

دور مؤشرات كفاءة إدارة رأس المال العامل في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية

The role of working capital management efficiency indicators in evaluating the financial performance of the economic institution

د. زرقاطة مريم^{*1}

جامعة فرحات عباس سطيف 1، meriem_angel@live.fr

تاريخ النشر: 2022/03/02

تاريخ القبول: 2022/02/04

تاريخ الاستلام: 2021/12/13

مستخلص:

Abstract :

This study aims to demonstrate and analyze the role of working capital management efficiency indicators in evaluating the financial performance of the economic institution, and this study relied on analyzing data taken from the financial statements of the National Corporation for the Management and Realization of Interconnected Industries during the period (2012-2016), to achieve the study objectives, the researcher used the qualitative methodology based on an empirical study.

The study concluded that reducing inventory and receivable conversion period and increasing payable deferred period conduct to achieving better financial performance for the institution.

Key words: Working capital, financial performance, economic institution.

JEL Classification: G31 :G23

تهدف هذه الدراسة إلى بيان وتحليل دور مؤشرات كفاءة إدارة رأس المال العامل في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، واعتمدت هذه الدراسة على تحليل بيانات مأخوذة من القوائم المالية للمؤسسة الوطنية لتسيير وتحقيق الصناعات المترابطة خلال الفترة (2012-2016)، ولتحقيق أهداف الدراسة قامت الباحثة بحساب المؤشرات التالية (فترة تحويل المخزون، فترة تحصيل الذمم المدينة، فترة التسديد للموردين، معدل دوران رأس المال العامل، دورة التحويل النقدي، ومعدل العائد على حقوق الملكية).

وخلصت الدراسة إلى أنه يؤدي تخفيض فترة تحول المخزون وحسابات القبض وزيادة فترة حسابات الدفع إلى تحقيق أداء مالي أفضل للمؤسسة.

الكلمات المفتاحية: رأس مال عامل، أداء مالي، مؤسسة اقتصادية.

تصنيفات JEL: G31؛ G23

مقدمة

تسعى المؤسسة الاقتصادية إلى تحقيق الأرباح وتعظيمها لضمان استمراريتها وبقائها، وغاية يتطلع إليها المستثمرون، وكل أصحاب المصلحة الآخرين، وذلك من خلال مجموعة من المعايير الأساسية التي تضمن لها القوة على البقاء في السوق، ويستدعي ذلك قدرة الإدارة المالية على أداء وظائفها بالكفاءة المطلوبة، خاصة الحصول على الأموال وإدارتها بالشكل الذي يضمن لها الحصول على أكبر عائد ممكن وبمستوى مقبول من المخاطر لتحقيق الهدف الأسمى في الفكر المالي المعاصر وهو تعظيم ثروة الملاك. وتعتبر عملية تقييم الأداء المالي من الضمانات الأساسية اللازمة لتحقيق هذه الأهداف. يخضع هدف تعظيم ثروة الملاك والقيمة السوقية للمؤسسة الاقتصادية بشكل كبير لتأثير عنصري السيولة و الربحية، حيث تتحقق ربحيتها من خلال تشغيل أصول المؤسسة بكفاءة وفعالية عالية، وتتحقق السيولة من خلال الكفاءة في إدارة رأس المال العامل، والتي يتمحور دورها في تحقيق التوازن بين الأموال التي تستثمرها المؤسسة في الموجودات المتداولة من جهة والأموال التي تستخدمها في تسديد أثمان تلك الموجودات من جهة أخرى. ويمكن تحقيق هذا التوازن عن طريق تحسين كفاءة إدارة الأصول والخصوم المتداولة من خلال السعي نحو تحقيق أفضل الشروط لبيع البضاعة وتحصيل أثمانها من العملاء، وفي الوقت نفسه تحقيق أفضل الشروط لتسديد تلك الأثمان بواسطة قروض قصيرة الأجل .

- إشكالية الدراسة: من خلال الطرح السابق يمكن صياغة إشكالية الدراسة على النحو التالي:
ما هو دور مؤشرات كفاءة إدارة رأس المال العامل في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية؟
ومن التساؤل الرئيسي تندرج مجموعة من الأسئلة الفرعية:

- 1- ما هي أهمية دورة التحول النقدي في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية؟
 - 2- كيف يساهم معدل دوران رأس المال العامل في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية؟
 - 3- ما هي أهمية متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية؟
 - 4- ما هي أهمية متوسط فترة تحصيل المستحقات من الزبائن في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية؟
 - 5- ما هي أهمية متوسط فترة التسديد للموردين في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية؟
- فرضيات الدراسة:

- 1- دورة التحول النقدي مقياس شامل لكفاءة إدارة رأس المال العامل.
- 2- معدل دوران رأس المال العامل مقياس لفعالية المؤسسة في إدارة رأس المال العامل.

3- يساهم مؤشر فترة الاحتفاظ بالمخزون بمقاس بعدد أيام المخزون في فعالية تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية.

4- يساهم مؤشر فترة التحصيل المستحقات من الزبائن بمقاس بعدد أيام حسابات القبض في فعالية تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية.

5- يساهم مؤشر فترة تسديد الموردين بمقاس بعدد أيام حسابات الدفع في فعالية تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية.

- أهداف الدراسة: تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

1- التعرف على مقومات كفاءة إدارة رأس المال العامل في المؤسسة الوطنية لتحقيق وتسيير الصناعات المترابطة ومدى تأثيرها على الأداء المالي لتلك المؤسسة.

2- التعرف على المؤشرات الأساسية التي يتم الاسترشاد بها في إدارة رأس المال العامل من أجل تعظيم ربحيتها وتعزيز قدرتها على الاستمرار.

3- الخروج بنتائج وتوصيات تساعد الإدارة المالية في المؤسسات الاقتصادية على إدراك العلاقة بين مكونات رأس المال العامل للاستفادة منها في تحسين الأداء المالي لتلك المؤسسات.

-منهج الدراسة: لتحقيق أهداف الدراسة والتحقق من فرضياتها سنستخدم المنهج الوصفي التحليلي، ففي الجانب النظري سنستخدم على المعلومات النظرية المستقاة مباشرة من الكتب والدوريات والدراسات السابقة من مقالات ورسائل جامعية في مجال التحليل المالي وتقييم الأداء المالي. أما الجانب التطبيقي فقد اعتمد على دراسة حالة من خلال تحليل القوائم المالية للمؤسسة الوطنية لتسيير وتحقيق الصناعات المترابطة لإبراز محركات الأداء المتعلقة بإدارة رأس المال العامل وأثرها على الأداء المالي خلال الفترة (2012-2016).

1- الإطار النظري لإدارة رأس المال العامل

تعتبر الكفاءة في إدارة رأس المال العامل عنصراً محدداً لبقاء المؤسسة واستمراريتها في ميدان الأعمال، الأمر الذي يؤدي بالمؤسسة إلى ضرورة تحديدها لمستوى الاستثمار في الأصول المتداولة المشكّلة له بالشكل الذي يضمن لها التوازن بين العائد والمخاطرة، ويحسن من أدائها المالي وتحقيق الهدف الأسمى المتمثل في تعظيم قيمة المؤسسة.

