



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة كربلاء

كلية الادارة والاقتصاد

قسم العلوم المالية والمصرفية

## إختبار العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية والكفاءة

### التشغيلية باستعمال سببية Granger

دراسة تطبيقية لعينة من شركات قطاعي الخدمات و الصناعة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

رسالة مقدمة الى

مجلس كلية الإدارة والاقتصاد في جامعة كربلاء

وهي جزء من متطلبات نيل درجة ماجستير علوم في العلوم المالية والمصرفية

تقدمت بها الطالبة

هالي حمدي عبد الحسن الخفاجي

بإشراف

أ.م.د. زينب مكّي البناء

2021 م

1442 هـ



بِسْمِ اللّٰهِ الرَّحْمٰنِ الرَّحِیْمِ  
وَقُلْ اَعْمَلُوا فِی سَبِیْلِ اللّٰهِ عَمَلًا کَمُومَرْسُولِهِ  
وَالْمُؤْمِنُوْنَ وَاسْتَرْدُوْنَ اِلَى عِلْمِ الْغِیْبِ وَالشَّهَادَةِ  
فَیَنْبِئُکُمْ بِمَا کُنْتُمْ تَعْمَلُوْنَ  
صَدَقَ اللّٰهُ الْعَلِیُّ الْعَظِیْمُ



## الاهداء

الى الروح التي علمتني معنى الفقدان..  
اذ ليس الوجدع في ايام الفقد الاولى..  
بل حين تأتي الايام السعيدة...  
فتجد ان من يستطيع مشاركتك  
بشكل أعمق قد رحل..  
والذي الحبيب أهدي اليك ثمرة جهدي

الباحثة





## الشكر و التقدير

الحمد لله وحده له الشكر أولاً وأخراً على نعمه التي لا تعد ولا تحصى، والحمد لله الذي تجلى للقلوب بالعظمة واحتجب عن الابصار بالعزة واقتدر على الاشياء بالقدرة، والصلاة والسلام على نبي الهدى محمد وعلى اله وصحبه المنتجبين الاطهار اللهم صل عليهم اجمعين وسلم تسليماً كثيراً.

وأنا اضع اللمسات الاخيرة في هذه الدراسة لا يسعني الا ان اتقدم بخالص شكري وامتناني لمن قدم لي يد المساعدة في انجاز هذا العمل و اخص بالذكر مشرفتي الفاضلة أم.د. زينب مكي البناء لما قدمته من توجيهات سديدة طوال مدة الدراسة فقد كان لها الاثر الاكبر في اتمام هذه الرسالة . واتوجه بشكري وامتناني الى السيد عميد الكلية إ.د. علاء فرحان طالب والسادة معاونين لرعايتهم لطلبة الدراسات العليا. وأتوجه بالشكر الجزيل الى رئيس قسم العلوم المالية والمصرفية إ.م.د. كمال كاظم جواد والى كل اساتذتي الأعزاء لما أبدوه من اهتمام ونصح قيم . وأخص بالذكر معاون الاداري لكلية الادارة والاقتصاد أم.د. علي احمد فارس لجهوده المبذولة في اتمام هذه الدراسة .

كما أتوجه بالشكر الموصول الى أساتذتي أعضاء لجنة المناقشة الموقرة على قبولهم قراءة هذا العمل المتواضع، ومناقشتهم وابداء ملاحظاتهم القيمة وتوجيهاتهم الطيبة.

كما أتوجه بالشكر الى زميلاتي وتعاونهم معي خلال مدة الدراسة واخص بالذكر أولاً الدكتورة شيماء شاكر المياح لما قدمت وبذلت اقصى ما لديها عبر عامين من العمل المتواصل فكل كلمة كتبت في هذا الرسالة كان لك فضلاً فيها . وثانياً أخواتي امال المدني و سجي الخفاجي .

واتقدم بالشكر لعائلتي التي تحملت اصعب التحديات معي خطوة بخطوة ، أمي واخواني ، زوجي العزيز و أولادي لا يسعني الا ان اتقدم بخالص امتناني لكم لصبركم معي طوال مدة الدراسة.

أخيراً أتوجه بالشكر والامتنان إلى كل من راجع هذه الدراسة علمياً ولغوياً وأبدى ملاحظات قيمة وفعالة عن هذه الدراسة.

الباحثة 



## المستخلص

تهدف هذه الدراسة الى التعرف على العلاقة السببية بين ادارة رأس المال العامل والربحية والكفاءة التشغيلية والى معرفة واقع حال إدارة رأس المال العامل في بعض الشركات الخدمية والصناعية والخروج بنتائج وتوصيات تساعد الإدارة المالية فيها لإدراك طبيعة العلاقة بين مكونات ادارة رأس المال العامل وكل من الربحية و الكفاءة التشغيلية ، و الى قياس وتحليل العلاقة السببية ( نوع واتجاه العلاقة ) بين ادارة رأس المال العامل والربحية و الكفاءة التشغيلية في الشركات الخدمية والصناعية عينة الدراسة .

وتمثل مجتمع هذه الدراسة بالشركات الخدمية والصناعية المدرجة في هيئة الاوراق المالية العراقية فيما تمثلت عينة الدراسة بأربعة شركات مدرجة لكل قطاع . وتم اختيار هذه القطاعات لأهميتها الكبيرة ولأنها توفر البيئة الملائمة لقياس رأس المال العامل والربحية والكفاءة التشغيلية ودراسة العلاقة بينهما وهل أن هذه العلاقة سببية ام لا .

اما مدة الدراسة فكانت احد عشر عام للمدة (2008-2019) حسب ما توفر من تقارير سنوية للشركات عينة الدراسة.

وتم الاعتماد على الأسلوب التحليلي لكونه أكثر ملائمة لطبيعة الدراسة ومجالها ، و تمت الاستعانة بعدد من البرنامج لإجراء تحليل العلاقة السببية بين المتغيرات واختبار الفرضيات من خلال اختبار (Granger) ، باستعمال برنامج Excel و البرنامج الاحصائي الجاهز (Eviews).

وقد توصلت الدراسة الى عدة استنتاجات من اهمها عدم وجود علاقة سببية بين ادارة رأس المال العامل (المتغير المستقل) والربحية ( المتغير التابع ) وبين ادارة رأس المال العامل (المتغير المستقل) والكفاءة التشغيلية ( المتغير التابع ) ، وفي ضوء هذه الاستنتاجات تم التوصل الى عدة توصيات اهمها ضرورة اهتمام الشركات عينة الدراسة بإدارة رأس المال العامل والربحية والكفاءة التشغيلية لضمان تحقيق الأهداف الرئيسية للشركة وهي ( الربحية ، السيولة ، الامان).

## قائمة المحتويات

رقم الصفحة	المحتويات	عنوان الموضوع
أ		الآية
ب		الاهداء
ج		الشكر و التقدير
د		المستخلص
هـ		قائمة المحتويات
و- ز		قائمة الجداول
ز-ح		قائمة الاشكال
2-1		المقدمة
13-3	منهجية البحث والدراسات السابقة	الفصل الاول
4	منهجية البحث	المبحث الاول
8	الدراسات السابقة	المبحث الثاني
56-14	الجانب النظري	الفصل الثاني
15	ادارة رأس المال العامل	المبحث الاول
35	ربحية الشركات	المبحث الثاني
46	الكفاءة التشغيلية	المبحث الثالث
121-57	الجانب التطبيقي	الفصل الثالث
58	تحليل مؤشرات ادارة رأس المال العامل	المبحث الاول
74	تحليل مؤشرات الربحية	المبحث الثاني
92	تحليل مؤشرات الكفاءة التشغيلية	المبحث الثالث
105	اختبار الفرضيات	المبحث الرابع
125-122	الاستنتاجات والتوصيات	الفصل الرابع
123	الاستنتاجات	المبحث الاول
125	التوصيات	المبحث الثاني
138-126		قائمة المصادر
	الملاحق	

## قائمة الجداول

الصفحة	الجدول	رقم الجدول
5	القطاعات والشركات عينة الدراسة وتاريخ تأسيسها ورأس مال كل منها	1
59-58	صافي رأس المال العامل لشركات قطاع الخدمات	2
63	صافي رأس المال العامل لشركات قطاع الصناعة عينة الدراسة	3
65-64	نسبة التداول لشركات قطاع الخدمات عينة الدراسة	4
67	نسبة التداول لشركات قطاع الصناعة عينة الدراسة	5
69	نسبة التمويل لرأس المال العامل قصير الاجل لشركات قطاع الخدمات عينة الدراسة	6
72-71	نسبة التمويل لرأس المال العامل قصير الاجل لشركات قطاع الصناعة عينة الدراسة	7
75	معدل العائد على الموجودات لشركات قطاع الخدمات	8
78-77	معدل العائد على الموجودات لشركات قطاع الصناعة عينة الدراسة	9
81	معدل العائد على حق الملكية لشركات قطاع الخدمات عينة الدراسة	10
84-83	معدل العائد على حق الملكية لشركات قطاع الصناعة عينة الدراسة	11
86	هامش صافي الدخل لشركات قطاع الخدمات عينة الدراسة	12
89	هامش صافي الدخل لشركات قطاع الصناعة عينة الدراسة	13
93	معدل دوران الموجودات لشركات قطاع الخدمات	14
96-95	معدل دوران الموجودات لشركات قطاع الصناعة عينة الدراسة	15
98	معدل دوران الحسابات المدينة لشركات قطاع الخدمات عينة الدراسة	16
101	معدل دوران الحسابات المدينة لشركات قطاع الصناعة عينة الدراسة	17
105	اختبار العلاقة السببية بين مؤشرات ادارة رأس المال العامل ومؤشرات الربحية لشركة مدينة العباب الكرخ	18
106	اختبار العلاقة السببية بين مؤشرات ادارة رأس المال العامل ومؤشرات الربحية لشركة بغداد للنقل العام	19
107	اختبار العلاقة السببية بين مؤشرات ادارة رأس المال العامل ومؤشرات الربحية لشركة النخبة للمقاولات العامة	20
108	اختبار العلاقة السببية بين مؤشرات ادارة رأس المال العامل ومؤشرات الربحية لشركة المعمورة للاستثمارات العقارية	21
109	اختبار العلاقة السببية بين مؤشرات ادارة رأس المال العامل ومؤشرات الربحية لشركة الخياطة الحديثة	22
110	اختبار العلاقة السببية بين مؤشرات ادارة رأس المال العامل ومؤشرات الربحية للشركة العراقية للأعمال الهندسية	23
111	اختبار العلاقة السببية بين مؤشرات ادارة رأس المال العامل ومؤشرات الربحية لشركة الالبسة الجاهزة	24
112	اختبار العلاقة السببية بين مؤشرات ادارة رأس المال العامل ومؤشرات الربحية لشركة بغداد للمشروبات الغازية	25
113	اختبار العلاقة السببية بين مؤشرات ادارة رأس المال العامل ومؤشرات الكفاءة التشغيلية لشركة مدينة العباب الكرخ	26
114	اختبار العلاقة السببية بين مؤشرات ادارة رأس المال العامل ومؤشرات الكفاءة التشغيلية لشركة بغداد للنقل العام	27
115	اختبار العلاقة السببية بين مؤشرات ادارة رأس المال العامل ومؤشرات الكفاءة التشغيلية لشركة النخبة للمقاولات العامة	28

116	اختبار العلاقة السببية بين مؤشرات ادارة رأس المال العامل ومؤشرات الكفاءة التشغيلية لشركة المعمورة للاستثمارات العقارية	29
117	اختبار العلاقة السببية بين مؤشرات ادارة رأس المال العامل ومؤشرات الكفاءة التشغيلية لشركة الخياطة الحديثة	30
118	اختبار العلاقة السببية بين مؤشرات ادارة رأس المال العامل ومؤشرات الكفاءة التشغيلية للشركة العراقية للأعمال الهندسية	31
119	اختبار العلاقة السببية بين مؤشرات ادارة رأس المال العامل ومؤشرات الكفاءة التشغيلية لشركة الالبسة الجاهزة	32
120	اختبار العلاقة السببية بين مؤشرات ادارة رأس المال العامل ومؤشرات الكفاءة التشغيلية لشركة بغداد للمشروبات الغازية	33

## قائمة الاشكال

الصفحة	الشكل	رقم الشكل
7	المخطط الفرضي للدراسة	1
28	سياسة الاستثمار المحافظة	2
29	سياسة الاستثمار المعتدلة	3
30	سياسة الاستثمار المجازفة	4
31	سياسة التمويل المحافظة	5
32	سياسة التمويل المعتدلة	6
33	سياسة التمويل المجازفة	7
38	علاقة حجم الشركة بالربحية	8
61	صافي رأس المال العامل لشركات قطاع الخدمات عينة الدراسة	9
64	صافي رأس المال العامل لشركات قطاع الصناعة عينة الدراسة	10
66	نسبة التداول لشركات قطاع الخدمات عينة الدراسة	11
68	نسبة التداول لشركات قطاع الصناعة عينة الدراسة	12
71	نسبة التمويل لرأس المال العامل قصير الاجل لشركات قطاع الخدمات عينة الدراسة	13
73	نسبة التمويل لرأس المال العامل قصير الاجل لشركات قطاع الصناعة عينة الدراسة	14
77	معدل العائد على الموجودات لشركات قطاع الخدمات عينة الدراسة	15
80	معدل العائد على الموجودات لشركات قطاع الصناعة عينة الدراسة	16
83	معدل العائد على حق الملكية لشركات قطاع الخدمات عينة الدراسة	17
85	معدل العائد على حق الملكية لشركات قطاع الصناعة عينة الدراسة	18
88	هامش صافي الدخل لشركات قطاع الخدمات عينة الدراسة	19
91	هامش صافي الدخل لشركات قطاع الصناعة عينة الدراسة	20
95	معدل دوران الموجودات لشركات قطاع الخدمات عينة الدراسة	21
97	معدل دوران الموجودات لشركات قطاع الصناعة عينة الدراسة	22
100	معدل دوران الحسابات المدينة لشركات قطاع الخدمات عينة الدراسة	23
103	معدل دوران الحسابات المدينة لشركات قطاع الصناعة عينة الدراسة	24

## المقدمة

تشكل إدارة رأس المال العامل مكوناً مهماً وحاسماً في القرارات المالية لجميع الشركات نظراً لتأثيرها الواضح والمباشر في كل من قرارات الاستثمار وقرارات التمويل من جهة، ومن جهة أخرى فإن الجزء الأكبر من قرارات الإدارة المالية والمدير المالي تتركز حول العمليات التشغيلية قصيرة الأجل، فيما يشير رأس المال العامل إلى الاستثمار في الأصول المتداولة والمطلوبات المتداولة التي يتم تصفيتها خلال عام أو أقل، لذا فإن رأس المال العامل وإدارته يعد أمراً بالغ الأهمية بالنسبة للشركات بشكل عام.

وبما أن السيولة والربحية هما هدفان متعارضان، بمعنى أن تحقيق أحدهما يكون على حساب الآخر، وهذا التعارض يؤثر على الهدف الأساسي الذي تسعى إلى تحقيقه الإدارة المالية والمتمثلة بتعظيم القيمة السوقية لثروة المساهمين، إذ أن الاحتفاظ بمستويات كبيرة من الموجودات المتداولة يؤدي بالشركة إلى تحقيق مستويات عالية من الأمان لمواجهة المخاطر التي يمكن أن تنتج عن العسر المالي وغيرها، ولكن من ناحية أخرى يؤدي ذلك إلى تقليل ربحيتها على اعتبار أن الموجودات المتداولة أقل عائداً من الموجودات الثابتة، في حين أن احتفاظ الشركة بموجودات متداولة قليلة نسبياً يجعلها عرضة إلى صعوبات ومشاكل وربما إلى إخفاقات في إدارة عملياتها التشغيلية ومن ثم تراجع قدرتها على الوفاء بالتزاماتها المالية قصيرة الأجل وزيادة تعرضها إلى مخاطر السيولة، بالمقابل تزداد ربحيتها.

وتشمل الكفاءة التشغيلية العديد من التقنيات المستخدمة لتحقيق الهدف الأساسي لأي شركة وهو تقديم سلع ذات جودة عالية للعملاء بأفضل طريقة ممكنة من حيث الكلفة وفي الوقت المناسب. استخدام الموارد، والإنتاج، والتوزيع، وإدارة المخزون كلها جوانب للكفاءة التشغيلية لذلك تختلف العوامل الأكثر أهمية حسب طبيعة العمل.

وهنا يأتي دور إدارة رأس المال العامل التي تعنى بشكل أساسي بإدارة كل من الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة إذ تركز إدارة رأس المال العامل على مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة ككل وفي كل عنصر من عناصرها على حدة مع كيفية تمويل هذا الاستثمار، وأن قرارات التمويل والاستثمار في رأس المال العامل تنصب بالدرجة الأولى على طبيعة المبادلة بين المخاطرة المتمثلة بالسيولة والعائد المتمثل بالربحية.

وانطلاقاً مما ذكر اتجهت الدراسة إلى التحليل في القطاع الخدمي والقطاع الصناعي، ودراسة موضوعات في غاية الأهمية والمتمثلة في إدارة رأس المال العامل ودورها في تحقيق المواءمة بين السيولة والربحية والكفاءة التشغيلية، إذ تمثل مجتمع الدراسة بالشركات المدرجة في هيئة الأوراق المالية العراقية وتتم دراسة المقارنة بين قطاعين وهي قطاع الخدمات وقطاع الصناعة والبالغ عددها 4 شركات من قطاع الخدمات وهي (شركة مدينة العباب الكرخ وشركة بغداد للنقل العام وشركة النخبة للمقاولات العامة وشركة المعمورة للاستثمارات العقارية)، و 4 شركات من قطاع الصناعة وهي (شركة الخياطة الحديثة والشركة العراقية للأعمال الهندسية وشركة إنتاج الملابس الجاهزة وشركة بغداد للمشروبات الغازية).

وقسمت الدراسة على أربعة فصول تضمن الفصل الأول مبحثين درس المبحث الأول منهجية الدراسة فيما خصص الثاني إلى بعض الدراسات العربية والاجنبية السابقة الخاصة بمتغيرات الدراسة، أما

الفصل الثاني فقد تضمن الاطار النظري للدراسة وقسم على ثلاثة مباحث خصص الاول الى إدارة رأس المال العامل فيما أهتم الثاني بالربحية أما المبحث الثالث ف اهتم بتوضيح الكفاءة التشغيلية ، في حين جاء الجانب العملي للدراسة في الفصل الثالث، اذ أهتم المبحث الأول منه بتحليل نتائج مؤشرات ادارة رأس المال العامل ، والثاني بتحليل مؤشرات الربحية والثالث تحليل مؤشرات الكفاءة التشغيلية ، اما المبحث الرابع فخصص لاختبار العلاقة السببية بين المتغيرات باستخدام البرنامج الاحصائي EViews V10 ، وأختتمت الدراسة بالفصل الرابع والأخير الذي أفرد للاستنتاجات والتوصيات متضمنا مبحثين أختص الأول بمجموعة من الاستنتاجات النظرية والتطبيقية، في حين كرس الثاني للتوصيات التي يمكن أن تسهم في دعم نشاط الشركات في المستقبل.

## الفصل الاول

### المبحث الاول منهجية الدراسة

### المبحث الثاني بعض الدراسات السابقة

## المبحث الاول

### منهجية الدراسة

#### توطئة

يتناول هذا المبحث منهجية الدراسة الحالية متمثلة ب ( مشكلة الدراسة ، أهداف الدراسة ، أهمية الدراسة ، فرضية الدراسة ، مجال وعينة الدراسة ، مؤشرات الدراسة ، الوسائل الاحصائية المستخدمة ، المخطط الفرضي للدراسة ) .

#### اولا : مشكلة الدراسة

ان إدارة رأس المال العامل هي عملية تتطلب إدارة كل من الموجودات والمطلوبات المالية القصيرة الاجل بحيث تتم عملية الموازنة بين اجل واستحقاق الموجودات والمطلوبات المتداولة بهدف ابقاء التكاليف في ادنى حد ممكن وبما يسمح بالموازنة بين الربحية والكفاءة التشغيلية ، مما يعني ان عدم ادارة رأس المال العامل بشكل جيد يؤدي الى عدم تحقيق الموازنة بينه وبين الربحية والكفاءة التشغيلية ، ومن جهة أخرى فإن إدارة الشركات التجارية تعاني بشكل عام من مشكلة خاصة تسمى مشكلة الإدارة والتي تنتج عن التعارض في الاهداف (السيولة والربحية والكفاءة) ، لذا يتوجب على الشركة التجاريه اتباع سياسات مالية في التمويل والاستثمار تؤمن لها تحقيق التوافق بين اهدافها . ومن هنا يمكن التعبير عن مشكلة الدراسة بالتساؤلات الآتية:

- 1- هل هناك علاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية والكفاءة التشغيلية ؟
- 2- ما اتجاه العلاقة بين ادارة رأس المال العامل والربحية والكفاءة التشغيلية و هل هي سببيه؟
- 3- ما طبيعة العلاقة السببية بين إدارة رأس المال العامل والربحية والكفاءة التشغيلية؟

#### ثانيا : أهداف الدراسة

تتمثل أهداف الدراسة الحالية بما يأتي :

- 1- دراسة واقع حال إدارة رأس المال العامل في بعض الشركات الخدمية والصناعية والخروج بنتائج وتوصيات تساعد الإدارة المالية فيها لإدراك طبيعة العلاقة بين مكونات ادارة رأس المال العامل وكل من الربحية و الكفاءة التشغيلية.
- 2- قياس وتحليل العلاقة السببية ( نوع واتجاه العلاقة ) بين رأس المال العامل والربحية و الكفاءة التشغيلية في عينة الدراسة .

#### ثالثا : أهمية الدراسة

تتبع أهمية الدراسة في بحثها لموضوع حيوي ومهم في حقل الإدارة المالية وهو إدارة رأس المال العامل، ومدى مساهمتها في تحقيق الموازنة بين الربحية و الكفاءة التشغيلية ، إذ يمثل هذا البحث مساهمة في الخوض بهذا الموضوع الذي وجد اهتماماً كبيراً في بيانات وقطاعات مختلفة ، وخصصت له بحوث نظرية وتطبيقية متعددة ، ومثلت اهميته الميدانية في محاولة إثارة اهتمام منشآت الاعمال عموما والشركات التجارية خصوصا في دراستها لمثل هذا الموضوع ، ومن ثم زيادة إدراك المديرين الماليين فيها لمفهوم

إدارة رأس المال العامل والدور الذي من الممكن أن تقوم به في تحقيق الموازنة بين الاهداف المتعارضة للشركات مما يؤدي الى زيادة قدرتها على تعزيز موقفها التنافسي في السوق وتحقيق أهدافها الحاضرة والمستقبلية.

### رابعا : فرضية الدراسة

في ضوء مشكلة الدراسة فإن فرضيات الدراسة تتمثل بما يأتي :

- الفرضية الرئيسية الاولى: تمتلك الشركات عينة الدراسة سياسة مجازفة لرأس المال العامل.
- الفرضية الرئيسية الثانية : تعاني الشركات عينة الدراسة من انخفاض واضح في مستويات الربحية.
- الفرضية الرئيسية الثالثة : تعاني الشركات عينة الدراسة من انخفاض واضح في مستويات الكفاءة التشغيلية.
- الفرضية الرئيسية الرابعة : لا توجد علاقة سببية بين ادارة راس المال العامل والربحية.
- الفرضية الرئيسية الخامسة : لا توجد علاقة سببية بين ادارة رأس المال العامل والكفاءة التشغيلية .

### خامسا : مجال وعينة الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة بالشركات المدرجة في هيئة الاوراق المالية العراقية وتتم دراسة المقارنة بين قطاعين وهي قطاع الخدمات وقطاع الصناعة بواقع أربعة شركات مدرجة لكل قطاع . وتم اختيار هذه القطاعات لأهميتها الكبيرة ولأنها توفر البيئة الملائمة لقياس رأس المال العامل والربحية والكفاءة التشغيلية ودراسة العلاقة بينهما وهل أن هذه العلاقة سببية ام لا ، وفيما يتعلق بمدى الدراسة فتم الاعتماد على فترة احد عشر عام للمدة (2008-2019) حسب ما توفر من تقارير سنوية للشركات عينة الدراسة ، وتم استبعاد عدد من الشركات بسبب عدم توافر التقارير السنوية لمدة الدراسة كذلك طول مدة الدراسة من شأنه ان يعطي نتائج افضل حول العلاقة السببية بين المتغيرات ، والجدول (1) يوضح الشركات عينة الدراسة وتاريخ التأسيس ورأس مال كل شركة.

الجدول (1) القطاعات والشركات عينة الدراسة وتاريخ تأسيسها ورأس مال كل منها

قطاع الخدمات	تاريخ التأسيس	رأس المال (دينار عراقي)	قطاع الصناعة	تاريخ التأسيس	رأس المال (دينار عراقي)
مدينة العباب الكرخ	25-07-2004	1.000.000.000	الخيطة الحديثة	08-07-2004	1.000.000.000
بغداد العراق للنقل العام	08-07-2004	1.500.000.000	العراقية للأعمال الهندسية	08-07-2004	1.000.000.000
النخبة للمقاولات العامة	18-09-2004	2065519330	انتاج الالبسة الجاهزة	25-07-2004	1.593.300.000
المعمورة للاستثمارات العقارية	15-06-2004	22.780.000.000	بغداد للمشروعات الغازية	15-06-2004	177.333.333.333

المصدر:- اعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير المنشورة في هيئة الاوراق المالية

**سادسا : متغيرات الدراسة**

أستند البحث في التحليل المالي لقياس المتغير المستقل المتمثل بـ (إدارة رأس المال العامل) على ثلاثة مؤشرات مالية وهي:

- أ- صافي رأس المال العامل = الموجودات المتداولة – المطلوبات المتداولة
- ب- نسبة التداول = (الموجودات المتداولة / المطلوبات المتداولة)  $\times 100\%$
- ج- نسبة التمويل لرأس المال العامل قصير الاجل = (التمويل قصير الاجل/اجمالي التمويل)  $\times 100\%$

أما المؤشرات المالية التي ستعتمد في تحليل المتغيرات المعتمدة في البحث فهم ثلاثة مؤشرات للربحية وثلاثة مؤشرات للكفاءة التشغيلية وكما يأتي:

- 1- معدل العائد على الموجودات (ROA) = صافي الدخل / اجمالي الموجودات
- 2- معدل العائد على حق الملكية (ROE) = صافي الدخل / حق الملكية
- 3- هامش صافي الربح = صافي الدخل / الايرادات
- 4- معدل دوران الموجودات = ( المبيعات / اجمالي الموجودات )
- 5- معدل دوران الحسابات المدينة = ( المبيعات / الحسابات المدينة )

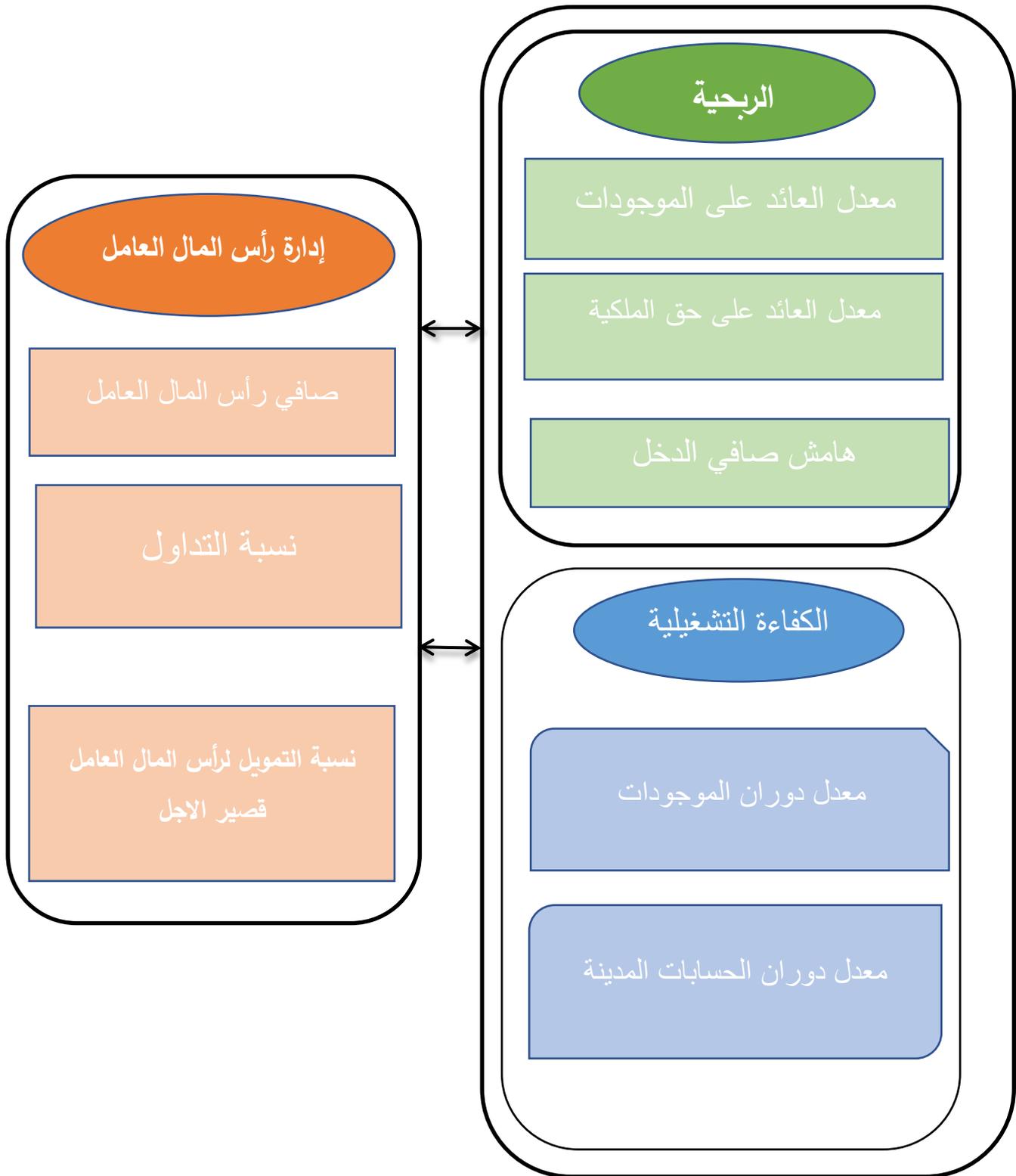
**سابعا : الوسائل الإحصائية المستخدمة**

تعتمد منهجية الدراسة على الأسلوب التحليلي لكونه أكثر ملائمة لطبيعة الدراسة ومجالها وأهدافها ، و سيتم الاستعانة بعدد من البرنامج لإجراء تحليل العلاقة السببية بين متغيرات الدراسة واختبار الفرضيات ، و كما يلي:

- 1- برنامج Excel
- 2- البرنامج الاحصائي الجاهز (Eviews)

**ثامنا: المخطط الفرضي للدراسة**

- تم إعداد مخطط إجرائي للدراسة يصور حركة متغيرات الدراسة، والشكل (1) يوضح ذلك عبر ثلاثة اقسام:
- 1- إدارة رأس المال العامل وعبر عنها ب ( صافي رأس المال العامل ، نسبة رأس المال العامل , نسبة التمويل لرأس المال العامل قصير الاجل , نسبة التمويل رأس المال العامل طويل الاجل )
  - 2- الربحية وعبر عنها ب ( معدل العائد على الموجودات ، معدل العائد على حق الملكية، هامش صافي الربح).
  - 3- الكفاءة التشغيلية وعبر عنها ب (معدل دوران الموجودات ، معدل دوران الحسابات المدينة ) .



