المال العامل على دراسات الربحية لشركات الأعمال الصغيرة والمتوسطة، بينما تركز هذه الدراسة على شركات التصنيع العمومية الكبيرة، وتحاول اكتشاف تأثيرات إدارة رأس المال العامل على ربحيتها.

تتضمن الدراسة هنا أيضًا المتغيرات التالية (مبيعات اليوم المستحقة، والأيام المستحقة الدفع، ودورة التحويل النقدي، وفترة تحويل المخزون، والنسبة الحالية، وحجم الشركة)، واستعمال الانحدار من خلال تضمين جميع المتغيرات من شأنه أن يعزز موثوقية النتائج وحلحلة مشكلة عدم وجود المتغيرات الهامة التي لوحظت في الدراسات السابقة.

بشكل عام، اعتقد - الطالبين - أن الإجراءات المذكورة أعلاه ستسد الفجوة المحددة في هذه الدراسة.

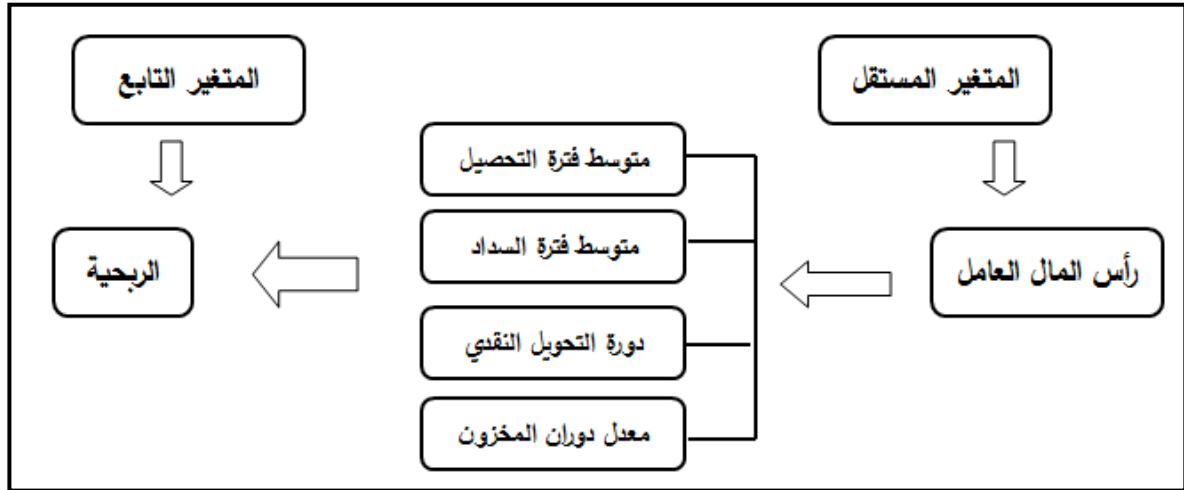
## 2-10. الإطار المفاهيمي

تتطلب إدارة رأس المال العامل الإدارة الفعالة لرأس المال العامل وهو أمر بالغ الأهمية لبقاء وربحية أي مؤسسة صناعية أو تجارية.

يشير رأس المال العامل إلى الاستثمارات في الأصول قصيرة الأجل التي يشار إليها عادة بالأصول المتداولة (الأصول غير الثابتة). أما الأصول غير الثابتة ضرورية للتشغيل اليومي للأعمال التجارية. تركز إدارة رأس المال العامل على إدارة الأصول المتداولة مثل المدينين أو حسابات القبض والمخزونات والنقد وما يشابهها.

يتم تعزيز الإدارة الجيدة لرأس المال العامل من خلال الإدارة الجيدة للأصول الحالية للمؤسسة، وهذا يضمن وجود رأس مال كافٍ لتمويل العمليات اليومية للمؤسسة، وتفي المؤسسة بالتزاماتها المالية عندما يحين موعد استحقاقها، وأن هناك رأس مال كافٍ للاستثمارات لتعزيز نمو الأعمال. عندما يكون لدى الشركة سيولة كافية للوفاء بعملياتها اليومية والتزاماتها المالية دون صعوبة، يتم تقليل مستوى مخاطر التشغيل والمخاطر المالية.

الشكل 2-4: الإطار المفاهيمي الذي يوضح كيف تعتمد المتغيرات على بعضها البعض.



المصدر: من اعداد الطالبين (2023)

---

## 3. الطريقة والأدوات

---

## 3. الطريقة والادوات

## 3-1. مقدمة

سيشرح هذا الجزء التقنيات والإجراءات التي استخدمتها الدراسة لتحديد العينة وتحليل البيانات، حيث تم استخدام تحليلين رئيسيين للبيانات. أولاً، استخدم تحليل ارتباط بيرسون للتعبير عما إذا كانت إدارة رأس المال العامل مرتبطة بربحية الشركة. ثانياً، يجب أن تحلل الدراسة أيضاً تأثير إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركة باستخدام نماذج الانحدار المتعددة، باستخدام إطار عمل التأثيرات الثابتة والمربعات الدنيا العادية لبيانات مؤسسة مناخم الفوسفات -تبسة- عبر ثلاث سنوات من الخبرة.

هذان النموذجان هما نوعان من تحليل الانحدار الذي استخدمه الباحث للإجابة على إشكاليته المطروحة في مقدمة الدراسة، لأنه من أجل تحديد ما إذا كانت إدارة رأس المال العامل يمكن أن تؤثر على ربحية الشركة، يجب استخدام تحليل الانحدار لتحديد العلاقة بين المتغيرات. أخيراً، هناك اختبارات تشخيصية أخرى لتحديد المشاكل الخطية المتعددة، كما أنه في تحليل الانحدار يجب أن تستخدم -لتقوية نتائج الانحدار- يجب مناقشة الأساس المنطقي لتطبيق جميع أنواع التحليل أو الاختبار جنباً إلى جنب مع طريقة إنشائها بوضوح في الأقسام الفرعية أدناه. بعد قراءة هذا الجزء، يُتوقع من القراء معرفة أسباب اختيار الطالبين لتلك الأنواع من تحليل البيانات لمحاولة الإجابة على الإشكالية المطروحة والحصول على وعي عام بهذه الأساليب الإحصائية.

## 3-2. تصميم الدراسة

اعتمدت الدراسة على تصميم البحث الكمي، حيث اهتمت بتأثير مكونات رأس المال العامل على الربحية، وهذا يهدف إلى تحديد تأثير كفاءة إدارة رأس المال العامل (أي متوسط فترة التحصيل (ACP)؛ فترة تحويل المخزون (ICP)؛ متوسط فترة الدفع (APP) ودورة التحويل النقدي (CCC)) على الربحية.

يحاول البحث الكمي تحديد ارتباط الموضوع بشيء آخر (Kothari, 2004)، حيث مكن التصميم الطالبين من التعرف على العلاقة الموجودة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع. تطلبت البيانات الثانوية التي تم جمعها في هذه الدراسة تحليل بيانات المؤسسة لمعرفة العلاقات بين المتغيرات المستقلة والتابعة.

### 3-3. عينة الدراسة

يتألف مجتمع هذه الدراسة مؤسسة مناجم الفوسفات الكبيرة الحجم العاملة في مدينة تبسة، حيث كانت المؤسسة مناسبة للدراسة، لأنها من الكيانات العمومية التي تعمل بموجب لوائح صارمة لحوكمة الشركات، مما يجعل إفصاحاتها المالية والمحاسبية موثوقة إلى حد كبير.

### 3-4. طريقة اختيار العينة

نظرا لعدم العدد الكبير من المؤسسات الاقتصادية في المنطقة، تم اختيار مؤسسة مناجم الفوسفات العاملة بمدينة تبسة لمجموعة من الأسباب:

- مؤسسة اقتصادية؛
- تكشف عن قوائمها المالية بصورة شفافة؛
- لنا فيها أصدقاء يساعدوننا على البحث والتتقيب عن البيانات من الأرشيف.

كما تأخذ الدراسة بعين الاعتبار شركات التصنيع العمومية والموجودة في مدينة تبسة والتي يسهل الوصول إليها بسهولة وذات صلة بالدراسة.

ثانياً، بيانات فترة الدراسة 3 سنوات من 2017 - 2019 جمعت من مصادر ثانوية أي التقارير السنوية المدققة للمؤسسة. سبب تقييد الفترات هو الحصول على أحدث البيانات المتاحة للتحقيق لفترة الدراسة. نتيجة لذلك، فإن الاستمرارية والتجانس في البيانات المتاحة هو شرط أساسي لدراسة اتجاه تكوين رأس المال العامل في المؤسسة.

مكن استخدام البيانات الثانوية الطالبين من جمع معلومات موثوقة من مؤسسة مناجم الفوسفات، إذ مكنت هذه التقارير الطالبين من توفير الوقت في جمع البيانات، كما كانت فعالة من حيث التكلفة وتحتوي على المعلومات المطلوبة.