1.1- مفهوم رأس المال العامل:

هناك مفهومان شائعان لرأس المال العامل هما:

1.1.1- المفهوم الصافي لرأس المال العامل: ويعرف بأنه فائض الأصول لتداوله عن الخصوم المتداولة (أوجين و أيرهاردت، 2009، صفحة 1053). كما تم تعريفه على أنه: "ذلك المبلغ

من الأموال الموضوعة بشكل إضافي لتغطية ما يمكن أن يمثل مشكلا على الخزينة، في حالة عدم إمكانية تصريفه وتحصيله كسيولة في الوقت المناسب من الأصول المتداولة، التي من المبدئي أن يكون تصريفها وتحقيقها في أقل من سنة واحدة، وبها يتم تسديد الديون القصيرة الأجل حينما يحين تاريخ استحقاقها (عدان، 1998، صفحة 271).

وتكمن أهمية هذا التعريف في إعطائه مقياسا كميا لدرجة الثقة في مقدرة الأصول المتداولة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل، وهو يصلح كمقياس يستعمل من قبل الدائنين لتعرف متانة مركز المؤسسة المالي وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها عند تاريخ الاستحقاق، إلا أن القدرة الفعلية للمؤسسة على الوفاء بالتزاماتها تتوقف أيضا على نوعية الأصول المتداولة، ويعطى بإحدى العلاقتين التاليتين:

رأس المال العامل = الأموال الخاصة + القروض الطويلة والمتوسطة الأجل - الأصول الثابتة
أو صافي رأس المال العامل = الأصول المتداولة - الخصوم المتداولة

2.1.1- المفهوم الإجمالي لرأس المال العامل: هو ذلك الجزء من الأصول التي يتكفل بها نشاط الاستغلال للمؤسسة، أي العناصر التي تدخل ضمن دورة الاستغلال، كما أنه يعبر عن مجموع القيم المتداولة التي تترجم حركة الكتلة المالية الدائمة التي تتحول إلى سيولة في أقل من سنة واحدة (إسماعيل، 2016، صفحة 287).

ويتجاهل هذا المفهوم في تعريفه لرأس المال العامل الخصوم المتداولة، ويقوم على أساس تقسيم استثمارات المؤسسة إلى موجودات ثابتة تتصف ببطء الحركة، وموجودات متداولة تتصف بسرعة الحركة.

2.1- مكونات رأس المال العامل: إن إدارة مكونات الموجودات المتداولة من رأس المال العامل أمر بالغ الأهمية لأنه يجب الموازنة بين الحاجة إلى السيولة مع الرغبة في الربحية. وتصنف هذه المكونات الرئيسية إلى (العرومطي، 2017، الصفحات 14-15):

1.2.1- النقدية والنقدية المكافئة: يعد النقد أكثر الأصول المتداولة سيولة، ويقصد به النقد في الصندوق والأموال المودعة تحت الطلب، ويقصد بالنقدية المكافئة الأوراق المالية القابلة للتحويل بسهولة إلى نقد، وتستخدم هذه الأموال لتسديد الالتزامات المالية للشركة ولتلبية متطلبات أنشطتها المختلفة.

2.2.1- المخزون: يمثل الاستثمار في المخزون السلعي جزءا هاما من جملة الاستثمار في الأصول المتداولة بالنسبة لغالبية المؤسسات، لذا فمن المتوقع أن تؤثر الكفاءة في إدارة المخزون على

نتائج النشاط ومن ثم على ثروة الملاك. وتنبع أهمية المخزون عادة من ضخامة الأموال المستثمرة فيه مما يضيف بالتالي على أهمية قدرة الشركة من تحويل هذا المخزون إلى نقد كي يكون بإمكانها استخدام ذلك النقد في المجالات الاستثمارية المتاحة.

3.2.1- الذمم المدينة: تتباين قيمة الاستثمار في الذمم المدينة بين المؤسسات وفق طبيعة عمل كل واحدة و حصتها السوقية وقوتها التنافسية ومستوى أسعارها وقدرة الإدارة وكفاءتها في ضمان سياسة البيع النقدي وغيرها من العوامل الأخرى.

3.1- إدارة رأس المال العامل:

1.3.1- مفهوم إدارة رأس المال العامل: هي تلك الإدارة التي تتعامل مع القرارات المتعلقة بالموجودات والمطلوبات قصيرة الأجل، وأن الهدف منها هو ضمان استمرارية العمليات التشغيلية للشركة وتوفر تدفق نقدي كافي لتغطية كل من المطلوبات قصيرة الأجل المستحقة والمصاريف التشغيلية المتوقعة (Naveed, Malik, Nadeem, & Naqvi, 2014, p. 12).

2.3.1- أهمية إدارة رأس المال العامل: يمكن تلخيص أهمية إدارة رأس المال العامل في النقاط التالية (حمد، 2009، صفحة 20):

-القرارات التي تتخذ في شأن الأصول والخصوم المتداولة تتميز بالتقلب وعدم الثبات؛
-القرارات التي تتخذ بشأن الأصول والخصوم المتداولة لا تحتمل التأجيل لجملة المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها المؤسسة جراء هذا التأجيل، كمخاطر نقص السيولة والعسر المالي التي قد تؤدي إلى الإفلاس، ومخاطر انخفاض حجم المبيعات نتيجة انتقال العملاء إلى المؤسسات المنافسة وبالتالي تقلص الحصة السوقية؛

-العلاقة المباشرة بين نمو مبيعات المؤسسة والحاجة إلى زيادة رأس المال العامل لدعم هذا النمو في الإنتاج والمبيعات؛

- التأثير المباشر لرأس المال العامل على السيولة والربحية، فالمزيج المناسب من مكونات رأس المال العامل يحافظ على سيولة المؤسسة من حيث إمكانية تحويل هذه المكونات إلى نقد دون خسائر، وفي نفس الوقت يؤثر على ربحية المنشأة حيث أن تمويل الزيادة في رأس المال العامل تحمل المؤسسة بتكاليف التمويل والفوائد؛

- توفر مكونات رأس المال العامل المرنة التي تتميز بها الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة، فالمؤسسة تستطيع التحكم في حجم الاستثمارات في الموجودات المتداولة، بما يتلاءم مع التغيرات الموسمية والتجارية. بينما لا يمكن عمل ذلك في الموجودات الثابتة.