الشكل (1) المخطط الفرضي للدراسة

المصدر : اعداد الباحثة

## المبحث الثاني

### بعض الدراسات السابقة

#### توطئة

يهدف هذا المبحث إلى عرض موجز لمجموعة من الدراسات السابقة التي تناولت متغيرات الدراسة (ادارة رأس المال العامل والربحية والكفاءة التشغيلية ) اذ تعد هذه الدراسات ذات اهمية كبيرة لأنها توفر معلومات مهمة حول متغيرات الدراسة و تعد الدراسات السابقة مصدرا رئيسا يسهم في تطوير الجهود البحثية للدراسات العلمية وبلورتها ، لاسيما عندما تنطلق هذه الدراسة من نقطة انتهاء البحوث والدراسات الخاصة بالموضوع في سلسلة تكميلية لها لا تتضمن التكرار، وقد اعتمد الباحث على تلك الدراسات من أجل اثراء الدراسة الحالية بالحقائق العلمية ، وفيما يأتي نستعرض بعض الدراسات السابقة حسب تسلسلها الزمني.

#### أولا : الدراسات العربية

##### 1- زين العابدين واخرون 2006

عنوان الدراسة	معدل دوران المخزون والمدنين وأثرهما علي رأس المال العامل في شركات المقاولات
عينة الدراسة	شركة هجليج لخدمات البترول
الاساليب الاحصائية المستخدمة	المنهج التحليلي الوصفي بشقيه الإستنباطي والإستقرائي
هدف الدراسة	تحليل البنود التي تكون رأس المال العامل بالتركيز علي بندي المخزون السلعي والمدنين والأسباب المؤدية إلي تكوينهما باعتبارهما من أكثر البنود المؤثرة علي رأس المال العامل
نتائج الدراسة	وجوب تقدير قيمة المخزون السلعي للمشاريع طويلة الأجل حسب الموازنة الموضوعية والعمل على تحويل المخزون المتبقي للمشاريع المشابهة إن وجدت .

##### 2- راضي 2009

عنوان الدراسة	العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية في الشركات
عينة الدراسة	عينة من الشركات الصناعية العراقية
	1- معامل ارتباط بيرسون

2- تحليل الانحدار لغرض بحث اثر متغيرات ادارة رأس المال العامل في ربحية الشركات ، لقد تم تقدير محددات ربحية الشركات باستخدام طريقة المربعات الصغرى التجميعية  $pooled\ least\ squares$  اختبار تأثير مكونات رأس المال العامل في الربحية كشفت الدراسة عن وجود علاقة ارتباط عكسية ( سالبة ) بين ربحية الشركات الصناعية ( عينة الدراسة ) ، ومؤشرات ادارة رأس المال العامل .

الاساليب الاحصائية المستخدمة  
هدف الدراسة  
نتائج الدراسة

3- جعدي وسليمان 2013

قياس الكفاءة التشغيلية لبعض البنوك العاملة بالجزائر	عنوان الدراسة
بعض البنوك العاملة بالجزائر	عينة الدراسة
تفسير الارتباط والاثر باستخدام الانحدار البسيط والمتعدد.	الاساليب الاحصائية المستخدمة
قياس الكفاءة التشغيلية باستخدام طريقة النسب المالية	هدف الدراسة
تمثلت أهم النتائج المتوصل إليها في محدودية كفاءة هذه البنوك محل الدراسة من حيث تحقيق الربحية وتدنية التكاليف.	نتائج الدراسة

4- النابوت 2019

أثر استراتيجيات إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات الاغذية الاردنية المدرجة في بورصة عمان	عنوان الدراسة
شركات الاغذية الاردنية المدرجة في بورصة عمان	عينة الدراسة
تحليل الانحدار لغرض بحث اثر متغيرات ادارة رأس المال العامل في ربحية الشركات ، باستخدام طريقة $One\ Sample\ T\ Test$	الاساليب الاحصائية المستخدمة
دراسة الاختلاف في استراتيجيات ادارة رأس المال العامل وأثرها في شركات الاغذية الاردنية . ودراسة اثر الاستراتيجية المتحفظة على ربحية الشركات عينة الدراسة .	هدف الدراسة

نتائج الدراسة

كشفت الدراسة عن وجود علاقة ارتباط موجبة بين ربحية الشركات ( عينة الدراسة ) ، ومؤشرات استراتيجيات إدارة رأس المال العامل .

5- رجب واخرون 2019

دراسة العوامل المؤثرة على كفاءة ادارة رأس المال العامل في الشركات الصناعية	عنوان الدراسة
عينة من الشركات الصناعية المدرجة في البورصة المصرية	عينة الدراسة
اختبارات التعدد الخطي	الاساليب الاحصائية المستخدمة
تهدفت الدراسة إلى البحث في العوامل المؤثرة على كفاءة ادارة راس المال العامل مقاسا بصافي راس المال العامل وبدورة التحول النقدي ودراسة الاختلاف ما بين العوامل التي اعتمدت عليها الدراسة المالية وغير المالية وتحديد مقدار الأثر الناتج من كل عامل على كفاءة ادارة راس المال العامل	هدف الدراسة
كشفت الدراسة عن وجود علاقة ارتباط عكسية بين المتغير المستقل والمتغير التابع في الشركات ( عينة الدراسة ) .	نتائج الدراسة

ثانيا: الدراسات الأجنبية

1- Ali 2011

Working Capital Management and the Profitability of the Manufacturing Sector	عنوان الدراسة
إدارة رأس المال العامل وربحية قطاع التصنيع	عينة الدراسة
شركات صناعة النسيج في باكستان	

الانحدار البسيط والحذف التراجعي	الاساليب الاحصائية المستخدمة
تستكشف هذه الدراسة العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية شركات النسيج في باكستان.	هدف الدراسة
تظهر نتائج تحليل الانحدار أن متوسط دوران المخزون ، ومتوسط فترة التحصيل ، ومتوسط الحسابات المستحقة الدفع لها تأثير اقتصادي كبير على العائد على الأصول. وتكشف نتائج نموذج الأثر الثابت أن متوسط دوران المخزون ومتوسط فترة التحصيل لهما تأثير كبير على العائد على الأصول.	نتائج الدراسة

2012 Raveendran,et al -2

THE RELATIONSHIP BETWEEN WORKING CAPITAL “ MANAGEMENT AND PROFITABILITY OF LISTED ”MANUFACTURING COMPANIES IN SRI LANKA "العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية شركات التصنيع المدرجة في سري لانكا"	عنوان الدراسة
عينة من 30 شركة تصنيع مدرجة في بورصة كولومبو للأوراق المالية (CSE) للفترة 2007-2003	عينة الدراسة
اسلوب تحليل البيانات باستخدام الحذف التراجعي	الاساليب الاحصائية المستخدمة
الهدف من هذه الدراسة هو التحقق من العلاقة بين ربحية الشركات وإدارة رأس المال العامل.	هدف الدراسة
نتائج هذا البحث وجود دلالة إحصائية بين الربحية ودورة التحويل الى النقدية ، اضافة الى امكانية المدير المالي تحقيق أرباح لشركاته من خلال التعامل بشكل صحيح مع دورة التحويل الى النقدية والارتقاء بمكونات ادارة رأس المال العامل (الذمم المدينة والحسابات الدائنة والمخزون) إلى المستوى الأمثل.	نتائج الدراسة

2013 Awad & Jayyar- 3

Working Capital Management, Liquidity and Profitability إدارة رأس المال العامل والسيولة والربحية	عنوان الدراسة
قطاع التصنيع في فلسطين	عينة الدراسة
التكامل المشترك	الاساليب الاحصائية المستخدمة
الهدف من هذه الدراسة هو عرض مصدر السببية للربحية من خلال اختبار الأثر السببي بين إدارة رأس المال العامل والربحية وبين السيولة والربحية في الشركات المصنعة في فلسطين خلال الفترة 2007-2012.	هدف الدراسة
بينت نتيجة لجميع المتغيرات في هذه الدراسة أن جميع المتغيرات باستثناء النسبة المالية كانت ثابتة عند الاختلاف الأول ، وبالتالي تم تضمين خمسة متغيرات من أصل ستة في اختبار لوحة التكامل المشترك. كشف اختبار لوحة التكامل المشترك أن هناك علاقة طويلة المدى بين المتغيرات ، ولكن لم يتم تحديد اتجاه هذه العلاقة.	نتائج الدراسة

2014 Panigrahi -4

Relationship of working capital with liquidity, Profitability and solvency علاقة رأس المال العامل بالسيولة والربحية والملاءة	عنوان الدراسة
شركة ACC المحدودة	عينة الدراسة
نموذج التمان	الاساليب الاحصائية المستخدمة
اختبار اثر صافي رأس المال العامل السالب على ربحية وسيولة الشركة .	هدف الدراسة
وضع السيولة في الشركة كان سيئاً للغاية وهو أمر غير مقبول. كانت الشركة تتبع سياسة رأس مال عامل عدوانية لزيادة الربحية. لكن رأس المال العامل السلبي طوال السنوات مع الزيادة المستمرة في الخصوم المتداولة يزيد بالتأكيد من خطر الإفلاس.	نتائج الدراسة

### ثالثا: مجال الاستفادة من الدراسات السابقة

- بعد الاطلاع على الدراسات السابقة وتحليلها مكنت الباحثة من الاستفادة منها في الدراسة الحالية عبر:
- 1- الاطلاع على فقرات الدراسات السابقة حيث تمت الاستفادة منها في تعزيز الجانب النظري في الدراسة الحالية والتعرف على آراء الباحثين.
  - 2- كيفية صياغة مشكلة الدراسة ووضع الفرضيات للدراسة الحالية.
  - 3- معرفة ما توصلت اليه الدراسات وما هي النتائج التوصيات التي توصلت اليها والانطلاق من حيث انتهت.
  - 4- الاطلاع على الأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل ومعالجة البيانات واختيار اسلوب احصائي جديد غير متكرر .
  - 5- الاستفادة ببعض منها كمصادر لدعم الجانب النظري للدراسة عن طريق بناء صورة ذهنية لدى الباحثة حول متغيرات الدراسة.
  - 6- زيادة معرفة الباحثة للمراجع والمصادر التي لم يتسن معرفتها والاطلاع عليها من قبل.

### رابعا : ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة

- 1- ان اغلب الدراسات السابقة التي بحثت موضوع ادارة رأس المال العامل كمتغير مستقل تعتمد معه على متغير تابع واحد او دمج السيولة والربحية معا كمتغيرين تابعين اما الدراسة الحالية فاضيف لها متغير تابع جديد وهو الكفاءة التشغيلية وحسب علم الباحثة ان الدراسات السابقة للكفاءة التشغيلية للشركات موضوع جديد ولا توجد عليه الكثير من الدراسات.
- 2- استخدام اسلوب احصائي جديد لتحليل العلاقة الاحصائية بين المتغيرات ( العلاقة السببية ) حيث انه اسلوب جديد ويعطي نتائج افضل من حيث معرفة السبب والمسبب ولم يتم استخدامه في الدراسات السابقة انفة الذكر.
- 3- توسيع عينة الدراسة اذ ان الدراسات السابقة اغلبها تعتمد على قطاع واحد فقط اما الدراسة الحالية فاعتمدت فيها الباحثة على اخذ عينة اوسع عبر قطاعين مهمين في سوق العراق للأوراق المالية ( قطاع الصناعة ، قطاع الخدمات ).

**الفصل الثاني**

**الجانب النظري للدراسة**

**المبحث الاول**

**إدارة رأس المال العامل**

**المبحث الثاني**

**ربحية الشركات**

**المبحث الثالث**

**الكفاءة التشغيلية**

## المبحث الأول

### إدارة رأس المال العامل

#### توطئة

تسمى الأموال المستثمرة في الموجودات المتداولة كرأس مال عامل لتشغيل العمليات اليومية ، ويشير رأس المال العامل الى الموجودات الحالية للشركة التي يتم تغييرها من نموذج الى آخر في سياق العمل العادي أي من النقد إلى المخزون ، ومن المخزون إلى العمل الجاري و إلى السلع التامة الصنع ، ومن المبالغ المستحقة القبض إلى النقدية

و تبحث إدارة رأس المال العامل في مصادر التمويل قصيرة الأجل. ويتضمن هذا التقسيم على مستوى استثمار الشركة في الموجودات المتداولة ومدى تمويل تلك الموجودات من خلال المطلوبات المتداولة ، وهذا يجعل من موضوع الادارة المالية التي تعنى بالمدى القصير احد أهم وظائف الادارة المالية في الشركات. وتهدف الادارة المالية الى ادارة كل بند من بنود الموجودات المتداولة لتحقيق الموازنة المطلوبة بشكل يساهم ايجابيا في تعظيم قيمة الشركة

يوضح هذا المبحث مفهوم إدارة رأس المال العامل وأهميته وأهدافه وكيف ان عملية إدارة رأس المال العامل تتطلب ادارة كل من الموجودات والمطلوبات المالية قصيرة الاجل بطريقة تحقق الموائمة ما بين استحقاقات الموجودات والمطلوبات بهدف ابقاء التكاليف في ادنى حد ممكن بما يسمح بالسيطرة على المخاطر بطريقة فعالة وكفوة .

#### أولاً : ماهية رأس المال العامل Working capital concept

يشير مفهوم رأس المال العامل الى مقدار النقد (أو الموجودات السائلة) المتاح لتلبية المتطلبات النقدية قصيرة الأجل التي تفرضها المطلوبات المتداولة. ونذكر أن المعايير المحاسبية تقترض أن الأصل أو الالتزام هو بند قصير الأجل إذا كان سيتم تحويله إلى نقد (في حالة الموجودات) أو أصبح مستحقاً (في حالة المطلوبات) في غضون عام واحد. بناءً على هذا الافتراض ، تعتبر الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة عادةً مفاهيم قصيرة الأجل. وعليه ، يُنظر إلى رأس المال العامل أيضاً على أنه مفهوم قصير الأجل. (Sagner,2014:8).

يتميز رأس المال العامل بكونه اداة رابطة بين اغلب قرارات الادارة المالية وخصوصا في صياغة هيكل التمويل للشركات لذلك فهو يتمتع بمكانة غاية في الاهمية في الفكر المالي ويمكن إيجاز تلك الأهمية في النقاط الآتية : (العامري، 2001: 270) و(هندي، 2004: 194-195) و(راضي، 2009: 21) و (Ross etal,2010:6) و(بابكر، 2014، 45)

1- يشكل رأس المال العامل بمكوناته نسبة كبيرة من مجموع موجودات الشركة وخاصة في المنشآت الصناعية التي تحتفظ برأس مال عامل يزيد على نصف موجوداتها، وان هذه الموجودات في تغيير وتقلب مستمرين مما يجعل المدير المالي يكرس معظم وقته وقراراته لإدارة هذه الموجودات .

2- ترجع أهمية رأس المال العامل الى ان القرارات الخاصة بشأه لا تحتمل التأجيل، فبينما يمكن تأجيل الاستثمار في الاصول الثابتة، فان تأجيل الاستثمار في الاصول المتداولة قد يلحق بالشركة أضرارا جسيمة.

3- تزداد أهمية رأس المال العامل بالنسبة للشركات صغيرة الحجم وكذلك الشركات حديثة العهد. ونظرا للصعوبة التي تواجهها تلك الشركات في الحصول على احتياجاتها من التمويل طويل الاجل، فأنها قد تضطر الى الاعتماد على مصادر التمويل قصيرة الاجل في تمويل الموجودات الثابتة.

4- التأثير المباشر لرأس المال العامل على سيولة وربحية المنشآت، فالمزيج المناسب من مكونات رأس المال العامل يحافظ على سيولة الشركة من حيث امكانية تحويل هذه المكونات إلى نقد دون خسارة وبالوقت نفسه يؤثر على ربحية الشركة اذ أن تمويل الزيادة في رأس المال العامل يحمل الشركة تكاليف التمويل من ضمنها الفائدة.

5- يتميز الاستثمار في مكونات رأس المال العامل بقدر من المرونة اذ ان المدير المالي يستطيع ان يتحكم بحجم رأس المال العامل (الموجودات المتداولة و المطلوبات المتداولة) بما يتماشى مع التغيرات الموسمية والدورات التجارية.

6- يرتبط الاستثمار في رأس المال العامل في تعظيم قيمة الشركة و ثروة المساهمين .

واختلف الباحثون في تعريفهم وتفسيرهم لرأس المال العامل وكان من أكثرها شيوعا واستخداما مفهومي إجمالي رأس المال العامل وصافي رأس المال العامل:

#### أ- إجمالي رأس المال العامل

يمكن تعريف إجمالي رأس المال العامل بأنه مجموع الموجودات المتداولة التي عادة ما تتحول الى نقد ضمن العام وتتضمن هذه الموجودات بالإضافة الى النقدية الاستثمارات المؤقتة، الحسابات المدينة ، والمخزون السلعي (هندي، 2004: 193). ويعرف ايضا على انه مجموع الموجودات المتداولة التي يملكها المشروع بغض النظر عن طبيعة عمله وعائدية ملكيته (الحيالي، 2007: 245). و اشار المصدر (Dominici et al,2018:4) . بأنه إجمالي الموجودات المتداولة المستخدمة في الشركة والتي يمكن ان تتحول من شكل الى اخر خلال مدة زمنية قصيرة لا تتعدى السنة الواحدة ، فيما وضح ( Banks,2007:27) . الى أن إجمالي رأس المال العامل هو الموجودات المتداولة المستخدمة في العمليات ، وهو تحديد الوزن النسبي للمبالغ المستثمرة في الموجودات المتداولة قياسا الى إجمالي الموجودات او إلى إجمالي الموجودات الثابتة ومن ثم تحليل وتفسير ذلك بهدف تحليل عمليات الاستثمار والموازنة بين عناصرها المختلفة (البرزنجي،2015: 180)

**ب- صافي رأس المال العامل Net Working Capital**

إن مصطلح صافي رأس المال العامل هو التحديد الأكثر استخداماً في مجال الإدارة المالية ، وهو الفرق بين الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة. من ناحية أخرى فإن المليون يعنون الموجودات المتداولة عندما يتحدثون عن رأس المال العامل. ولذلك ينصب تركيزهم على رأس المال العامل الإجمالي، أي النقدية والأوراق المالية القابلة للتداول والمدينون والمخزون (الموجودات المتداولة) (الزبيدي، 2004: 336-337) ، و يفضل أن يتم حسابه في أعلى الميزانية لأن الموجودات المتداولة تكون قريبة بتحويلها إلى نقد بسرعة وكذلك المطلوبات المتداولة يتم سدادها في المدة المالية (عادة سنة) (الشوارة، 2013: 140) ، وكذلك يعرف صافي رأس المال العامل على أنه الموجودات المتداولة مطروح منها جميع المطلوبات المتداولة وهو ذلك الجزء من الاستثمارات في الموجودات المتداولة التي تم تمويلها بمصادر تمويل طويلة الأجل (Ehrhardt&Brigham,2011:642) ، لذلك فإن مفهوم صافي رأس المال العامل يمثل الفرق بين موجودات الشركة الحالية و مطلوباتها الحالية، وعندما تتجاوز الموجودات المتداولة المطلوبات المتداولة فإن لدى الشركة رأس مال عامل موجب، وعندما تكون الموجودات المتداولة أقل من المطلوبات المتداولة يكون لدى الشركة صافي رأس مال عامل سالب (Gitman & Zutter , 2012: 601).

**ثانياً / أنواع رأس المال العامل Types of working capital**

يمكن تقسيم رأس المال العامل حسب نظرة الشركة الى مصادر تمويلها التي تستطيع الشركة من خلالها تمويل عناصر رأس المال العامل والاستثمار فيها، إذ يمكن تقسيم رأس المال العامل في ميدان الإدارة المالية على انواع مختلفة، ويساعد هذا التقسيم على اظهار المبادئ المالية التي يجب اتباعها في إدارة كل نوع منها، وفضل تقسيم وتصنيف هو ذلك الذي يقوم على أساس التمييز بين النوعين الرئيسيين الآتيين (العامري، 2001: 265):

**أ- رأس المال العامل الدائم**

رأس المال العامل الدائم هو الأموال الرئيسية التي تمتلكها الشركة وتعتمد عليها في استثماراتها يساعد هذا التقسيم في تأكيد أن مقدار رأس المال العامل في الشركة لا يمكن أن يصل مقداره إلى الصفر في أي وقت من الأوقات. و إن رأس المال العامل الدائم يتم تمويله بمصادر تمويل طويلة الأجل أو من خلال حقوق الملكية حسب مبدأ الموائمة بين الأجل. ويمثل هذا النوع الحد الأدنى من الموجودات المتداولة الذي ينبغي وجوده في الشركة طالما أنها ماضية في تنفيذ أعمالها (Hull,2015:317).

### ب- رأس المال العامل المؤقت

هو الأموال المستثمرة في عناصر رأس المال العامل اعتماداً على مدى حاجة الشركة لتلك الأموال في المدة المالية، أو هو مبلغ رأس المال العامل الذي يبقى متقلبا من وقت لآخر على أساس الأنشطة التجارية ، وبعبارة أخرى، فإنه يمثل الأصول الحالية الإضافية المطلوبة في أوقات مختلفة خلال العام التشغيلي (الحيالي ، 2007: 248)، و يقصد برأس المال العامل المؤقت (المتقلب) هو الجزء الذي يزيد على رأس المال العامل الدائم ، والذي يتكون لمواجهة توسع معين بسبب بعض الظروف الموسمية أو الطارئة ، مثل الاستثمار في المخزون السلعي سوف يزداد عن مقداره الاقتصادي الدائم عندما تتوقع الإدارة المالية أن المواد الأولية مثلاً سوف تتعرض إلى الشحة في السوق وإلى ارتفاع أسعارها في المدة القادمة ، مما يلزمها أن تزيد من حجم الاستثمار في هذا الجزء من رأس المال العامل ومن ثم فهو ليس بالدائم بل هو مؤقت وفقاً للظروف ويقسم هذا النوع من رأس المال العامل أيضاً إلى ثلاثة أنواع (العامري، 2001: 265) :

- 1- رأس المال العامل الموسمي : وهي المبالغ المحتفظ بها لتمويل العمليات الاستثمارية الموسمية.
- 2- رأس المال العامل الدوري : وهي المبالغ التي تبقى متقلبة من وقت لآخر على أساس الأنشطة التجارية الدورية .
- 3- رأس المال العامل للطوارئ: وهي المبالغ المحتفظ بها من اجل حالات الطوارئ البيئية او السياسية والامنية .

### ثالثاً: مفهوم ادارة رأس المال العامل Working capital management concept

تعد إدارة رأس المال العامل من مفاهيم الإدارة المالية الحديثة فهي تركز على التمويل قصير الاجل والموازنة بين الربحية والسيولة ، بهدف ضمان الاستمرارية للشركة وتحسين عملياتها التشغيلية وتعددت التعريفات التي بحثت إدارة رأس المال العامل اذ تعرف على انها استراتيجية أعمال مصممة لضمان أن تعمل الشركة بكفاءة عبر مراقبة واستخدام موجوداتها ومطلوباتها الحالية لتحقيق أفضل تأثير (الشماع ، 1992 : 187). ان الغرض الأساسي من إدارة رأس المال العامل هو تمكين الشركة من الحفاظ على التدفق النقدي الكافي لتلبية تكاليف التشغيل قصيرة الأجل والتزامات الديون قصيرة الأجل (عقل، 2006: 167) ، وكذلك عرفت على انها نشاط يومي يوفر الضمان للشركة بأن لديها موارد كافية لمواصلة عملياتها وتجنب الانقطاع المكلف (حداد، 2009، 329) . ومن الواجبات الرئيسية للإدارة المالية لأية شركة هي المحافظة على مقدار مناسب من السيولة لضمان قيامه بالوفاء بالتزاماتها في مواعيدها. وفي المقابل لتحقيق هذه الغاية يجب المحافظة على كمية مناسبة من الموجودات المتداولة ، وبشكل خاص الحسابات المدينة ، والسيطرة على الحسابات الدائنة ومراقبتها والتأكد من أن هناك فرق مناسب بينها وبين الموجودات المتداولة ضمن الحد الذي يضمن عدم تعرض الشركة لمخاطر الفشل في الوفاء بالتزاماتها على المدى القصير بالدرجة الأولى. وأن إدارة رأس المال العامل هي عملية مستمرة تتضمن العديد من العمليات والقرارات اليومية التي تحدد ما يأتي (4 : 2010 , et al , Ross):

- 1- نسبة الاستثمار في الموجودات المتداولة.

- 2- نسبة التمويل القصير و الطويل الأجل الذي ستستخدمه الشركة في تمويل الموجودات.
- 3- مستوى الاستثمار في كل بند من بنود الموجودات.
- 4- كيفية توزيع مصادر التمويل بين مختلف الاستخدامات أو الاستثمارات.

و تأخذ إدارة رأس المال العامل دور كبير في نجاح الشركة أو عدمه. لذلك فإن الإدارة المثلى لرأس المال العامل من المتوقع لها أن تسهم بشكل إيجابي في خلق قيمة لتلك الشركة ، وللحصول على أفضل إدارة لرأس المال العامل يجب على المدير السيطرة على الاختيار بين الربحية والسيولة حسب احتياجات الشركة وتشمل إدارة رأس المال العامل ممارسة الوظائف الإدارية في إطار السياسات المشار إليها تجاه الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة ولا يمكن للإدارة أن تكون فاعلة وكفؤة بدون إدارة سليمة لرأس المال العامل ، وتعد وظيفة إدارة رأس المال العامل من أهم وظائف المدير المالي وأكثرها استهلاكاً للوقت ، وأن هدف إدارة رأس المال العامل هو إدارة كل عنصر من عناصر الموجودات المتداولة (النقدية، الأوراق المالية قصيرة الأجل، الذمم المدينة، المخزون) وعناصر المطلوبات المتداولة (الذمم الدائنة، أوراق الدفع، المستحقات ) من أجل تحقيق التوازن بين الربحية والمخاطرة (العامري، 2013: 172).

وتكمن أهمية إدارة رأس المال العامل في التحليل من خلال (البرزنجي، 2015: 180):

- 1- تحديد المطلوبات قصيرة الاجل : تحديد الاموال المستثمرة في الموجودات المتداولة بصورة اجمالية وبالتالي مقارنتها مع اجمالي المطلوبات المتداولة في سبيل تحديد مدى قدرة الشركة على سداد التزاماتها قصيرة الاجل اتجاه الغير.
- 2- تحديد الوزن النسبي للمبالغ المستثمرة في الموجودات المتداولة قياسا الى اجمالي الموجودات : ومن ثم تحليل وتفسير ذلك بهدف تحليل عمليات الاستثمار والموازنة بين عناصرها المختلفة.
- 3- السيولة: تشير السيولة إلى الوضع النقدي للشركة وقدرتها على دفع التزاماتها عند استحقاقها، و لا ينبغي الخلط بين السيولة والربحية أو صافي الربح فيمكن للشركة أن تربح دخلاً محاسبياً بموجودات كبيرة ، ومع ذلك يمكن ان تفلس بسبب نقص رأس المال العامل.

## رابعاً: أهداف إدارة رأس المال العامل Objectives of working capital management

- 1- تعظيم قيمة الشركة  
تعظيم قيمة السهم او قيمة الشركة هو الهدف الرئيسي للإدارة المالية و هذا يعني أن الشركة تختار الحفاظ على رأس مال عامل للسبب نفسه الذي تحافظ به على موجودات أخرى تساعد على تعظيم قيمة السهم ، و عليه تعظيم قيمة الشركة مثل استثمار الأموال ، تحصيل الحسابات المدينة، التقليل من الاقتراض قصير الأجل، كل ذلك يعد اداره لرأس المال العامل الذي يساعد على تعظيم قيمة

الشركة ، ولكون إدارة رأس المال العامل هي جزءاً من الإدارة المالية في الشركة لذلك يجب أن تكون شريكة في تحقيق الهدف الاستراتيجي الذي تسعى إليه الإدارة المالية والمتمثل في تعظيم ثروة المساهمين الناتج عن تعظيم القيمة السوقية للسهم (Segal,2011:49) .