### 3-5. تجميع المعطيات

اعتمدت هذه الدراسة على عنصرين، الأول من أجل استعراض أكبر عدد من الأدبيات النظرية والتطبيقية من جهة، واستعمال المعطيات الثانوية من جهة أخرى مع ضمان أن مجموعة المعطيات لها علاقة بموضوع البحث والإطار التصوري، حيث تعتبر الطريقة الرئيسية لجمع البيانات : المسوحات والبيانات الثانوية ومصادر الارشيف والملاحظات ودراسات الحالة والمقابلات النوعية والتجربة التي تعتبر أهم وبالتالي سوف نبحت في هذه المذكرة من خلال التوفيق بين المسعى الاستنتاجي ( من خلال مراجعة



للأدبيات والمقالات المتخصصة والمتوفرة- في حدود علم الطالبين - التي يمكن أن نبني عليها أفكار يمكن التحقق منها في الواقع لاحقاً ( والمعنى الاستقرائي الناقص ) من خلال الاعتماد على المعايير الميدانية لمؤسسة مناجم الفوسفات تبسة) ، ومن هذا المنطلق سوف نحاول القيام بعملية الذهاب والإياب الدائم - حسب الحاجة - بين التأمل النظري لاستخراج أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية مؤسسة مناجم الفوسفات ؛ والبحث في المستندات المساعدة الناتجة عن الدراسة التجريبية.

### 3-5. دوافع اختيار المؤسسة

منذ أن أصبحت لمدينة تبسة منطقة صناعية، تتركز معظم الأعمال التجارية بمزيج جيد من شركات التجارة والتصنيع وتعتبر مؤسسة مناجم الفوسفات أحد المؤسسات الممثلة لهذا النسيج الصناعي بالمنطقة. ثانيًا، اختيار الموقع يتأثر أيضًا بالطالبين؛ لقرب المسافة وتوافر البيانات المجمعة من المؤسسة مقارنة بإجراء الدراسة خارج هذه المدينة.

### 3-6. معايير اختيار النموذج

#### 3-6-1. تحليل الارتباط

تستخدم الدراسة تحليل ارتباط بيرسون لتحديد العلاقة بين ربحية الشركة وإدارة رأس المال العامل، حيث اختارت غالبية الأبحاث السابقة استخدام تحليل ارتباط بيرسون لمعرفة العلاقة بين المتغيرات أولاً قبل إجراء تحليلات الانحدار ( , Hayajneh, 2006; Padachi 2006; Huynh & Su, 2010; Deloof, 2003; Yassine, 2011). ومع ذلك، فإن أحد أوجه القصور في تحليل الارتباط هو أنه لا يمكنه تحديد علاقة السبب والنتيجة. بالإضافة إلى ذلك، فإن فحص الارتباط ثنائي المتغير البسيط في مصفوفة تقليدية لا يأخذ في الاعتبار ارتباط كل متغير مع جميع المتغيرات التفسيرية الأخرى ( , Padachi, 2006). وبالتالي، فهي نتيجة لاستخدام تحليلات الانحدار كخطوة تالية.

#### 3-6-2. تحليل الانحدار

مراجعة الأدبيات حول نماذج الانحدار التي يستخدمها باحثون آخرون للتحقيق في تأثير إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركة، استخدم باحثون آخرون تحليلات انحدار مختلفة بنماذج مختلفة، حيث اختار Huynh & Su (2010) فقط نموذج التأثيرات الثابتة (FEM) لإجراء تحليل الانحدار للتحقيق في تأثير WCM على ربحية الشركة. ووفقاً لهم، تفترض FEM عمليات الاعتراض الخاصة بالشركات والتي تلتقط تأثيرات المتغيرات الخاصة بكل شركة وثابتة بمرور الوقت.

بخلاف (2010) Huynh & Su، اختارت Sharma & Kumar (2011) المربعات الصغرى العادية (OLS) كخيارهما لإجراء تحليل الانحدار كمزيج، De loof (2003)؛ استخدم Garcia-Teruel (2007) and Padachi (2006) Garcia-Teruel & Martinez- Solano (2006) كلاً من FEM و OLS للتحقيق في تأثير WCM على ربحية الشركة.

تظهر مراجعة الأدبيات أن OLS و FEM يتم اختيارهما في الغالب لتحليل تأثير WCM على ربح الشركات. في سياق هذه الدراسة، اختار الطالبين أيضًا هذين النوعين من التحليل مع شرح الأساس المنطقي وراء اختيارهما.

### 3-6-3. انحدار المربعات الصغرى العادية

انحدار OLS هو ببساطة انحدار خطي يتم تطبيقه على مجموعة البيانات بأكملها، تتمثل إحدى أكبر مزايا طريقة OLS المجمع في أنها تخفف القيود المفروضة على مجموعة بيانات كبيرة بما يكفي (Schmidt 1997, 156). لذلك، مع متوسط مجموعة البيانات مقارنة بالدراسات الأخرى ذات الصلة، يبدو أن طريقة الانحدار هذه مناسبة للدراسة.

البيانات الطولية أو بيانات السلاسل الزمنية المقطعية، هي بيانات يتم فيها ملاحظة حالات متعددة (أشخاص، شركات، دول، إلخ) في فترات زمنية مختلفة. وفقًا لذلك، تم تصنيف البيانات التي تم الحصول عليها في هذه الدراسة على أنها بيانات لوحة حيث لاحظ الباحث 6 شركات مختلفة على مدار خمس سنوات. وفقًا لذلك، يتم اختيار انحدار آخر بالإضافة إلى ذلك لتعزيز البحث عن بيانات اللوحة. هناك العديد من التقنيات لتحليل بيانات المؤسسة، حيث يتم عادةً اختيار نموذج التأثيرات الثابتة أو نموذج التأثيرات العشوائية (REM) بسبب مزاياها.

---

## 4. تحليل البيانات والعرض والمناقشة

---

## 4. تحليل البيانات والعرض والمناقشة

### 4-1. مقدمة

الغرض من هذه الدراسة هو تحليل العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركة، لذلك، يهدف هذا الجزء إلى اختبار فرضية العدم المحددة في الجزء الأول. يبدأ الجزء باختبار الارتباطات بين متغيرات الدراسة لتحديد تأثير إدارة رأس المال العامل على نماذج انحدار الربحية.

### 4-2. الإحصائيات الوصفية

يُظهر التحليل الوصفي المتوسط والانحراف المعياري للمتغيرات المختلفة ذات الأهمية في هذه الدراسة. كما يقدم الحد الأدنى والحد الأقصى لقيمة المتغيرات التي تساعد في الحصول على صورة حول القيم القصوى والدنيا التي حققها المتغير.

الجدول 4-2: الإحصاء الوصفي للمتغير لمؤسسة مناجم الفوسفات، تبسة:

رت	1	2	3	4	5	6	7	8	9
المتغير	NOP	ACP	ICP	APP	CCC	DR	FATA	CR	LOS
المتوسط	0,157	56,535	93,851	96,503	53,883	0,161	0,439	2,513	16,668
الوسيط	0,135	52,812	85,949	86,099	48,612	0,149	0,426	1,719	15,826
الانحراف المعياري	0,104	32,476	47,652	49,846	54,538	0,185	0,165	2,628	1,180
الحد الأدنى	-0,052	8,747	27,135	18,969	-89,363	-0,313	0,144	0,803	12,782
الحد الأقصى	0,379	174,39	249,57	264,55	201,21	0,926	0,881	14,681	17,815

المصدر: مخرجات SPSS من البيانات الثانوية (2017-2020)

يقدم الجدول 4-2 ملخصًا لإحصائيات المتغيرات المستخدمة في هذه الدراسة، حيث نلاحظ أن متوسط قيمة NOP هو 15.70% بانحراف معياري 10.4%، أما متوسط ACP هو 56.535 يومًا بانحراف معياري 32.476 يومًا. في المتوسط، تستغرق الشركة 93.85 يومًا لتحويل مخزونها إلى مبيعات بانحراف معياري قدره 47.652 يومًا. كما يوضح الجدول أيضًا أن الشركة في APP تستغرق 96.503 يومًا لتسدّد دائئيتها بانحراف معياري قدره 49.846 يومًا. أما متوسط CCC هو 53.883 يومًا.

يوضح الجدول كذلك أن متوسط معدل الرافعة المالية هو 43,9 متخلفًا عن إجمالي الأصول. بالإضافة إلى ذلك، تبلغ نسبة الأصول الجارية لمؤسسة مناجم الفوسفات في المدة المدروسة 2.513. إلى جانب هذا، حققت المؤسسة قريبًا نمو مبيعاتها بنسبة 16.1% سنويًا في المتوسط.