4.1- المؤشرات المستخدمة في تقييم كفاءة إدارة رأس المال العامل: تقيس نسب التشغيل الكفاءة التي تستخدم بها المؤسسة الموارد المتاحة لها وذلك بإجراء مقارنات فيما بين مستوى المبيعات ومستوى الاستثمار في عناصر الموجودات المتداولة، و تفترض هذه النسب وجود نوع من التوازن ما بين المبيعات وكل من الحسابات المدينة، المخزون وإجمالي الموجودات، حيث تساعد هذه النسب على كشف مناطق الضعف في العمليات التشغيلية لدى المؤسسة. وتعتبر مهمة لتقييم الأداء والربحية على المدى الطويل للمؤسسة، ومن مقاييس نشاط رأس المال العامل نجد ما يلي (الميداني، 2009، صفحة 132):

1.4.1- معدل دوران رأس المال العامل: يسمى أيضا معدل دوران صافي رأس المال العامل، حيث تقيس هذه النسبة عدد المرات التي يدور فيها رأس المال العامل خلال السنة المالية الواحدة، فكلما زادت مرات الدوران في السنة الواحدة يكون ذلك دليلا على مقدرة المؤسسة على تشغيل وحدة النقد الواحدة من رأس المال العامل في مجالاته المختلفة مما يتيح إمكانية أكبر لتحقيق الأرباح. ونحصل عليه من خلال المعادلة التالية :

معدل دوران رأس المال العامل = المبيعات السنوية / صافي رأس المال العامل

يقيس هذا المعدل مدى فعالية المؤسسة في استخدام الموارد المتاحة لديها، كما يستخدم للدلالة على قدرة المؤسسة على تصريف مخزونها، ومدى تقبل السوق لمنتجات المؤسسة وبالتالي قدرتها على توليد إيراد مناسب لسداد التزاماتها وتكوين احتياطيات وتراكمات رأسمالية وأرباح مناسبة، فكلما زاد معدل دوران رأس المال العامل كلما كان اعتماد المؤسسة على مواردها الذاتية أفضل، وكلما كانت قدرتها على مواجهة الأعباء المالية أكثر والعكس بالعكس (كافي، 2009، صفحة 281).

2.4.1- الدورة التشغيلية: تتمثل هذه الدورة في المدة التي تنقضي بين تاريخ شراء البضاعة من الموردين وتاريخ تحصيل ثمن هذه البضاعة من العملاء، لذا يتطلب قياس طول هذه الدورة قياس كل من طول فترة تحول المخزون إلى مبيعات والتي يعبر عنها عادة بمتوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون، مع طول فترة تحول الذمم المدينة إلى نقد، والتي يعبر عنها عادة بمتوسط فترة تحصيل الذمم المدينة (مطر، 2016)، ويمكن التعبير عنها بالمعادلة التالية:

الدورة التشغيلية = فترة تحول المخزون + فترة تحصيل الذمم المدينة

- فترة تحويل المخزون: وهي الفترة الزمنية اللازمة لإنتاج البضاعة وبيعها ويمكن التعبير عنها بالمعادلة التالية:

$$\text{فترة تحويل المخزون} = \text{التكلفة المتوسطة للمخزون} \times 365 / \text{تكلفة البضاعة المباعة}$$

تعتبر هذه النسبة من مؤشرات الكفاءة في إدارة المخزون، وتستخدم أيضا كمؤشر لتقييم نوعية أو جودة المخزون. يتطلب قياسها تحديد ما يعرف بمعدل دوران المخزون، إذ يرتفع هذا المعدل ترتفع كفاءة إدارة المخزون في تحويل البضاعة إلى نقدية عن طريق بيعها مما يحسن من سيولة المؤسسة.

- فترة تحصيل الذمم المدينة: وهي الفترة اللازمة لتحصيل الديون، ويعبر متوسط فترة التحصيل بالمعادلة التالية:

$$\text{فترة تحصيل الذمم المدينة} = \text{الحسابات المدينة} \times 365 / \text{المبيعات الآجلة}$$

تمثل هذه النسبة مقياسا لكفاءة إدارة الائتمان في تحصيل الديون. يتطلب قياسها تحديد ما يعرف بمعدل دوران الذمم المدينة، وكلما ارتفع هذا المعدل يكون ذلك مؤشرا لتحسن كفاءة إدارة الائتمان والعكس.

- فترة ائتمان الموردين: وهي الفترة الزمنية بين شراء المواد الخام ودفع قيمتها للموردين، ويعبر عنها بالمعادلة التالية:

$$\text{فترة ائتمان الموردين} = \text{الدائنون} \times 365 / \text{المشتريات}$$

يعد الائتمان التجاري مصدرا مهما من مصادر التمويل، يمكن أن يكون البديل الأنجع عندما تعجز المؤسسة الاقتصادية عن تمويل دورتها التشغيلية بمصادر التمويل طويل الأجل أو الديون المصرفية سواء بسبب عدم كفاءة السوق المالية أو وجود أزمة ائتمانية، ويجب أن تعمل المؤسسة على الحصول على فترات أطول من الموردين للسداد.

3.4.1- دورة التحول النقدي: تعتمد دورة التحول النقدي بدورها على الدورة التشغيلية، وبذلك تمثل المدى الزمني بين دفع ثمن المشتريات وتحصيل قيمة المبيعات، يعبر عنها بالمعادلة التالية:

$$\text{دورة التحول النقدي} = \text{الدورة التشغيلية} - \text{مدة ائتمان الموردين}$$

وتستخدم فترة التحول إلى نقد كمعيار لقياس كفاءة الشركة في إدارة السيولة ولتحديد مدى حاجتها للنقدية لتمويل عملياتها، وكلما قصرت دورة التحول إلى النقد كلما ارتفعت كفاءة الشركة في إدارة رأسمالها العامل. ويمكن تقصير دورة التحول إلى نقد عن طريق تخفيض فترة الائتمان الممنوحة للعملاء للاستفادة من زيادة السيولة النقدية المحصلة من العملاء في تيسير أعمال الشركة وزيادة معدل دوران المخزون، بالإضافة إلى زيادة فترة الائتمان التي يتم الحصول عليها من الموردين لتكون أكبر من تلك الممنوحة للعملاء وليكون ذلك في مصلحة المؤسسة.

2- مفهوم الأداء المالي ومؤشرات تقييمه:

1.2- مفهوم الأداء المالي: يعرف الأداء المالي على أنه "مؤشر لمدى مساهمة الأنشطة في خلق الكفاءة والفاعلية في استخدام الموارد المالية المتاحة، من خلال بلوغ الأهداف المالية بأقل التكاليف المالية" (دادان وحفصي، 2014، صفحة 24).

كما تم تعريفه على أنه: "أداة للتعرف على الوضع المالي القائم في المؤسسة في لحظة معينة ككل أو لجانب معين من أداء المؤسسة أو لأداء أسهمها في السوق في يوم محدد وفترة معينة (الخطيب، 2010، صفحة 46).

فالأداء المالي هو قدرة المؤسسة على الاستغلال الأمثل لمواردها في الاستخدامات ذات الأجل الطويل والقصير من أجل تشكيل الثروة.