## 2- الحفاظ على سيولة كافية

من اولويات الشركات هي دفع الالتزامات في تواريخ استحقاقها وهذا يحتاج الى توفر سيولة كافية ، كما أنها بحاجة إلى سيولة كافية لاستغلال الفرص الاستثمارية المتاحة أمامها في وقت توفرها، لذا فإن المحافظة على مستويات مناسبة من السيولة تعتبر واحدة من أهم أهداف إدارة رأس المال العامل (Robert,et al ,2013, 1828) .

## 3- تقليل المخاطرة

يجب على الشركات ضمان الالتزامات القصيرة الأجل المترتبة عليها وأن لا تتجاوز موجوداتها المتداولة لأن ذلك قد يعرض الشركة إلى مخاطرة الإفلاس وضعف مركزها المالي في بيئة العمل. ، فالمقارنة بين الموجودات والمطلوبات وبين الحسابات الجارية هي مسؤولية إدارة رأس المال العامل والتي تهدف إلى تقليل خطر عدم القدرة على سداد الالتزامات المترتبة عليها، وهنا يبرز هدف إدارة رأس المال العامل في تحقيق التوازن والموائمة بين آجال مصادر الأموال واستخدامات تلك الأموال (Iman,etal ,2014: 56) .

## خامسا : مكونات إدارة رأس المال العامل Components of working capital management

تعتبر عملية ادارة مكونات رأس المال العامل من وظائف الادارة المالية اذ ان في المرحلة الاولى تنبثق من حاجة الشركة في الاستثمار في الموجودات المتداولة ، ليأتي بعدها المرحلة الثانية والتي تهتم بتدبير الموارد المالية ومن ثم توزيع الموارد لتحقيق اكبر عائد ممكن من خلال الموازنة بين السيولة والربحية . وأدناه مكونات ادارة رأس المال العامل :

### 1- إدارة النقدية

الادارة النقدية لها مفهومان اساسيان يجب التمييز بينهما هما: النقد وإدارة النقدية بالنسبة للمفهوم الاول النقد يعني بالمعنى الضيق النقد في الصندوق وفي البنك او في متناول اليد ، ولكن بمعنى أوسع هو الودائع في البنوك والعملات والشيكات والعطاءات القانونية ، وكثيرا ما يستخدم المليون كلمة النقد لوصف حيازة او ما بحوزة الشركة من النقد الى جانب اوراقها المالية القابلة للتداول (Ross ,etal,2003:675) . ويمكن تعريفه على انه كمية العملة المحتفظ بها في صندوق الشركة اضافة الى الاموال المودعة في الحساب الجاري لدى المصرف (العامري، 2013 : 179)، ويعد النقد احد اهم عناصر رأس المال العامل ويتميز بانه الموجود الاكثر سيولة قياسا بالموجودات الاخرى للشركة . فضلا عن انه الوسيلة الاهم للتبادل في البيع والشراء، اذ

بدون النقد لا تستطيع الشركة تسيير العمل ومواصلة عملياتها التشغيلية وكذلك يجب عليها الوفاء بالتزاماتها المالية في موعد استحقاقها (هندي، 2004: 221).

ومن الجدير بالذكر أن هدفا الربحية والسيولة هدفان أساسيان للشركات وبالمقابل هدفان متعارضان فزيادة النقدية عن الحدود المطلوبة في الشركة سوف يقلل من الفرص الاستثمارية التي يمكن ان تتاح أمام الإدارة . الأمر الذي يؤثر سلبا على الربحية ، مما يفسر وجود هذا التعارض بين رغبة الإدارة المالية بزيادة احتفاظها بالأرصدة النقدية لزيادة السيولة وفي محاولتها عدم ترك الفرص الاستثمارية المربحة، اذ لا توجد قاعدة عامة متفق عليها لتحديد حجم النقدية، وانما تحدد اعتمادا على اتجاهات ومواقف الإدارة المالية وخبرتها في ذلك (الزبيدي، 2004: 375) .

اما المفهوم الثاني لإدارة النقدية فتعرف بأنها عملية إدارة الارصدة النقدية للشركة (العملة والودائع تحت الطلب)، التدفقات النقدية (المتحصلات والمدفوعات)، والاستثمارات قصيرة الاجل في الاوراق المالية (العالمي، 2013: 180). اذ تتألف إدارة النقدية من إدارة كل من التدفقات الداخلة والتدفقات الخارجة للوصول الى حالة التوازن بينهما لجعل الرصيد النقدي ضمن الحدود المطلوبة (العارضي ، 2013: 249). ومن المهم الإشارة إلى أن جميع احتياجات الشركة من النقد لا تدعو إلى الاحتفاظ بأرصدة نقدية حصرا. وفي الواقع يمكن تلبية جزء من هذه الاحتياجات عن طريق الاحتفاظ بأوراق مالية قابلة للتداول (أصول معادلة للنقد) والاحتفاظ بقدرة الاقتراض غير المستخدمة (مثل خطوط الائتمان). وتنطوي إدارة النقد على جمع الأموال والنفقات والاستثمارات المؤقتة بصورة فعالة (Vanhorne&wachowicz,2009:222) .

وتختلف كمية النقد الواجب الاحتفاظ بها من شركة الى اخرى حسب حجم الشركة وطبيعة نشاطها وتحفظ الشركة عادة بأرصدة نقدية لعدة اسباب (دافع العمليات ودافع الاحتياط ودافع المضاربة) وفيما يلي توضيح لكل منها: (Mishkin,2014:465)

أ- **دافع العمليات** : تبين من واقع الدراسات التطبيقية التي تناولت هذه الدوافع بان الاحتفاظ بالنقد يتم بالدرجة الاولى بدافع العمليات ، والبعض منه بدافع الاحتياط ، وعلى نطاق ضئيل من أجل المضاربة ، ويتمثل دافع العمليات من حيث ان الشركة تحتفظ بأرصدة نقدية لاجل مواجهة احتياجات عملياتها التشغيلية العادية والمصاريف اليومية التي تتكبدتها اثناء ممارسة عملياتها الاعتيادية ، ومن امثلة ذلك ( سداد المصاريف اليومية ، دفع الرواتب والاجور ) ، وتختلف هذه المتطلبات في حجمها وتاريخ استحقاقها حسب حجم الشركة ونوع عملياتها، ولكن بالمحصلة يجب ان يتوفر لدى الشركة من النقد ما يكفي لاستمرار عملياتها وعدم تأخير دفع الالتزامات المالية المطلوبة منها .

ب- **دافع الاحتياط** : بالنسبة لدافع الاحتياط والطوارئ وهي الارصدة النقدية التي تحتفظ بها الشركة من اجل مواجهة اي حالة أو ظروف غير متوقعة وخارجة عن ارادة الشركة. فان السبب وراء الاحتفاظ بالنقد كاحتياط او هامش امان هو لمواجهة الاحتياجات النقدية غير المتوقعة والطارئة . ويعتمد المبلغ التحوطي على إمكانية التنبؤ بالتدفقات النقدية الداخلة والخارجة والقوة الاقتراضية للشركة.

ج- **دافع المضاربة** : دافع المضاربة يقصد به حاجة الشركة للاحتفاظ بمقدار من النقد لكي تتمكن من استغلال الفرص المربحة عندما تظهر للوجود بصورة مفاجئة . ويعد هذا

الدافع قليل الشبوع بين الشركات، إذ يقتصر على الشركات الموجودة بشكل أساسي لأغراض المضاربة، ويسير الاتجاه حالياً لدى الشركات التي تعتمد سياسة المضاربة نحو استخدام القوة الاقتراضية أو محفظة أوراقها المالية لتحقيق أهداف هذه السياسة بدلاً من الاحتفاظ برصيد نقدي لهذا الغرض يحمل الشركة كلفة فرصة بديلة . و على الرغم بأن الشركة تحتفظ بالنقدية لأغراض المعاملات والاحتياط والمضاربة ، لكن ذلك لا يعني ان رصيد النقدية يحتفظ به فقط لهذه الاغراض ، اذ ان الرصيد النقدي الذي تحتفظ به الشركة لاحد الاغراض قد يخدم في نفس الوقت الاغراض الأخرى، كذلك فان من غير الضروري ان تحتفظ الشركة بالرصيد النقدي في صورة نقدية بالخرينة او الحساب الجاري، اذ قد يتم الاحتفاظ بجزء من ذلك الرصيد بصورة استثمارات مؤقتة تحقق بعض العوائد ويمكن في نفس الوقت تحويلها الى نقد عند الحاجة اليها (Atrill,2000:249) .

## 2- إدارة الاستثمارات المؤقتة

تشير الاستثمارات المؤقتة إلى الاستثمارات قصيرة الأجل التي يمكن بيعها بسهولة وفي مدة زمنية محدودة و إن جزءاً لا يتجزأ من إدارة النقد هو تخزين النقد الزائد في الموجود الذي يكسب العائد، مثل الأوراق المالية القابلة للتداول، ويمكن في كثير من الأحيان تلبية الاحتياجات التحفظية والمضاربة للنقدية من الأموال المخزنة في الأوراق المالية القابلة للتسويق، وبيعها كلما نشأت احتياجات نقدية .

ويمكن القول إذن أن هذا النوع من الاستثمارات يتميز بدرجة عالية من السيولة تجعله اقرب في طبيعته للنقدية عنه إلى الموجودات الأخرى. وتعتبر الاستثمارات المؤقتة في حالات كثيرة بديلاً للنقدية ، ويرجع ذلك إلى أن الاحتفاظ بالنقدية يؤدي إلى تحقيق هدف السيولة دون الربحية في حين أن الاحتفاظ بالاستثمارات المؤقتة يحقق هدفي السيولة والربحية معا ، فالمدبر المالي يستطيع أن يتصرف في الاستثمارات المؤقتة بأي وقت ويحصل على النقدية ، هذا فضلا عن أنه يحقق عائداً في حالة الاحتفاظ بهذا النوع من الاستثمارات (Fabozzi&Peterson,2003:645) . وتهتم الإدارة المالية ضمن سياساتها الاستثمارية بالاستثمارات قصيرة الأجل والتي تعرف بالاستثمارات المؤقتة، واساس هذا الاهتمام طبيعتها التي تتسم بدرجة عالية من السيولة ، اي سرعة التحول الى نقد، لذلك فهي مساندة للنقدية عند الحاجة (الزبيدي، 2004: 409).

وتعرف الاستثمارات المؤقتة على انها عبارة عن حقوق تنشأ عن معاملات مالية بين الأفراد، ويتم تمثيل هذه الحقوق بأوراق تسمى الموجودات المالية، والتي هي عبارة عن وثائق أو مستندات تبرهن على حق حاملها بمطالبة الجهة التي أصدرتها بقيمتها و عوائدها (الحريري، 2015: 34).

وإشار(هندي، 2004: 231) على انها تلك الاستثمارات التي تخطط الشركة لبيعها بعد مدة قصيرة من شرائها، او يتم اطفائها مثل حوالات الخريضة، وعادة ما يتولد عنها عائد وان كان ضئيلاً نسبياً، إذ ترجع ضالة العائد المتولد عنها الى انخفاض المخاطر التي يتعرض لها هذا النوع من الاستثمارات، ويشترط في الاستثمارات المؤقتة ان تكون من النوع الذي يسهل التصرف بها بسهولة وسرعة ودون خسائر كبيرة . وهذا يعني أن هذه الاستثمارات هي مصدر

ثانوي للسيولة في الشركة بسبب قدرتها على التحول إلى نقد عند الحاجة، إذ يمكن للشركة بيع جزء منها، كلما احتاجت إلى سيولة إضافية غير متوقعة، وعليه فهي تساند وتعزز رصيد النقدية في الشركة، وفي الوقت ذاته هي مصدر للربحية لكونها بدائل استثمارية، إذ يمكن للشركة توظيف الأموال الفائضة بشكل مؤقت عن الرصيد النقدي المطلوب في هذه الاستثمارات، ومن ثم الاستفادة من العائد الذي تدره هذه الاستثمارات، بذلك تكون كل من إدارة النقد وإدارة الاستثمارات المالية المؤقتة لا يمكن الفصل بينهما، إذ إن أحدهما هو مكمل للآخر، وإن المبلغ الذي قد تستثمره الشركة في الاستثمارات المؤقتة يعتمد بشكل أساسي على احتياجاتها إلى النقد في المدى القريب وهناك دوافع للاحتفاظ بالاستثمارات المؤقتة نذكر منها (شومان، 2005: 30):

1- تمسك بعض الشركات بالاستثمارات المؤقتة كبديل عن النقدية إذا كانت فائضا عن الحد المطلوب، وعندما تحتاج هذه الشركات إلى النقدية لاحقا فأنها تقوم بتسييل هذه الاستثمارات لتغذية الرصيد النقدي.

2- قد يكون قيام الشركة بتوظيف جزء من أموالها في الاستثمارات المؤقتة استجابة لمقتضيات النشاط، فقد تزداد التدفقات النقدية الداخلة زيادة مؤقتة عن التدفقات النقدية الخارجة، الأمر الذي يدعو الشركة إلى توجيه ذلك الفائض إلى استثمارات مؤقتة يتولد عنها عائد وبالوقت نفسه يمكن تحويلها إلى نقد عند الحاجة.

3- يمكن أن يكون هدف الشركة من الاحتفاظ بالاستثمارات المؤقتة هو لأغراض الاحتياط والمضاربة، أي بمعنى لمواجهة ظروف استثنائية غير مخطط لها أو لاغتنام فرص محتملة لتحقيق بعض الوفورات في التكاليف أو لتحقيق زيادة في الإيرادات، نظرا لأن توقيت الاحتياجات المالية لأغراض المضاربة والحيلة غير المؤكدة، لذلك فإن قرار الشركة بالاحتفاظ بالأموال المطلوبة لهذه الأغراض على شكل استثمارات مؤقتة يعد قرارا حكيما، نظرا للعائد الذي يتولد عنها.

### 3- إدارة الحسابات المدينة

تعتمد الكثير من الشركات على البيع بالأجل ويعود السبب إلى تعذر البيع النقدي بالدرجة الأولى وعدة أسباب أخرى من ضمنها (طبيعة الصناعة، صنف المنتج، ظروف السوق، درجة توفر السيولة)، وتزداد عمليات البيع الأجل في الشركات التي تبيع منتجاتها إلى الوسطاء والوكلاء التجاريين إذ إن هذه الفئات تحتاج إلى مدة من الوقت ريثما تقوم ببيع المنتجات والبضائع ومن ثم تحصيل أموالها وتسديد الفواتير، واستخدام البيع الأجل يسبب في ظهور حسابات غير مسددة للشركة التي تقوم بتسجيلها محاسبياً تحت بند أوراق القبض أو الحسابات المدينة و تحتل إدارة الحسابات المدينة وأوراق القبض أو ما يسمى بالائتمان التجاري الممنوح للزبائن موقعا مهما في إدارة رأس المال العامل بشكل خاص وللإدارة المالية بشكل عام، وذلك بسبب سياسة البيع الأجل التي تنتهجها إدارة الشركة، ولولا اعتبارات المنافسة وضرورة زيادة حجم المبيعات فإن الإدارة المالية تفضل البيع النقدي، بسبب أن الاستثمار في الحسابات المدينة يحمل الشركة مجموعة من الكلف (Shim & Siegel, 2007: 457)، ويعد الاستثمار في الحسابات المدينة من المفردات الاستثمارية المهمة التي تكون رأس المال العامل في الشركات، ويتباين حجم هذه الاستثمارات حسب طبيعة عمل الشركة وحصتها السوقية وقوتها التنافسية ومستوى أسعارها وقدرة الإدارة وكفاءتها في ضمان سياسة البيع النقدي وغيرها، إذ إن عملية الاستثمار في

الحسابات المدينة أصبحت من مفردات الاستثمار المسلم بها، ومن النادر ان نجد شركة تضمن تحقيق مبيعاتها وفق سياسة البيع النقدي، واذا ما قدر ان تكون كذلك، فان مقدار مبيعاتها سوف يتسم بالانخفاض قياسا بمبيعات الشركات المنافسة الاخرى (Drake & Fabozzi, 2010:256). وتنشأ الحسابات المدينة من خلال سماح الشركة لزبائنها بتسديد قيمة السلع والخدمات التي تقوم بإنتاجها او بتقديمها بالأجل او بعد مدة زمنية يتم الاتفاق عليه بين الطرفين تعقب استلامهم للبطاعة او استفادتهم من الخدمة ، وهذه العملية يطلق عليها مصطلح الائتمان التجاري (النعيمة واخرون، 2014: 293). أذ تعنى إدارة الحسابات المدينة بالائتمان التجاري من حيث شروط التسهيلات الائتمانية وكيفية تحصيلها والكلف المترتبة على ذلك، في حين يعتمد مستوى حساب المدينين على حجم المبيعات الآجلة ومتوسط مدة البيع والتحويل، ويعتمد متوسط مدة التحويل بدوره جزئيا على الحالة الاقتصادية فيما اذا كانت انكماشية او انتعاش، وجزئيا على عدد من العوامل التي يمكن التحكم بها ومراقبتها، وتعرف بمتغيرات السياسة الائتمانية والتي تتضمن كل من معايير الائتمان التي تشير الى المخاطر القصوى لحساب الائتمان الممكن قبوله، ومدة الائتمان، والخصم الممنوح للدفع في الوقت المبكر وسياسة التحويل (Weston, et.al, 2016:418). و يمكن تحديد ثلاثة أهداف رئيسية تدفع الشركات على الاحتفاظ بالذمم المدينة وهي (Vora, 2009:97-98) :

- أ- نمو افضل في المبيعات : اذا كانت الشركة تتبع سياسة البيع الاجل فان من المتوقع زيادة نسبة مبيعاتها مقارنة مع المنشآت التي تتبع سياسة البيع نقدا فقط ويرجع سبب ذلك الى تنوع القدرة المادية للزبائن وتوفر السيولة لديهم ، فاذا قامت الشركة بإنتهاج سياسة البيع بالأجل فأنها تخدم مختلف توجهات زبائنها مما يزيد من حجم مبيعاتها.
- ب- زيادة الارباح : ان قيام الشركة بانتهاج طرق تسديد مرنة تؤدي الى زيادة مبيعاتها مما ينعكس على زيادة ارباحها، عن طريق بيع كميات كبيرة أو تخفيض التكاليف المتمثلة بتكاليف التخزين والتكاليف الثابتة.
- ج- مواجهة المنافسة مع الشركات : اذا كانت الشركة ترغب أن تواجه المنافسة يجب أن تعمل على بناء سمعة تجارية جيدة ، لذلك يجب التركيز على تغطية حاجة العملاء فقد تخسر الشركة بعض زبائنها إذا لم تتماشى مع المنافسين فيما يتعلق بالمبيعات الآجلة .

#### 4- ادارة المخزون

يعد المخزون إحدى الموضوعات المهمة التي تواجهها الإدارة في مختلف الشركات وتزداد أهميته في المشروعات الصناعية إلى الدرجة التي تؤثر على نجاحها في تحقيق أهدافها بل لقد أصبحت كفاءة تلك المشروعات تقاس بقدرتها على الاحتفاظ بالمواد التي تحتاجها مستقبلا ، فالعمليات المخزنية تعتبر مرحلة أساسية من مراحل العملية الإنتاجية سواء في مجال إنتاج السلع أو تقديم الخدمات ولا يخلو النشاط الاقتصادي على وجه العموم من عمل مخزني من وقت استخراج الخامات من مصادرها الطبيعية وفي مراحل نقلها إلى مراكز الإنتاج وبيعها وحتى وصولها إلى المستهلك (Weston, et.al, 2016:419).

ويتم الاحتفاظ بالمخزون للأسباب الآتية ( محمد , 2008: 3) :

- 1- لمواجهة الطلب المحتمل على المنتجات: معظم الشركات تحتفظ بكمية من المنتجات لمواجهة طلبات العملاء. كذلك فإن بائعي الجملة والتجزئة يحتفظون بمخزون لمواجهة الطلبات المتوقعة من العملاء .
  - 2- لمواجهة الطلبات الفجائية أو الموسمية : قد يكون من الصعب أن تقوم الشركة التي تنتج منتجات مرتبطة بموسم معين أن تقوم بتصنيعه في ذات الموسم فقط. لذلك تلجأ هذه الشركات إلى التصنيع طوال العام وعليه يكون هناك مخزوناً من المنتج في مواسم أخرى.
  - 3- لكي لا تتأثر المراحل الإنتاجية ببعضها : عندما يكون لدى الشركة مخزون كبير من المنتجات النصف مصنعة فإن أي مشكلة في المرحلة الإنتاجية السابقة لن تؤثر على المرحلة التالية لأن هناك مخزوناً يكفي لتشغيل المرحلة التالية لمدة طويلة.
  - 4- للاستفادة من وفورات الحجم: عندما يتم شراء كمية كبيرة من المواد الخام فقد تتمكن الشركة من الحصول على تخفيض في السعر. كذلك الحال عندما يتم إنتاج كمية كبيرة من نفس المنتج فإنها تتمتع بوفورات الحجم. لذلك فإن الشركات تلجأ لشراء كمية كبيرة من المواد الخام وتصنيع كميات كبيرة من نفس المنتج.
- و تعد ادارة المخزون من اهم اساليب الادارة والتي تحتاج الى رقابة شديدة وذلك لعدم التعرض لأي سرقة او اختلاس و تحتاج الى جرد دوري للتأكد ان المخزون سليم ولا يوجد في المخازن أي نقص او عجز. كما تعد عملية ادارة المخزون من اصعب العمليات التي تواجهها أي شركة (تجارية او صناعية) وذلك لعدة اسباب منها تحديد الكمية المراد تخزينها والمناسبة لنشاط وحركة الانتاج وذلك لتجنب التعرض الى مشاكل أكبر ، والقدرة على اختيار مكان التخزين بعناية وان يكون مناسب لطبيعة الموارد المخزنة و توفير عدة وسائل فيه من (حماية – اضاءة – تهوية جيدة) و ان يتم التخزين بطرق علمية مناسبة من بداية الاستلام مروراً بالاستلام والفحص والصرف (Laudon&Laudon,2017:79) .

### سادساً: سياسات رأس المال العامل Working Capital Policies

من المعروف ان الهدف الرئيسي من ادارة رأس المال العامل هو الحفاظ على التوازن الامثل بين مكوناته ( الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة ) يعد رأس المال العامل احد استخدامات اموال الشركة ، وتقوم الشركة بتخصيص جزء من اموالها لتستثمر به في الموجودات المتداولة بأنواعها ، ويختلف استثمار كل شركة حسب بعض العوامل منها طبيعة الصناعة التي تعمل بها الشركة ، اذ ان المؤسسة المالية عادة ما تحتفظ برأس مال عامل مرتفع ، اما الشركة الصناعية تحتفظ برأس مال عامل أقل ، كذلك فإن لحجم الشركة اثراً مهماً في تحديد حجم رأس المال العامل اذ ان كلما ازداد حجم الشركة كلما احتاجت الى المزيد من الموجودات المتداولة (Filbck&Krueger,2005:11).

وعليه تعرف سياسات رأس المال العامل على انها مجموعة الطرائق والاساليب المتعلقة بالمستويات المستهدفة للاستثمار في الموجودات المتداولة ، وكذلك الكيفية المستهدفة لتمويل تلك الموجودات . وهي مجموعة من المبادئ والخطط التي يمكن من خلالها تحديد مسار العمل للتعامل مع الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة (البرزنجي، 2015: 189) . ويمكن ان تعرف على انها القرارات التي تتعلق

بالموجودات والمطلوبات المتداولة من عدة جوانب مثل ( البنود التي تتكون منها، الكيفية التي تستعمل بها هذه البنود، اثر تركيبها على العوائد والمخاطر). اذ ان سياسات رأس العامل الناجحة تُعد ضرورية على المدى الطويل لنمو الشركة وبقائها، واذا لم يتوفر لدى الشركة رأس المال العامل اللازم لزيادة انتاجها ومبيعاتها فأنها سوف تخسر العديد من فرص زيادة الانتاج والمبيعات والارباح، وبنفس الوقت فاذا كانت الشركة تحتفظ بمستوى رأس مال عامل يزيد عن احتياجاتها فأنها سوف تتعرض الى المخاطر. لذلك ينبغي العمل على ضرورة الموازنة بين حجم رأس المال العامل ورأس المال الثابت (الشواورة، 2013: 142-143).

وتتضمن إدارة رأس المال العامل سياسات الاستثمار وسياسات التمويل و ان اي من هذه السياسات يتضمن الهدفين الاساسيين للإدارة المالية وهما (العائد والمخاطرة) والمقصود بالمخاطرة هي مخاطرة السيولة ، لذلك فان عملية اتخاذ القرار فيما يتعلق بهاتين المجموعتين من السياسات هي عبارة عن عملية مبادلة ما بين العائد والمخاطرة، فالقرار الذي يزيد العائد (الربحية) يكون على حساب فقدان السيولة، اي زيادة المخاطرة التي تتعرض لها الشركة وبالعكس(العامري، 2013: 172-173) ، وتتضمن إدارة رأس المال العامل نوعين من السياسات المهمة التي يتطلب من الإدارة المالية الاهتمام بها هما ( سياسة الاستثمار وسياسة التمويل ) وفيما يأتي توضيح لكل منهما (Brigham& Houston,2009: 223):

#### 1- سياسات الاستثمار

ينصب اهتمام الإدارة المالية عند رأس المال العامل بكيفية تحديد مستوى الاستثمار فيه ولأجل تحقيق توظيف او استخدام الاستثمار بالشكل الصحي . لذلك تستخدم الشركات سياسات مالية تحدد فيها الشركة الاموال الموظفة في رأس المال العامل، فمن هذه السياسات ما يترتب عليها توظيف كبير للأموال في الموجودات المتداولة وهذا يؤدي الى تخفيض في العائد والمخاطرة على الاستثمار، ومنها ما ينخفض فيه حجم الاموال الموظفة في رأس المال العامل بمكوناته (النقد، الاوراق المالية، المخزون، البيع بالأجل) وبذلك تتعرض الشركة الى مخاطر كبيرة وعائد مرتفع أو العكس (عبد، 2012: 103). ويتطلب قرار الاستثمار في الاصول المتداولة (رأس المال العامل) الموازنة بين العائد والمخاطرة والاختار بنظر الاعتبار الظروف الاقتصادية، وهي على نوعين وكما يأتي:

#### • حالة التأكد

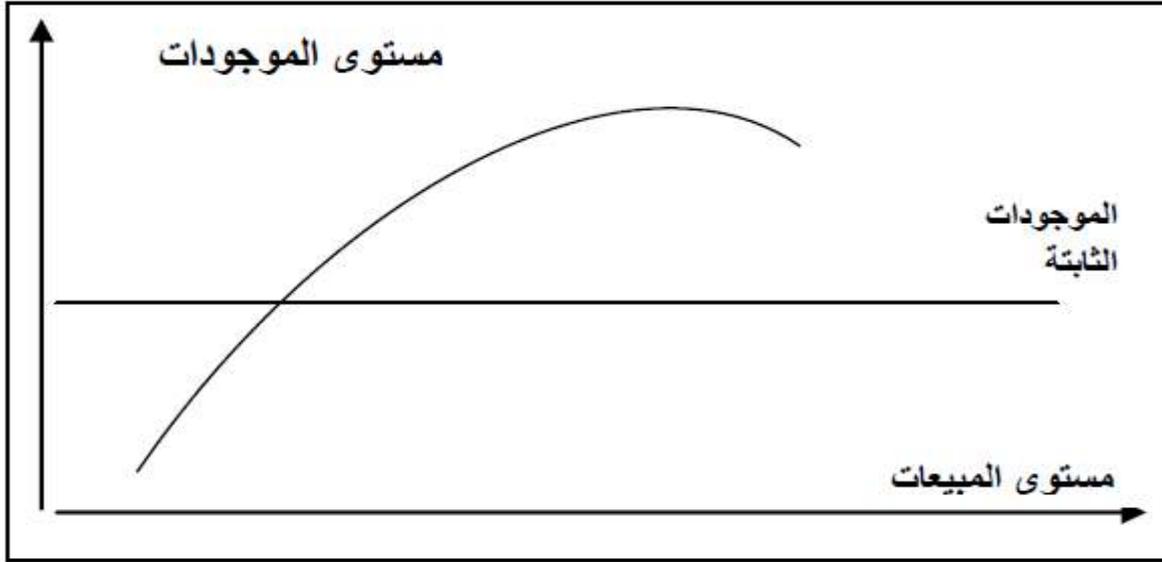
اذا أستطاعت إدارة الشركة التنبؤ التام بالمستقبل فأنها سوف تستثمر اموالها فقط في كل من النقدية والحسابات المدينة والمخزون وبدون توظيف اي اموال في الاستثمارات القابلة للتسويق اذا لا حاجة لها لمواجهة الزيادة او الانخفاض في رصيد النقدية مازال التنبؤ بها كاملا ودقيقا ، وبعبارة اخرى يمكن للشركة في ظل التأكد التام ان تحتفظ بقدر من الموجودات المتداولة يكفي بالضبط لتغطية احتياجاتها التي من المفروض ان تكون معلومة على وجه اليقين دون زيادة او نقصان، وفي ظل هذه الظروف تبدو امكانية تحقيق هدف تعظيم ثروة الملاك يمكن تطبيقها بسهولة (هندي، 2004: 196).