## 3-4. الارتباط بين المتغيرات

الجدول 3-4. مصفوفة الارتباط للمتغيرات

	ACP	APP	ITID	CCC	CR	LOS	DR	FATA	NOP
ACP	1								
APP	0.1854 (0.3267)	1							
ITID	0.3299 (0.0750)	0.4358* (0.015)	1						
CCC	-0.1447 (0.4454)	-0.6453** (0.0001)	0.3380 (0.0677)	1					
CR	0.5911** (0.0006)	-0.1185 (0.5328)	0.0742 (0.0575)	0.0239 (0.0003)	1				
LOS	-0.3673* (0.0459)	0.4367* (0.0158)	0.0742 (0.6969)	-0.5641** (0.0012)	-0.07531** (0.0000)	1			
DR	-0.0051 (0.9830)	(-0.0146) 0.9514	0.6136** (0.0040)	0.7310** (0.0003)	-0.3415 (0.1406)	-0.8113** (0.0000)	1		
FATA	0.5492	0.3663	0.0039	-0.2892	0.6854**	-0.3991	-0.0640	1	
NOP	0.2018 (0.2850)	0.6726** (0.0000)	-0.0844 (0.6575)	-0.7662** (0.0000)	-0.3429 (0.0636)	0.7602** (0.0000)	-0.4528* (0.0450)	0.0251 (0.9211)	1

المصدر: مخرجات SPSS من البيانات الثانوية (2017-2020).

تشير \* Asterix و \*\* إلى مستويات الأهمية عند 5% و 1% على التوالي، وأقواس القيمة هي القيمة P.

من الجدول، العلاقة بين الربحية ومكونات رأس المال العامل واضحة، حيث يوضح الجدول أن صافي الربح التشغيلي (NOP) يرتبط ارتباطاً إيجابياً بمتوسط فترة الدفع (APP) وحجم الشركة (LOS) ومتوسط فترة التحصيل (ACP) ونسبة الأصول المالية / الإجمالية (FATA)، على الرغم من الارتباطات مع ACP و FATA. غير ذات دلالة إحصائية.

هذا يعني أنه إذا أخرجت مؤسسة مناجم الفوسفات بمدينة تبسة مدفوعاتها فسوف تكسب أرباحاً أقل، كما تؤكد العلاقة الإيجابية القوية بين NOP و LOS أن إجمالي الأرباح يتناسب طردياً مع حجم الشركة؛ أنه مع زيادة حجم الشركة، تترجم المبيعات أيضاً إلى أرباح أعلى. من ناحية أخرى، فإن معدل دوران المخزون في الأيام (ITID)، ودورة التحويل النقدي (CCC) والنسبة الحالية (CR) ونسبة الدين (DR) مرتبطة سلباً ب LOP مما يدل على أن أي زيادة في أي من هذه العوامل ستقلل من الربح التشغيلي لمؤسسة مناجم الفوسفات. ومع ذلك، فإن الارتباطات بين ITID و CR و LOP غير ذات دلالة إحصائية. تخبر المصفوفة أيضاً ارتباطات مهمة بين متغيرات التوقع التي يمكن أن تؤدي إلى علاقة خطية متعددة، وبالتالي يكون لها تداعيات خطيرة على هذه المعلمات "أياً جالياً الربح التشغيلي".

## 4-4. نماذج الانحدار

يوضح القسم السابق أن بعض مكونات رأس المال العامل ترتبط بربحية المؤسسة، كما يحدد هذا القسم مقدار تأثير رأس المال العامل على الربحية من كل المتغيرات. ولتقدير نماذج البحث، يتم استخدام طريقة المربعات الصغرى العادية المجموعة (OLS). كمتغيرات تحكم السيولة (CR)؛ يتم استخدام حجم المؤسسة (اللوغاريتم الطبيعي للمبيعات (LOS) والأصول المالية / نسبة الأصول الإجمالية (FATA) بينما يتم استخدام نسبة الدين (DR) للرافعة المالية.

لتجنب آثار العلاقة الخطية المتعددة بسبب العلاقات السلبية القوية بين LOS وCR وDR وLOS، تتم إعادة التشكيل التدريجي عن طريق إدخال المتغيرات بشكل منفصل في نماذج مختلفة.

#### 4-4-1. تأثير متوسط فترة التحصيل على الربحية

لاختبار نموذج الانحدار الأول، افترضت الدراسة أنه لن تكون هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين متوسط فترة التحصيل (ACP) والربحية.

الجدول 4-4-1: نتائج نموذج الانحدار الأول.

المعنوية	معامل	-
74.627	1.478	الثابت
0.000	0.097	ACP
0.000	-8.164	DR
0.000	21.167	FATA

المصدر: مخرجات برنامج SPSS من العام (2017-2020)

إحصائيات Z بين قوسين. Asterix. \* تشير إلى مستوى أهمية 10% و 5% و 1% على التوالي.

تم إجراء تحليل الانحدار المتعدد باستخدام ACP كمتنبئ لأرباح التشغيل (الربحية) و LOS و CR و DR و FATA كعناصر تحكم، حيث تظهر النتائج أن الزيادة في متوسط فترة التحصيل (ACP) تزيد من صافي ربح التشغيل (NOP)، كما توضح القيم الموجودة في العمود D أنه إذا زادت ACP بمقدار وحدة واحدة، فإن صافي التشغيل سيزداد بمقدار 0.097.

من بين متغيرات التحكم، يصبح تأثير حجم المؤسسة (LOS) على صافي ربح التشغيل (NOP) مهماً فقط عندما يتم إسقاط DR و FATA بشكل منفصل بينما يكون تأثير FATA و DR غير مهم بشكل منفصل في غياب بعضهما كما هو موضح في العمود A و B على التوالي. بخلاف ذلك، تشير النتائج إلى أن زيادة 1 في DR تنقص LOP بمقدار 8.164 بينما تؤدي زيادة مماثلة في FATA

إلى زيادة LOP بمقدار 21.167، وتشير النتائج إلى أن ACP لها علاقة إيجابية مع LOPK لذلك تم رفض الفرضية الصفرية (H0).

تتفق النتائج مع Ghosh and maji (2003) الذي حلل العلاقة بين كفاءة إدارة رأس المال العامل والأرباح قبل الفوائد والضرائب (EBIT) ووجدوا علاقة عكسية بين فترة التحصيل والأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب، مما يشير إلى أن التسهيلات الائتمانية تزيد من مبيعات الشركة والتي تزيد في النهاية الربحية. ومع ذلك، فإن النتيجة تتناقض مع Hyderfalahuddin & Ghulam (2007) اللذان قاما بالتحقيق في اعتماد الربحية على إدارة رأس المال العامل لشركات التصنيع المدرجة في البورصة المعنية في آسيا بما في ذلك الصين اليابان والهند وباكستان وبنغلاديش وإيران وكوريا وإقامة علاقة سلبية كبيرة بين فترة التحصيل.

#### 2-4-4. تأثير معدل دوران المخزون بالأيام على الربحية

لاختبار نموذج الانحدار الثاني، افترضت الدراسة أنه لن تكون هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين دوران المخزون في أيام (ITID) والربحية.

الجدول 2-4-4. نتائج نموذج الانحدار الثاني.

المعنوية	معامل	-
0.000	0.25	LOP
0.000	5.37	LOS

المصدر: مخرجات برنامج SPSS من العام (2020-2017)

توجد إحصائيات Z بين قوسين \* Asterix و \*\* و \*\*\* بمستوى هام 10% و 5% و 1% على التوالي.

تُظهر نتائج تحليل الانحدار الذي تم إجراؤه باستخدام ITID كمتنبئ لأرباح التشغيل وخسائر التشغيل و cr و DR و FATA، حيث تظهر الضوابط أن ITID لها تأثير ضئيل على صافي الربح التشغيلي (NOP). كما توضح القيم الواردة في العمود C أن ITID لا يؤثر إلا على LOP عندما يتم إسقاط CR. في هذه الحالة، تؤدي الزيادة الموحدة في ITID إلى زيادة LOPs بمقدار 0.25. من ناحية أخرى، يؤثر حجم الشركة بشكل إيجابي على LOP حيث تؤدي الزيادة في LOS بمقدار 1 إلى زيادة LOP بمقدار 5.37.

إن CR وDR وFATA لها تأثيرات ضئيلة على LOP. نظرًا لأن ITID لا تؤثر إلا على LOP في حالة عدم وجود FATA، فقد فشلت فرضية العدم (H02) في رفضها.

وهذا يعني أن معدل دوران المخزون بالأيام كان له تأثير غير ذي دلالة إحصائية على إجمالي أرباح التشغيل للشركات التي تم تقييمها، كما يحمل الاحتفاظ بالمخزونات تكاليف على الشركة، مثل الأموال المقيدة في المخزونات، لا يمكن أن يكون لها أرباح من الفوائد.

بدلاً من ذلك، يجب دفع تكاليف التخزين والتأمين، علاوة على ذلك، يؤدي التلف وفقدان المنتجات إلى تكاليف على المؤسسة. كانت النتائج متوافقة مع نتائج Roumiantsev and Netessine (2005b) الذين لم يجدوا علاقة بين العائد على الأصول ومستويات المخزون، ولكن بدلاً من ذلك وجدوا أن الأرباح المتوقعة مرتبطة ب: سرعة التغيير / الاستجابة في إدارة المخزون.