2.2 – مؤشرات تقييم الأداء المالي: يعرف تقييم الأداء المالي على أنه قياس العلاقة بين العناصر المكونة للمركز المالي للمشروع (الأصول، المطلوبات، حقوق المساهمين، النشاط التشغيلي)، للوقوف على درجة التوازن بين هذه العناصر، وبالتالي تحديد مدى متانة المركز المالي للمشروع (كسار، 2012، صفحة 10)

ومن أهم مؤشرات تقييم الأداء المالي في المؤسسة نجد:

1.2.2- العائد على حقوق الملكية (ROE): هو أحد مؤشرات الربحية الأكثر استخداماً، والذي يحسب كنسبة بين صافي الدخل وحقوق الملكية، إذ يوضح قيمة العائد المحقق من كل دينار يستثمره حملة الأسهم العادية في أنشطة المنشأة، ويتم حسابه حسب المعادلة التالية (النعيمي و الخرشة، 2007، صفحة 37):

العائد على حقوق الملكية (ROE) = صافي الدخل / حقوق الملكية

2.2.2- العائد على إجمالي الأصول (ROA): يوضح قيمة العائد المحقق من كل دينار مستثمر في موجودات المنشأة وذلك بغض النظر عن مصدر تمويلها داخليا كان أم خارجيا، أي يقيس مدى فعالية مجموع الأصول والتي تعتمد إلى حد كبير على مقدار الأرباح التي تتحقق من تلك الأصول (أحمد لطفي، 2004، صفحة 347)، ويحدد هذا المؤشر من خلال المعادلة التالية

العائد على إجمالي الأصول (ROA) = صافي الربح بعد الضريبة / إجمالي الأصول

3.2.2- نسبة صافي الربح إلى المبيعات: وهي تبين مقدار الأرباح التي تحققت مقابل كل وحدة من صافي المبيعات مما يساعد الإدارة على تحديد سعر البيع الواجب، ويتم حسابه حسب العلاقة التالية:

نسبة صافي الربح = النتيجة الصافية / المبيعات

3- تحليل كفاءة إدارة رأس المال العامل وتقييم الأداء المالي في مؤسسة SONARIC

1.3- نبذة تعريفية عن المؤسسة محل الدراسة:

تعد المؤسسة الوطنية لتحقيق وتسيير الصناعات المترابطة LA SOCIÉTÉ NATIONAL DE RÉALISATION ET DE GESTION DES INDUSTRIEL CONNEXE، أحد فروع المجموعة الصناعية إلكترونيك- الجزائر الإحدى عشر، وهي مؤسسة اقتصادية عمومية برأس مال يقدر بـ: 1724560.000 دج وهي الآن تحت وصاية الوزارة المكلفة بالاقتصاد، تطور رأس مالها الاجتماعي في السنوات: 1992، 1994، 1996 كما يلي: 20.000.000 دج، 150.000.000 دج، 152.000.000 دج على الترتيب .

يتمثل النشاط الرئيسي للمؤسسة العمومية (سوناريك) في صناعة وتسويق الأدوات الكهرومنزلية، والهدف الأساسي الذي يوجه الإستراتيجية الإجمالية للمؤسسة هو دخول عالم المنافسة وفرض تواجدها في السوق من خلال تطوير صناعة تجهيزاتها بمواصفات عصرية وذات نوعية وجودة عالية مع مراعاة معايير السلامة والأمن التي تليق بالزبائن، وتحفيز العمال لزيادة أدائهم الذي بلغ عددهم سنة 2016 حوالي 500 عامل.

2.3- تطور مستوى رأس المال العامل في المؤسسة SONARIC:

من خلال الميزانيات المالية لمؤسسة SONARIC للسنوات المالية: 2012، 2013، 2014، 2015، و2016 تحصلنا على المعلومات المتعلقة برأس المال العامل بالمؤسسة وأهميته بالنسبة للمجموع العام للأصول حسب الجدول التالي:

جدول 1: مستوى رأس المال العامل لمؤسسة SONARIC خلال الفترة (2012-2016)

البيان	2012	2013	2014	2015	2016
الأموال الدائمة	2 213 311 501	2 324 140 937	2 413 452 218	2 627 907 566	2 698 734 361
الأصول الجارية	غير	1 214 370 276	1 172 106 895	1 221 206 663	1 277 824 691
رأس المال العامل	976 371 624	1 109 770 661	1 241 345 323	1 406 700 903	1 420 909 670
المجموع العام للأصول	2 329 851 595	2 386 617 556	2 528 410 762	2 723 747 721	2 852 123 429
ر.م.ع/مج أصول	% 41,91	% 46,50	% 49,10	% 51,65	% 49,82

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على القوائم المالية للمؤسسة

يظهر من الجدول أن المؤسسة تستثمر نسبة كبيرة من مواردها المالية الدائمة في الأصول الجارية، وتمويل دورتها التشغيلية. حيث بلغ رأس المال العامل سنة 2012 ما نسبته 41.91% من المجموع العام للأصول، وارتفع سنة 2013 إلى 46.50% نتيجة زيادة الأموال الدائمة، رغم ارتفاع المجموع العام للأصول، ليصل إلى 49.10% سنة 2014، ثم 51.65% سنة 2015 وانخفض سنة 2016 نوعا ما ليمثل 49.82%. بشكل عام، أي على العموم يقترب رأس المال العامل في المؤسسة الوطنية SONARIC من 50% من المجموع العام للأصول، لذلك من المتوقع أن الطريقة التي يدار بها رأس المال العامل في المؤسسة سيكون لها أثر كبير على أدائها المالي من خلال التأثير المتبادل بين عنصري الربحية والسيولة. كما يعد هذا مؤشرا جيدا على قدرة المؤسسة على دفع التزاماتها المستحقة من الأموال الناتجة من دورتها التشغيلية والتحكم في المخاطر.

3.3- مكونات رأس المال العامل:

يظهر الجدول الموالي، حجم المبيعات المحققة خلال الفترة الممتدة من 2012 حتى 2016، ومكونات رأس المال العامل المتمثلة في المخزون، حسابات القبض، النقد وحسابات الموردين:

جدول 2: مكونات رأس المال العامل لمؤسسة SONARIC للفترة (2012-2016)

البيان	2012	2013	2014	2015	2016
المبيعات	1 110 498 197	1 234 244 575	1 261 425 466	1 502 464 639	1 420 509 980

التغير (%)	-	11.14	2.20	19.11	- 5,45
المخزون	406 441 584	483 300 189	590 538 937	592 259 044	758 593 917
حسابات القبض	231 804 116	273 235 202	404 115 042	314 082 774	400 559 724
القيم الجاهزة	448 008 853	388 421 811	313 157 708	575 338 966	409 618 521
الموردون	97 361 576	40 582 084	88 826 252	61 500 251	113 043 210

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على القوائم المالية للمؤسسة.