### • حالة المخاطرة (اللا تأكد)

عندما تسود حالة المخاطرة و اللا تأكد فإن الشركة تحتاج الى مخزون امان اي حد أدنى من النقدية على اساس المدفوعات والمقبوضات المتوقعة والمبيعات والذي يمكنها من التعامل مع الاختلافات التي قد تظهر في الارقام المتوقعة، وعلى نفس السياق فان مستويات الحسابات المدينة يتم تحديدها عن طريق شروط الائتمان المعتمدة من قبل الشركة ، وكلما ازدادت حالات المخاطر واللا تأكد كلما اضطرت الشركة للاحتفاظ بمبالغ اعلى للأمان (النعيمي واخرون، 2009: 246). لذلك يحدد الفكر المالي وجود عدد من السياسات التي يمكن أن تلجأ إليها الإدارة المالية لتحديد حجم الاستثمار في رأس المال العامل وتجاوز امكانيات التعرض للمخاطرة في حالات اللا تأكد وهي (السياسة المحافظة - السياسة المعتدلة - السياسة المغامرة ) (الزبيدي، 2004: 341).

#### أ- السياسة المحافظة

بموجب هذه السياسة فان الإدارة المالية للشركة تكون اكثر تحفظا اتجاه حجم الاستثمار في رأس المال العامل، باعتباره الاستثمار الذي عبره تسعى الإدارة الى مواجهة الالتزامات المستحقة على الشركة. وتهتم هذه السياسة بزيادة الاستثمار وبمبالغ كبيرة في فترات رأس المال العامل كالنقدية والاستثمارات المؤقتة والذمم المدينة والمخزون السلعي سعيا منها لمواجهة الزيادة المتوقعة في المبيعات، ومن خصائص هذه السياسة انخفاض العائد والمخاطرة (الزبيدي، 2004: 237) . لذلك فان نسبة الاستثمار في رأس المال العامل تكون في الموجودات المتداولة اكبر قياسا بالمطلوبات المتداولة و ان هذه السياسة تستخدمها الشركات التي تعمل في بيئة غير مستقرة لانها تحتاج الى المزيد من المخزون الاحتياطي لتقليل خطر كلفة الفرصة البديلة ونفاذ المخزون او توقف عمليات الانتاج (Arnold,2013:535) . والسياسة المحافظة تعمل على تخفيض المخاطرة وبالمقابل تخفيض العائدات لان استخدام كمية اكبر من الموجودات المتداولة يؤدي الى تقليل المخاطرة والربحية في ذات الوقت ويؤدي اتباع هذه السياسة الى زيادة المبيعات وانخفاض احتمالية نفاذ المخزون وبالمقابل انخفاض ربحية الشركة لعدم خوضها في المشاريع ذات المخاطرة العالية بالتالي انخفاض المخاطرة التي تتعرض لها الشركة والشكل (4) يوضح سياسة الاستثمار المحافظة (Bodie et al,2018,97).

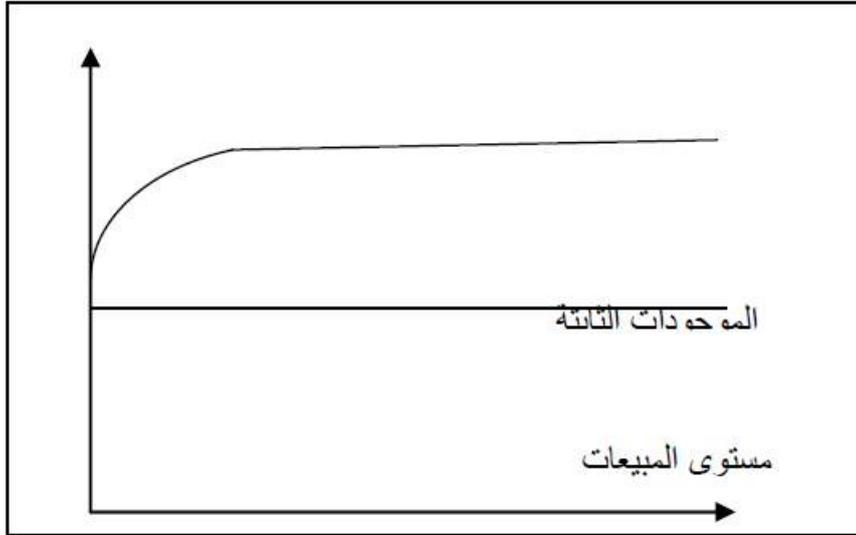


شكل (2) سياسة الاستثمار المحافظة

Brigham , Eugene F, Joel F. Houston, **Fundamentals Of Financial Management** 1, 2<sup>Nd</sup> Ed , South-Western Cengage Learning , Mason , Usa , 2009.p.490

#### ب- السياسة المعتدلة

تشير هذه السياسة الى الاعتدال في نسبة الاستثمار في الموجودات المتداولة التي تحتفظ بها الشركة لمواجهة الزيادة والنمو في المبيعات، وتشير الى حالة محايدة في حجم الاستثمار في الموجودات المتداولة (الصياح والعامري ، 2003 : 136 ) بمقارنة هذه السياسة بالسياسة المتحفظة والمغامرة فهناك توازن بين السياسة المحافظة والمجازفة بطريقة تخدم بيئة الاعمال التي تعمل بها الشركة وتحقق مستوى معتدل من الارباح اي ان الشركة توازن بين العائد والمخاطرة من ناحية الاستثمار والشكل (5) يوضح سياسة الاستثمار المعتدلة ( Widger & Crosby, 2014:255 ).

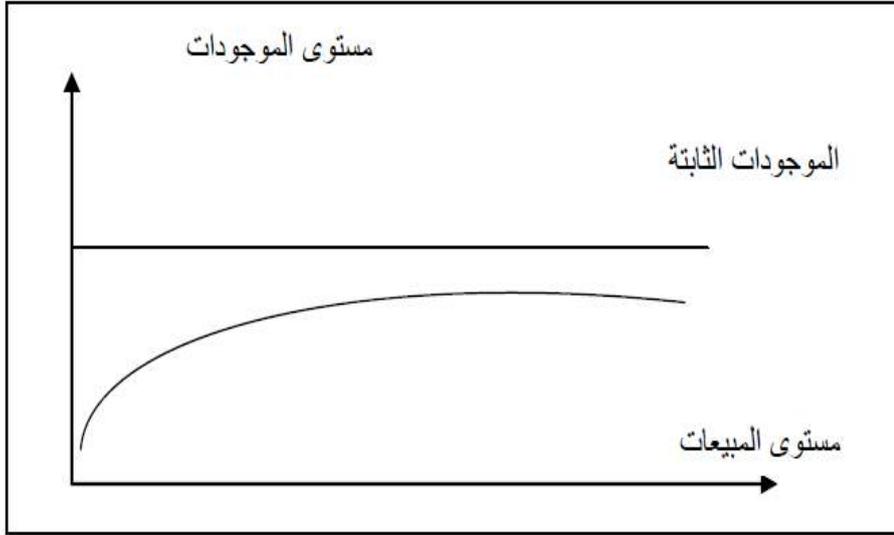


شكل (3) سياسة الاستثمار المعتدلة

Brigham , Eugene F, Joel F. Houston, **Fundamentals Of Financial Management** 1, 2<sup>Nd</sup> Ed , South-Western Cengage Learning , Mason , Usa , 2009.p.490

### ج- السياسة المجازفة ( المغامرة )

تشير هذه السياسة الى احتفاظ الشركة بموجودات متداولة منخفضة لمواجهة التوسع في حجم المبيعات، أي بمعنى الاحتفاظ بأدنى كمية من النقد والتعامل بالحد الأدنى الممكن من المخزون، وبذلك تتخلص من كلف الخزن والتلف والتقاعد ، فضلا عن الاحتفاظ بأقل ما يمكن من الحسابات المدينة وعليه شروط بيع وتحصيل مشددة ، ومن خصائص هذه السياسة عائد عالي وكذلك مخاطرة عالية (العامري ، 2001 : 280). والشكل ( 6 ) يعكس تصور لماهية هذه السياسات وكيفية تأثيرها على حجم الاستثمار في رأس المال العامل، وإذا كانت الشركة تعمل على خفض نسبة موجوداتها المتداولة وزيادة كمية المطلوبات المتداولة فانها تستخدم سياسة استثمار مجازفة (Afza&Nazir,2007:11). وان اتباع مثل هذه السياسة يؤدي الى انخفاض كمية النقد والموجودات وعليه نقص السيولة وعدم سداد الالتزامات القصيرة ، ويزيد من الربحية ، ولكن يعرضها لمخاطر كبيرة ناتجة عن توافر السيولة والشكل (6) يوضح سياسة الاستثمار المجازفة (الميداني، 2004:215).



شكل (4) سياسة الاستثمار المجازفة

Brigham , Eugene F, Joel F. Houston, **Fundamentals Of Financial Management** 1, 2<sup>Nd</sup> Ed , South-Western Cengage Learning , Mason , Usa , 2009.p.490

## 2- سياسات التمويل

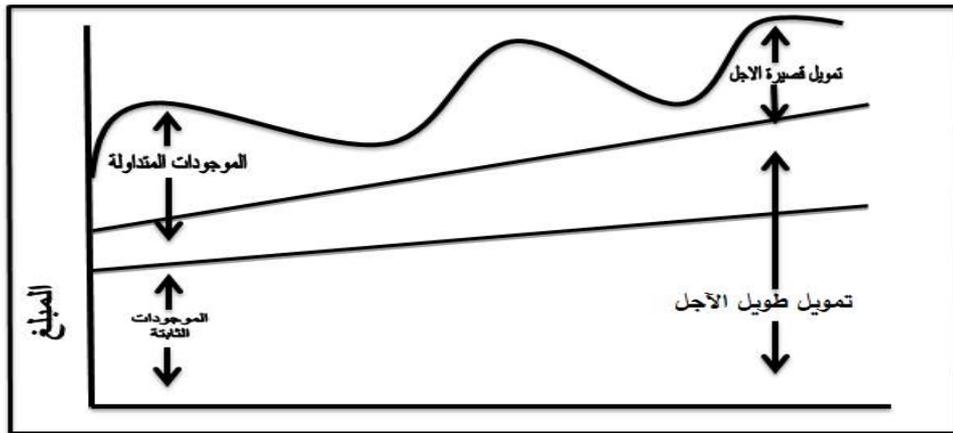
تتعامل سياسة تمويل رأس المال العامل أساساً مع مصادر ومقدار رأس المال العامل الذي يجب على الشركة المحافظة عليه. إذ ان الشركة لا تهتم فقط بحجم الموجودات المتداولة ، بل أيضاً بنسب المصادر قصيرة وطويلة الأجل لتمويل الموجودات الحالية ، لذلك فان القرار الرئيس لسياسة إدارة رأس المال العامل في مجال التمويل يتمثل في الاختيار بين استخدام التمويل قصير الاجل مقابل التمويل طويل الاجل. وان تحديد هذا المزيج لتمويل استثمارات الشركة هو عبارة عن عملية مبادلة ما بين العائد والمخاطرة ، وعليه فان اختيار هيكل استحقاق التمويل يعتمد على علاقة التفضيل ما بين المخاطرة والعائد ، لذلك يقسم التمويل حسب اجل الاستحقاق الى تمويل طويل الاجل حيث يتضمن قروض طويلة الاجل، والتمويل بحق الملكية ورأس المال والارباح المحتجرة، والتمويل قصير الاجل الذي يشمل الحسابات الدائنة، التأخر في دفع المستحقات (ضرائب ورواتب واجور ونفقات اخرى) ، والقروض قصيرة الاجل من المصارف (الميداني ، 2010: 211-212).

وتتمثل سياسة المفاضلة بين التمويل طويل الأجل والتمويل قصير الأجل على المبادلة بين العائد والمخاطرة. فمن حيث المخاطرة، فإن مخاطرة القروض قصيرة الأجل تكون اعلى من مخاطرة التمويل طويل الاجل ، والسبب يرجع هنا الى انه كلما قصرت استحقاقات ديون الشركة كلما ازدادت مخاطرة عدم توفر السيولة النقدية لدى الشركة لمواجهة دفعات الفائدة وتسديد القرض والعكس يحدث كلما طالت استحقاقات ديون الشركة انخفضت مخاطر عدم توفر السيولة. اما فيما يخص العائد فان التمويل قصير الاجل اقل كلفة من التمويل طويل الاجل وعليه فهو اكثر ربحية (الحريري ، 2015: 94).

وتبرز ثلاثة سياسات تستخدمها الشركات لتمويل رأس المال العامل وهي:

#### أ- السياسة المحافظة

تمول الشركة حسب هذه السياسة جميع موجوداتها الثابتة والموجودات المتداولة الدائمة وجزء من الموجودات المتداولة المؤقتة بمصادر تمويل طويلة الأجل . و الموجودات المتداولة المؤقتة فيتم تمويلها بمصادر التمويل قصيرة الأجل ، و تستخدم القروض قصيرة الأجل لمواجهة التقلبات المؤقتة في الموجودات المتداولة (-Weston,et.al,2016:373) (374). وتستخدم الشركة هذه السياسة لتخفيض المخاطرة الى اقصى حد ممكن، وانخفاض المخاطرة يأتي من عدم الالتزام بدفع اصل المبلغ في الاجل القصير، والفائدة تكون ثابتة لا تتغير ولا توجد مخاطر سيولة، ولكنها مكلفة لان الجزء الاعظم من التمويل المستخدم يكون تمويل طويل الأجل، وهذا التمويل عادة يكون ذا تكلفة عالية وهذا يؤدي الى انخفاض العوائد، اي ان هذه السياسة هي الادنى في العائد والمخاطرة والشكل ( ) يوضح سياسة التمويل المحافظة (Brigham & Houston,2009:493) .



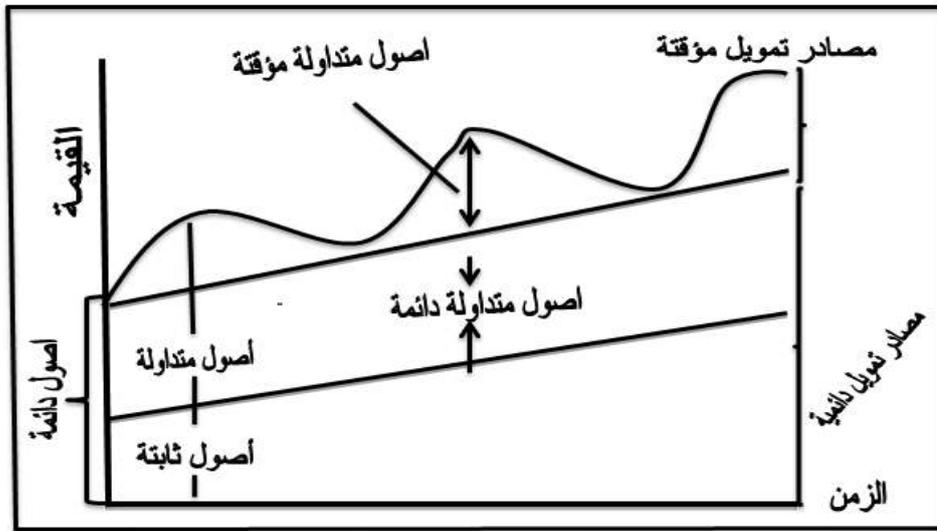
شكل (5) سياسة التمويل المحافظة

Brigham , Eugene F, Joel F. Houston, **Fundamentals Of Financial Management** 1, 2<sup>Nd</sup> Ed , South-Western Cengage Learning , Mason , Usa , 2009. p.493

#### ب- السياسة المعتدلة

تشير نظريات تمويل رأس المال العامل على أساس هذه السياسة هو مبدأ متعارف عليه في الفكر المالي يسمى بمبدأ التغطية، ويشير هذا المبدأ الى أن كل موجود داخل الشركة يمول بمصدر تمويل يتلاءم حسب طول الحاجة إليه، ويعني ذلك بضرورة مواءمة توقيت التدفقات النقدية المتولدة من أي موجود مع توقيت استحقاق مصادر التمويل المستخدمة في تمويله، وطبقاً لهذه السياسة فان الاستثمارات القصيرة الأجل ينبغي تمويلها بمصادر تمويل قصيرة الأجل . بينما الاستثمارات في رأس المال العامل الدائم وكذلك الاستثمارات في الموجودات الثابتة ينبغي تمويلها بمصادر تمويل طويلة الأجل (الزبيدي،2008: 245) وهذا يعني إن

التمويل ينسجم مع دائميته الموجودات فهي تأخذ بما يسمى بمبدأ المقابلة بالأجل في الإدارة المالية ، و مقابلة أجال الموجودات مع أجال المطلوبات المتداولة كالحسابات الدائنة والأجور والضرائب المستحقة التي ترتبط بمستوى المبيعات فان هذه الالتزامات المتداولة تمثل جزءا من التمويل الدائم وان التغير الذي يحصل في المبيعات والموجودات يؤدي إلى تقلبات وتغييرات في المطلوبات المتداولة تلقائيا , وكذلك إلى تغييرات في الاقتراض الخارجي قصير الأجل والشكل ( ) يوضح سياسة التمويل المعتدلة (العامري، 2001، 288) .

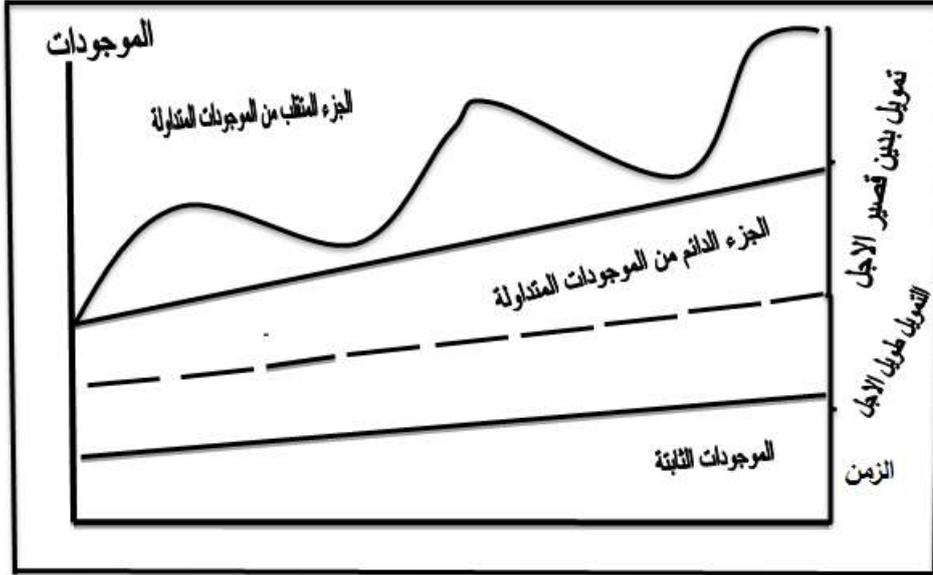


شكل ( 6 ) سياسة التمويل المعتدلة

Brigham , Eugene F, Joel F. Houston, **Fundamentals Of Financial Management** 1 , 2<sup>Nd</sup> Ed , South-Western Cengage Learning , Mason , Usa , 2009. p.493

### ج- السياسة المجازفة (المغامرة)

حسب السياسة المجازفة يجري تمويل جميع الموجودات الثابتة وجزء من الموجودات المتداولة الدائمة بمصادر تمويل طويلة الأجل، أما الجزء الآخر من الموجودات المتداولة الدائمة وجميع الموجودات المتداولة المؤقتة فتمول بمصادر تمويل قصيرة الأجل، إذ أنّ هذه السياسة تستخدم التمويل قصير الاجل في تمويل رأس المال العامل المؤقت وجزء من الدائم . ويمتاز التمويل قصير الاجل بكلفة اقل ومخاطرة عالية، ولذلك فان استخدام هذه السياسة يؤدي الى زيادة العائد وارتفاع المخاطرة بسبب تقلبات سعر الفائدة وعدم امكانية تجديد القرض وتقلبات الوضع المالي والاقتصادي والشكل ( ) يوضح سياسة التمويل المجازفة (العامري ، 2001 : 290).



شكل (7) سياسة التمويل المجازفة

Brigham , Eugene F, Joel F. Houston, **Fundamentals Of Financial Management** 1, 2<sup>Nd</sup> Ed , South-Western Cengage Learning , Mason , Usa , 2009. p.493

### سابعاً : قياس ادارة رأس المال العامل Measuring working capital management

ان هدف الادارة المالية قصيرة الاجل هو ادارة بنود الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة بشكل يعظم قيمة الشركة ونظراً لأهمية هذه العملية لدى كافة الشركات وبغض النظر الى انواعها نوضح الطرق التي تقاس بها ادارة رأس المال العامل وكما يأتي :

#### 1- صافي رأس المال العامل

يعرف صافي رأس المال العامل على انه الفرق بين الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة ، وعندما تتجاوز قيمة الموجودات المتداولة قيمة المطلوبات المتداولة يكون صافي رأس المال العامل موجب وإذا كانت قيمة المطلوبات المتداولة اكبر يكون صافي رأس المال العامل سالب ، ويمكن حسابه حسب المعادلة الآتية (Graham et al,2008:245):

$$\text{صافي رأس المال العامل} = \text{الموجودات المتداولة} - \text{المطلوبات المتداولة} \dots\dots\dots (1-2)$$

$$2- \text{نسبة رأس المال العامل (نسبة التداول)}$$

تستخدم نسبة رأس المال العامل لقياس سيولة الشركة وإذا كانت النسبة أكبر من واحد فهذا يعني بأن الموجودات المتداولة كافية لتسديد الالتزامات المتداولة ، وزيادة النسبة تشير الى ارتفاع السيولة ، اما اذا كانت قيمة النسبة اقل من واحد يعتبر ذلك مؤشر خطير يدل على تدني سيولة الشركة وعليه ضعف قدرتها على سداد الالتزامات القصيرة في مواعيد استحقاقها ، وتقاس حسب المعادلة التالية (Richard,2018:115) :

**نسبة رأس المال العامل = الموجودات المتداولة / المطلوبات المتداولة..... (1-3)**

### 3- النسبة السريعة

و تسمى أيضا نسبة السيولة السريعة ، وهي نسبة أكثر تحفظاً من نسبة رأس المال العامل ، وتقاس النسبة السريعة قدرة الشركة على سداد ديونها قصيرة الأجل باستخدام موجوداتها الأكثر سيولة ، ويمكن قياسها حسب المعادلة الآتية ( Punam,et al,2018:25):

**النسبة السريعة = (النقد + الأوراق المالية القابلة للتداول المتداولة + صافي الحسابات المستحقة القبض) / المطلوبات المتداولة ..... (1 - 4)**

### 4- نسبة التمويل لرأس المال العامل قصير الاجل

توضح نسبة التمويل لرأس المال العامل قصير الاجل الوزن النسبي للتمويل قصير الاجل نسبة إلى اجمالي التمويل ، وتكشف هذه النسبة الأهمية النسبية للديون قصيرة الأجل في هيكل رأس المال ولذلك فإنها تعتبر مؤشر للحكم على المخاطر المالية وكيفية ادارتها عن طريق ادارة رأس المال العامل .وتحسب حسب المعادلة التالية (Brookson,2000:46):

**نسبة التمويل لرأس المال العامل قصير الاجل=(التمويل قصير الاجل/اجمالي التمويل)\*100.....(1 - 5)**

### 5- نسبة التمويل لرأس المال العامل طويل الاجل

توضح نسبة التمويل لرأس المال العامل طويل الاجل النسبي للتمويل طويل الاجل إلى اجمالي التمويل ، وتكشف هذه النسبة الأهمية النسبية للديون طويلة الأجل في هيكل رأس المال ولذلك فإنها تعتبر مؤشر للحكم على المخاطر المالية وكيفية ادارتها عن طريق ادارة رأس المال العامل .وتحسب حسب المعادلة الآتية ( Brealey et al ,2016:495):

**نسبة التمويل لرأس المال العامل طويل الاجل = (التمويل طويل الاجل \ اجمالي التمويل)\*100.....(1 -6)**

## المبحث الثاني

### ربحية الشركات

#### توطئة

تشير الربحية الى قدرة الشركة على استخدام مواردها لتوليد إيرادات تزيد عن نفقاتها ، فهي بذلك تمثل قدرة الشركة على توليد الأرباح من عملياتها وهي هدف اساسي تسعى الشركات الى تحقيقه لانها تعتبر ركيزة لبقاء واستمرارية الشركات . وهي غاية يتطلع إليها المستثمرون، ومؤشر يهتم به الدائنون عند تعاملهم مع الشركة ، وأداة مهمة لقياس كفاءة الإدارة في استخدام الموارد الموجودة ، وتمثل العلاقة بين الأرباح التي تحققها الشركة والاستثمارات التي استطاعت ان تحقق هذه الأرباح.

لذلك يسعى هذا المبحث الى معرفة تفصيلية عن مفهوم الربحية ومحددات الربحية للوقوف على أهم الأبعاد ورؤى الباحثين والكتاب عن هذا الهدف الفعال على مستوى الشركات وكيف يمكن ان يؤثر ويتأثر بالعوامل الاخرى ، لذا يتطرق هذا المبحث لأهم مفاهيم الربحية والمفاهيم ذات العلاقة ومحدداتها ومقاييسها.

#### اولا : مفهوم الربحية The concept of profitability

تعد الربحية هدفاً للشركة ومقياساً للحكم على كفاءتها (Barrow,2008:84) . ايضا يمكن ان تعرف الربحية على انها تقنيات القياس التي نستطيع من خلالها قياس مدى كفاءة الأعمال. ويعتبر تعظيم الربح هو الهدف الاساسي لأي شركة تجارية (C.Paramasivan,2009:5). وكذلك تعرف الربحية على انها تحقيق حصة سوقية اكبر وان الحصول على نسبة سوقية اعلى من شأنه ان يعطي مكاسب عالية ، و غالباً ما يتم تعيين الفوز بحصة سوقية معينة كهدف لأنه يعمل بمثابة وكيل لأهداف أخرى أكثر عمقاً (Fabozzi,2010:112) ، من جهة اخرى يجب التأكد من أن العملية التجارية تعمل بطريقة فعالة ومربحة والتأكد من الموازنة بين العائد والمخاطرة او بمعنى اخر السيولة والربحية (2012:44). (Callahan).

و ان الربحية هي إجراء تقييم لكفاءة الشركة ، أي قدرتها الاحترافية و الشركة التي تقدم عوائد تساوي على الأقل تلك المطلوبة من قبل المساهمين والمقرضين وانها لن تواجه مشاكل في التمويل على المدى الطويل ، لأنها ستكون قادرة على سداد ديونها وخلق قيمة لمساهميها (Sangeetha.2012,172) .

وعادة عندما تفكر الادارة في البدء بمشروع جديد وتتنظر الى ربحية المشروع عند اتخاذ قرارات بشأن الاستثمار فيه ، لا بد تتوافق استراتيجية اكتساب ميزة تنافسية أو ميزة نسبية مع زيادة ثروة المساهمين ، وذلك لأن المشاريع المربحة تنشأ عندما تتمتع الشركة بميزة تنافسية أو نسبية على الشركات الأخرى (Arnold,2013:5) . ويمكن تعريف الربحية بأنها علاقة بين الأرباح التي يمكن للشركة تحقيقها وبين الاستثمارات التي أسهمت في تحقيق هذه الأرباح ، وتقاس الربحية اما عبر العلاقة بين الأرباح والمبيعات، واما عبر العلاقة بين الأرباح و الاستثمارات التي أسهمت في تحقيقها

(Tulsian,2015:19). ويشير مصطلح الربحية الى القدرة على تنظيم الأعمال التجارية للحفاظ على الأرباح عام بعد عام وإن ربحية الشركة تسهم بالتأكد في التنمية الاقتصادية عن طريق توفير المزيد من فرص العمل والإيرادات ( Choudhry,2018:156). تختلف الربحية عن الربح او الارباح بشكل واضح جدا، فالربحية لا تقاس بالنقد، ولكن من حيث العائد على بعض الموجودات ، مقياس الربحية هي مقدار الناتج الذي يمكن الحصول عليه من استخدام كمية محددة من الموجودات (Chereau,2018:216).

ويمكن تعريف الربحية على أنها قدرة الشركات على استخدام مواردها لتوليد إيرادات تتجاوز نفقاتها ، بمعنى آخر قدرة الشركة على جني الأرباح من عملياتها، وتعد الربحية واحدة من أربع أسس للتحليل المالي للبيانات وأداء الشركات ككل ، الثلاثة الأخرى هي الكفاءة، الملاءة المالية، والقيمة السوقية ، ويتم استخدام هذه المفاهيم الأساسية من قبل المستثمرين والدائنين والمدراء لتحليل مدى جودة أداء الشركة والإمكانات المستقبلية التي قد تحصل عليها إذا تمت إدارة العمليات بشكل صحيح متضمنة الجانبان الرئيسيان للربحية ، وهما: الإيرادات والنفقات، لذلك لا بد من معرفة الفرق بين الربح والربحية إذ أن الربحية تبحث في العلاقة بين الإيرادات والنفقات لمعرفة مدى جودة أداء الشركة والنمو المحتمل المستقبلي للشركة ، أما الربح هو المبلغ الإيجابي المتبقي بعد طرح النفقات من الإيرادات ، وذلك في مدة زمنية معينة ، ويعد هذا أحد المقاييس الأساسية لمدى صلاحية العمل ، إذ يتم مراقبته من قبل المستثمرين ، وقد لا يتطابق الربح الناتج مع مبلغ التدفقات النقدية المتولدة خلال نفس المدة ، وذلك لأن بعض عمليات المحاسبة المالية المطلوبة بموجب أساس المحاسبة على أساس الاستحقاق لا تتطابق مع التدفقات النقدية ، مثل تسجيل الاستهلاك ، ويتم بعد ذلك تحويل مبلغ الأرباح إلى الأرباح المحتجزة والتي تظهر في الميزانية العمومية للشركة ، لذلك لا بد من معرفة الفرق بين الربح والربحية، إذ يمكن أن يكون تحقيق الربحية أمرًا صعبًا للغاية بالنسبة إلى شركة جديدة ، إذ أنها تكافح من أجل إنشاء قاعدة عملاء ولم تتأكد بعد من الطريقة الأكثر كفاءة في العمل (Jarvis,2019:156) .