كما أفاد Roumiantsev and Netessine (2007) بأن العلاقة بين أيام العمل في عملية الجرد وLOS، وبين أيام مخزون البضائع الجاهزة وLOS غير ذات دلالة إحصائية. ومع ذلك، فإنها تتعارض مع النتائج التي توصل إليها Chen et al (2005, 2007) الذي أفاد بأن الشركات التي لديها مخزونات عالية بشكل غير طبيعي لديها عوائد ضعيفة بشكل غير طبيعي في المخزونات طويلة الأجل و Gaur et al (2005) الذي أفاد بنفس القدر أن معدل دوران المخزون لشركات البيع بالتجزئة يرتبط ارتباطاً إيجابياً بكل من كثافة رأس المال والمبيعات ويرتبط سلباً بالهوامش الإجمالية Hyder et al (2007)؛ كما أفاد Raheman and Nasir (2007) بوجود علاقة سلبية بين فترة الجرد والربحية. أحد القيود التي يمكن أن تفسر الاختلاف في النتائج هو حقيقة أن شركات التصنيع المختلفة تقدم أنواعاً مختلفة من قوائم الجرد. وبالتالي، فإن استخدام إجمالي قوائم الجرد بغض النظر عن النوع قد يفسر الاختلاف.

#### 3-4-4. تأثير متوسط فترة السداد على الربحية

لاختبار نموذج الانحدار الثالث افترضت الدراسة أنه لن تكون هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين متوسط فترة الدفع (APP) والربحية.



الجدول 4-4-3. نتائج نموذج الانحدار الثالث.

المعنوية	معامل	-
0.000	0.019	APP
0.000	3.481	LOS
0.000	24.335	FATA

المصدر: مخرجات برنامج SPSS من العام (2017-2020)

توجد إحصائيات Z بين قوسين Asterix \* و \*\* و \*\*\* تشير إلى مستويات مهمة تبلغ 10% و 5% و 1% على التوالي.

تم إجراء تحليل الانحدار المتعدد باستخدام APP كمتوقع لأرباح التشغيل وLOS وCR وDR وFATA كعناصر تحكم. توضح النتائج الواردة في الجدول 4-4-3 أن الزيادة في متوسط فترة الدفع (APP) تؤدي إلى زيادة صافي ربح التشغيل (NOP)، كما توضح القيمة في العمود D أنه إذا زاد APP بمقدار 1، فإن إجمالي التشغيل سيزداد بمقدار 0.019. من ناحية أخرى، إذا زاد LOS بمقدار 1، فإن NOP سيزيد بمقدار 3.481، بينما سترجم زيادة الوحدة في FATA إلى 24.335 في LOP. ومع ذلك، فإن جميع المتغيرات المستقلة الأخرى تتنبأ بشكل كبير ب LOP. عندما يتم إسقاط FATA (العمود B) بينما يظل DR فقط غير مهم في غياب CR (العمود C). على العكس من ذلك، تتنبأ APP وLOS وCR بشكل كبير ب LOP عند إسقاط DR.

بناءً على النتائج السابقة، تم رفض فرضية العدم (H03). تحقق مؤسسة مناجم الفوسفات التي لديها فترة سداد أطول، حيث تتأخر في دفعها أرباحاً أعلى مقارنة بالشركات ذات فترة السداد الأقصر إذا استثمرت المؤسسة في أوراق تجارية قصيرة الأجل حتى تاريخ استحقاق السداد.

وجد Lazaridis and Tryfonidis (2005) أن هناك علاقة إيجابية بين فترة الدفع والربحية؛ هذا يعني أن الشركات الربحية توجّل مدفوعاتها. كما وجد Ramachandran and Janakirama (2006) في تحليلهما للعلاقة بين كفاءة إدارة رأس المال العامل والأرباح قبل الفوائد والضرائب (EBIT)، أن هناك علاقة إيجابية بين فترة الدفع والأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب، مما يشير إلى أن الشركات الربحية تؤخر مدفوعاتها.

في المقابل، وجد Falope and Ajilore (2009) علاقة سلبية كبيرة بين صافي الربح التشغيلي ومتوسط فترة الدفع، مما يعني ضمناً أن الشركات ذات فترة السداد القصيرة. وبالتالي يمكن تفسير

العلاقة العكسية من خلال الخصومات التي تتمتع بها الشركات من خلال الدفع للموردين في الوقت المناسب، وبالتالي تقليل تكلفة الإنتاج.

#### 4-4-4. تأثير دورة التحويل النقدي على الربحية

لاختبار نموذج الانحدار الرابع، افترضت الدراسة أنه لن تكون هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين دورة التحويل النقدي (CCC) والربحية.

تشير نتائج تحليل الانحدار الذي تم إجراؤه باستخدام CCC كمتنبئ لـ صافي الربح التشغيلي وLOS وCR وDR وFATA كعناصر تحكم إلى أن الزيادة في دورة التحويل النقدي تؤدي إلى انخفاض في إجمالي الربح التشغيلي. يوضح العمود D في الجدول 4-4 أنه إذا زادت CCC بمقدار 1 فإن أرباح التشغيل الإجمالية ستتناقص بمقدار 0.078. فيما يتعلق بمتغيرات التحكم، تؤدي زيادة الوحدة في حجم الشركة (LOS) إلى زيادة صافي الربح التشغيلي (NOP) بمقدار 3.32 في حين أن الزيادات المماثلة في DR و FATA ستقلل NOP بمقدار 7.76 و 27.32 على التوالي. يمكن ملاحظة تأثيرات متشابهة تقريباً إذا تم إسقاط CR كما هو موضح في النتائج في العمود C. على العكس من ذلك، في حين أن CR لها تأثير ضئيل على NOP، تصبح جميع المتغيرات الأخرى غير مهمة في غياب DR كما هو موضح في العمود A.

تشير نتائج الانحدار إلى أن CCC لها علاقة سلبية كبيرة مع الربح التشغيلي، حيث أنه مع زيادة CCC للربحية، فإن هذا يعني أن مؤسسة مناجم الفوسفات التي لديها دورة تحويل نقدي عالية تحقق ربحاً منخفضاً مقارنة بالشركات ذات دورة التحويل النقدي المنخفضة. لذلك تم رفض الفرضية الصفرية (H04).

الجدول 4-4-4. نتائج نموذج الانحدار الرابع.

المعنى	معامل	-
0.000	-0.078	CR
0.000	7.76	DR
0.000	27.32	FATA

المصدر: مخرجات برنامج SPSS من العام (2017-2020)

توجد احصائيات Z بين قوسين Asterix \* و \* و \*\*\* تشير إلى مستويات مهمة تبلغ 10% و 5% و 1% على التوالي.

تتفق النتائج المذكورة أعلاه مع هؤلاء Ejelly (2004) الذين ذكروا أن دورة التحويل النقدي هي مقياس أفضل للسيولة من النسبة الحالية وأن السيولة لها علاقة سلبية بالربحية. كما أسس Ramachandran and Janakiram (2006) علاقة سلبية بين EBIT وCCC.

تتمثل الطرق الفعالة لتقصير CCC في تقصير فترة حسابات القبض، وتأخير دفع الحسابات والمخزونات عن طريق البيع على المكشوف CCC، تتحسن ربحية الشركة. كلما طالت دورة التحويل النقدي، كلما كان على الشركة أن تستثمر في رأس المال العامل، بينما كلما كانت دورة التحويل النقدي أقصر، قل عدد الأموال المقيدة في رأس المال العامل. كما تتأثر سيولة مؤسسة مناجم الفوسفات بالدورة النقدية، لأن الدورة النقدية تقيس متوسط مقدار الوقت الذي يتم فيه تسجيل النقد. لذلك، من المتوقع أن يكون لدى مؤسسة مناجم الفوسفات ذات الدورة النقدية القصيرة مستويات أعلى من النقد والأوراق التجارية القابلة للتداول.

---

## 5. ملخص النتائج والاستنتاجات والتوصيات

---

## 5. ملخص النتائج والاستنتاجات والتوصيات

### 5-1. مقدمة

كان الغرض من الدراسة هو تحليل آثار إدارة رأس المال العامل على ربحية مؤسسة مناجم الفوسفات العاملة في مدينة تبسة الحدودية.

وبالتالي فإن هذا الجزء هو ملخص لنتائج تحليل البيانات والاستنتاجات والتوصيات بناءً على نتائج الدراسة. كما يقدم الجزء اقتراحات لمزيد من البحث في مجال إدارة رأس المال العامل.

### 5-2. ملخص النتائج

تمت مناقشة ملخص نتائج الدراسة في هذا القسم وفقاً لمجالات الهدف.

توصلت الدراسة إلى أن الزيادة في متوسط فترة التحصيل تؤدي إلى زيادة إجمالي الربح التشغيلي. في نموذج الانحدار المحدد، ستؤدي زيادة الوحدة في ACP إلى زيادة إجمالي التشغيل بمقدار 0.097 مما يشير إلى أن ACP لها علاقة إيجابية مع LOP، وهذا يعني أن مؤسسة مناجم الفوسفات العاملة بمدينة تبسة في وقت مبكر من تحصيل مستحقاتها تحقق أرباحاً أعلى مقارنة بتلك التي تسترد المستحقات في وقت متأخر.