يتضح من الجدول أن مبيعات المؤسسة شهدت ارتفاعا متزايدا وبمعدلات متفاوتة خلال فترة الدراسة، حيث ارتفعت سنة 2013 بمعدل 11.14%، وارتفعت سنة 2014 بـ 2.20%، لتشهد أعلى ارتفاع لها سنة 2015 بمعدل 19.11% ثم 5.45 سنة 2016، هذا يدل على أن مبيعات المؤسسة تتأثر بعدة عوامل ينبغي للمؤسسة أن تعرفها، ويمكن تفسير ذلك من خلال توزيع كل بند من بنود رأس المال العامل ونسبته إلى إجمالي الأصول بالنسبة للأصول المتداولة وإجمالي الخصوم المتداولة بالنسبة للموردين والجدول التالي يوضح ذلك:

جدول 3: توزيع مكونات رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول و تطورها

البيان	2012	2013	التغير بالقيمة	2014	التغير بالقيمة	2015	التغير بالقيمة	2016	التغير بالقيمة
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
مجموع الأصول	100	100	2.44	100	5.94	100	7.73	100	4.71
المخزون	17,44	20,25	18,91	23,36	22,19	21,74	0,29	26,60	28,08
حسابات القبض	9,95	11,45	17,87	15,98	47,90	11,53	-22,28	14,04	27,53
القيم الجاهزة	19,23	16,27	-13,30	12,39	-19,38	21,12	83,72	14,36	-28,80
الموردون	4,18	1,70	-58,32	3,51	118,88	2,26	-30,76	3,96	83,81
مج الأصول المتداولة	100	100	7.26	100	15.70	100	10.78	100	4.78
الموردون	83,54	64,96	(58.32)	77,27	118.88	64,17	(30.76)	73,70	83.81
مج لخصوم المتداولة	100	100		100		100		100	

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على القوائم المالية للمؤسسة.

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن المكون الأساسي لرأس المال العامل في مؤسسة SONARIC هو المخزون، إذ شكل 17.44% من إجمال الأصول سنة 2012 وواصل

الارتفاع بمعدل متزايد، مثلا سنة 2014 سجل ما يعادل 23.36%، بفعل زيادة قدرها 22.19% عن سنة 2013، ليصل سنة 2016 إلى 26.60%، وصاحب هذا الارتفاع على مر هذه السنوات زيادة في حجم المبيعات ولكن بمعدل أقل، ما يساهم في تحسن ربحية المؤسسة بعض الشيء، لكن بالتأكيد زيادة المخزون بهذا الشكل قد يؤثر على ربحية المؤسسة بسبب ارتفاع تكاليف الاحتفاظ بالمخزون. أما بالنسبة لحسابات القبض، فإنها شكلت أعلى نسبة لها سنة 2014 بمعدل قارب 16% أين عرفت أكبر زيادة لها خلال هذه الفترة نسبة بلغت 47.9%، وهي الفترة التي شهدت فيها المؤسسة أقل نسبة في ارتفاع مبيعاتها بنسبة 2.20%، وهذا يدل على أنها اعتمدت على سياسة متساهلة في منح الائتمان غابتها إتاحة العملاء تقييم المنتج قبل الدفع نظير دمج هذه الخدمة في السعر أي الزيادة في حجم المبيعات ترجع إلى الزيادة في سعر البيع وليس عدد الوحدات المباعة وهذا ما أدى إلى تراكم المخزون وحسابات القبض. ونجد أن النقد يشكل نسبة كبيرة جدا من الأصول المتداولة، إذ يشكل 19.23% من إجمالي الأصول، ثم أخذ بالانخفاض سني 2013 و 2014 بنسبتي 13.30% و 19.38% على التوالي، بسبب زيادة احتياجات التشغيل المالية نتيجة زيادة المخزون وحسابات القبض، رغم ذلك بقيت المؤسسة تحتفظ بمستوى زائد عن اللزوم، كان بإمكان المؤسسة أن تستثمره في استثمارات مربحة ما يقلل من تكلفة الفرصة البديلة ويحسن من ربحيتها. إلا أنه أرتفع سنة 2015 بنسبة قدرها 83.72% ليشكل بند النقد نسبة 21.12% من إجمالي الأصول وهذا راجع إلى انخفاض حسابات القبض بنسبة 22.28% بفعل تسديد العملاء. ويلاحظ أن المؤسسة تواجه مشكل في إدارة النقد والتحكم في المستوى الأمثل له، وأنها تضيع فرص استثمارية تعود عليها بالعائد الذي يقلل من تكلفة الفرصة البديلة، وهذا راجع إلى عدم قدرة المؤسسة في الوصول إلى الائتمان القصير الأجل، وعدم توفر سوق لرأس المال تستوعب هذه السيولة غير الموظفة.

وأخر مكون لرأس المال العامل في مؤسسة SONARIC هو حسابات الموردين، ونلاحظ أن هذا البند يشكل نسبة ضعيفة جدا من إجمالي الخصوم، تمثل ما يقارب 03% وهي في الأساس تشكل غالبية الخصوم المتداولة إذ تشكل حوالي 70%، وهذا يدل على أن المؤسسة تتعامل نقدا عند تسديد مورديها وأنها لا تتفاوض بشكل أفضل للحصول على الائتمان من مورديها الداخليين، لكن يفسر هذا كون أن المؤسسة تحصل على معظم مخزوناتهما الأولية عن طريق الاستيراد هذا ما جعل سياسة الإستيراد تؤثر في حجم رأس المال العامل.

4.3- تمويل رأس المال العامل:

تظهر إستراتيجية تمويل المؤسسة لرأس المال العامل من فهم العلاقة بين رأس المال العامل بمصدر تمويل واحتياجات التشغيل المالية (FNOs) التي تمثل صافي رأس المال العامل التشغيل (إذ تمثل احتياجات التشغيل المالية صافي الاستثمار التشغيلي اللازم لأداء المؤسسة لعملياتها الجارية)، ومن خلال المعلومات المستخرجة من القوائم المالية للمؤسسة خلال الفترة (2012-2016)، والمخصصة في الجدول التالي:

جدول 4: إستراتيجية تمويل رأس المال العامل للفترة (2012-2016)

البيان	2012	2013	2014	2015	2016
المبيعات	1 110 498	1 234 244 575	1 261 425 466	1 502 464 639	1 420 509 980
التغير (%)	-	11.14	2.20	19.11	5.45
FNOs (صافي الاستثمار التشغيلي) 1	988 892 977	1 104 375 118	1 218 985 435	1 420 180 533	1 455 728 952
التغير (%)	-	11.68	10.38	16.51	2.50
رأس المال العامل 2..	976 371 624	1 109 770 661	1 241 345 323	1 406 700 903	1 420 909 670
التغير (%)	-	13.66	11.86	13.32	1.01
الفجوة = 2-1	12 521 353	(5 395 543)	(22 359 888)	13 479 630	34 819 282

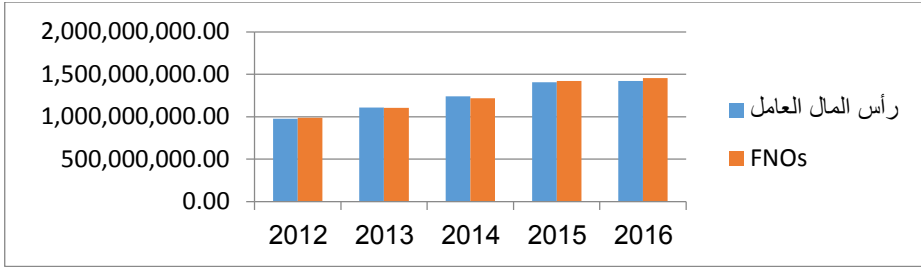
المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على القوائم المالية للمؤسسة.