ومن خلال ذلك يتبين ان :

الربحية هي معيار نسبي او معدل يحدد ارباح الشركة بناءا على حجم النشاط التجاري .

اما الربح هو رقم مطلق يحدد حجم الدخل والإيرادات الفائضة عن التكاليف والنفقات في شركة ما .

والربحية أهمية كبيرة عند الشركات فهي وسيلة لتنمية رأس المال كمصدر للتمويل الذاتي ، وتشجع أصحاب رؤوس الأموال على الاكتتاب في أسهم الشركة عندما تقرر إدارة الشركة زيادة رأسمالها . والربحية مهمة لمقابلة المخاطر المتنوعة التي تتعرض لها الشركة مثل مخاطر الائتمان والتصفية والسرقة ومخاطر سعر الفائدة . وتحقيق الشركات لمزيد من الربحية يزيد من ثقة المستثمرين المرتقبين ، وكذلك تعطي مؤشرات قوية للجهات الرقابية بأن الشركة تسير في الاتجاه الصحيح ( Huizinga & Demirguc, 2000:37). وتسعى الإدارة المالية الى تحقيق أعلى عائد ممكن للمالكين ، وبالرغم من أن هذا الهدف له العديد من العوائق إلا انه لايزال يأخذ مكانة غاية في الأهمية في التحليل الاقتصادي وتقييم الإدارة المالية وكيف يمكنها استخدام الاموال المتاحة بالشكل الصحيح .

اذ تعد ربحية الشركة مهمة بسبب المعلومات التي توفرها حول ازدهار ونمو الاقتصاد في سنة معينة ، وأيضاً لأن تلك الأرباح هي المحدد الرئيسي للنمو والتوظيف على المدى المتوسط. كما تعد التغييرات

في الربحية بمثابة مساهم هام في تحقيق التقدم الاقتصادي عبر تأثير الأرباح على قرارات استثمار وادخار الشركات . وذلك لأن الارتفاع في معدل الأرباح يحسن من وضع التدفقات النقدية للشركات ويوفر قدرا أكبر من المرونة في مصادر التمويل لاستثمارات الشركات (من خلال الأرباح المحتجزة) (Dionisio,2018:156) . كذلك تمثل الربحية انعكاس لكيفية عمل الإدارة المالية في الشركة في ظل البيئة التي تعمل فيها ، وينبغي على الربحية أن توضح نوعية إدارة الشركة وسلوك المساهمين و الاستراتيجيات التنافسية في بيئة الشركة ودرجة الكفاءة التي تستطيع ان تحققها ، وكذلك قدرتها على ادارة المخاطر (Saunders,2012:3) ، وتعد الربحية ضرورية لمواجهة المخاطر المفاجئة مثل مخاطر تلف الملفات والسجلات أو مخاطر التصفية الاجبارية أو مخاطر السرقة والاختلاس ( Booth et al,2001:105) . و تعد الربحية المقياس الأهم لقياس جودة وكفاءة المدير المالي للشركة (Hamid et al ,2018:8) . لذلك يعد الربح هو دافع مهم لوضع جهد كبير لصنع الأعمال التجارية الناجحة، لذلك فان ربحية الشركة يمكن تقييمها على المستويين الجزئي والكلي للاقتصاد (Ayaydin,2014:49) . وهكذا تعد الربحية هي الهدف الرئيسي لجميع المشاريع التجارية وبدون الربحية لا يمكن استمرار المشاريع على المدى الطويل والربحية الجيدة للمشروع التجاري تجعله أكثر قدرة على مواجهة الصدمات السلبية والمساهمة في استقرار النظام المالي والتغييرات الهامة في بيئة العمل (Aduda,2011:936) .

### ثالثا : العوامل المؤثرة على الربحية Factors affecting profitability

هناك العديد من العوامل التي تواجهها الشركات في سبيل تحقيق هدفها المتمثل بتعظيم الربحية سواء كانت هذه العوامل خارجية تتعلق بالبيئة المحيطة (سياسية، اقتصادية، تشريعية) ، أم داخلية تتعلق بالشركة نفسها ومن هذه العوامل ما يلي (Delis,2005:6):

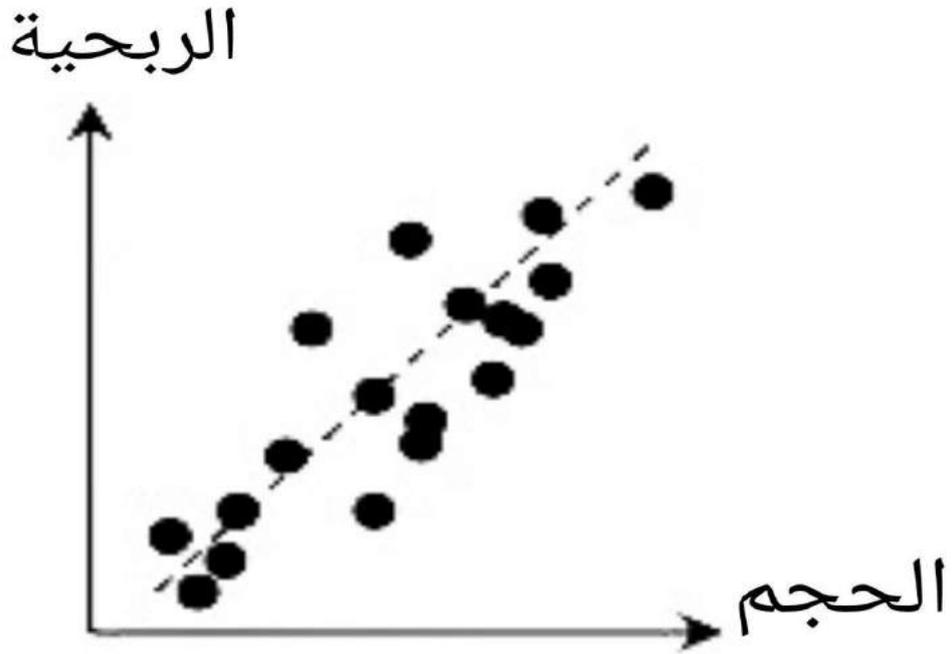
#### 1- العوامل الداخلية

تؤثر العوامل الداخلية مثل حجم الشركة ، وهيكل رأس المال ، والسيولة ، والملاءة المالية ، على ربحية الشركة بصورة مباشرة ، و ترتبط العوامل الداخلية ارتباطا وثيقا بإدارة الشركة ، وخاصة إدارة المخاطر، لذلك تعد الحاجة إلى إدارة المخاطر متأصلة في طبيعة الأعمال التجارية وإن انخفاض جودة ادارة هيكل رأس المال وضعف السيولة هما السببان الرئيسيان لإخفاقات الشركات التجارية (Barrow,2008:88) .

#### أ- حجم الشركة

ان حجم الشركة يمثل الحجم الكلي للقطاع الذي تعمل فيه ومجموعة من الخصائص التي تحدد فاعليتها في تلبية طلب عملائها وتوقعاتهم . و تختلف الشركات في هيكل ميزانيتها العمومية وبيان الدخل والربحية وعليه تنتج نسب مالية مختلفة ، و على الرغم من أن بعض الشركات يتم تصنيفها على انها شركات كبيرة إلا أنها تختلف اختلافاً كبيراً في الحجم من حيث الأرباح والمبيعات وإجمالي الموجودات (Spengel,2012:66) . وان نمو الشركة وحجمها لهما تأثير ايجابي على قيمة الشركة السوقية وربحيتهما اذ اثبتت الدراسات انه كلما زاد حجم الشركة ازدادت ربحيتها والعكس صحيح (Islam,& Zaman,2013:2) . وعادة ما يكون هناك ربط بين الشركة ومنافسيها في السوق لدعم تحليل واستنتاج ماهية العوامل التي تستطيع الشركة عبرها توسيع نشاطها وزيادة ربحيتها ومن ضمنها حجم الشركة . . والشكل (10) يبين العلاقة

بين حجم الشركة وربحيته اذ انه كلما ازدادت ربحية الشركة ازاد حجمها والعكس صحيح اذ ان هناك علاقة طردية بينهما (Chereau,2018:30).



الشكل ( 8 ) يمثل علاقة حجم الشركة بالربحية

**Source:** Chereau, Philippe, Pierre-Xavier Meschi, Strategic Consulting, Tools and methods for successful strategy missions, 1<sup>st</sup> ed , Palgrave Macmillan, 2018, p:30.

#### ب- هيكل رأس المال

ان هيكل رأس المال يؤدي دورا مهما في الحفاظ على سلامة الشركة وحمائتها من الخسائر المحتملة. ويجب على الشركات أن يكون لها قدر كاف من رأس المال، وذلك لدعم أعمالها والتوسع فضلا عن كون رأس المال يشكل حائط الصد الاخير الذي تلجأ اليه الشركة لمواجهة اي خسائر محتملة قد تؤثر على وجودها مستقبلا (Brau,2009:26). ويؤخذ رأس المال كنسبة إلى إجمالي الموجودات وكذلك ارتفاع مستوى رأس المال يولد أعلى مستوى من الربحية (Schmidlin,2014:124).

منذ عام 1958 كانت قرارات هيكل رأس المال موضوع العديد من الدراسات والمناقشات ، و وجدت بعض الدراسات الحديثة وجود علاقة بين هيكل رأس المال والربحية. حيث وجد أن الرافعة المالية مرتبطة بشكل إيجابي بالحجم والربحية وترتبط سلبًا بظروف السيولة وخطر الإفلاس . وقد وجد اختلافات عبر البلدان بين نسب الديون / الأصول طويلة الأجل ومخاطر الشركات وربحيته وحجمها ونموها، لذلك تعد الربحية هي المحدد الرئيس للرافعة المالية التي ترتبط مباشرة بهيكل رأس المال (Walsh,2011:43).

## ج- السيولة

ترتبط ربحية الشركات بالمتغيرات الداخلية مثل السيولة فالسيولة ضرورية للشركة لوفائها بالتزاماتها وتفادي مشاكل الإفلاس وعدم الوفاء بالتزامات قصيرة الاجل . وفي نفس الوقت فان زيادة السيولة عن الحاجة قد يؤدي إلى تخفيض الأرباح نتيجة توظيف الشركة لجزء من أموالها في استثمارات ذات عوائد منخفضة (Atrill,2017:103) . لذلك فان الربحية ضرورية لقدرة الشركة على البقاء والاستمرار، وان الخسارة المستمرة ستؤدي الى تلاشي حقوق المساهمين ، ولتحقيق الربحية تقوم الشركات بتوظيف أكبر قدر ممكن من أموالها في استثمارات ذات عوائد مرتفعة الأمر الذي يتعارض مع هدف السيولة (Mcguinness,2000:71) . وعليه فان تحقيق الهدف الأساسي للشركة ، وهو تعظيم القيمة الحالية يتطلب الموازنة بين هدفي السيولة والربحية ، لذلك ممكن اضافة وظيفة جديدة إلى الإدارة المالية في الشركة هي الموازنة والملائمة بين هذين الهدفين المتعارضين . و ان اسباب التناقض بين السيولة والربحية تعود إلى أن تحقيق أحدهما سيكون على حساب التضحية بشيء من الآخر، فزيادة السيولة تعني زيادة الموجودات التي لا تحقق عائداً عالياً، وهذا يتعارض مع هدف الربحية وهدف تعظيم القيمة الحالية للشركة . كما أن الزيادة في الربحية تتطلب مزيداً من الاستثمار في الموجودات الأقل سيولة ، وهذا نفسه يتعارض مع هدف السيولة ، ويعرض الشركة لمخاطر أكبر (Hales,2005:97) .

## د- الملاءة المالية

تشير الملاءة المالية إلى قدرة الشركة على الوفاء بالتزامات النقدية طويلة الاجل. وفي بعض الاحيان يتم الخلط بين نسب الملاءة ونسب السيولة وكل منهما لتقييم الصحة المالية للشركة لكن نسب الملاءة تقيم صحة الشركة على المدى الطويل في تقييم الديون طويلة الاجل والفوائد على ذلك الدين، اما نسب السيولة تقيم قدرة الشركة على المدى القصير على الوفاء بالتزاماتها الحالية وتحويل الموجود الى نقد سريع. وان عدم توفر الملاءة المالية يؤدي إلى إفلاس الشركة في النهاية. ولكي تتسم الشركة بالملاءة المالية ، فإن ذلك يحتم عليها أن تزيد من مجموع موجوداتها على إجمالي مطلوباتها المالية . وتؤدي الملاءة المالية إلى زيادة قدرة الشركة على تجنب مخاطر التعثر المالي التي قد تتعرض لها نتيجة لتغير الظروف الاقتصادية، ويستخدم المقرضون الملاءة المالية أيضا كأحد أهم المعايير لتقييم عروض الشركة والحكم على امكانيتها لتحقيق ربحية جيدة (Bhattacharya,2007:25) . من جهة اخرى ترى إدارة الشركة ضرورة الاحتفاظ برأس مال كاف ومن ضمن أدوات تحقيق هذا الغرض عملية احتجاز الأرباح وتحقيق معدلات ربحية أعلى على الموجودات ، أي أن زيادة الأرباح تساهم في زيادة وتدعيم رأس المال في الشركات التجارية. ومن ضمن القواعد المتعارف عليها فإن ارتفاع نسبة رأس المال إلى إجمالي الموجودات ترتبط بانخفاض معدل العائد على الموجودات (ROA) بمعنى أن العلاقة بين رأس المال والربحية هي علاقة عكسية حيث يؤدي ارتفاع رأس المال إلى تخفيض المخاطر ، وعليه تخفيض العوائد المتوقعة (الربحية) (Macrae,2015:61). وعند تقييم القوة المالية لأي شركة يجب وضع بعض الافتراضات حول عمليات الشركة المستقبلية ، ومن ثم يجب اختيار طريقة مناسبة لتحديد القوة والملاءة المالية. لذلك فان الهدف العام هو تقييم ما إذا كانت الشركة ستكون قادرة على الوفاء بالتزاماتها

أم لا، وهل ان الشركة ستستمر بالعمل وتحقق ربحيتها المطلوبة ام لا ( Chao et al,2017:17).

## 2- العوامل الخارجية

تؤثر على الربحية مجموعة من العوامل الخارجية والتي ترتبط بكل من البيئة الاقتصادية والقانونية و العوامل البيئية تشمل هيكل السوق، والتنظيم، والتضخم وأسعار الفائدة ونمو السوق والظروف الاقتصادية العامة مثل الازدهار الاقتصادي أو الركود ، ويمكن توضيح هذه العوامل كالتالي (Onuonga.2014,96):

### أ- هيكل الملكية

يعتبر هيكل الملكية مهم في تحديد اهداف الشركة وثروة المساهمين وتعظيم ربحيتها والتي تعد الهدف الرئيس للمستثمرين ، حيث اشارت النظريات والدراسات التجريبية إلى إن مشاكل الوكالة وسلوك المخاطرة المختلفة اعتمدت على طبيعة المساهمين. وتتمثل بتضارب المصالح بين المديرين والمساهمين وتشير النظرية القائلة بأن دافع المساهمين مع محفظة متنوعة هي اتخاذ المزيد من المخاطر من أجل عائد أعلى من المتوقع ، في حين المدراء يعملون لحماية موقوفهم ومنافعهم الشخصية ، على سبيل المثال يجد أن الشركات التي يسيطر عليها المساهمون تأخذ المزيد من المخاطرة اكثر من الشركات التي تسيطر عليها المدراء (Kunc,2018:24). فقد يبتعد المدراء عن المشاريع الجذابة والمحفوفة بالمخاطر لأنهم قلقون بشأن سلامة وظائفهم أكثر من قلقهم بشأن تعظيم قيمة المساهمين وقد ينخرطون في بناء إمبراطورية أو يتجنبون المشاريع المحفوفة بالمخاطر التي تكون ذات ربحية عالية لحماية وظائفهم أو يستهلكون الكثير من الكماليات مثل الطائرات الشخصية ، بحجة أن تكلفة هذه الامتيازات يتحملها المساهمون(Brealey et al,2017:12). و يطلق على تضارب المصالح المحتمل مشاكل الوكالة لأن المدراء الذين يتم تعيينهم كوكلاء للمساهمين لادارة الشركات قد يسعون وراء مصالحهم الخاصة بدلاً من تعظيم قيمة الشركة (Bodie et al,2018:6).

### ب- الحصة السوقية

الحصة السوقية هي تعبير او مؤشر لمدى قوة الشركة التأثيرية وحجم نشاطها في ذات الصناعة التي تعمل بها قياسا بالمنافسين الاخرين . وورد مفهوم الحصة السوقية كتعريف متصل بمفهوم السوق . حيث ان قوة السوق تعد من المحددات الرئيسية للأرباح. وذلك لأن الشركات في الأسواق الأكثر تركيزا يجب أن تكون قادرة على ضبط الهوامش في الاستجابة للتغيرات غير المواتية في البيئة الاقتصادية الكلية لئلا تتأثر العوائد (Koch,1999:54). وتم اختبار قوة السوق بطرق مختلفة منها :

- طريقة تأثير انعدام الكفاءة الإدارية: (عن طريق سجل تكاليف النفقات العامة). فاذا كانت تكاليف التشغيل عالية وهو ما يشير إلى عدم وجود ضغط تنافسي، وقد تضل تكاليف التشغيل مرتفعة وتصل إلى إضعاف الأرباح ما لم تعمل إدارة الشركات على تمرير تكاليفها إلى المودعين والمقرضين.

- الطريقة الثانية : معامل تربيع متغير الحجم ، هذا المعامل يتحكم في العلاقة بين الحجم والربحية، ونظرا للوفورات المالية المحتملة على نطاق الشركات التي أصبحت كبيرة جدا تبين أن مثل هذا المعامل سلبي فإنه إحصائيا غير هام، وهذا من شأنه توفير أدلة على أن

الشركات التي تتمتع بقوة سوقية كافية تكون قادرة على تمرير تكاليفها الى العملاء (Gallti,2003:98).

إن قوة السوق تقاس من حيث إجمالي الموجودات والتي يمكن أن تسبب الزيادة في الكلفة او الربحية و العلاقة بين الربحية و الحصة السوقية يمكن دراستها بثلاث فرضيات وهي (Mcdonald&Dunbar,2013:475):

- 1- هيكل سلوك الأداء : وتشير إلى أن العلاقة الإيجابية بين الفائدة الحدية وهيكل السوق ترجع إلى سلوك الأسعار غير التنافسية في الأسواق الأكثر قوة .
- 2- هيكل الكفاءة : وتشير الى أن الاختلافات القائمة في الفائدة يمكن أن تعزى إلى اختلاف الكفاءة التشغيلية بين الشركات وتؤدي إلى وجود علاقة سلبية بين الكفاءة التشغيلية و هامش الفائدة .
- 3- فرضيات قوة السوق النسبية : وتؤكد أن الشركات مع حصة سوقية كبيرة وتميز منتجاتها عن المنافسين قادرة على استخلاص الأرباح غير التنافسية .

### ج- عوامل الاقتصاد الكلي

من العوامل الخارجية التي يمكنها التأثير في ربحية الشركات التجارية هي عوامل على مستوى القطاع أو على مستوى الدولة والتي تخرج عن سيطرة الشركة وتؤثر على ربحية الشركات . ومن العوامل الخارجية الرئيسية التي تؤثر على أداء الشركة هي عوامل الاقتصاد الكلي التي تشمل أسعار الفائدة ، والناتج المحلي الإجمالي ، والتضخم (Victor,2017:3) .

### 1- أسعار الفائدة

تزداد ربحية الشركات كلما ازدادت اسعار الفائدة على القروض خصوصا عندما تكون اسعار الفائدة على الودائع منخفضة ، بمعنى ان الربحية تزداد كلما ازداد هامش سعر الفائدة ، لذلك فان التأثير المباشر لرفع سعر الفائدة هو ارتفاع كلفة الاقتراض على الشركات من البنك المركزي. نتيجة لذلك تقوم البنوك برفع تكلفة الاقتراض على المقترضين من الافراد والشركات ، ما يقلل من حجم الأموال المتاحة للانفاق لدى الشركات التجارية و يؤدي إلى انخفاض في الطلب على السلع (انخفاض إنفاق المستهلكين). وكنتيجة طبيعية لانخفاض الانفاق الاستهلاكي، تتأثر إيرادات و ارباح الشركات. من جانب اخر، يؤدي ارتفاع تكلفة الاقتراض الى انخفاض الإنفاق الاستثماري من قبل الشركات، وهذا ما قد ينعكس سلبا على نمو الأرباح. وتتأثر ربحية الشركات أيضا من رفع معدل الفائدة في حال تحملها لقروض ذات فائدة متغيرة، إذ إن ارتفاع تكاليف التمويل سينعكس مباشرة على الأرباح (Liu,2006:7) . و تعد أسعار الأسهم وأسعار الفائدة من المؤشرات الاقتصادية الرئيسية إذ يراقب المستثمرون في الأسواق أفراداً أو مؤسسات بعناية شديدة التحركات في أسعار الفائدة. نظرًا لأن أسعار الفائدة تمثل تكلفة اقتراض الأموال ، فإن لها تأثيرًا كبيرًا على الاستثمار وعليه على ربحية الشركة (Gujarati&Porter,2010:39) .

## 2- الناتج المحلي الإجمالي

فيما يتعلق بمحددات الاستقرار المالي للشركات ، فضلاً عن القوة السوقية والحجم لذلك يجب معرفة نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي (مؤشر التنمية المؤسسية / الاقتصادية) ، ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي ومعدل التضخم. إلى الحد الذي تؤثر فيه الدورة الاقتصادية على نسب الربحية (مثل ROA) ، فإنها قد تؤثر على الاستقرار المالي للشركة (Molyneox,2011:17) . إن الناتج المحلي الإجمالي يمثل مجموع قيم جميع السلع والخدمات المعدة للاستخدام النهائي والمنتجة في الاقتصاد خلال العام بالأسعار الحالية. أما معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي يقيس النمو الاقتصادي الحقيقي وقد يؤثر تأثيراً إيجابياً على ربحية الشركات. وقد كشفت الدراسات التجريبية تأثير مختلط على العلاقة بين معدل النمو الاقتصادي وربحية الشركات لذلك يعتبر الناتج المحلي الإجمالي (GDP) من مؤشرات الاقتصاد الكلي الأكثر استخداماً وهو يعكس النشاط الاقتصادي للدولة ونمو الناتج المحلي الإجمالي له تأثير على العرض والطلب ومن ثم التأثير على الوضع المالي للشركات ومن ثم على ربحيتها (Nguyen,2018:1) .

## 3- معدلات التضخم

يمكن تعريف معدل التضخم بأنه الارتفاع المستمر في مستوى الأسعار في اقتصاد دولة ما. لذلك يعتبر المستوى العام للأسعار هو متوسط أسعار السلع والخدمات المستهلكة في الاقتصاد خلال سنة معينة (Makki& Somwaru,2004:3). وأن ربحية الشركات تعتمد على التضخم في حالتين التضخم المتوقع وغير المتوقع ، وترتبط الربحية بشكل إيجابي مع ارتفاع معدلات التضخم إذا كان متوقفاً والعكس صحيح إذ ترتبط الربحية بشكل سلبي مع التضخم غير المتوقع (Hull,2018:14) . وأن تأثير التضخم على الربحية غامض ويعتمد على ما إذا كانت التكاليف تنمو بشكل أسرع من التضخم ، أي إذا تم التنبؤ بالتضخم بدقة من قبل الشركات أم لا (Messai et al,2015:32) . ولخصت دراسة (Ali,2015:27) ان هناك علاقة بين ربحية الشركات ومعدل التضخم في اقتصاد أكثر من دولة ولكن هذه العلاقة غير ثابتة فهناك شركات ازدادت ربحيتها بزيادة معدلات التضخم في اقتصاد الدولة العاملة فيها ، وهناك شركات قلت ربحيتها ، كذلك هناك شركات لم تتأثر ربحيتها بتغير معدلات التضخم .لذلك يبقى تأثير معدل التضخم على الربحية غامض الى حد ما .

## رابعاً : قياس الربحية Measuring profitability

تستخدم نسب الربحية لتقييم قدرة الشركة على توليد الأرباح من انشطتها التشغيلية مقارنة بالنفقات وغيرها من التكاليف التي تتكبدها في مدة من الزمن. وهي ايضاً أداة هامة لقياس كفاءة الإدارة في استخدام الموارد الموجودة بحوزتها بكفاية (Sagner,2014:10).

نسب الربحية هي مؤشر لكفاءة الشركة بشكل عام و تستخدم عادة كمقياس للأرباح الناتجة عن الشركة في مدة زمنية مستندة على مستوى الإيرادات والموجودات ورأس المال العامل، وصافي القيمة الحالية ونصيب السهم من الأرباح . وتشير نسب الربحية الى قدرة الشركة على كسب الأرباح ويعتبر كمؤشر

لنموها لذلك كان هناك اهتمام كبير في نسب الربحية ، لأنها تشير إلى قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها. ولأنها تشير إلى زيادة معدل العائد على الاستثمار (Dahmash,2012:116).

نسب الربحية هي مقاييس معدلات العائد على الأصول أو حقوق الملكية وتعد مؤشرات على الصحة المالية العامة للشركة (Davydenko,2010:28) . إذ يعتبر العائد على الموجودات (الأرباح قبل الفوائد والضرائب مقسومًا على إجمالي الموجودات) هو الأكثر شيوعًا بين هذه المقاييس و يجب أن تكون الشركات ذات العائد المرتفع على الموجودات أكثر قدرة على جمع الأموال في أسواق الأوراق المالية لأنها توفر آفاقًا لتحقيق عوائد أفضل على استثمارات الشركة. وتحقق الشركات الكبيرة أرباحًا أكبر بطبيعة الحال من الشركات الصغيرة. لذلك تركز معظم مقاييس الربحية على الأرباح لكل عملة مستخدمه (Bodie,2004:318) .