تناقضت النتائج مع Hyder, Niaz, Falahuddin & Ghulam (2007); and Raheman and Nasr (2007) اللذان أفادا بأن الربحية كانت مرتبطة بشكل عكسي بفترة تحصيل الذمم المدينة ، ولكن وفقاً للاتفاق ، وجد Ghosh and Maji (2003) علاقة إيجابية بين فترة التحصيل والأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب ، مما يشير إلى أن التسهيلات الائتمانية تزيد من مبيعات الشركة مما يؤدي في النهاية إلى زيادة الربحية.

كان لدوران المخزون بالأيام (ITID) تأثير ضئيل على إجمالي الربح التشغيلي. ومع ذلك، تأثرت ITID فقط على NOP عندما تم إسقاط نسبة الائتمان (CR) من النموذج وفي هذه الحالة زادت زيادة الوحدة في ITID بمقدار 0.25، و كانت النتائج متوافقة مع نتائج Roumiantsev and Netessine (2005b) اللذان لم يجدا علاقة بين العائد على الأصول ومستويات المخزون، ولكن بدلاً من أن الأرباح المرتفعة ترتبط بسرعة التغيير / الاستجابة في إدارة المخزون ، لكنها تتعارض مع نتائج Chen et al (2005, 2007) الذي أفاد بأن الشركات التي لديها مخزونات عالية بشكل غير طبيعي لديها عوائد ضعيفة بشكل غير عادي في المخزونات طويلة الأجل.

توصلت الدراسة إلى أن الزيادة في متوسط فترة السداد أدت إلى زيادة إجمالي الربح التشغيلي، إذا زاد APP بمقدار 1 ، سيزداد إجمالي التشغيل بمقدار 0.019 مما يشير إلى أن APP كان مرتبطاً بشكل إيجابي بإجمالي الربح التشغيلي.

انفتحت هذه النتائج مع Lazaridis and Tryfonidis (2005) and Ramachandran and Janakirama (2006) الذين وجدوا أيضاً أن هناك علاقة إيجابية بين فترة الدفع والربحية، مما يعني أن الشركات الرابحة تؤخر مدفوعاتها. ومع ذلك، فإن النتائج تتناقض مع نتائج Falope and Ajilore (2009) التي وجدت علاقة سلبية كبيرة بين صافي الربح التشغيلي ومتوسط فترة السداد، مما يعني ضمناً أن الشركات ذات فترة السداد القصيرة، يمكن تفسير العلاقة العكسية من خلال الخصومات التي تتمتع بها الشركات من خلال الدفع للموردين في الوقت المناسب، وبالتالي تقليل تكلفة الإنتاج.

كما أثبتت الدراسة أن زيادة دورة التحويل النقدي أدت إلى انخفاض إجمالي الربح التشغيلي مما يشير إلى وجود علاقة سلبية بين المتغيرين.

تُترجم زيادة الوحدة إلى انخفاض في إجمالي التشغيل بمقدار 0.078. وهذا يعني أن الشركات التي لديها دورة تحويل نقدي عالية تحقق أرباحاً منخفضة مقارنة بالشركات ذات دورة تحويل النقد المنخفضة. تتفق النتائج مع تلك التي توصل إليها Ejelly (2004) ، الذي ذكر أن دورة التحويل النقدي هي مقياس أفضل للسيولة من النسبة الحالية وأن السيولة لها علاقة سلبية بالربحية.

تتفق النتائج أيضاً مع نتائج Ramachandran and Janakirama (2006); Nobanee (2009); Chaterjee (2010); Nobanee et al (2010); Akgun and Meltem (2010) and Rezazade and Heidarian (2010) جميعاً في وقت سابق عن وجود علاقة سلبية بين مكونات CCC مع الربح.

### 5-3. الخلاصة

تظهر الدراسة أن ربحية مؤسسة مناجم الفوسفات العاملة في مدينة تبسة تعتمد على الإدارة الفعالة لرأس المال العامل، إذ يرتبط صافي الربح التشغيلي بشكل إيجابي بمتوسط فترة التحصيل ومتوسط فترة الدفع. لذلك، من المربح تأخير المدفوعات واستثمار الأموال في مشاريع / مجالات مربحة مختلفة. من ناحية أخرى، يجب على المؤسسة جمع المستحقات بأسرع ما يمكن لأنه من الأفضل تلقي التدفقات الداخلة عاجلاً وليس آجلاً.

من ناحية أخرى، يرتبط إجمالي الربح التشغيلي ارتباطاً سلبياً بدورة التحويل النقدي، وهذا يعني أنه من خلال تقصير CCC، تتحسن ربحية الشركات. وكلما طالت مدة CCC، يجب على الشركة أن تستثمر في رأس المال العامل.

لذلك، خلصت الدراسة إلى أن هناك علاقة بين المكونات المختلفة لإدارة رأس المال العامل وربحية الشركات.

#### 4-5. التوصيات

توصي الدراسة بضرورة اعتماد مؤسسة مناجم الفوسفات سياسات إدارة رأس مال عامل تتسم بالكفاءة والفعالية للحفاظ على رأس المال العامل عند المستوى الأمثل. على الرغم من العلاقة غير المهمة إحصائياً نتيجة هذه الدراسة، إلا أن إدارة رأس المال العامل للمؤسسة في مدينة تبسة لم تكن فعالة وكفؤة. ومع ذلك، يوصي الطالبين بأنه ستكون هناك عوامل أخرى وأن مشاركة شركات إضافية في الدراسة قد تعطينا نتائج مختلفة.

خلافاً لذلك، بناءً على نتيجة الدراسة، كانت توصيات الدراسة على النحو التالي:

- أوصى الطالبين باستخدام قوائم الجرد لتوفير معتدل، بحيث يمكن أن تستمر وظائف الشراء والإنتاج والمبيعات بالسرعة المثلى الخاصة بها. علاوة على ذلك، يجب أن يكون لدى مؤسسة مناجم الفوسفات في أقسام التسويق والمشتريات والإنتاج في مدينة تبسة روابط واتصالات قوية مع بقية المؤسسات الوطنية الأخرى العاملة على المستوى الوطني من أجل تقليل التكاليف.
- أوصى الطالبين بتحسين ربحية مؤسسة مناجم الفوسفات بشكل أفضل من خلال تقليل عدد دورات التحويل النقدي إلى الحد الأدنى المعقول باستخدام سياسات الائتمان والأدوات النظرية المختلفة.
- أوصى الطالبين بأنه حتى لو ترك الدفع له ميزته الخاصة لزيادة ربحية المؤسسة؛ يتعين عليهم سداد التزاماتهم في الوقت المحدد حتى لا تفقد بائعيها على المدى الطويل.
- أوصى الطالبين بأن تخفيض دورة رأس المال العامل كمقياس لإدارة رأس المال العامل الفعال هو الذي يجب تقييمه. وهذا يعني أنه يمكن تحسين الاستثمار في رأس المال العامل وتحسين التدفقات النقدية عن طريق تقليل الإطار الزمني للتدفق المادي من استلام المواد الخام إلى شحن الفوسفات وبقية المنتجات التامة الصنع، أي إدارة المخزون، ومن خلال تحسين الشروط التي تتبع الشركات على أساسها البضائع وكذلك استلام النقد.

بشكل عام، توصي نتائج الارتباط ونموذج الانحدار للدراسة بأنه يمكن لمديري الشركات تحقيق أرباح أو قيمة لشركاتهم - والمساهمين من خلال التعامل بشكل صحيح مع دورة رأس المال العامل والاحتفاظ بكل مكون مختلف من رأس المال العامل مثل الحسابات المستحقة القبض والمخزون والحسابات الدائنة إلى المستوى الأمثل الممكن.

#### 5-5. قيود الدراسة

كان القيد الأول للدراسة هو أنه لم يكن المدير المالي لمؤسسة مناجم الفوسفات التي تمت دراستها على استعداد لتقديم جميع السجلات المالية التي صممت مصادر البيانات الرئيسية للدراسة. ومع ذلك، تم التغلب على هذا القيد من خلال الحصول على المعلومات المفقودة من معاملات المؤسسة والتي جلبت لغرض الضرائب إلى فرع مصلحة الإيرادات في مدينة تبسة.

#### 6-6. اتجاهات لمزيد من الدراسات

فيما يلي بعض المجالات التي قد يركز عليها البحث الإضافي:

- إجراء دراسة مماثلة حول نفس الموضوع مع شركات مختلفة على مدى فترة ممتدة أطول من السنوات المالية.
- إجراء دراسة حول تأثير العوامل الخارجية على إدارة رأس المال العامل في شركات التصنيع.
- دراسة مماثلة ذات نطاق موسع لتغطية المكونات الأخرى لإدارة رأس المال العامل بما في ذلك النقد والأوراق المالية القابلة للتداول وقياس الربحية مثل العائد على الأصول (ROA) والعائد على الاستثمار (ROI).