يتضح من الجدول أن المؤسسة تعتمد بشكل كبير جداً في تمويل احتياجاتها التشغيلية المالية عن طريق رأس المال العامل، أي عن طريق مصادر الأموال طويلة الأجل، وتم تمويل الاحتياجات التشغيلية المالية سنة 2013 و2014 بالكامل عن طريق رأس المال العامل، إذ سجلت المؤسسة فائض في الأموال غير الموظفة في الأنشطة الاستثمارية والتشغيلية قدرت بـ 5.395.888 دج و22.359.888 دج لتلك السنوات على التوالي، وبما أن حجم نشاط المؤسسة يتأثر بالتأثيرات الموسمية بسبب نوعية منتجات المؤسسة واعتمادها لخطة إنتاج منتظمة، مما نستنتج أن المؤسسة تتبنى إستراتيجية تمويلية محافظة، وأن قرار الاستثمار في رأس المال العامل مبالغ فيه بشكل كبير وهذا ما يعرضها إلى الإخلال بمبدأ المطابقة في التمويل ما يعرض المؤسسة لمخاطر انخفاض سعر الفائدة وتضييع عوائد مجزية نتيجة عدم استغلال الأموال العاطلة، واستخدام الأصول غير الجارية إلى أقصى إمكاناتها.

والشكل البياني التالي يبين حجم اعتماد المؤسسة على رأس المال العامل في تمويل

احتياجات التشغيل المالية FNOs :

الشكل 1: إستراتيجية مؤسسة SONARIC في تمويل رأس المال العامل للفترة (2012-2016)



المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على الجدول السابق.

5.3- قياس كفاءة إدارة رأس المال العامل في المؤسسة محل الدراسة:

لقياس كفاءة إدارة رأس المال العامل في مؤسسة SONARIC نعتمد على مؤشر معدل دوران رأس المال العامل لقياس فعالية المؤسسة في تشغيل النقد لديها والحصول على الإيرادات، وكذلك مؤشر دورة التحول النقدي لقياس كفاءة المؤسسة في تحكمها في دورتها التشغيلية وتحرير النقد.

1.5.3- معدل دوران رأس المال العامل:

يمكن توضيح معدل دوران رأس المال العامل لمؤسسة SONARIC من خلال الجدول

التالي:

جدول 5: معدل دوران رأس المال العامل للفترة (2016-2012)

البيان	2012	2013	2014	2015	2016
المبيعات	1 110 498 197	1 234 244 575	1 261 425 466	1 502 464 639	1 420 509 980
رأس المال العامل	976 371 624	1 109 770 661	1 241 345 323	1 406 700 903	1 420 909 670
معدل الدوران	1.14	1.11	1.02	1.07	1.00

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على القوائم المالية للمؤسسة

يظهر من الجدول أن معدل دوران رأس المال العامل بطيء ويقترب من الثبات حيث بلغ مستواه الأعلى 1.14 سنة 2012 وشهد تراجعاً طفيفاً في السنوات 2013، 2014، حيث بلغ 1.11 و1.02 على التوالي، ثم ارتفاع طفيف سنة 2015 في حدود 1.07 بفعل تسديد العملاء وانخفاض حسابات القبض بنسبة تقدر بـ 22.28%، مع زيادة معتبرة في المبيعات تقدر بـ 19.20% لكن على العموم هو معدل منخفض ما يعكس عدم فعالية المؤسسة في استخدام الموارد المتاحة لديها، وأنها لا تنتج الحجم الكافي من المبيعات بالمقارنة بحجم الاستثمار في رأس المال العامل، وهذا ما يعد مؤشراً سلبياً على استمرارية المؤسسة ونجاحها.

2.5.3- دورة التحول النقدي:

من خلال القوائم المالية المتمثلة في الميزانيات المالية وجداول حسابات النتائج للمؤسسة الممتدة من الفترة 2012-2016، وبالاعتماد على نسب النشاط، تحصلنا على مكونات دورة التحول النقدي في المؤسسة، حيث عند حساب تكلفة البضاعة المباعة اعتمدنا على أن (Hubert, 2010):

- تكلفة البضاعة المباعة = صافي المبيعات خارج الرسم - نتيجة الاستغلال.
- المشتريات، المبيعات: من جدول حسابات النتائج (متضمنة الرسم).

جدول 6: دورة التحول النقدي للفترة (2012-2016)

البيان	2012	2013	2014	2015	2016
فترة تحويل البضاعة		145	169	156	187
فترة تحصيل المستحقات	-	64	84	75	78
الدورة التشغيلية	-	209	253	231	265
فترة ائتمان الموردين	-	32	27	29	32
دورة التحول النقدي	-	177	226	202	233
EBIT (ن. استغلال)	36 142 899	113 344 011	102 786 251	119 575 977	99 389 642
التغير (%)	-	213.60	9.31 -	16.33	16.88 -

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على القوائم المالية للمؤسسة

حققت المؤسسة سنة 2013 أقصر دورة تحول نقدي، بفترة بلغت 177 يوم وعلى الرغم من أنها طويلة نوعا ما إلا أن المؤسسة استطاعت أن تحقق أحسن النتائج في هذه السنة على مدار فترة الدراسة، وعرف العائد قبل الفائدة والضريبة زيادة قدرها 213.6%، ثم شهدت نتائج المؤسسة تراجعا في السنوات الموالية لسنة 2013، فلما ارتفعت دورة التحول النقدي إلى 226 يوم سنة 2014، أنخفض العائد قبل الفائدة والضريبة بـ 9.31%، والملاحظ على هذه الفترة أنه كلما زادت فترة تحويل البضاعة وفترة تسديد الزبائن، أي الدورة التشغيلية، انخفض العائد قبل الفائدة والضريبة والعكس. وهذا راجع إلى عدم فعالية المؤسسة في إنتاج الحجم الكاف من المبيعات نظير الزيادة في مستويات رأس المال العامل، وكذلك ارتفاع تكاليف الاحتفاظ بالمخزون وارتفاع تكاليف معالجة حسابات القبض، كما أن طول فترة التحول النقدي يدل على أن المؤسسة غير متحكمة بمخاطر السيولة، المرتبطة بحالات النمو، بسبب قيامها بالزيادة في استثماراتها في الأصول المتداولة في محاولة منها لرفع الأسعار وعن طريق زيادة طول الفترة الزمنية التي تخصصها المؤسسة من تحقق النقد (أي زيادة

فترة الائتمان). حيث أن زيادة فترة تحصيل حسابات القبض لم تشجع بالشكل الكاف على زيادة المبيعات.

6.3- أهمية مؤشرات كفاءة إدارة رأس المال العامل في تقييم الأداء المالي من خلال ROE: يمكن توضيح تطور معدل العائد على حقوق الملكية للمؤسسة محل الدراسة في الجدول التالي:

جدول 7: العائد على حقوق الملكية (ROE) للفترة (2012-2016)

البيان	2012	2013	2014	2015	2016
النتيجة الصافية	37 071 921	115 067 572	76 417 715	107 473 921	68 050 276
الأموال الخاصة	2 055 924 475	2 140 652 048	2 153 229 764	2 219 783 686	2 288 524 904
ROE	1,80	5,38	3,55	4,84	2,97
أيام المخزون	-	145	169	156	187
أيام حسابات القبض	-	64	84	75	78
أيام حسابات الدفع	-	32	27	29	32
دورة التحول النقدي	-	177	226	202	233

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على القوائم المالية للمؤسسة.