وبشكل عام تعد نسبة الربحية مقاييس مالية تستخدم لتقييم قدرة الشركة على تحقيق الأرباح التي تقارن مع تكاليفها المتكبدة في مدة زمنية معينة، كما تشير إلى أن الشركة تعمل بشكل جيد وفيما يلي توضيح لأكثر نسب الربحية شيوعًا (Bodie et al,2018:619) :

### 1- نسبة العائد على الموجودات (ROA)

وهو مؤشر يقيس مدى ربحية الشركة نسبة إلى إجمالي موجوداتها (Dahmash,2012:76). ويعبر العائد على الموجودات عن مدى كفاءة الإدارة في استخدام موجوداتها لتحقيق أكبر نسبة من الأرباح، ويتم احتساب العائد على الموجودات بقسمة أرباح الشركة السنوية على إجمالي موجوداتها بالنسبة المئوية ، ويشار إليها أحيانًا باسم (العائد على الاستثمار) (Schmidlin,2014:52). وتعد نسبة العائد على الموجودات هي أفضل نسبة لمقارنة ربحية الشركات في جميع أنحاء الصناعات و يشير إلى الربحية الإجمالية للشركة وقد استخدمت هذه النسبة في معظم الدراسات لقياس ربحية الشركات ومدى فعالية موجودات الشركة في توليد الفوائد ، و تحتسب بقسمة صافي الدخل على إجمالي الموجودات (Desai,2019:25) . ويمكن اعتبار بسط هذه النسبة على أنه إجمالي الدخل التشغيلي للشركة لذلك فانه مقدار الدخل المكتسب مقابل كل عملة يتم انفاقها في الشركة. (Bodie et al,2018:619) . ويتم قياسه حسب المعادلة الآتية (ROSS,2016:62):

$$\text{معدل العائد على الموجودات ROA} = \text{صافي الدخل} / \text{اجمالي الموجودات} \dots\dots\dots (2-1)$$

### 2- معدل العائد على حق الملكية (ROE)

العائد على حقوق الملكية أو نسبة العائد على حقوق المساهمين أو العائد على صافي القيمة وهو مقدار صافي الدخل العائد كنسبة مئوية من حقوق المساهمين. وهو يقيس ربحية الشركة عبر الكشف عن مقدار الأرباح التي تولدها الشركة من المال الذي استثمره المساهمون. (Fabozzi,2010:160) ان العائد على حقوق الملكية (ROE) يركز فقط على ربحية استثمارات حقوق الملكية و إنه يساوي صافي الدخل الذي حققه المساهمون مقابل كل عملة واحدة تم استثمارها في الشركة و أن العائد على حقوق الملكية هو أحد العاملين الأساسيين في

تحديد معدل نمو أرباح الشركة و العائد المرتفع على حقوق الملكية في الماضي لا يعني بالضرورة أن العائد على حقوق الملكية في المستقبل للشركة سيكون مرتفعاً. قد يكون من الخطير قبول القيم التاريخية كمؤشرات للقيم المستقبلية. بينما قد توفر البيانات من الماضي القريب معلومات تتعلق بالأداء المتوقع ، تحدد توقعات توزيعات الأرباح والأرباح المستقبلية القيمة الجوهرية لأسهم الشركة. ليس من المستغرب أن يكون العائد على الموجودات والعائد على حقوق الملكية مرتبطين ، ولكن تتأثر علاقتهما بالسياسات المالية للشركة (Bodie et al,2018:619). ويتم قياسه حسب المعادلة الآتية ( Jordan&Millar,2008:170):

$$\text{معدل العائد على حق الملكية} = \text{صافي الدخل} / \text{حق الملكية} \dots\dots\dots(2-2)$$

### 3- هامش صافي الدخل (NIM)

يقيس هذا المؤشر صافي الدخل المتحقق من إجمالي الإيرادات. كما يقيس قدرة الشركة على الرقابة والسيطرة على النفقات وتخفيض الضرائب، لأن صافي الدخل يساوي إجمالي الإيرادات مطروحا منها النفقات . فكلما كبر الهامش الصافي دل ذلك على كفاءة الشركة في خفض النفقات والضرائب. (Rosenbaum,2013:70). ويمكن ان يشار اليه باسم (صافي الهامش) و يمثل الرقم المرتفع عملاً مربحاً ، بينما يمثل الرقم المنخفض أو السالب غير مربح. وأن صافي الدخل غالباً ما يتأثر بالمصروفات غير التشغيلية (وأحياناً الدخل) وأيضاً الدخل أو المصروفات غير التشغيلية بالإضافة إلى مصروفات الفائدة المرتفعة أو المنخفضة ، وإيرادات الفوائد ، والضرائب. على سبيل المثال ، شركتين لهما نفس الدخل التشغيلي (EBIT) إذا كانت إحدى الشركات لديها المزيد من الديون في هيكل رأس المال الخاص بها وعليه لديها المزيد من مصروفات الفوائد ، فسوف تظهر هامش صافي دخل أقل. وبالمثل ، إذا كانت إحدى الشركات لديها معدل ضرائب أقل من شركة أخرى ، فسيكون لها ، هامش دخل صافي أعلى. ويتم حسابه حسب المعادلة الآتية (Gutmann,2013:168-169):

$$\text{هامش صافي الربح} = \text{صافي الربح بعد الضريبة} / \text{الإيرادات} \dots\dots\dots(2-3)$$

### 4- نسبة العائد على رأس المال المستثمر (ROIC)

يشغل معدل العائد على رأس المال المستثمر أحد الأماكن الرئيسية في مجال الاستثمار. توضح هذه المعلمة مدى فعالية استثمار الاموال المقترضة في الاستثمار. الهدف من أي عمل تجاري هو زيادة حصة الشركة في السوق ، واكتساب الاستقرار المالي ، وكذلك شغل منافذ جديدة في إنتاج وبيع السلع والخدمات. العائد على رأس المال المستثمر هو معلمة مريحة للإشارة إلى هذه العمليات (Brigham & Michael,2017:78). هو نسبة الربحية أو الأداء الذي يقيس كم سيكسب المستثمرين في الأعمال التجارية على رأس مالهم المستثمر. وهو المقياس الذي يستخدم لتقييم كفاءة الشركة وتخصيص رأس المال الخاضع تحت سيطرته إلى استثمارات الربحية ، العائد على رأس المال المستثمر يعطي احساس بمدى قدرة الشركة على استخدام أموالها لإنتاج العائدات، وتكشف مقارنة العائد على رأس المال المستثمر مع متوسطه المرجح

لكلفة رأس المال (WACC) ، إذا كان رأس المال المستثمر يستخدم بشكل فعال.(Hill&Jones, 2011 :79). والعائد على رأس المال المستثمر يعطي صورة واضحة عن كيفية استخدام شركة ما أموالها لتحقيق عائدات عبر مقارنة عائد رأس مال الشركة مع تكلفة رأس المال ويتم حسابه حسب المعادلة الآتية (Mellon,2018:41) (Brigham & Michael,2017:79):

العائد على رأس المال المستثمر = (صافي الأرباح - أرباح الأسهم) / رأس المال.....(2-4)

## المبحث الثالث

### الكفاءة التشغيلية

#### توطئة

الكفاءة التشغيلية هي مقياس لمبلغ التكاليف المتكبدة خلال نشاط اقتصادي او مالي معين ، حيث تساوي التكاليف الاقل كفاءة اكبر بالنسبة للمستثمرين والتجار ، تظهر الاسواق كفاءة تشغيلية عندما تكون تكاليف المعاملات منخفضة توفر للمتداولين طريقة واحدة لزيادة الكفاءة التشغيلية لأسواق الاستثمار .

وتشمل الكفاءة التشغيلية العديد من التقنيات المستخدمة لتحقيق الهدف الأساسي لأي شركة وهو تقديم سلع ذات جودة عالية للعملاء بأفضل طريقة ممكنة من حيث الكلفة وفي الوقت المناسب. استخدام الموارد ، والإنتاج ، والتوزيع ، وإدارة المخزون كلها جوانب للكفاءة التشغيلية لذلك تختلف العوامل الأكثر أهمية حسب طبيعة العمل.

#### أولاً : مفهوم الكفاءة The concept of efficiency

يمكن تعريف الكفاءة على انها إنجاز الكثير بأقل ما يمكن، أي العمل على تقليل الموارد المستخدمة سواء كانت هذه الموارد بشرية أم مادية أم مالية ، كذلك العمل على تقليل الهدر في الطاقة الإنتاجية (Samuelson & Nordhaus, 2010:35). ايضا تعرف على انها الكيفية المثلى في استخدام الموارد لإنتاج شيء ما بأفضل شكل ممكن ويمكن اعتبارها انها الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة لتحقيق حجم معين من النواتج بأقل تكاليف ممكنة وتعد من أهم مقاييس النجاح للشركات لتحقيق أهدافها (Dionisio, 2018:128). و الكفاءة هي الاستغلال الأمثل والافضل لموارد الشركة و فيمكن اعتبارها على انها مدى تحقيق الشركة لأهدافها بأقل تكلفة ووقت ممكنين. (Horngren et al, 2011:7). وفي تعريف آخر للكفاءة: "قدرة مردودية الشركة" بمعنى أن الكفاءة هي مقياس للعوائد في الشركة، أي أنها تتعلق بالمرجات مقارنة بالمدخلات (Smith, 2020:141). وهي القدرة على تحقيق أقصى المرجات من مدخلات محدودة ، أو القدرة على تحقيق الحجم نفسه باستخدام أدنى قدر من المدخلات (Robbins et al, 2018:8). وتصف الكفاءة كيفية التعبير عن مدى نجاح الشركة في حسن استخدام مواردها (مدخلاتها) لغرض تعظيم مخرجاتها المستهدفة وهي صفة ملازمة لكيفية استخدام الشركة للمدخلات مقارنة بالمرجات ، و ينبغي أن يكون هناك استغلال عقلائي رشيد، أي القيام بعملية مزج عوامل الإنتاج بأقل تكلفة ممكنة. أي العمل على تحقيق الندرة في الشيء أو العمل المطلوب إنجازة ويتجسد ذلك إما بتحقيق أقصى المرجات من مدخلات محدودة، أو باستخدام أدنى المدخلات لمرجات محدودة (Jacobs & Chase, 2018:14).

وعرفها (Simon, 1997:34) على انها معيار الرشد في استخدام الموارد البشرية والمادية والمالية في بيئة تتصف بقلة الموارد المتاحة لذلك لا بد من اعتماد هذا الأسلوب لتحقيق الأداء الأمثل في استخدام الموارد المتاحة ، ويمكننا النظر للكفاءة من جانبين :-

- جانب المخرجات اذ تعبر الكفاءة عن مقياس للمقارنة بين المخرجات الفعلية واقصى مخرجات يمكن تحقيقها من مدخلات محددة .
- جانب المدخلات اذ تعبر الكفاءة عن مقياس للمقارنة بين المدخلات الفعلية والمدخلات الدنيا التي يمكنها إنتاج مستوى معين من المخرجات .

و يمكن ملاحظة ان هذين المدخلين يعبران عن مقياس للكفاءة التقنية الذي يهمل الأهداف السلوكية للشركة ، كما يمكن الاستنتاج أن عملية الإنتاج تعد غير كفوءة لو أنها تطلبت استعمال كمية أكبر من المدخلات مقارنة بكمية أقل من المدخلات لإنتاج نفس الكمية من الناتج ، وهنا ينبغي الإشارة إلى أن الكفاءة في الشركة تتأثر بحجم مدخلاتها، فضلا عن عوامل أخرى أهمها المحيط ، وجودة التنظيم (Watson,2013:53).

و يمكن ان تتحقق الكفاءة باتباع الخطوات الآتية :

- 1- تحديد المشكلة وتحليلها.
- 2- جمع البيانات و العناصر المؤثرة فيها.
- 3- التعبير عن المشكلة برموز و بيانات كمية.

وقد استخدمت العديد من النماذج الرياضية مثل: طريقة "برت"، تحليل التكلفة و العائد، شجرة اتخاذ القرارات، سلسلة ماركوف، نظرية المباراة، خطوط الانتظار، طرق البرمجة الخطية و غير الخطية. (Ariff,2008:261).

## ثانيا : أنواع الكفاءة Kinds of efficiency

يمكن اعتبار السوق كفوءة عندما تستخدم الموارد بطريقة تزيد من إنتاج السلع والخدمات بأقل كلفة ممكنة. ان انواع الكفاءة الأكثر شيوعا تشمل الكفاءة الانتاجية ، وكفاءة تخصيص الموارد ، والكفاءة الهيكلية ، وكفاءة السوق المالية ، والكفاءة التشغيلية. أنواع الكفاءة لا يمكن حصرها ، اذ يمكن لأكثر من شخص وصف السوق أو الاقتصاد أو الشركات بأشكال مختلفة (Watson,2013:55).

### أ- الكفاءة الانتاجية

يمكن تحقيق الكفاءة الإنتاجية عندما تستخدم الشركة أقل قدر من الموارد لإنتاج السلع أو الخدمات مقارنة بالمنافسين. ويمكن تحقيق ذلك عبر استغلال وفورات الحجم أو عبر الاستفادة من تكنولوجيا الإنتاج الأكثر كفاءة أو العمالة الرخيصة (Kotler&Keller,2016:42) ، وهي إنتاج السلع والخدمات مع مزيج من المدخلات لإنتاج أقصى قدر ممكن من المنتجات بأقل قدر ممكن من التكاليف. لتحقيق أكبر قدر ممكن من الأرباح مقابل تكلفة معينة ، أو التقليل من التكاليف المترتبة على نتيجة معينة (David&David,2017:342) و تتحقق الكفاءة الإنتاجية باستخدام الموارد المتاحة للحصول على أقصى إنتاج ممكن بطريقة ملائمة تراعي تقليل التكاليف وتحقيق رغبات المستهلكين وتتضمن العملية الإنتاجية جانبين: (Kotler&Armstrong,2018:35)

- الجانب الأول تقني يتمثل في كمية المخرجات الناتجة عن استخدام كمية معينة من المدخلات.
- الجانب الثاني يتعلق بالتكاليف و يتمثل في أسعار المدخلات ، وعليه فالكفاءة الإنتاجية هي محصلة الكفاءة التقنية والكفاءة السعرية أو ما يعرف ب(كفاءة التكلفة).

#### ب- كفاءة تخصيص الموارد

المقصود بكفاءة تخصيص الموارد هي عملية توزيع الموارد المادية و البشرية والاقتصادية بين الحاجات المختلفة ، بغرض تحقيق أعلى مستوى ممكن من الرفاهية لأفراد المجتمع .أي أن مشكلة تخصيص الموارد تتلخص في الاختيار بين العديد من اشكال التفضيل ( Kotler et al,2017:33)

ويهدف هذا النوع من الكفاءة إلى قياس خسارة الرفاهية للمجتمع الناتجة عن عدم استخدام أو تخصيص الموارد بشكل كفاء ، ويرى معظم الباحثون أن اللاكفاءة في تخصيص الموارد ينتج عنها خسارة في رفاهية المجتمع، غير أن أدلة الدراسات التطبيقية تبين أن الخسارة في الرفاهية الاجتماعية الناتجة عن عدم التخصيص الكفوء للموارد تمثل أقل من 1% من الناتج الوطني الإجمالي، بالنسبة للولايات المتحدة ، ويعتمد في تحليل كفاءة تخصيص الموارد على عملية تقدير الخسارة الاجتماعية عن طريق مقارنة حالة الاحتكار التام بحالة المنافسة التامة (Todaro&Smith,2012:25). ويمكن تحقيق كفاءة تخصيص الموارد عن طريق تحديد الاستخدام الأمثل لكل نوع من الموارد المتاحة في المجتمع ، مثل القوى العاملة والموارد الطبيعية والوقت وغيرها، بطريقة تعظم المنفعة المحصلة منها ، اذ يتم وضع كل حجم ونوع من الموارد باستخدامات معينة و يمكن تخصيص الموارد بطريقتين: ( Xia et al,2018:702)

- من خلال مركزية النظم الاقتصادية اذ تحدد الحكومات نوع الإنتاج وحجمه وطريقة توزيعه في كافة المشاريع والاقتصاد ككل .
- عن طريق عدم التدخل وترك التوازن الاقتصادي يحدث تلقائيا حسب آلية العرض والطلب ، و يجب الأخذ بعين الاعتبار العديد من التكاليف مثل الكلفة المحاسبية والكلفة الاقتصادية وكلفة الفرصة البديلة والتكاليف الأخرى.

#### ج- الكفاءة الهيكلية

تعتمد الكفاءة الهيكلية بشكل رئيسي على الكفاءة التقنية للصناعة ، اذ تكون الكفاءة الهيكلية هي محصلة الكفاءة التقنية للمؤسسات مضروبة في معاملاتها الكمية على عدد المؤسسات وهي إنتاج أقصى ما يمكن انتاجه بالعوامل المتاحة، فهي تقيس مستوى الإدخار في المدخلات ويتركز موضوعها في قطاع الصناعة حي تقيس قدرة استمرار تطور صناعة معينة وكيفية تحسين أدائها بالاعتماد على تطور وحداتها و فروعها ، أي تحقيق كفاءة تقنية من ناحية الإنتاج، وكفاءة حجميه في الاستغلال الأمثل للموارد المتوفرة وتحقيق مستويات نمو متزايدة ( Antreas et al,1995:430).

#### د- كفاءة الاسواق المالية

يمكن تعريف السوق المالية الكفوءة على انها السوق الذي يعكس بشكل كامل كل المعلومات سواء كانت تاريخية او عامة او خاصة عن الشركة او الهيئة التي اصدرت الورقة المالية وتعرف على انها السوق التي تكون فيها حالة التوازن مستمرة اذ تكون اسعار الاوراق المالية فيها مساوية تماما لقيمتها الحقيقية اي انه لا يوجد ورقة مالية تباع بسعر اقل او اعلى من قيمتها وتتحرك فيها الاسعار بطريقة عشوائية ولا يمكن السيطرة عليها وعليه فإن في السوق الكفوءة لا يستطيع فيها المستثمر تحقيق عوائد عالية او بالمعنى الادق لا يمكن تحقيق عائد اضافي يتجاوز العائد المتوقع (Brealey et al,2017:332). وقد قسمت كفاءة الاسواق المالية الى ثلاثة مستويات تبعا لطبيعة المعلومات التي تحدد القيمة السوقية للأوراق المالية و كالآتي :

- **كفاءة السوق الضعيفة :** في كفاءة السوق الضعيفة تقيم الاوراق المالية عبر المعلومات التاريخية المتوفرة عنها ، و يعد المتخصصون في السوق أن هذه المعلومات أو البيانات التاريخية غير مجدية في قدرتها على التنبؤ بالأسعار المستقبلية ، اي لا يمكن التنبؤ بسعر الورقة المالية الحقيقي او ان السعر الموجود في السوق لا يعبر عن قيمتها الحقيقية (Slattery,2015:77).
- **كفاءة السوق المتوسطة أو شبه القوية :** في هذا المستوى من كفاءة الأسواق تقيم الاوراق المالية عبر المعلومات التاريخية والمعلومات العامة المتوفرة عنها ، فالمعلومات المتاحة هي القوائم المالية ككشف الدخل وقائمة المركز المالي، فالأسعار هنا تعكسها المعلومات التاريخية والحالية (Brealey et al,2017:332).
- **كفاءة السوق القوية :** وهو السوق الذي يتم فيه تقييم الاوراق المالية عبر المعلومات التاريخية والمعلومات العامة والمتاحة للعامة ، والمعلومات الخاصة التي ما زالت غير معلنة لعموم المستثمرين ، بذلك تكون السوق الكفوءة قد عكست كل المعلومات المتوفرة عن الورقة المالية وتقيم الورقة بسعر يعكس تماما قيمتها الحقيقية ( Brealey et al,2017:332).

#### هـ- الكفاءة التشغيلية

تتمثل الكفاءة التشغيلية في العلاقة الاقتصادية بين الموارد المتاحة والنتائج المتحققة عبر تعظيم المخرجات على أساس كمية معينة من المدخلات ، أو تخفيض الكمية المستخدمة من المدخلات للوصول إلى حجم معين من المخرجات ، وعليه هي عبارة عن غياب الإسراف في توظيف الموارد المادية والمالية والبشرية المتاحة ( بورقية ، 2011:46). وتم التركيز على مفهوم الكفاءة التشغيلية في فقرة خاصة كونها محور الدراسة .

### ثالثا : مفهوم الكفاءة التشغيلية Concept of operational efficiency

ان الكفاءة التشغيلية في الاساس تعد مقياس يقيس كفاءة الربح المكتسب كدالة تعبر عن تكاليف التشغيل وكلما زادت الكفاءة التشغيلية زادت ربحية او استثمار الشركة لان الشركة قادرة على توليد دخل او عوائد اكبر بنفس التكلفة او اقل من البديل لذلك تظهر الضرورة للكفاءة التشغيلية في السوق الاستثماري في العادة وتعبر عن تكاليف المعاملات المرتبطة بالاستثمارات، ويمكن مقارنتها في أسواق الاستثمار بالممارسات التجارية العامة بالنسبة للكفاءة التشغيلية للإنتاج (Berger et al,1993:240)

ان مفهوم الكفاءة التشغيلية سلك سبل كثيرة للاستخدام الأمثل للموارد، أهمها حجم الشركات في الاقتصاد وكفاءة أداء الشركات ككل. اذ ركزت أغلب الدراسات على تقييم كفاءة الشركات في إطار التكاليف التشغيلية ، كما استخدم مفهوم الكفاءة الاقتصادية وتطبيقاتها على الشركات بقياس الكفاءة التقنية أو السعرية لشركة معينة أو عدة شركات . ان التوجهات الحديثة تحاول دراسة الكفاءة التشغيلية للشركات عبر ربطها بالأهداف الاقتصادية على المستوى الكلي ، وذلك بتحديد دور هذه الشركات في الاقتصاد ودورها في التنمية الاقتصادية ، و امتدت تلك الدراسات إلى أكثر من ذلك لتعميق الاتجاهات المالية ، وبذلك نجد أن مفهوم الكفاءة التشغيلية ليس مفهوم مطلق بل هو مفهوم نسبي، يجب أن يرتبط بمعيار للمقارنة في عملية تقييم أداء معين (Fight,2006:34). ويمكن ان تعرف الكفاءة التشغيلية من حيث المعنى المتمثل في الاستغلال الأمثل للموارد على انها علاقة بين مدخلات الشركة ومخرجاتها من حيث امكانية زيادة المخرجات باستخدام نفس حجم المدخلات (متولي ،2012: 2) . وهي استخدام الموارد المتاحة للحصول على أقصى إنتاج ممكن بطريقة ملائمة يراعى فيها تقليل التكاليف وتحقيق رغبات المستهلكين اذ أن هذا التعريف يستخدم في المؤسسات الاقتصادية الأخرى ايضا ، أما مفهوم الكفاءة التشغيلية بطريقة اكثر شمولية هي ان تكون الشركة قادرة على توجيه الموارد الاقتصادية المتاحة لها نحو تحقيق أكبر قدر ممكن من العوائد بأقل قدر ممكن من هدرها ، أي التحكم الأمثل في الموارد المادية والبشرية المتاحة ، هذا من جهة واستطاعتها على تحقيق الحجم الأمثل وعرضها لتشكيلة واسعة من الواردات من جهة أخرى ، بذلك نجد أن الكفاءة التشغيلية تشمل عدة جوانب وهي كالآتي(الهيبل ،2013: 23):

- كفاءة التكاليف وهي كفاءة استخدام الموارد المتاحة عبر التحكم في التكاليف.
- كفاءة الحجم وهي الكفاءة في توزيع التكاليف بشكل صحيح في سبيل السعي وراء تحقيق الحجم الأمثل.
- كفاءة النطاق وهي كفاءة تنويع المنتجات المالية عبر تنويع الأنشطة.

في مفهوم اخر للكفاءة التشغيلية فهي تعني الاستغلال الأمثل للموارد البشرية والمادية المتاحة مما يجعل الشركة قادرة على توفير ادارة مثلى لمجمل التدفقات والمعاملات المالية ، وهنا لا بد من توفر جهاز رقابي فعال بالإضافة الى ادارة مثلى تتسم بالتنظيم المحكم وتقسيم المهام المحددة وفق جداول وعلى كل مستويات الشركة ، فالإدارة الرشيدة تعمل على الربط الأمثل بين مدخلات الشركة ومخرجاتها وعليه فالكفاءة التشغيلية تتمثل في اختيار تركيبة الموارد الأقل تكلفة لإنتاج وتوفير الحد الأقصى من الخدمات في ظل بيئة تتميز بالمنافسة الشديدة ، وهنا يظهر مصطلح الادارة مرتبط

بالكفاءات والأهداف بغية الوصول وتحقيق الاهداف المخططة لمجلس الادارة كما وتتأثر كفاءة الشركة بنظام الحوافز المطبقة ومدى التطور التكنولوجي المستخدم والمهارات الإدارية المتوفرة وسياسة الأجور ... الى اخره ، وبالتالي فإن ارتفاع درجات الكفاءة التشغيلية في الشركة يعني التحكم الجيد في كل هذه العناصر.(Bitar et al,2017:5)

وتعرف ايضا على انها العلاقة بين المدخلات والمخرجات وتتحقق عندما يتساوى الناتج الحدي لعوامل التشغيل مع تكلفة كل عامل أي تحقق كفاءة في التشغيل والتوزيع والتخصيص (Yao,2017:29-30) . اما (Isik&Topuz,2017:2-3) ذكر انه لا يمكن الوصول للكفاءة التشغيلية الكاملة على مستوى الاقتصاد القومي إلا إذا كان من غير الممكن تحسين احد المدخلات أو المخرجات، بدون حدوث تدهور في احد منها ، وهي تحويل المدخلات المادية إلى مخرجات بأفضل أداء ممكن (ProjectManagement Institute,2017:40) .

وتكمن أهمية الكفاءة التشغيلية بما يأتي :

- 1- تمكين الشركة من الالتزام بمعدل كفاية مناسب من تجنب المخاطر المتعلقة باستثمار الأموال المتاحة ، ايضا توفر معدل مناسب من رأس المال الذي يقلل من المخاطرة المتعلقة بالاستثمارات ذات الربحية الاعلى.
- 2- ان ارتفاع معدلات الكفاءة التشغيلية يؤدي إلى وجود ادارة ذات كفاءة عالية ، وهذه الادارة تعمل على تخفيض مصاريف التشغيل ، مما يعمل على رفع هامش صافي الدخل.
- 3- جميع العناصر السابقة تؤدي إلى الناتج المطلوب تحقيقه وهو تحقيق اعلى معدلات ممكنة من العوائد، واساس ذلك هو توجيه مصادر الأموال المتاحة إلى الاستخدام الامثل ، مما يؤدي إلى رفع معدلات الربحية وتوفير معدلات كافية من السيولة لمواجهة الحالات الطارئة ، وهذا ما يجعل الشركة أكثر كفاءة.
- 4- البحث عن فرص استثمار اكثر لاستخدام الأموال المتاحة بما يحقق أرباح أكبر بتكلفة أقل بإتباع استراتيجيات التنويع ، مما يؤدي الى توزيع المخاطر والتقليل من تأثيرها على الشركة.
- 5- ارتفاع نسب الكفاءة يقود الى تخفيض كلفة الخدمات او السلع المقدمة مع الاحتفاظ بجودتها ، مما يؤدي إلى تحقيق معدلات عالية من النمو على المدى البعيد ، والذي بدوره يوفر مصادر جديدة للأموال والتي تساعد على تمويل استثمارات أخرى تولد أرباح إضافية وكذلك تعزز المركز المالي للشركة (Jeong&Phillips,2001:4).

#### رابعا : العوامل المؤثرة على الكفاءة التشغيلية Factors affecting operational efficiency

ان عملية تحسين الكفاءة التشغيلية لا تعني الاستغلال الأمثل للموارد فحسب بل أنها تتعلق أساسا بأداء الأعمال بطريقة سليمة ، ومن أجل القيام بذلك يجب علينا معرفة وفهم العوامل التي تؤثر عليها ، ونظرا لتشعبها وتعددتها لذلك سيتم تناول أهم العوامل التي يمكنها التأثير مباشرة على الكفاءة التشغيلية مع التركيز على العوامل الداخلية باعتبارها قابلة للتحكم من قبل الشركة.

إن تنوع وتشابك العوامل المؤثرة في الكفاءة التشغيلية جعل الباحثين يقدمون العديد من التصنيفات لهذه العوامل ، وسيتم في ما يلي تناول أهم التصنيفات :

### 1- العوامل الداخلية

المقصود بالعوامل الداخلية هي العوامل التي يمكن السيطرة والتعامل معها بالسياسات المالية والادارية المتبعة داخل الشركة ، والتي تعتمد على درجة المنافسة بين الشركات في نفس القطاع ، وهذه العوامل جميعها تؤثر على الكفاءة وعلى السيولة والربحية والعائد على حقوق المالكين والعائد على الاستثمار (Tandon et al,2014:550).

#### أ- درجة المنافسة

يمكن تعريف درجة المنافسة على انها قدرة الشركة على إنتاج سلعة أو خدمة ذات جودة عالية و بأقل التكاليف الممكنة ، اذ ان كلفة المواد المستخدمة لها تأثير كبير على أسعار المنتجات وربما يكون تأثير مباشر ، تظهر كفاءة الشركة في مقدرتها على تخفيض التكلفة الى اكبر قدر ممكن ،ويجب ان تكون قادرة على منع المنافسين الجدد من دخول السوق. إن للمنافسة أثر على هامش الربح، اذ أن الشركات تحاول أن تخلق دخلاً إضافياً لرفع العائد على الموجودات ، من خلال البنود خارج الميزانية أو من خلال تقديم مختلف الخدمات. هنا يظهر دور الكفاءة التشغيلية اذ يجب ان تتمتع الشركات بدرجات عالية من الكفاءة لتستطيع دخول السوق وطرح منتجاتها بأسعار منافسة مقارنة مع باقي المستثمرين خاصة الاسواق ذات درجات المنافسة المرتفعة (Bieler et al,1999:52-53).

#### ب- درجة المخاطرة

يعرف الربح بأنه الفرق بين الإيرادات والتكاليف، ويعتبر هدف الربح الهدف الاول لجميع الشركات، ولكن كل عائد اضافي تريد الشركة تحصيله يقابله درجة مخاطرة معينة ، الغرض من إدارة المخاطر داخل الشركات هو تقليل احتمالات الخسائر وتحمل ادنى درجات المخاطر الممكنة ، وان أول خطوة في هذا الاتجاه هو التعريف بجميع مصادر المخاطرة المتوقعة وتحليلها، وتقدير نتائج الحد الأقصى لقيمتها المتوقعة ، ومن ثم مرحلة التعامل مع هذه المخاطر، في الشركات ذات الكفاءة التشغيلية العالية وباستخدامها لطرق ادارة المخاطر تستطيع الشركات التحكم في المخاطر غير المرغوب بها وان تجني ثمار العوائد الاضافية من فرص الاستثمار ذات المخاطر المنخفضة نسبيا ، ولهذه العمليات وطرق ادارة المخاطر بكفاءة اهمية كبيرة لأنها تحدد الكفاءة الكلية والاستقرار في الانظمة المالية (Binmore,2007:9).

#### ج- مخاطر السيولة

يقصد بمخاطر السيولة المخاطر التي تواجهها الشركات عندما لا تتوفر لديها الاموال الكافية لمقابلة الالتزامات المالية في الاوقات المحددة لها وتشمل مخاطر السيولة مخاطر قصيرة الاجل ومخاطر طويلة الاجل ان الشركات التي تستطيع اما تعظيم عوائدها او تعظيم سيولتها، فالسيولة المرتفعة تعني التضحية بالعائد في حين السيولة المنخفضة تجبر الشركة على التضحية بالفرص الاستثمارية الجديدة التي تحقق عوائد اضافية، اي كلما ارتفعت السيولة لدى الشركة انخفض العائد بالمقابل المخاطرة لان اغلب الاموال لم يتم تشغيلها واستثمارها وبقيت لدى الشركة كأموال معطلة ، وهذه بحد ذاتها مخاطرة اذ ان الشركة في هذه الحالة ستواجه مخاطر التضخم والقيمة الزمنية للنقود ، وكلما انخفضت السيولة لدى

المصرف كلما ارتفعت المخاطرة ويقابلها ارتفاع العائد في الغالب، لان غالبية الاموال تم تشغيلها من قبل الشركة وبذلك سوف تواجه الشركة مخاطر الافلاس وعدم قدرتها على استغلال الفرص السانحة في السوق. اي ان هناك علاقة عكسية بين السيولة والربح لذلك الشركات ذات الكفاءة العالية يجب ان تحدد نقطة توازن بين مقدار السيولة وبين ما تحاول الوصول اليه من عوائد و يجب عدم الانحراف عنها بالزيادة أو النقصان ( Quiry et al,2018:299).