1. Firer et al (2008), Fundamentals of Corporate Finance 4th Edn. The McGraw-Hill, New York, NY, ISBN: 10- 0077114787.
2. Arunkumar O.N &Ramanan T.R (2013) Working Capital Management and profitability: A Sensitivity Analysis. International Journal of Research and Development: A Management review. Vol 2, pp 52- 58.
3. Deloof, M. (2003). Does working capital management affect profitability of Belgian Firms? Journal of Business Finance & Accounting, 30(3-4), 573-588.
4. Raheman, A., and Nasir, M., Working capital management and profitability-case of Pakistani firms. International Review of Business Research Papers 3(1), 2007, 279-300.
5. Brigham, F. and Houston, F. (2003). Fundamentals of financial management; 10th ed. McGraw-Hill Inc: NewYork.
6. Eljelly, A. M. (2004). Liquidity-profitability tradeoff: An Empirical Investigation in an Emerging Market. International Journal of Commerce and Management, 14(2), 48-61.
7. Emery D.R., Finnerty J.D., & Stowe J.D., 2004, "Corporate Financial Management", 2nded, New Jersey: Pearson Education Inc.
8. Egbide B., 2009, "Working Capital Management and Profitability of Listed Companies in Nigeria"; Nigeria Research Journal of Accountancy (NRJA) 1/1, 44-53.
9. Crum et al (1983). "An operational approach to integrated working capital planning", Journal of Economics and Business, 35(3,4), 343-378.
10. Baumol, W. J., (1952): Journal of Economics Vol. LXVI, No.4 pp 67-71.
11. Miller, M. & Orr (1966). A model for demand of money by firms, Quarterly journal of Economics, 80(1), 413-435.
12. Padachi K. (2006), Trends in working capital management and its impact on firms' performance: An analysis of Mauritanian small firms.International review ofbusiness research papers 2(2), 45-58.
13. Richards, V. D. and Laughlin E. L. Cash Conversion Cycle Approach to Liquidity Analysis Financial Management, (spring 1980) pp.28-32.
14. Arnold G (2008), corporate financial management", 4th ed, pp.530, Pearson education limited.
15. Shin, H. H., &Soenen, L. (1998), Efficiency of working capital management and corporate profitability.Financial Practice and Education, 8(2), 37-45.
16. Sharma, A.K. and Kumar, S. (2011). The effect of working capital management on firm profitability: Empirical Evidence from India, Global business review, 12, (I), 159 – 173
17. Soenen L. A., (1993), Cash Conversion Cycle and Corporate profitability, Journal of cash Management; 13, 53-57.

18. Lyroudi, K., & Lazaridis, Y. (2000). The Cash Conversion Cycle and Liquidity Analysis of the Food Industry in Greece (Electronic Version).EFMA 2000 Athens, from <http://ssrn.com/paper=236175>
19. Alshubiri, E.N. (2011). The effect of working capital practices on risk management Evidence from Jordan. *Global Journal of business research*, 5, (1), 39 – 54
20. Weinraub, H. (1998) Industry Practice relating to Aggressive Conservative Working Capital Policies. *Journal of Financial and Strategic Decision*, 11(12), 11-18
21. Emery D.R., Finnerty J.D., & Stowe J.D., 2004, “Corporate Financial Management”, 2nded, New Jersey: Pearson Education Inc.
22. Fabozzi Frank, j, and Peterson Pamela P, 2003,“Financial management and analysis”, 2nded, John Wiley and Sons, Inc., publisher, New Jersey Canada. *Financial Management Spring*, pg. 32- 41
23. Gallagher,T& Joseph, A (2000), *Financial Management: Principles and Practices with Finance Center Disk*, 2nd Edition, Prentice Hall.
24. Afza, T., & Nazir, M. (2009). Impact of aggressive working capital management policy on firms profitability. *The IUP Journal of Applied Finance*, 15(8), 20-30.
25. Ildikó, O., and Tamás, D., *Definition questions (Profit – Profitability)*, 4th Aspects and Visions of Applied Economics and Informatics, 2009.
26. Bodie et al, *Essentials of Investments*, McGraw Hill Irwin, 2004, p.452.
27. Mekonnen, M. (2011) „“ The impact of working capital management on firms“ profitability”“ Unpublished Master Thesis, Addis Ababa University: Ethiopia.
28. Lazaridis I. and Tryfonidis D., (2006).Relationship between working capital management and profitability of listed companies in Athens stock Exchange, *Ajournal of financial management and Analysis*, 19(1) 26-35.
29. Dong, H. P. and Su, J. (2010).The Relationship between Working Capital Management and Profitability: A Vietnam Case. *International Research Journal of Finance and Economics*, 49, 59-67
30. Kothari C. R., (2004). *Research Methodology: Methods and Techniques*. New Delhi: New Age International (P) Ltd, Publishers.
31. Schmidt, M.G., *Determinants of Social Expenditure in Liberal Democracies*, in *Acts political* 32(2), 1997. P. 153-173.
32. Ghosh SK, Maji SG, 2003. Working capital management efficiency: a study on the Indian cement industry, *The Institute of Cost and Works Accountants of India*. (<http://www.icwai.org/icwai/knowledgebank/fm47.pdf>)
33. Roumiantsev S. and S. Netessine. 2007. *Inventory and its Relationship with Profitability: Evidence for an International Sample of Countries working paper*, University of Pennsylvania.

34. Falope OI, Ajilore, OT, 2009. Working capital management on corporate profitability: evidence from panel data analysis of selected quoted companies in Nigeria. *Research Journal of Business Management*, 3: 73-84.



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة الشهيد الشيخ العربي التبسي - تبسة-



كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير  
نيابة عمادة الكلية مكلفة بالدراسات والمسائل المرتبطة بالطلبة  
بمختلف التعليم والتقييم

إذن بالطبع لمذكرة التخرج/تقرير التبرص

أنا الممضي أسفله الاستاذ: عربي عمارة

المشرف على مذكرة التخرج للسنة الجامعية: 2022/2023

ماستر للطلبة الآتية أسماؤهم:

1- سالم محمد صالح 2- سلافة نور الإسلام

عنوان المذكرة: أثر إدارة رأس المال ليعمل على تنمية ٢٠٢٠

تخصص: مالية المحاسبة

اللدسانس للطلبة الآتية أسماؤهم:

1- / 2- / 3- /

4- / 5- /

عنوان التقرير: /

تخصص: /

اسم ولقب الاستاذ المشرف	تاريخ الامضاء	مصادقة الادارة
<u>عربي عمارة</u>	<u>2023 / 05 / 22</u>	



## COMPTE DE RESULTATS

Rubriques	Note	2020	2019
Ventes et produits annexes (chiffres d'affaires)		7 116 578 433,29	7 274 635 937,76
Variation stocks produits finis et en cours		61 603 744,80	244 074 714,37
Production immobilisée		9 237 500,99	15 885 665,52
Subventions d'exploitation			
<b>I- PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>		<b>7 187 419 679,08</b>	<b>7 534 596 317,65</b>
Achats consommés	-	1 140 900 844,32	1 150 874 644,76
Services extérieurs et autres services extérieurs	-	1 067 444 021,94	1 265 623 642,63
<b>II- CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>		<b>- 2 208 344 866,25</b>	<b>- 2 416 498 287,39</b>
<b>III- VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)</b>		<b>4 979 074 812,83</b>	<b>5 118 098 030,26</b>
Charges de personnel	-	2 703 339 489,62	2 827 296 219,10
Impôts, taxes et versements assimilés	-	24 411 579,42	12 553 457,45
<b>IV- EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>2 251 323 743,78</b>	<b>2 278 248 353,71</b>
Autres produits opérationnels		95 589 532,78	136 788 510,40
Autres charges opérationnelles	-	268 284 585,77	311 008 016,54
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	-	1 111 340 277,08	1 103 180 330,46
Reprise sur pertes de valeur et provisions		9 462 182,02	13 529 579,18
<b>V- RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>976 750 595,73</b>	<b>1 014 378 096,29</b>
Produits financiers		1 661 547 197,97	937 733 330,22
Charges financières	-	21 855 865,97	4 231 346,53
<b>VI- RESULTAT FINANCIER</b>		<b>1 639 691 332,00</b>	<b>933 501 983,69</b>
<b>VII- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)</b>		<b>2 616 441 927,74</b>	<b>1 947 880 079,99</b>
Participation des travailleurs au bénéfice	-	542 137 716,66	479 003 524,49
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-	616 768 828,22	517 233 226,22
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaires	-	102 722 091,24	6 363 719,70
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>8 954 018 591,85</b>	<b>8 629 011 457,15</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>- 7 599 205 300,23</b>	<b>- 7 671 004 408,17</b>
<b>VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>1 354 813 291,62</b>	<b>958 007 048,98</b>
Eléments extraordinaires (produits)			
Eléments extraordinaires (charges)			
<b>IX- RESULTAT EXTRAORDINAIRES</b>			
<b>X- RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>1 354 813 291,62</b>	<b>958 007 048,98</b>