حققت المؤسسة أعلى عائد سنة 2013 بمعدل يساوي 5.38%، بعد أن بلغ سنة 2012 ما يقارب 1.80% أي ارتفاعه بقرابة أربع درجات وهذا يعد مؤشرا جيدا على أداء المؤسسة المالي، ولكن تناقص سنة 2014 ليصل 3.55% وهذا راجع لتراجع كفاءة المؤسسة التشغيلية وانخفاض النتيجة الصافية، ليرتفع سنة 2015 إلى 4.84% نتيجة تحسن الكفاءة التشغيلية للمؤسسة، لينخفض سنة 2016 إلى 2.97%. وعليه قد نحكم على أن أداء المؤسسة المالي كان جيد في السنتين 2013 و2014 مقارنة بسنتي 2012 و2015، لكن على العموم العائد على حقوق الملكية في المؤسسة لا يعرف نموا متواصلا، ويحتاج أن يفوق تكلفة الأموال الخاصة.

وبلوغ دورة التحول النقدي في مؤسسة SONARIC 177 يوم سنة 2013، حققت المؤسسة أعلى مردودية وربحية، حيث سمحت فترة تحويل البضاعة المقدرة بـ 145 يوم محاكاة مبيعات المؤسسة، بعدما سمحت المؤسسة لعملائها للتسديد في فترة قدرها 64 يوم. بعدها انخفض أداء المؤسسة في سنة 2014، حيث أدى الاستثمار الإضافي في المخزون وحسابات القبض من خلال زيادة فترة تحويل البضاعة إلى 169 يوم، وزيادة متوسط فترة

التحصيل إلى 84 يوم إلى تحقيق الفعالية في إنتاج المبيعات بالشكل الكافي، أي أن المؤسسة لم تستطع بلوغ مستوى النشاط المستهدف. وهذا ما تأكد من خلال انخفاض معدل دوران رأس المال العامل من 1.14 سنة 2013 إلى 1.11 سنة 2014. ثم تحسن الأداء المالي للمؤسسة عند تقليل دورة التحول النقدي سنة 2015 إلى 202 يوم بمعدل أقل عن سنة 2013، وتدهور الأداء بصفة معتبرة سنة 2016 عند زيادة فترة التحول النقدي إلى أعلى مستوى لها بـ 233 يوم وهذا لانخفاض ربحية المؤسسة مما جعلها لم تتمكن من خلق القيمة.

7.3- تحليل الكفاءة التشغيلية لمؤسسة SONARIC

تهدف المؤسسة إلى معرفة إستراتيجية العمل التي تؤدي إلى النتائج الأفضل، وذلك من خلال معرفة محركات الأداء التي تؤدي إلى النتائج الإيجابية، ويمكن توضيح ذلك من خلال الجدول التالي:

جدول رقم 8: تحليل العائد على حقوق الملكية (ROE) للفترة (2016-2012)

البيان	2012	2013	2014	2015	2016
العائد على حقوق الملكية	1,80	5,38	3,55	4,84	2,97
<u>السياسة التشغيلية</u>					
EBIT أو (RE)	36 142 899	113 344 011	102 786 251	119 575 977	99 389 642
إجمالي الأصول	2 329 851 595	2 386 617 556	2 528 410 762	2 723 747 721	2 852 123 429
ROA	1.55	4.75	4.07	4.39	3.48
<u>1- معدل الهامش</u>					
المبيعات	1 110 498 197	1 234 244 575	1 261 425 466	1 502 464 639	1 420 509 980
الهامش الإجمالي (EBE)	7,85	13,26	12,00	12,80	9,13
الهامش التشغيلي (RE)	7,00	7,96	8,15	9,18	3,25
<u>2- معدل الدوران</u>					
المخزون	-	2.52	2.26	2.34	1.9
حسابات القبض	-	5.72	4.36	4.90	4.65
حسابات الدفع	-	11.41	13.66	12.61	11.58
<u>3- محركات الأداء (مؤشرات الأداء)</u>					
أيام المخزون	-	145	169	156	187
أيام حسابات القبض	-	64	84	75	78
أيام حسابات الدفع	-	32	27	29	32

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على القوائم المالية للمؤسسة

من تحليل نتائج الجدول السابق نجد أن المؤسسة حققت سنة 2013 عائداً على الأصول بلغ 4.75%، معتمدة في ذلك على معدل الهامش خاصة الإجمالي منه، مقابل مستوى منخفض في معدل دوران المخزون، حسابات القبض وحسابات الدفع. وكما لاحظنا سابقاً سجلت المؤسسة خلال هذه السنة أقصر دورة تحول نقدي بمدة 177 يوم. في سنة 2014 شهد العائد على الأصول انخفاض طفيف وبلغ 4.07% وهذا بسبب انخفاض الهامش الإجمالي رغم ارتفاع الهامش التشغيلي. وما هو ملاحظ أن معدلات دوران المخزون، حسابات القبض عرفت كذلك انخفاضاً وزيادة معدل دوران الموردون. وفي المقابل زيادة في أيام المخزون، حسابات القبض وانخفاض في أيام الموردين وهذا يدل على أن لجوء المؤسسة إلى استثمارات إضافية في هذه الأصول المتداولة من خلال مد أيام حسابات القبض، وزيادة رصيد المخزون لدعم إستراتيجية الهامش لم تؤد إلى تشجيع المبيعات بالشكل الكافي مما أدى إلى انخفاض معدل الدوران لحسابات القبض والمخزون وبالتالي عدم تحقيق الفعالية في تحقيق المبيعات ما انعكس على الهامش ومعدل العائد على الأصول.

وفي سنة 2015 لما انخفضت أيام المخزون، حسابات القبض وارتفع أيام الموردين، كانت هناك تحسن في معدل العائد على الأصول وارتفع في حدود 4.39%، نتيجة ارتفاع الهامش الإجمالي والتشغيلي معاً. وحصل العكس سنة 2016، لما ارتفعت أيام المخزون، حسابات القبض بمستوى كبير جداً.

4- النتائج والتوصيات:

- نتائج الدراسة: خلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها:
 - كلما ارتفع معدل دوران رأس المال العامل دل ذلك على فعالية المؤسسة في توليد المبيعات في اتجاه تحقيق مستوى النشاط المستهدف. والمؤسسة محل الدراسة سجلت معدلات منخفضة خلال فترة الدراسة ما يعكس عدم فعالية المؤسسة في استخدام الموارد المتاحة لديها، وأنها لا تنتج الحجم الكافي من المبيعات بالمقارنة بحجم الاستثمار في رأس المال العامل، وهذا ما يعد مؤشراً سلبياً على استمرارية المؤسسة ونجاحها.
 - كلما زادت فترة تحويل البضاعة وفترة تسديد الزبائن، أي الدورة التشغيلية، انخفضت ربحية المؤسسة والعكس. وهذا راجع إلى عدم فعالية المؤسسة في إنتاج الحجم الكافي من المبيعات نظير الزيادة في مستويات رأس المال العامل، وكذلك ارتفاع تكاليف الاحتفاظ بالمخزون وارتفاع تكاليف معالجة حسابات القبض، كما أن طول فترة التحول النقدي يدل على أن المؤسسة غير

متحكمة بمخاطر السيولة المرتبطة بحالات النمو، بسبب قيامها بالزيادة في استثماراتها في الأصول المتداولة.