#### د- العوامل الادارية

إن اعتماد بعض الشركات لسياسات ادارية خاطئة تستند للاعتبارات الشخصية ، يؤدي إلى تدني مستوى كفاءة الشركة ، إضافة إلى الآثار المترتبة عن هذا والمتمثلة في خفض الروح المعنوية للموظفين ، إذا لم توفر الإدارة العليا للشركة أهمية لتحليل ومتابعة الأهداف الاساسية للشركة لنجاحها وتطورها عبر دراسة سلوك العاملين و اهتمامهم بالعمل ، سيؤدي حتما إلى ضعف الكفاءة والاداء للعاملين مما ينعكس على كفاءة الشركة ككل ، إذ يجب على مجالس الإدارة وضع إجراءات وقواعد إدارية في التعيين، كما يجب التأكد من كفاءة من يتم تعيينهم في الشركات خاصة في المراكز القيادية (Heffernan&Shelagh,2006:323).

#### 2- العوامل الخارجية

وهي العوامل المتعلقة بالسياسات الخارجية او السياسات الاقتصادية داخل البلد الذي تعمل فيه الشركة اذ تتحكم الأنظمة والتشريعات الحكومية في الاقتصاد بشكل عام وبالشركات بشكل خاص، عبر السياسة المالية والسياسة النقدية لتحقيق أهداف عديدة منها التحكم في عرض النقد ، تحصيل الإيرادات من خلال الضرائب ، وتحقيق أهداف اقتصادية عامة ، كالحفاظ على استقرار الأسعار العامة ، استقرار سعر الصرف، تخفيض معدلات التضخم ، تخفيض مستوى البطالة (Phelps,2002:393).

#### أ- السياسة المالية

السياسة المالية هي أداة الدولة للتأثير في الأنشطة الاقتصادية ، لغرض تحقيق مجموعة من الأهداف الاقتصادية والاجتماعية والسياسية، فالسياسة المالية هي أسلوب أو برنامج عمل مالي تتبعه الدولة عن طريق استخدام ادوات السياسة المالية واهمها (الضرائب ، النفقات ، الدين العام)

اذ ان الهدف من فرض الضرائب هو التأثير على دخول الأفراد ومنه الادخار والاستهلاك، يؤدي خفض الضرائب لزيادة الاستهلاك ، و ينتج عنه انخفاض في أسعار الفائدة، مما يزيد من فاعلية الشركات في تقديم استثمارات ومنتجات جديدة، والعكس بالعكس، اذ أن الرفع من الضرائب يؤدي إلى خفض الاستهلاك وعليه زيادة أسعار الفائدة ومنه الحد من فاعلية الشركات، ما سيدفع بالاقتصاد لتمويل الإنفاق الاستثماري، إما بالإصدار النقدي الجديد وبالتالي زيادة معدل التضخم، أو بالاقتراض الخارجي ومنه زيادة المديونية اذ يكمن أثر الضرائب على كفاءة الشركات في أن الضريبة تخفض من العائد المتوقع الذي يؤثر بصورة أساسية على الأرباح (Montes et al,2018:4).

اما زيادة النفقات فتعزى إلى عدة أسباب منها التوسع في الإنفاق من اجل الرفاهية ، و العوامل الإدارية مثل تطور الجهاز الإداري للدولة ، إذ أن زيادة العمال والأساليب

المستخدمة في الإدارة يؤدي الى زيادة في الإنفاق، إضافة إلى العوامل المالية و هي قدرة الدولة في الحصول على الإيرادات وتمويل النفقات و لاشك إن طبيعة النفقات العامة التي تقوم بها الدولة من شأنها أن تزيد من كفاءة الأفراد والشركات وهي بالتالي تزيد نفس الوقت من قدرتهم على العمل ، وتأخذ هذه النفقات العامة الشكل النقدي أو الشكل العيني ( Lapavitsas& Santos,2007:32).

والدين العام هو الأموال التي تقوم الحكومة باقتراضها من الأفراد والمؤسسات لمواجهة أحوال طارئة ولتحقيق أهداف مختلفة وذلك عندما لا تكفي الإيرادات العامة لتغطية النفقات العامة وبالتالي يقدم مساهمه كبيرة في تطوير وتحسين الاقتصاد بشكل عام وبالمقابل كفاءة الشركات (Montes et al,2018:3).

#### ب- السياسة النقدية

يستخدم البنك المركزي أدوات السياسة النقدية للتحكم في عرض النقد، لغرض تحقيق النمو الاقتصادي و استقرار أسعار الفائدة و أسعار الأوراق المالية باستخدام أدواته للتأثير على الاقتصاد ومعالجة الخلل ان وجد وهي (نسبة الاحتياطي القانوني ،معدل اعادة الخصم ، عمليات السوق المفتوحة ) .

إن أرصدة الاحتياطي النقدي القانوني لدى البنك المركزي، هي مبالغ تتكدد المصارف كلفة لقاء الحصول عليها، كما تتأثر سيولة المصرف بهذه النسبة مما يؤثر على كفاءته وهذه الاداة يكون تأثيرها اكبر بالنسبة للقطاع المصرفي اكثر من الشركات ( Drake&Fabozzi,2010:43).

اما معدل اعادة الخصم فيقصد به معدل الفائدة التي يخصم بها البنك المركزي الأوراق المالية، والتي تقوم بخصمها البنوك التجارية لديه للحصول على احتياطات نقدية جديدة تستخدمها لأغراض الائتمان ومنح القروض للمتعاملين معها من الأفراد والمؤسسات ، اما عمليات السوق المفتوحة تعني ان يتدخل البنك المركزي في السوق النقدية ببيع وشراء الأوراق المالية والتجارية و السندات الحكومية بغرض التأثير على الائتمان ، وعرض النقود بحسب الظروف السائدة في الاقتصاد ، كل هذه الادوات للسياسة المالية تؤثر تأثيرا مباشر في الاقتصاد وتنعكس هذه التغيرات على الكفاءة التشغيلية للشركات ( Mishkin& Eakins,2018:233).

### خامسا : قياس الكفاءة التشغيلية Operational Efficiency Measurement

لقياس الكفاءة التشغيلية عدة طرق ويمكن تقسيمها الى طرق تقليدية وطرق كمية وكما يأتي :

#### 1- الطريقة التقليدية

تعتمد الطريقة التقليدية على التحليل المالي اذ يعتبر التحليل المالي مدخل كلاسيكي لتقييم أداء المؤسسات ويتم هذا التحليل باستخدام النسب المالية او نسب الدوران وهي ما سيتم اعتمادها لحساب الكفاءة التشغيلية ومنها ( Drake&Fabozzi,2010:244):

**أ- معدل دوران الموجودات Assets Turnover**

يعتبر معدل دوران الموجودات من المقاييس المالية الهامة التي يتم استخدامها لقياس امكانية الشركات على توليد المبيعات من الموجودات عبر مقارنة صافي المبيعات بمتوسط إجمالي الموجودات ، اذ تُستخدم هذه النسبة لمعرفة مدى كفاءة الشركة في استخدام الأصول من أجل توليد مبيعاتها فهذه النسبة تقيس قيمة مبيعات الشركة أو إيراداتها مقارنة بقيمة موجوداتها و كلما ارتفعت نسبة دوران الموجودات فإن كفاءة الشركة في تحقيق الإيرادات من الأصول تزداد . ويقاس حسب المعادلة الآتية (Desai,2019:30):

$$\text{معدل دوران الموجودات} = \frac{\text{الإيرادات} / \text{إجمالي الموجودات}}{\dots\dots\dots} \text{.....(3-1)}$$

**ب- معدل دوران الحسابات المدينة Accounts receivable turnover**

وتسمى أيضا ( نسبة دوران الذمم المدينة ) وهي نسبة توضح عدد المرات التي يتم تحصيل فيها الحسابات المدينة للشركة خلال مدة زمنية معينة (سنة مالية بالعادة) . وكلما ارتفعت النسبة دل ذلك على جدارة الشركة وكفاءتها في تحصيل مستحقاتها ، وتقاس حسب المعادلة الآتية (The Staff of Entrepreneur Media,2010:48):

$$\text{معدل دوران الحسابات المدينة} = \frac{\text{المبيعات} / \text{الحسابات المدينة}}{\dots\dots\dots} \text{.....(3-2)}$$

**ج- معدل دوران المخزون Inventory turnover**

وهي نسبة مالية تقيس عدد المرات التي تقوم فيها الشركة ببيع أو استبدال المخزون من البضائع خلال مدة زمنية معينة (عادة سنة مالية) وتوفر معدل دوران المخزون نظرة شاملة حول كيفية إدارة الشركة للتكاليف ومدى فعالية مبيعاتها ، ويقاس حسب المعادلة الآتية (Sherman,2015:58):

$$\text{معدل دوران المخزون} = \frac{\text{المبيعات} / \text{المخزون}}{\dots\dots\dots} \text{.....(3-3)}$$

أو

$$\text{معدل دوران المخزون} = \frac{\text{كافة البضاعة المباعة} / \text{متوسط المخزون}}{\dots\dots\dots} \text{.....(3-4)}$$

**د- العائد على رأس المال Return on capital**

وهو النسبة التي يقاس بها العائد المتولد من الاستثمار لحملة السندات وأصحاب الأسهم . ويعبر عن مدى كفاءة الشركة في تحويل رأس المال إلى أرباح ، ويقاس حسب المعادلة الآتية (Brookson,2000:45):

$$\text{العائد على رأس المال} = \frac{\text{صافي الدخل} - \text{توزيعات الأرباح}}{\text{رأس المال الإجمالي}} \text{.....(3-5)}$$

## 2- الطرق الكمية

هناك عدة طرق كمية لقياس الكفاءة التشغيلية وكالاتي :

## أ- طريقة حد الكلفة العشوائية (SFA)

يحدد بداية شكل معين لدالة التكاليف بالعادة يتم استخدام اللوغاريتم ويتم تعيين التكاليف كمتغير تابع لمجموعة من المتغيرات المستقلة ، اذ تمثل الكلفة الكلية المتوقعة الحد الذي يمثل أفضل تطبيق وبذلك يتم وصف الشركة بأنها غير كفؤة في حالة تجاوزت الكلفة الحالية الكلفة المتوقعة (Sanjukta et al,2018:4).

## ب- طريقة تحليل البيانات المغلفة (DEA)

تطور قياس الكفاءة تطورا كبيرا فقد تمكن العديد من الباحثين من تحديد أسس وقواعد لتحليل البيانات المغلفة بحيث تقسم الفكرة إلى قياس الكفاءة على مستويين من ناحية الكفاءة التقنية الصافية و الأخرى كفاءة الحجم ، و أسلوب مغلف البيانات يستخدم تقنية البرمجة الخطية لاختبار نشاط شركة معينة مقارنة بشركة اخرى من نفس العينة أي تقدم لنا أفضل تطبيق لمستوى تكنولوجي لكلا الشركتين (Andy,2005:1269).

## ج- طريقة التوزيع الحر

تعتمد هذه الطريقة على تحديد نقاط الكفاءة بضبط دالة الحد رياضيا ، و بافتراض وجود فروقات في الكفاءة عبر مدة من الزمن بين الشركات أي تفترض عدم توفر الكفاءة بوجود أخطاء عشوائية تؤثر فيها ، وبذلك تمكن هذه الطريقة تحديد الكفاءة بالمقارنة بين دالة تقدير الكلفة وكفاءة حد الكلفة للشركة (Chuang-Min et al,2017:2).

الفصل الثالث

الجانب العملي

المبحث الاول

تحليل مؤشرات ادارة رأس المال العامل

المبحث الثاني

تحليل مؤشرات الربحية

المبحث الثالث

تحليل مؤشرات الكفاءة التشغيلية

المبحث الرابع

اختبار الفرضيات

## المبحث الأول

### تحليل مؤشرات ادارة رأس المال العامل

#### توطئة

ان هدف إدارة رأس المال العامل هو وضع الشركة على أساس ثابت لمواصلة عملياتها وتمكينها من الوفاء بالالتزامات المالية قصيرة الأجل ونفقات التشغيل عند استحقاقها. يدرس هذا المبحث تحليل مؤشرات قياس المتغير المستقل (ادارة رأس المال العامل) وهي (صافي رأس المال العامل, نسبة التداول, نسبة التمويل لرأس المال العامل قصير الاجل) المستخرجة من القوائم المالية للشركات عينة الدراسة والمدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والبالغ عددها 4 شركات من قطاع الخدمات وهي (شركة ومدينة العباب الكرخ وشركة بغداد للنقل العام وشركة النخبة للمقاولات العامة وشركة المعمورة للاستثمارات العقارية) . و 4 شركات من قطاع الصناعة وهي (شركة الخياطة الحديثة والشركة العراقية للأعمال الهندسية وشركة انتاج الالبسة الجاهزة وشركة بغداد للمشروبات الغازية) .

#### أولاً: - مؤشر صافي رأس المال العامل

يعد صافي رأس المال العامل مقياساً لسيولة الشركة و يقاس عن طريق الفرق بين الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة. ويعد مفهوم كمي لنسبة التداول و له قيمة وليس نسبة مالية كغيره من النسب ، حيث تبين الأرقام مدى زيادة الموجودات المتداولة على المطلوبات المتداولة أي تكون ايجابية لمعرفة مكانة المركز المالي للشركة لدى الدائنين ، ولبيان مدى قدرة الشركات عينة الدراسة على مواجهة التزاماتها ويقاس حسب المعادلة الآتية :

$$\text{صافي رأس المال العامل} = \text{الموجودات المتداولة} - \text{المطلوبات المتداولة}$$

#### أ- تحليل مؤشر صافي رأس المال العامل لشركات قطاع الخدمات

يظهر في الجدول (2) نتائج تحليل صافي رأس المال العامل للشركات الخدمية عينة الدراسة وفي السلسلة الزمنية المعتمدة (2008-2019) وكذلك يظهر المتوسط لكل شركة للمدة الزمنية للدراسة والمتوسط لكل سنة على حدة للشركات عينة الدراسة ويظهر كذلك المتوسط العام لكل الشركات في سنوات الدراسة ويمثل المعدل المعياري المعتمد لمقارنة النتائج الاخرى وكما يأتي:

الجدول (2) صافي رأس المال العامل لشركات قطاع الخدمات

المتوسط	المعمورة للاستثمارات العقارية	النخبة للمقاولات العامة	بغداد للنقل العام	مدينة العباب الكرخ	السنة
2,397,976,924	7,036,970,160	2,026,339,232	492,315,535	36,282,770	2008
2,722,392,951	8,145,596,145	1,874,361,226	823,755,889	45,858,542	2009
4,052,552,811	12,753,175,629	2,271,861,824	1,071,044,254	114,129,535	2010
3,993,715,619	13,241,525,042	1,618,447,411	884,537,443	230,352,578	2011
3,999,743,042	13,638,144,553	1,540,373,539	448,380,203	372,073,874	2012

2013	580,079,588	1,092,961,146	1,567,149,494	15,963,046,816	4,800,809,261
2014	110,348,238	1,172,507,722	1,609,962,846	18,459,951,142	5,338,192,487
2015	59,178,417	1,010,475,668	1,640,015,056	288,118,401	749,446,886
2016	-20,916,683	2,443,189,010	1,604,430,260	20,394,662,650	6,105,341,309
2017	-63,716,013	1,821,814,310	1,570,076,508	23,304,357,344	6,658,133,037
2018	-19,248,263	-14,671,668,281	1,575,317,257	24,501,577,523	2,846,494,559
2019	59,614,142	3,924,083,141	1,194,566,655	23,372,454,058	7,137,679,499
المتوسط	125,336,394	42,783,003	1,674,408,442	15,091,631,622	4,233,539,865
Max	580,079,588	3,924,083,141	2,271,861,824	24,501,577,523	7,137,679,499
Min	-63,716,013	-14,671,668,281	1,194,566,655	288,118,401	749,446,886

المصدر :- اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel

### 1- وصف وتحليل نتائج شركة مدينة العباب الكرخ

نشاهد من خلال الجدول ( 2 ) التذبذبات الحاصلة في صافي راس المال العامل اذ يلاحظ بانه اتخذ مساراً متذبذباً خلال مدة الدراسة فقد بلغ اعلى صافي راس المال العامل لشركة مدينة العباب الكرخ في سنة 2013 (580,079,588) وذلك بسبب زيادة الموجودات المتداولة في الشركة نتيجة تغيير سياسة الشركة في التوجه نحو تجنب المخاطرة ورفع نسبة الموجودات المتداولة حيث اوصت الشركة بزيادة النقدية في الصندوق والاحتفاظ بها في حساب توفير او ودائع لأجل في احد المصارف الرصينة لتأمين تحقيق عائد مناسب لزيادة ايرادات الشركة ، وقد انخفض صافي راس المال العامل الى ادنى مستوى في سنة 2017 فقد بلغ (63,716,013) وذلك بسبب انخفاض الموجودات المتداولة وزيادة المطلوبات المتداولة لان الشركة تكبدت هذا العام بإطفاء 25 % من العجز المتراكم لديها مما سبب بانخفاض السيولة وبالتالي انخفاض الموجودات المتداولة وأدى ذلك الى زيادة التزامات الشركة قصيرة الاجل مما يسبب للشركة مخاطر عالية بسبب انخفاض السيولة لديها.

### 2- وصف وتحليل نتائج شركة بغداد للنقل العام

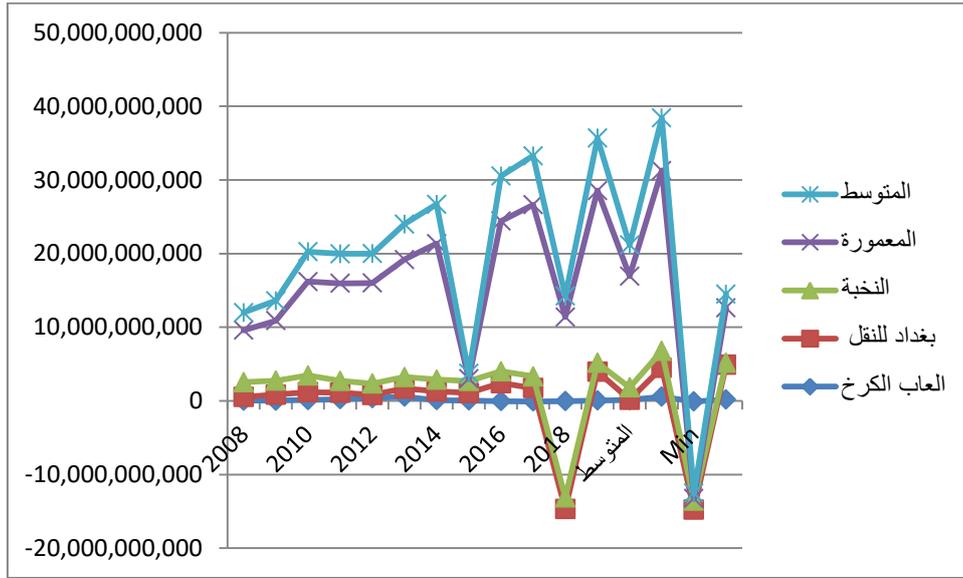
نلاحظ في الجدول ( 2 ) التغيرات في صافي راس المال العامل لشركة بغداد للنقل العام و اتخذ مساراً تقريبا متساوي في السنوات الاولى الى عام 2018 حيث شهد انخفاضا كبيرا في الموجودات المتداولة للشركة كما هو موضح في الجدول حيث بلغت قيمته (14,671,668,281 -) ويعزى سبب القيمة المتدنية الى انخفاض إيرادات خدمات النقل (نقل البضائع / عقود ) عن السنة السابقة وقد بررت الشركة اسباب ذلك إلى الغاء العقود مع الشركات الناقلة الأهلية بسبب قيام الشركة العامة لتجارة الحبوب بفسخ العقد المبرم مع الشركة ، وهذا يعني ان المخاطرة ستكون في اعلى مستوياتها لانخفاض السيولة المفاجئ وعدم قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها القصيرة الاجل بعد ذلك يعود صافي رأس المال العامل في الارتفاع مجددا عام 2019 ليصل الى اعلى مستوى له والبالغ (3,924,083,141) وكان سبب ارتفاع صافي رأس المال العامل للشركة هذا العام هو ارتفاع إيرادات ايجار الموجودات الثابتة وارتفاع حساب الايرادات التحويلية ، حيث ان الشركة قد انخفضت مطلوباتها المتداولة وانخفضت مخاطر السيولة لديها.

### 3- وصف وتحليل نتائج شركة النخبة للمقاولات العامة

يظهر في الجدول (2) صافي رأس المال العامل لشركة النخبة للمقاولات العامة حيث انه في بداية مدة الدراسة بدأت الشركة بصافي رأس مال عامل مرتفع نسبيا مقارنة بالسنوات الاخيرة حيث بلغ عام 2008 (2,026,339,232) ولكن لم تكن اعلى قيمة له ، اذ بلغت اعلى قيمة عام 2010 وكانت (2,271,861,824) لان الشركة حققت ايراد اضافي من عقد الاشراف الهندسي مع شركة (سمت بي في اي ) لتنفيذ فندق شمس روتانا في بغداد و ان الشركة تحافظ على رأس مال عامل موجب لعدم التعرض لمخاطر السيولة ، اما عام 2011 الى 2019 فقد انخفض رأس المال العامل انخفاضاً ملحوظاً حيث بلغت ادنى قيمة له عام 2019 وكانت (1,194,566,655) لان الشركة لم تتمكن من ابرام عقد او المشاركة في المناقصات لعدم تمكنها من زيادة رأس مالها مما يدل على ارتفاع المطلوبات المتداولة للشركة ولكن مع هذا الانخفاض حافظت الشركة على رأس مال عامل موجب طول مدة الدراسة لعدم التعرض لمخاطر السيولة وضمان سداد الالتزامات القصيرة الاجل في مواعيد استحقاقها .

### 4- وصف وتحليل نتائج شركة المعمورة للاستثمارات العقارية

عبر الجدول ( 2 ) نلاحظ قيم رأس المال العامل لشركة المعمورة للاستثمارات العقارية خلال مدة الدراسة حيث يبدأ صافي رأس المال العامل في عام 2008 بقيمة (7,036,970,160) ويبدأ بالارتفاع التدريجي مما يبين ان الشركة تزيد من موجوداتها المتداولة وتقلل من مطلوباتها المتداولة أي تحافظ على سيولة كافية لمواجهة الالتزامات المفاجئة وايضا تحاول الابتعاد عن مخاطر السيولة اما عام 2015 نلاحظ الانخفاض الكبير في صافي رأس المال العامل حيث سجلت اقل قيمه له والبالغة (288,118,401) بسبب الركود الاقتصادي الذي شهده البلد هذا العام وتراجع قيمة الناتج المحلي الاجمالي مما يوضح زيادة كبيرة في المطلوبات المتداولة ولكن مع هذا الانخفاض حافظت الشركة على صافي رأس مال عامل موجب أي انها لم تتعرض لمخاطر عدم الوفاء بالتزاماتها قصيرة الاجل ، ثم يعود للارتفاع ليسجل اعلى قيمه عام 2018 ليصل الى (24,501,577,523) مما يدل على انخفاض مطلوبات الشركة المتداولة ويعزى سبب الارتفاع الى التطور الذي شهده قطاع الخدمات هذا العام حيث احتل المرتبة الثانية من حيث نسبة مساهمته في الناتج المحلي الاجمالي .



الشكل ( 9 ) صافي رأس المال العامل لشركات قطاع الخدمات عينة الدراسة  
المصدر :- اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel

#### ب- تحليل مؤشر صافي رأس المال العامل لشركات قطاع الصناعة

يظهر في الجدول ( 3 ) نتائج تحليل صافي رأس المال العامل للشركات الصناعية عينة الدراسة وخلال السلسلة الزمنية المعتمدة (2019-2008) وكذلك يظهر المتوسط لكل شركة للمدة الزمنية للدراسة والمتوسط لكل سنة على حدة للشركات عينة الدراسة ويظهر كذلك المتوسط العام لكل الشركات خلال سنوات الدراسة ويمثل المعدل المعياري المعتمد لمقارنة النتائج الاخرى وكما يأتي :

الجدول ( 3 ) صافي رأس المال العامل لشركات قطاع الصناعة عينة الدراسة

السنة	الخياطة الحديثة	العراقية للأعمال الهندسية	الالبسة الجاهزة	بغداد للمشروبات الغازية	المتوسط
2008	1,119,999,692	762,972,201	629,617,102	34,869,442,634	9,345,507,907
2009	-10,155,151,674	460,890,249	299,127,772	35,020,004,014	6,406,217,590
2010	-124,857,664	899,287,621	1,076,079,393	55,684,867,296	14,383,844,162
2011	-106,150,701	115,601,857	1,379,806,111	66,770,136,589	17,039,848,464
2012	-137,049,366	166,394,207	1,427,785,535	52,105,396,446	13,390,631,706
2013	801,180,750	395,263,726	490,602,108	89,319,161,812	22,751,552,099
2014	830,180,637	292,128,739	244,281,623	93,308,071,966	23,668,665,741
2015	-359,284,339	232,082,178	224,449,115	107,643,351,311	26,935,149,566
2016	-361,506,969	166,158,123	239,118,177	53,911,037,816	13,488,701,787
2017	-347,130,221	153,800,414	383,017,636	79,872,846,821	20,015,633,663
2018	-321,418,097	180,105,914	18,009,379,265	101,836,175,008	29,926,060,523
2019	-302,530,073	153,085,976	715,583,209	127,056,140,284	31,905,569,849
المتوسط	-788,643,169	331,480,934	2,093,237,254	74,783,052,666	19,104,781,921

Max	1,119,999,692	899,287,621	18,009,379,265	127,056,140,284	31,905,569,849
Min	-10,155,151,674	115,601,857	224,449,115	34,869,442,634	6,406,217,590

المصدر:- اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel

### 1- وصف وتحليل نتائج شركة الخياطة الحديثة

نلاحظ في الجدول ( 3 ) قيم صافي رأس المال العامل لشركة الخياطة الحديثة خلال مدة الدراسة ونلاحظ ان الشركة ابتدأت عام 2008 بأعلى قيمة لصافي رأس المال العامل و مقداره (1,119,999,692) حيث كان هناك نمو كبير في اسعار وصادرات النفط مما أسهم في تغيير سياسة الدولة نحو الانفتاح الاقتصادي ونمو المشاريع وفتح المجال امام المستثمرين للاقتراض بعد تسهيل اجراءات منح القروض وهذا يعني ان الشركة تحافظ على سيولة كافية لمواجهة الالتزامات قصيرة الاجل ولكن سرعان ما انخفض صافي رأس المال العامل مباشرة عام 2009 ليصل الى ادنى قيمة له خلال مدة الدراسة وكان (- 10,155,151,674) بسبب ارتفاع كلف التشغيل هذا العام وبديل ذلك على ان الشركة تتعرض لمخاطر كبيرة نتيجة نقص السيولة وزيادة مطلوباتها المتداولة قياسا بموجوداتها المتداولة واستمرت الشركة بصافي رأس مال عامل سالب لمدة 4 سنوات مما يعني ان الشركة تواجه المخاطر طول هذه المدة ، ثم يعود صافي رأس المال العامل للارتفاع الى قيمة موجبة خلال الاعوام 2013 (801,180,750) ، 2014 (830,180,637) ويعود للقيمة السالبة الى نهاية المدة ما يبين ان اغلب قيم صافي رأس المال العامل للشركة عينة الدراسة هي قيم سالبة أي ان الشركة تواجه مخاطر السيولة اكثر من قدرتها للسيطرة عليها بسبب التحديات التي تواجهها الشركة عبر اغراق السوق المحلي بالألبسة المستوردة ولا بد من قرارات اقتصادية جديدة لمعالجة الوضع القائم وتحديد مصير الصناعات الوطنية .

### 2- وصف وتحليل نتائج الشركة العراقية للأعمال الهندسية

عبر الجدول ( 3 ) نلاحظ قيم صافي رأس المال العامل للشركة العراقية للأعمال الهندسية ان صافي رأس المال العامل ذو قيم موجبة طيلة مدة الدراسة وذلك يعني ان الشركة متحوطة من مخاطر السيولة وعدم القدرة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الاجل و سجلت اعلى قيمة لصافي راس المال العامل عام 2010 وكانت (899,287,621) بسبب زيادة ايرادات النشاط الجاري للشركة هذا العام وايضا سياسة الانفتاح الاقتصادي للدولة الذي سببه ارتفاع واردات النفط و يدل الارتفاع على انخفاض المطلوبات المتداولة للشركة عينة الدراسة في هذا العام وسجلت ادنى قيمة عام 2019 وكانت (153,085,976) بسبب انخفاض الايرادات التشغيلية للشركة و يدل الانخفاض على ارتفاع قيمة المطلوبات المتداولة للشركة ولكن بقيت قيمة صافي رأس المال العامل موجبة للدلالة على ان الشركة لاتزال متحوطة من مخاطر السيولة .