## SOMIPHOS - SPA

Comptes cumulés au 31/12/2020

## BILAN PASSIF

PASSIF	Note	2020	2019
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital émis		1 600 000 000,00	1 600 000 000,00
Primes liées au capital			
Ecart d'évaluation			
Primes et réserves		35 290 876 975,66	34 511 489 829,14
Ecart de réévaluation		-	-
Ecart d'équivalence		-	-
Résultat net		1 354 813 291,62	958 007 048,98
Autres capitaux propres - Report à nouveau		-	92 021 330,63
Liaisons inter unités		-	-
Part de la société consolidante		-	-
Part des minoritaires		-	-
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>		<b>38 245 690 267,28</b>	<b>36 977 475 547,49</b>
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>			
Emprunts et dettes financières		-	-
Impôts (différés et provisionnés)		132 709 901,62	-
Autres dettes non courantes		-	-
Provisions et produits constatés d'avance		2 251 710 820,55	2 116 125 884,32
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS</b>		<b>2 384 420 722,17</b>	<b>2 116 125 884,32</b>
<b>PASSIF COURANT</b>			
Fournisseurs et comptes rattachés		2 264 747 168,44	3 576 282 296,66
Impôts		881 902 184,06	783 811 039,96
Autres dettes		789 349 950,23	730 458 975,13
Trésorerie passif		-	-
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS</b>		<b>3 935 999 302,73</b>	<b>5 090 552 311,75</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>		<b>44 566 110 292,18</b>	<b>44 184 153 743,56</b>

0,00

## SOMIPHOS - SPA

Comptes cumulés au 31/12/2020

## BILAN ACTIF

ACTIF	Note	2020		2019	
		Brut	Amortissement	Net	Net
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>					
Écart d'acquisition - goodwill positif ou négatif					6 660 801,43
Immobilisations incorporelles		433 721 775,66	429 337 338,83	4 384 436,83	
Immobilisations corporelles		14 410 013 459,25	11 033 425 865,84	3 376 587 593,41	3 623 125 295,89
Terrains					
Bâtiments		1 296 644 040,72	1 000 877 665,28	295 766 375,44	370 089 051,32
Autres immobilisations corporelles		13 113 369 418,53	10 032 548 200,57	3 080 821 217,97	3 253 036 244,57
Immobilisations en concession					
Immobilisations encours		692 002 957,56	128 400 767,44	563 602 190,12	480 781 474,26
Immobilisations financières		33 468 424 542,56	-	33 468 424 542,56	31 696 268 045,66
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés		6 685 000 000,00	-	6 685 000 000,00	6 685 000 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants		26 453 889 734,78	-	26 453 889 734,78	24 696 908 284,66
Impôts différés actif		329 534 807,77	-	329 534 807,77	314 359 761,00
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>49 004 162 735,03</b>	<b>11 591 163 972,12</b>	<b>37 412 998 762,92</b>	<b>35 806 835 617,23</b>
<b>ACTIFS COURANTS</b>					
Stocks et encours		2 220 783 129,45	271 067 433,23	1 949 715 696,22	2 057 717 752,63
Créances et emplois assimilés		4 208 181 919,91	58 248 779,76	4 149 933 140,14	4 652 944 378,44
Clients		1 748 513 354,42	34 932 312,21	1 713 581 042,22	1 791 896 554,89
Autres débiteurs		620 366 850,00	-	620 366 850,00	650 016 299,14
Impôts		1 839 301 715,48	23 316 457,56	1 815 985 247,92	2 211 031 524,42
Autres actifs courants					
Disponibilités et assimilés		1 053 462 692,90	-	1 053 462 692,90	1 666 655 995,24
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		1 053 462 692,90	-	1 053 462 692,90	1 666 655 995,24
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		<b>7 482 427 742,25</b>	<b>329 316 212,99</b>	<b>7 153 111 529,26</b>	<b>8 377 318 126,32</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		<b>56 486 590 477,29</b>	<b>11 920 480 185,10</b>	<b>44 566 110 292,18</b>	<b>44 184 153 743,55</b>



## COMPTE DE RESULTATS

Rubriques	Note	2019	2018
Ventes et produits annexes (chiffres d'affaires)		7 274 635 937,76	6 863 519 848,60
Variation stocks produits finis et en cours		244 074 714,37	- 83 432 662,39
Production immobilisée		15 885 665,52	4 121 651,53
Subventions d'exploitation			-
<b>I- PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>		<b>7 534 596 317,65</b>	<b>6 784 208 837,74</b>
Achats consommés	-	1 150 874 644,76	- 1 100 816 004,64
Services extérieurs et autres	-	1 265 623 642,63	- 1 053 029 576,25
<b>II- CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>		<b>- 2 416 498 287,39</b>	<b>- 2 153 845 580,89</b>
<b>III- VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)</b>		<b>5 118 098 030,26</b>	<b>4 630 363 256,85</b>
Charges de personnel	-	2 827 296 219,10	- 2 253 015 818,61
Impôts, taxes et versements assimilés	-	12 553 457,45	- 13 901 114,83
<b>IV- EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>2 278 248 353,71</b>	<b>2 363 446 323,41</b>
Autres produits opérationnels		136 788 510,40	113 740 213,31
Autres charges opérationnelles	-	311 008 016,54	- 209 674 984,62
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	-	1 103 180 330,46	- 919 296 609,85
Reprise sur pertes de valeur et provisions		13 529 579,18	12 735 263,78
<b>V- RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>1 014 378 096,29</b>	<b>1 360 950 206,03</b>
Produits financiers		937 733 330,22	1 246 572 423,77
Charges financières	-	4 231 346,53	- 15 549 127,68
<b>VI- RESULTAT FINANCIER</b>		<b>933 501 983,69</b>	<b>1 231 023 296,09</b>
<b>VII- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)</b>		<b>1 947 880 079,99</b>	<b>2 591 973 502,11</b>
Participation des travailleurs au bénéfice	-	479 003 524,49	- 451 329 606,57
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-	517 233 226,22	- 702 315 779,74
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaires		6 363 719,70	22 474 167,75
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>8 629 011 457,15</b>	<b>8 179 730 906,34</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>- 7 671 004 408,17</b>	<b>- 6 718 928 622,80</b>
<b>VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>958 007 048,98</b>	<b>1 460 802 283,55</b>
Eléments extraordinaires (produits)			-
Eléments extraordinaires (charges)			-
<b>IX- RESULTAT EXTRAORDINAIRES</b>		<b>-</b>	<b>-</b>
<b>X- RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>958 007 048,98</b>	<b>1 460 802 283,55</b>



## SOMIPHOS-SPA

Comptes cumulés au 31/12/2019

## BILAN PASSIF

PASSIF	Note	2019	2018
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital émis		1 600 000 000,00	1 600 000 000,00
Primes liées au capital			
Ecart d'évaluation			
Primes et réserves		34 511 489 829,14	31 953 059 888,75
Ecart de réévaluation		-	-
Ecart d'équivalence		-	-
Résultat net		958 007 048,98	1 460 802 283,55
Autres capitaux propres - Report à nouveau		92 021 330,63	1 393 927 656,84
Liaisons inter unités			
Part de la société consolidante			
Part des minoritaires			
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>		<b>36 877 475 547,49</b>	<b>36 407 789 829,14</b>
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>			<b>0</b>
Emprunts et dettes financières			
Impôts (différés et provisionnés)			4 389 000,00
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		2 116 125 884,32	1 674 081 354,30
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS</b>		<b>2 116 125 884,32</b>	<b>1 678 470 354,30</b>
<b>PASSIF COURANT</b>			<b>0</b>
Fournisseurs et comptes rattachés		3 576 282 296,66	3 993 292 155,64
Impôts		783 811 039,96	936 594 363,33
Autres dettes		730 458 975,13	658 477 818,78
Trésorerie passif			
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS</b>		<b>5 090 552 311,75</b>	<b>5 588 364 337,75</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>		<b>44 184 153 743,56</b>	<b>43 674 624 521,20</b>

SOMIPHOS-Spa\_ Exercice 2019

0,00

0,00

## BILAN ACTIF

ACTIF	Note	2019		2018
		Brut	Amortissement	
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>				
Ecart d'acquisition - goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles		455 169 555,77	448 508 754,35	6 660 801,43
Immobilisations corporelles		14 597 342 359,22	10 974 217 063,33	3 623 125 295,89
Terrains		-	-	-
Bâtimens		1 356 682 036,92	986 592 985,60	370 089 051,32
Autres immobilisations corporelles		13 240 660 322,31	9 987 624 077,74	3 253 036 244,57
Immobilisations en concession		-	-	-
Immobilisations encours		615 531 730,20	134 750 255,94	480 781 474,26
Immobilisations financières		31 696 268 045,66	-	31 696 268 045,66
Titres mis en équivalence		-	-	-
Autres participations et créances rattachées		-	-	-
Autres titres immobilisés		6 685 000 000,00	-	6 685 000 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants		24 696 908 284,66	-	24 696 908 284,66
Impôts différés actif		314 359 761,00	-	314 359 761,00
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>47 364 311 690,86</b>	<b>11 557 476 073,62</b>	<b>35 806 835 617,23</b>
<b>ACTIFS COURANTS</b>				
Stocks et encours		2 273 234 356,77	215 516 604,13	2 057 717 752,63
Créances et emplois assimilés		4 687 484 763,49	34 540 385,05	4 652 944 378,44
Clients		1 826 436 939,93	34 540 385,05	1 791 896 554,89
Autres débiteurs		650 016 299,14	-	650 016 299,14
Impôts		2 211 031 524,42	-	2 211 031 524,42
Autres actifs courants		-	-	-
Disponibilités et assimilés		1 666 655 995,24	-	1 666 655 995,24
Placements et autres actifs financiers courants		-	-	-
Trésorerie		1 666 655 995,24	-	1 666 655 995,24
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		<b>8 627 375 115,50</b>	<b>250 056 989,18</b>	<b>8 377 318 126,32</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		<b>55 991 686 806,36</b>	<b>11 807 533 062,81</b>	<b>44 184 153 743,55</b>
				<b>8 574 315,85</b>
				<b>3 580 889 698,10</b>
				<b>435 493 364,36</b>
				<b>3 145 396 333,74</b>
				<b>902 237 556,90</b>
				<b>31 915 608 195,60</b>
				<b>6 650 000 000,00</b>
				<b>24 991 387 241,35</b>
				<b>274 220 954,26</b>
				<b>36 407 309 766,45</b>
				<b>1 581 546 265,90</b>
				<b>4 495 655 110,28</b>
				<b>1 922 193 779,45</b>
				<b>590 114 500,90</b>
				<b>1 983 346 829,94</b>
				<b>1 190 113 374,57</b>
				<b>1 190 113 374,57</b>
				<b>7 267 314 754,75</b>
				<b>43 674 624 524,20</b>