- قد يؤدي قرار الاستثمار الإضافي في المخزون من خلال زيادة فترة تحويل البضاعة لتفادي مخاطر نفاذ المخزون، للمزيد من المبيعات، وإلى تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، أو على الأقل بقائه ثابتاً وذلك بالمحافظة على مستواه عند الحد الأمثل.

- يؤدي قرار زيادة فترة التحصيل، إلى الاستثمار الإضافي في حسابات القبض، فيسمح مد فترة الائتمان الممنوحة للعملاء للتشجيع على المزيد من المبيعات نظير التعويض عن هذه الخدمة برفع سعر المنتج وزيادة الهامش، إلى زيادة في المبيعات، وتحسن الأداء المالي للمؤسسة، شريطة زيادة معدل دوران هذا الأصل أو على الأقل بقائه ثابتاً وذلك بالمحافظة على مستواه عند الحد الأمثل.

- إذا كانت ربحية المؤسسة مرتفعة فمن صالحها التفاوض على نحو أفضل مع مورديها للحصول على آجال أطول للتسديد والاستفادة من مزايا الائتمان التجاري، فتأخير الدفع يسمح للمؤسسة بتقييم جودة مشترياتها بالإضافة إلى أنه مصدر تمويل غير مكلف، ومرن، مع مراعاة الاستفادة من الخصم الممنوح لها وعدم التأخر في الدفع وتسديد الفواتير وإلا أصبح مصدر تمويل مكلف للغاية. فزيادة أيام التسديد للموردين وبالتالي زيادة الحسابات المستحقة الدفع يؤدي إلى تحسين الأداء المالي للمؤسسة. أما إذا كانت ربحية المؤسسة منخفضة بشكل كبير فتؤدي زيادة أيام الموردين إلى تدهور الأداء المالي وهذا تماشياً مع الرأي القائل بأن المؤسسات الأقل ربحية تنتظر فترة أطول لدفع فواتيرها.

- يستطيع المسكرون أن يخلقوا القيمة للمساهمين عن طريق الحد أو تقليل أيام حسابات القبض والمخزون إلى الحد المقبول. والمحافظة على كمية الأموال المستثمرة في رأس المال العامل عند المستوى الأمثل.

- بسبب وجود الارتباط بين دورة التحول النقدي ومكوناتها، إذا افترضنا أن هذه المؤشرات ستبقى على صلة بالمستقبل فبإمكان المؤشرات المتعلقة بفترة تحويل البضاعة، متوسط فترة التحصيل ومتوسط فترة السداد المقاسة بالأيام أن تنبأ المؤسسة عن النتائج التي سيتم الحصول عليها على المدى الطويل، وبالتالي معرفة الأداء المالي للمؤسسة.

- التوصيات:

- يجب أن تسعى المؤسسات الاقتصادية إلى تقصير دورة تحولها النقدي، من خلال تخفيض فترة تحويل المخزون، وفترة متوسط تحصيل المستحقات، عند الحد الذي يسمح لها ببلوغ

أعلى مستوى نشاط، وتكون تكلفة الاحتفاظ بالمخزون عند الحد الأدنى، وذلك عن طريق استخدام طرق حديثة في الإنتاج وإدارة المخزون، لتقليل مدة وتكلفة الدورة التشغيلية مثل أسلوب الإنتاج في الوقت JIT واستخدام النماذج الحديثة في إدارة المخزون، والعمل على مراقبة السياسات الائتمانية وبالتالي زيادة رأس المال العامل. وأن تتفاوض على نحو أفضل للحصول على آجال أطول من الموردين للسداد والاستفادة من مزايا الائتمان التجاري كمصدر تمويل غير مكلف دون التأخر في تسديد الفواتير. وبالتالي التقليل من احتياجات التمويل للتشغيل (FNOS).

- برمجة دورات تدريبية للمدراء الماليين لتزويدهم بالخبرات العملية والمعرفة اللازمة التي تمكنهم من إدارة رأس المال العامل بكفاءة أكبر، وتعزيز معرفتهم العلمية بأهمية رأس المال العامل ودوره في تخفيض التكاليف وزيادة الربحية.

5- الإحالات وقائمة المراجع :

1. Hubert, d. I. (2010). Analyse Financière ;Information financière, évaluation, diagnostic (éd. 4). Paris, France: Donod.
2. Naveed, A, Malik, S., Nadeem, M., & Naqvi, H. (2014). Impact of working Capital on Corporate Performance: A Case Study from Cement, Chemical and Engineering Sectors of Pakistan. Arabian Journal of Business and Management Review , 7 (3).
3. إبراهيم عبد الباقي إسماعيل. (2016). إدارة البنوك التجارية. عمان: دار غيداء للنشر.
4. أحمد لطفي أمين السيد. (2004). التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة. الاسكندرية، مصر: الدار الجامعية.
5. الخطيب، محمود. (2010). الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات (الطبعة 1 ed). عمان، الأردن: دار حامد.
6. النعيمي عدنان تايه & الخرشنة ياسين تايب. (2007). أساسيات في الإدارة المالية (الطبعة 1 ed). عمان: دار المسيرة.
7. بريجهام أوجين، و ميشيل أيرهاردت. (2009). الإدارة المالية النظرية والتطبيق العملي. (علي إبراهيم سرور، المترجمون) الرياض: دار المريخ للنشر.
8. شذى أحمد العرموطي. (2017). أثر كفاءة إدارة رأس المال العامل على الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان. رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، عمان.
9. عبد الحسين راضي حمد. (2009). العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية في الشركات دراسة تحليلية في عينة من الشركات الصناعية العراقية للمدة 1990-2002. مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية ، 11 (4).

10. عبد الوهاب دادان، و رشيد حفصي. (2014). تحليل الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية باستخدام طريقة التحليل العاملي التمييزي خلال الفترة (2006-2011). مجلة الواحات للبحوث والدراسات ، 7 (2).
11. كافي,مصطفى.يوسف. (2009). بورصة الأوراق المالية. دمشق، سوريا: داررسلان للطباعة والنشر.
12. محمد أيمن عزت الميداني. (2009). الإدارة التمويلية في الشركات (الإصدار الطبعة 7). الرياض: مكتبة العبيكان.
13. مطر,محمد. (2016).الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي و الائتماني (الطبعة 4 ed.). عمان: دار وائل للنشر.
14. ناصر دادي عدان. (1998). اقتصاد المؤسسة (الإصدار الطبعة 2). الجزائر: دارالمحمدية العامة.