COMPTE DE RESULTATS

Rubriques	Note	2018	2017
Ventes et produits annexes (chiffres d'affaires)		6 863 519 848,60	5 552 411 236,21
Variation stocks produits finis et en cours	-	83 432 662,39	128 870 439,45
Production immobilisée		4 121 651,53	30 597 295,11
Subventions d'exploitation		-	
<b>I- PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>		<b>6 784 208 837,74</b>	<b>5 711 878 970,78</b>
Achats consommés	-	1 100 816 004,64	986 991 415,06
Services extérieurs et autres consommations	-	1 053 029 576,25	976 611 045,32
	-	<b>2 153 845 580,89</b>	<b>1 963 602 460,38</b>
<b>III- VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)</b>		<b>4 630 363 256,85</b>	<b>3 748 276 510,40</b>
Charges de personnel	-	2 253 015 818,61	2 102 242 948,96
Impôts, taxes et versements assimilés	-	13 901 114,83	23 160 204,11
<b>IV- EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>2 363 446 323,41</b>	<b>1 622 873 357,33</b>
Autres produits opérationnels		113 740 213,31	181 877 849,41
Autres charges opérationnelles	-	209 674 984,62	422 090 378,98
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	-	919 296 609,85	1 395 566 802,86
Reprise sur pertes de valeur et provisions		12 735 263,78	661 934 596,15
<b>V- RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>1 360 950 206,03</b>	<b>649 028 621,06</b>
Produits financiers		1 246 572 423,77	1 512 568 718,18
Charges financières	-	15 549 127,68	27 305 884,93
<b>VI- RESULTAT FINANCIER</b>		<b>1 231 023 296,09</b>	<b>1 485 262 833,25</b>
<b>VII- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)</b>		<b>2 591 973 502,11</b>	<b>2 134 291 454,31</b>
Participation des travailleurs aux bénéfices	-	451 329 606,57	486 954 213,00
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-	702 315 779,74	560 203 769,61
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaires		22 474 167,75	186 293 064,99
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>8 179 730 906,34</b>	<b>8 254 553 199,51</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	-	<b>6 718 928 622,80</b>	<b>6 981 126 662,83</b>
<b>VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>1 460 802 283,55</b>	<b>1 273 426 536,68</b>
Eléments extraordinaires (produits)		-	
Eléments extraordinaires (charges)		-	
<b>IX- RESULTAT EXTRAORDINAIRES</b>		<b>-</b>	<b>-</b>
<b>X- RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>1 460 802 283,55</b>	<b>1 273 426 536,68</b>



**BILAN PASSIF**

	Note	2018	2017
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital émis	8	1 600 000 000,00	1 600 000 000,00
Capital non appelé			
Ecart d'évaluation		-	-
Primes et réserves	9	31 953 059 888,75	28 881 660 354,23
Ecart de réévaluation		-	-
Ecart d'équivalence		-	-
Résultat net	10	1 460 802 283,55	1 273 426 536,68
Autres capitaux propres - Report à nouveau	11	1 393 927 656,84	2 373 972 997,85
Liaisons inter unités		-	-
Part de la société consolidante		-	-
Part des minoritaires		-	-
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>		<b>36 407 789 829,14</b>	<b>34 129 059 888,75</b>
		-	-
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>		<b>0</b>	
Emprunts et dettes financières		-	-
Impôts (différés et provisionnés)	12	4 389 000,00	124 462 018,38
Autres dettes non courantes		-	-
Provisions et produits constatés d'avance	13	1 674 081 354,30	2 360 323 362,28
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS</b>		<b>1 678 470 354,30</b>	<b>2 484 785 380,66</b>
		-	-
<b>PASSIF COURANT</b>		<b>0</b>	
Fournisseurs et comptes rattachés	14	3 993 292 155,64	527 622 790,82
Impôts	15	936 594 363,33	793 343 726,58
Autres dettes	16	658 477 818,78	4 862 577 352,81
Trésorerie passif		-	-
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS</b>		<b>5 588 364 337,75</b>	<b>6 183 543 870,21</b>
		-	-
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>		<b>43 674 624 621,20</b>	<b>42 797 389 139,62</b>

- 0,00 - 0,00

**BILAN ACTIF**

ACTIF	Note	2018		2017	
		Brut	Amortissement	Net	Net
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>					
Ecart d'acquisition - goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles	1	452 537 206,11	443 962 890,26	8 574 315,85	952 531,68
Immobilisations corporelles	2	13 755 020 902,23	10 174 131 204,13	3 580 889 698,10	4 493 544 389,62
Terrains		-	-	-	-
Bâtiments		1 354 146 234,42	918 652 870,05	435 493 364,36	376 860 946,72
Autres immobilisations corporelles		12 400 874 667,81	9 255 478 334,07	3 145 396 333,74	4 116 683 442,90
Immobilisations en concession		-	-	-	-
Immobilisations financières	3	1 036 282 314,11	134 044 757,22	902 237 556,90	636 314 075,92
Tirés mis en équivalence	4	31 915 608 195,60	-	31 915 608 195,60	32 056 269 567,82
Autres participations et créances rattachées		-	-	-	-
Autres titres immobilisés		6 650 000 000,00	-	6 650 000 000,00	7 000 000 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants		24 991 387 241,35	-	24 991 387 241,35	24 732 032 816,42
Impôts différés actif		274 220 954,26	-	274 220 954,26	324 236 751,40
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>47 159 448 618,06</b>	<b>10 752 138 851,61</b>	<b>36 407 309 766,45</b>	<b>37 187 080 565,04</b>
<b>ACTIFS COURANTS</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-</b>
Stocks et encours	5	1 796 278 020,67	214 731 750,78	1 581 546 269,90	1 451 348 013,63
Créances et emplois assimilés	6	4 526 012 898,43	30 357 788,15	4 495 655 110,28	3 074 755 242,61
Clients		1 952 551 567,59	30 357 788,15	1 922 193 779,45	997 905 454,52
Autres débiteurs		590 114 500,90	-	590 114 500,90	579 510 131,12
Impôts		1 983 346 829,94	-	1 983 346 829,94	1 487 077 250,21
Autres actifs courants		-	-	-	10 262 406,76
Disponibilités et assimilés	7	1 190 113 374,57	-	1 190 113 374,57	1 084 205 318,35
Placements et autres actifs financiers courants		-	-	-	-
Trésorerie		1 190 113 374,57	-	1 190 113 374,57	1 084 205 318,35
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		<b>7 512 404 293,67</b>	<b>245 089 538,92</b>	<b>7 267 314 754,75</b>	<b>5 610 308 574,59</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		<b>54 671 852 911,73</b>	<b>10 997 228 390,53</b>	<b>43 674 624 521,20</b>	<b>42 797 389 139,63</b>





الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة الشهيد الشيخ العربي التبسي - تبسة-



كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير  
نيابة عمادة الكلية مكلفة بالدراسات والمسائل المرتبطة بالطلبة  
بمختلف التعليم والتقييم

إذن بالطبع لمذكرة التخرج/تقرير التبرص

أنا الممضي أسفله الاستاذ: زيوي عمارة

المشرف على مذكرة التخرج للسنة الجامعية: 2022/2023

ماستر للطلبة الاتية أسماؤهم:

1- سالم محمد صالح 2- سلامة نور السلام

عنوان المذكرة: أثر ادارة رأس المال لعامل علمي كبحته 2010م

تخصص: مالية الخسبة

اللدانس للطلبة الاتية أسماؤهم:

1- / 2- / 3- /

4- / 5- /

عنوان التقرير: /

تخصص: /

اسم ولقب الاستاذ المشرف	تاريخ الامضاء	مصادقة الادارة
<u>زيوي عمارة</u>	<u>2023/05/22</u>	