-3-

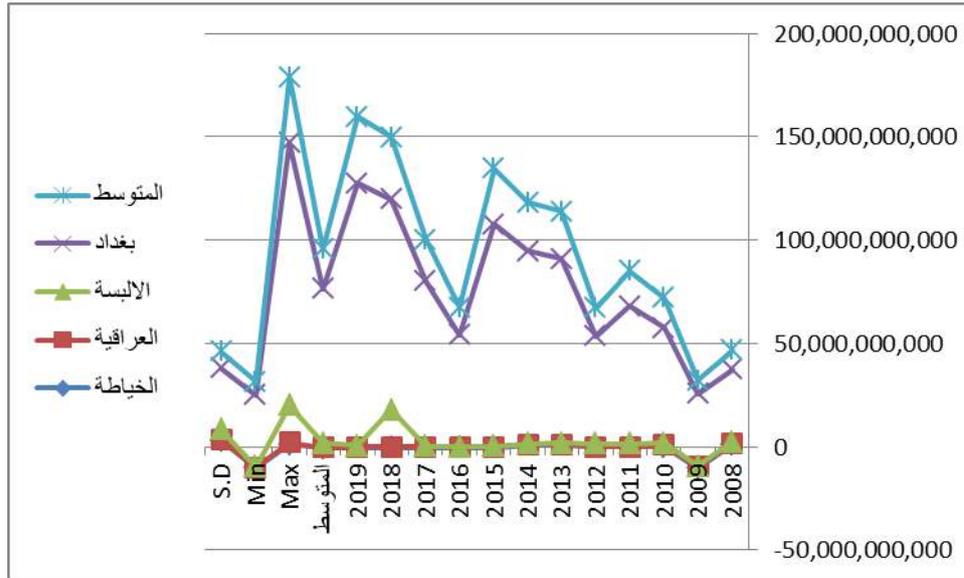
**وصف وتحليل نتائج شركة الالبسة الجاهزة**

نلاحظ في الجدول (3) صافي رأس المال العامل لشركة الالبسة الجاهزة وكانت القيم موجبة طول مدة الدراسة مما يدل على سياسة التحوط من مخاطر السيولة التي تتبعها الشركة بالإبقاء على قيمة اعلى لموجوداتها المتداولة قياسا بمطلوباتها المتداولة و سجلت ادنى قيمة ل صافي رأس المال العامل عام 2015 بقيمة (224,449,115) ويعود ذلك الانخفاض الى ان الشركة اطفأت هذا العام نسبة 50% من العجز المتراكم وايضا كان هناك عجز مقداره (125,272,000) دينار حسب ما ورد بالتقرير المالي للشركة وبقيت القيم متقاربة اغلب مدة الدراسة ولكن سجلت اعلى قيمة عام 2018 حيث كانت (18,009,379,265) حيث حققت الشركة فائض مقداره (244,317,000) دينار حسب ما ورد في التقرير المالي للشركة وهذا يوضح الانخفاض الكبير في المطلوبات المتداولة في ذلك العام .

-4-

**وصف وتحليل نتائج شركة بغداد للمشروبات الغازية**

نلاحظ قيم صافي رأس المال العامل لشركة بغداد للمشروبات الغازية في الجدول (3) وان القيم اتخذت مساراً متذبذب بين ارتفاع وانخفاض ولكن بقيت قيمة صافي رأس المال العامل موجبة مما يدل على كفاءة الشركة في ادارة مخاطر السيولة بالحفاظ على الفرق الموجب بين الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة للتحوط من مخاطر التعسر وعدم الوفاء بالالتزامات قصيرة الاجل في مواعيد استحقاقها ، وبلغت ادنى قيمة سجلت لصافي رأس المال العامل لشركة بغداد للمشروبات الغازية عام 2008 بمبلغ (34,869,442,634) بسبب وجود خلل في اجراءات السيطرة على حركة النقد لدى الشركة وايضا انخفاض كميات المبيعات في هذا العام، و يدل ذلك على ارتفاع قيمة المطلوبات المتداولة للشركة ذلك العام ، وسجلت اعلى قيمة لصافي رأس المال العامل عام 2019 وكانت (127,056,140,284) وهذا يبين انخفاض المطلوبات المتداولة للشركة عينة الدراسة في عام 2019 وذلك بسبب ارتفاع مبيعات الشركة وزيادة الطلب على منتجاتها بذلك استطاعت الشركة من توفير سيولة عالية قياسا ببقية السنوات مدة الدراسة.



الشكل ( 10 ) صافي رأس المال العامل لشركات قطاع الصناعة عينة الدراسة  
المصدر:- اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel

### ثانياً:- مؤشر نسبة التداول

تعتبر نسبة التداول مقياس لكيفية ادارة رأس المال العامل بكفاءة ، فضلا عن كونها مقياس لمدى سلامة الشركة من الناحية المالية ، و تعتبر مؤشر على قدرة الشركة على استخدام الموجودات قصيرة الأجل لتغطية المطلوبات قصيرة الأجل ، وتقاس حسب المعادلة الآتية :

$$\text{نسبة التداول} = (\text{الموجودات المتداولة} / \text{المطلوبات المتداولة}) * 100$$

#### أ- تحليل مؤشر نسبة التداول لشركات قطاع الخدمات عينة الدراسة

يظهر في الجدول ( 4 ) نتائج تحليل نسبة التداول للشركات الخدمية عينة الدراسة وخلال السلسلة الزمنية المعتمدة (2008-2019) وكذلك يظهر المتوسط لكل شركة للمدة الزمنية للدراسة والمتوسط لكل سنة على حدة للشركات عينة الدراسة ويظهر كذلك المتوسط العام لكل الشركات خلال سنوات الدراسة ويمثل المعدل المعياري المعتمد لمقارنة النتائج الاخرى وكما يأتي :

الجدول ( 4 ) نسبة التداول لشركات قطاع الخدمات عينة الدراسة

السنة	مدينة ألعاب الكرخ	بغداد للنقل العام	النخبة للمقاولات العامة	المعمورة للاستثمارات العقارية	المتوسط
2008	2.01	3.64	54.79	398.34	114.69
2009	2.54	1.25	53.88	374.13	107.95
2010	3.37	2.83	51.46	481.40	134.77
2011	11.49	1.94	7.08	274.46	73.74

2012	12.40	1.67	37.12	17.90	17.27
2013	21.51	21.24	31.23	5.01	19.75
2014	5.14	16.69	37.25	7.88	16.74
2015	3.30	1.62	38.35	1.01	11.07
2016	0.77	2.37	39.28	49.14	22.89
2017	0.49	1.91	39.07	27.29	17.19
2018	0.87	0.20	37.94	39.77	19.70
2019	1.38	2.66	3.90	24.46	8.10
المتوسط	5.44	4.84	35.95	141.73	46.99
max	21.51	21.24	54.79	481.40	134.77
min	0.49	0.20	3.90	1.01	8.10

المصدر:- اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel

### 1- وصف و تحليل نتائج شركة مدينة العباب الكرخ

يعرض الجدول ( 4 ) قيم نسبة التداول لشركة مدينة العباب الكرخ اذ حققت اعلى نسبة عام 2013 بواقع (21.51 مرة) تمثل هذه النسبة عدد المرات التي تستطيع الموجودات المتداولة تغطية المطلوبات المتداولة , أي ان موجودات الشركة المتداولة عام 2013 تستطيع تغطية المطلوبات المتداولة اكثر من 21 مرة ويعزى سبب ارتفاع النسبة عام 2013 الى مواصلة ارتفاع الناتج المحلي الاجمالي وزيادة نصيب الفرد منه نتيجة مواصلة ارتفاع اسعار النفط , وسجلت ادنى نسبة عام 2017 بواقع (0.49 مرة) أي ان الموجودات المتداولة لا تستطيع تغطية المطلوبات المتداولة بشكل كامل وذلك بسبب ارتفاع قيمة المطلوبات المتداولة عام 2017 بسبب الوضع الاقتصادي المتدهور في البلد والشركة وانخفاض قيمة الناتج المحلي الاجمالي نتيجة انخفاض اسعار النفط.

### 2- وصف و تحليل نتائج شركة بغداد للنقل العام

عبر الجدول ( 4 ) نشاهد قيم نسبة التداول لشركة بغداد للنقل العام اذ سجلت اعلى نسبة لرأس المال العامل عام 2013 وكانت (21.24 مرة) وتعتبر نسبة جيدة جدا للموجودات المتداولة من ناحية تغطيتها للالتزامات القصيرة الاجل للشركة وذلك بسبب انخفاض قيمة المطلوبات المتداولة عام 2013 بسبب ارتفاع الناتج المحلي الاجمالي وزيادة نصيب الفرد منه نتيجة مواصلة ارتفاع اسعار النفط وسجلت ادنى قيمة للنسبة عام 2018 وكانت (0.20 مرة ) بسبب تدني المستوى المالي للشركة وانخفاض قيمة الموجودات المتداولة وذلك يعرض الشركة لمخاطر السيولة وعدم سداد التزاماتها القصيرة الاجل في مواعيد استحقاقها .

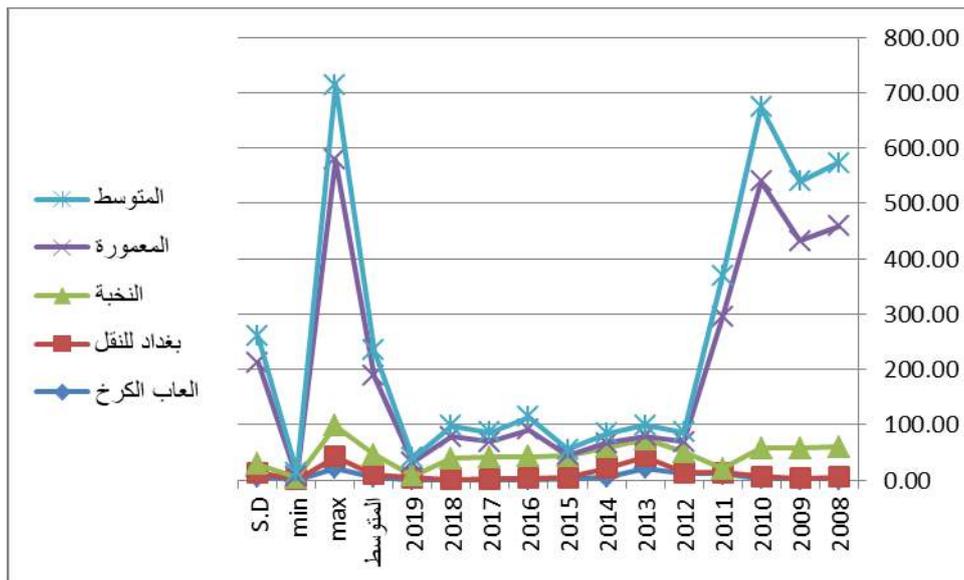
### 3- وصف و تحليل نتائج شركة النخبة للمقاولات العامة

يعرض الجدول ( 4 ) القيم المسجلة لنسبة التداول لشركة النخبة للمقاولات العامة وقد حققت شركة النخبة للمقاولات قيم مرتفعة في اغلب سنوات مدة الدراسة حيث كانت عام 2008-2009-2010 (51.46، 53.88، 54.79 مرة ) على التوالي , مما يعني ان الشركة تدير سداد التزاماتها قصيرة الاجل بشكل جيد حيث ان الموجودات المتداولة تستطيع تغطية المطلوبات المتداولة أكثر من 50 مرة خلال العام مما يخلص الشركة من مخاطر السيولة وكانت اسباب ارتفاع النسبة هذه الاعوام

تعود الى النمو الكبير في اسعار وصادرات النفط مما أسهم في تغيير سياسة الدولة نحو الانفتاح الاقتصادي ونمو المشاريع وفتح المجال امام المستثمرين للاقتراض بعد تسهيل اجراءات منح القروض , وحققت ادنى نسبة عام 2019 بواقع (3.90مرة) بسبب تدني مستوى ادارة الشركة لموجوداتها وتردي الوضع الاقتصادي للدولة .

#### 4- وصف وتحليل نتائج شركة المعمورة للاستثمارات العقارية

يظهر في الجدول ( 4 ) قيم نسبة التداول لشركة المعمورة للاستثمارات العقارية وقد حققت اعلى نسبة عام 2010 بواقع (481.40 مرة ) بسبب ارتفاع قيمة الموجودات المتداولة للشركة هذا العام بشكل كبير يغطي المطلوبات المتداولة اكثر من 480 مرة وكان سبب الارتفاع يعود الى النمو الكبير في اسعار وصادرات النفط مما أسهم في تغيير سياسة الدولة نحو الانفتاح الاقتصادي ونمو المشاريع ، وكانت ادنى نسبة عام 2015 بواقع (1.01مرة) بسبب انخفاض قيمة الموجودات المتداولة في هذا العام قياسا بالسنوات الاولى لمدة الدراسة ويعود سبب الانخفاض الى انخفاض اسعار وصادراتالنفطواحتلال داعش لبعض المناطق في البلاد .



الشكل ( 11 ) نسبة التداول لشركات قطاع الخدمات عينة الدراسة  
المصدر:- اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel

#### ب- تحليل مؤشر نسبة التداول لشركات قطاع الصناعة عينة الدراسة

يظهر في الجدول ( 5 ) نتائج تحليل نسبة التداول للشركات الصناعية عينة الدراسة وخلال السلسلة الزمنية المعتمدة (2008-2019) وكذلك يظهر المتوسط لكل شركة للمدة الزمنية للدراسة والمتوسط لكل سنة على حدة للشركات عينة الدراسة ويظهر كذلك المتوسط العام لكل الشركات خلال سنوات الدراسة ويمثل المعدل المعياري المعتمد لمقارنة النتائج الاخرى وكما يأتي :

الجدول ( 5 ) نسبة التداول لشركات قطاع الصناعة عينة الدراسة

السنة	المتوسط	بغداد للمشروبات الغازية	الابسة الجاهزة	العراقية للأعمال الهندسية	الخطاثة الحديثة
2008	4.13	6.15	1.39	6.10	2.89
2009	2.27	3.21	1.63	4.12	0.11
2010	5.71	17.11	1.16	3.67	0.89
2011	6.34	21.11	2.05	1.33	0.88
2012	4.18	8.99	2.26	4.60	0.85
2013	6.12	7.97	1.30	8.16	7.05
2014	7.29	12.86	1.26	7.57	7.48
2015	4.94	11.53	1.23	6.23	0.78
2016	2.55	3.06	1.63	4.74	0.78
2017	3.31	6.13	1.83	4.46	0.82
2018	2.93	6.93	1.37	2.55	0.89
2019	2.18	4.40	1.11	2.32	0.89
المتوسط	4.33	9.12	1.52	4.65	2.03
max	7.29	21.11	2.26	8.16	7.48
min	2.18	3.06	1.11	1.33	0.11

المصدر :- اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel

### 1- وصف وتحليل نتائج شركة الخياطة الحديثة

يعرض الجدول ( 5 ) نتائج نسبة التداول لشركة الخياطة الحديثة خلال مدة الدراسة , كانت اعلى قيمة لنسبة التداول للشركة عام 2014 بواقع (7.48مرة) أي ان الموجودات المتداولة تغطي المطلوبات المتداولة اكثر من 7 مرات خلال العام , وذلك بسبب الادارة المالية الكفوءة للشركة ومحافظتها على قيمة مرتفعة للموجودات المتداولة تغطي مطلوباتها المتداولة بشكل جيد يحول دون الوقوع في مشاكل السيولة اضافة الى استقرار نسبي في المستوى العام للاسعار في البلد حسب تقارير البنك المركزي العراقي عام 2014, اما اقل قيمة فكانت عام2009 بواقع (0.11مرة) بسبب انخفاض قيمة الموجودات المتداولة بسبب الخسائر المالية التي تعرضت لها الشركة في عام 2009 .

### 2- وصف وتحليل نتائج الشركة العراقية للأعمال الهندسية

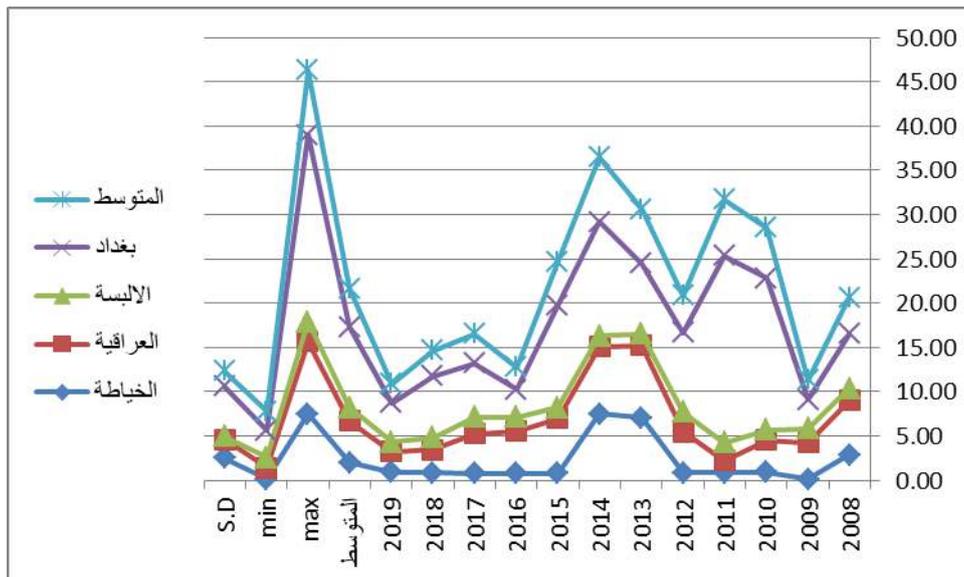
نلاحظ عبر الجدول ( 5 ) قيم نسبة التداول للشركة العراقية للأعمال الهندسية عينة الدراسة حيث سجلت اعلى قيمة للنسبة عام 2014 بواقع (7.57 مره ) بسبب انخفاض قيمة المطلوبات المتداولة واستقرار نسبي في المستوى العام للاسعار في الاسواق, وسجلت ادنى قيمة عام 2011 وكانت (1.33 مرة ) بسبب ارتفاع المطلوبات المتداولة ذلك العام بسبب تردي الوضع الاقتصادي في البلاد واحتلال داعش لبعض المناطق اضافة الى انخفاض اسعار وصادرات النفط وذلك يعرض الشركة لمخاطر السيولة وعدم سداد التزاماتها قصيرة الاجل في موعد استحقاقها .

### 3- وصف وتحليل نتائج شركة الالبسة الجاهزة

سجلت قيم نسبة التداول لشركة الالبسة الجاهزة عينة الدراسة والتي تظهر في الجدول ( 5 ) وقد كانت اعلى قيمة لنسبة التداول عام 2012 بواقع (2.26مرة ) أي ان الموجودات المتداولة ستغطي المطلوبات المتداولة 2.26 مرة خلال العام وذلك لانخفاض قيمة المطلوبات المتداولة للشركة عام 2012 مقارنة بباقي مدة الدراسة ويعود سبب الارتفاع الى النمو الكبير في اسعار وصادرات النفط مما أسهم في تغيير سياسة الدولة نحو الانفتاح الاقتصادي ونمو المشاريع وفتح المجال امام المستثمرين للاقتراض بعد تسهيل اجراءات منح القروض , وسجلت ادنى قيمة للنسبة عام 2015 وكانت (1.23مرة ) بسبب ارتفاع قيمة المطلوبات المتداولة ويعزى سبب الانخفاض الى تردي الوضع الاقتصادي في البلاد و استمرار انخفاض اسعار وصادرات النفط.

### 4- وصف وتحليل نتائج شركة بغداد للمشروبات الغازية

يظهر الجدول (5) نسبة التداول لشركة بغداد للمشروبات الغازية , سجلت اعلى نسبة عام 2011 بواقع (21.11مرة) مما يوضح ان الشركة تدير رأس المال العامل بكفاءة حيث انها حافظت على قيمة المطلوبات المتداولة منخفضة نسبيا مقارنة مع الموجودات المتداولة هذا العام لضمان تغطيتها بأكثر من 21 مرة حيث كانت الاوضاع الاقتصادية في البلاد في حالة انتعاش اقتصادي كبير بسبب ارتفاع اسعار وصادرات النفط مما أسهم في تسهيل اجراءات منح القروض للشركات وادى ذلك الى انتعاش اغلب الشركات الاستثمارية وزيادة ارباحها, وسجلت ادنى قيمة عام 2016 بواقع (3.06 مرة) بسبب تدني المستوى الاقتصادي في البلاد ووضع سياسات صعبة لمنح القروض للشركات التجارية بسبب انخفاض اسعار النفط وانعكاساته السلبية على الاقتصاد ككل .



الشكل ( 12 ) نسبة التداول لشركات قطاع الصناعة عينة الدراسة

المصدر:- اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel

### ثالثاً:- مؤشر نسبة التمويل لرأس المال العامل قصير الأجل

تبين هذه النسبة الوزن النسبي للتمويل قصير الأجل إلى اجمالي التمويل اي تحدد نسبة التمويل قصير الأجل إلى اجمالي التمويل, وتكشف هذه النسبة الأهمية النسبية للديون قصيرة الأجل في هيكل رأس المال ولذلك فإنها تعتبر مؤشر للحكم على المخاطر المالية وكيفية ادارتها عن طريق ادارة رأس المال العامل. وتحسب حسب المعادلة الآتية :

$$\text{نسبة التمويل لرأس المال العامل قصير الاجل} = \frac{\text{التمويل قصير الاجل}}{\text{اجمالي التمويل}} * 100$$

أ- تحليل مؤشر نسبة التمويل لرأس المال العامل قصير الاجل لشركات قطاع الخدمات عينة الدراسة

يظهر في الجدول (6) نتائج تحليل نسبة التمويل لرأس المال العامل قصير الاجل للشركات الخدمية عينة الدراسة وخلال السلسلة الزمنية المعتمدة (2008-2019) وكذلك يظهر المتوسط لكل شركة للمدة الزمنية للدراسة والمتوسط لكل سنة على حدة للشركات عينة الدراسة ويظهر كذلك المتوسط العام لكل الشركات خلال سنوات الدراسة ويمثل المعدل المعياري المعتمد لمقارنة النتائج الاخرى وكما يأتي :

الجدول (6) نسبة التمويل لرأس المال العامل قصير الاجل لشركات قطاع الخدمات عينة الدراسة

السنة	مدينة العباب الكرخ	بغداد للنقل العام	النخبة للمقاولات	المعمورة للاستثمارات العقارية	المتوسط
2008	20.418%	66.835%	4.433%	0.906%	23.148%
2009	16.748%	85.304%	3.603%	0.255%	26.478%
2010	17.934%	67.160%	6.795%	0.200%	23.022%
2011	6.877%	66.628%	11.509%	0.363%	21.344%
2012	7.672%	61.380%	4.348%	5.557%	19.739%
2013	7.764%	40.983%	4.691%	19.922%	18.340%
2014	6.445%	36.738%	4.471%	12.630%	15.071%
2015	4.274%	44.571%	4.404%	10.032%	15.820%
2016	9.468%	33.985%	4.392%	2.198%	12.511%
2017	9.904%	40.410%	4.426%	3.830%	14.642%
2018	11.789%	37.668%	4.482%	2.711%	14.162%
2019	11.797%	38.161%	4.446%	4.274%	14.669%
المتوسط	10.924%	51.652%	5.167%	5.240%	18.246%
max	20.418%	85.304%	11.509%	19.922%	26.478%
min	4.274%	33.985%	3.603%	0.200%	12.511%

المصدر :- اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel

**1- وصف وتحليل نتائج شركة مدينة العباب الكرخ**

يعرض الجدول ( 6 ) نتائج نسبة التمويل لرأس المال العامل قصير الاجل لشركة مدينة العباب الكرخ اذ بلغت النسبة عام 2015 (4.274%) وهي ادنى نتيجة سجلت للشركة خلال مدة الدراسة والسبب هو ان الشركة تعتمد على التمويل طويل الاجل في تمويل استثماراتها ويعود السبب إلى نوع السياسة التمويلية التي تتبعها الشركة في تمويل رأس المال العامل ومدى تفضيلها بالاحتفاظ بنسب تمويل قصيرة الأجل متدنية لعدم التعرض الى المخاطرة العالية والمتمثلة بمخاطرة عدم توفر السيولة المطلوبة بالوقت المناسب ، وحققت اعلى نسبة عام 2008 اذ بلغت (20.418%) بسبب ارتفاع قيمة التمويل قصير الاجل قياسا بإجمالي التمويل وان الشركة تعتمد في تمويل استثماراتها على التمويل قصير الاجل بنسبة اكثر من 20 % ويعود سبب الارتفاع الى تغيير السياسة التمويلية للشركة حيث اختارت سياسة تمويل معتدلة بالاعتماد على التمويل قصير الاجل بنسبة مرتفعة قياسا ببقية السنوات مدة الدراسة.

**2- وصف وتحليل نتائج شركة بغداد للنقل العام**

نلاحظ في الجدول ( 6 ) نتائج نسبة التمويل لرأس المال العامل قصير الاجل لشركة بغداد للنقل العام اذ حققت الشركة اعلى نسبة تمويل لرأس المال العامل قصير الاجل عام 2009 اذ بلغت (85.304%) مما يدل على ان الشركة تمول استثماراتها بأكثر من 85% من التمويل قصير الاجل بسبب ارتفاع قيمة التمويل قصير الاجل هذا العام ويعود سبب الارتفاع الى سياسة التمويل المجازفة التي تستخدمها الشركة بالاعتماد على التمويل قصير الاجل بنسبة مرتفعة مما يؤدي الى مشاكل في توفير السيولة اللازمة عند الحاجة، وبلغت ادنى نسبة عام 2016 بواقع (33.985%) بسبب انخفاض قيمة التمويل قصير الاجل مقارنة بإجمالي التمويل مما يدل على تغيير سياسة التموسل للشركة بالاعتماد على سياسة متحفظة لتوفير السيولة .

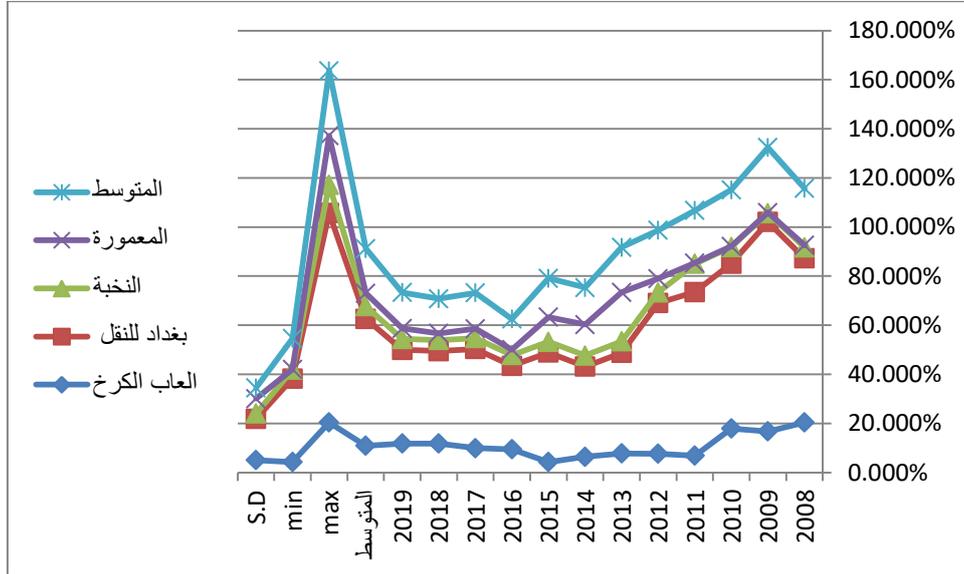
**3- وصف وتحليل نتائج شركة النخبة للمقاولات العامة**

يعرض الجدول ( 6 ) نتائج نسبة التمويل لرأس المال العامل قصير الاجل لشركة النخبة للمقاولات العامة اذ بلغت اعلى نسبة خلال مدة الدراسة عام 2011 بواقع (11.509%) بسبب ارتفاع وزن التمويل قصير الاجل قياسا بإجمالي بسبب سياسة التمويل المتحفظة المتبعة لدى الشركة , ثم سجلت نتائج متقاربة بلغت (4.348%، 4.691%، 4.471%، 4.404%، 4.392%، 4.426%، 4.482%، 4.446%) للأعوام 2012-2019 وهي ادنى نتائج سجلت خلال مدة الدراسة مما يدل على ان الشركة تستخدم سياسة تمويلية محافظة ومتشابهة خلال هذه السنوات أي ان الشركة تحافظ على نسبة تمويل لرأس المال العامل قصير الاجل متدنية للحيلولة دون الوقوع بمشاكل السيولة .

**4- وصف وتحليل نتائج شركة المعمورة للاستثمارات العقارية**

نلاحظ في الجدول ( 6 ) نتائج نسبة التمويل لرأس المال العامل قصير الاجل لشركة المعمورة للاستثمارات العقارية اذ سجلت ادنى نتيجة للنسبة عام 2010 وبلغت (0.200%) بسبب انخفاض وزن التمويل قصير الاجل واعتماد الشركة على التمويل طويل الاجل لتمويل اغلب استثماراتها ويعود سبب الانخفاض الى السياسة التمويلية المتبعة داخل الشركة اذ تتبع الشركة

سياسة متحفظة جدا مما يجعل نسبة التمويل لرأس المال العامل قصير الاجل متدنية الى هذا الحد، وبلغت اعلى نسبة (19.922%) عام 2013 لارتفاع وزن التمويل قصير الاجل مقارنة مع اجمالي التمويل ولكنها ايضا تعتبر سياسة متحفظة مما يدل على ان الشركة تتبع هذه السياسة طول مدة الدراسة للحيلولة دون الوقوع في مخاطر عدم توفر السيولة اللازمة عند الحاجة .



الشكل (13) نسبة التمويل لرأس المال العامل قصير الاجل لشركات قطاع الخدمات عينة الدراسة

المصدر :- اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel

ب- تحليل نسبة التمويل لرأس المال العامل قصير الاجل لشركات القطاع الصناعي عينة الدراسة يظهر في الجدول (7) نتائج تحليل نسبة التمويل لرأس المال العامل قصير الاجل للشركات الصناعية عينة الدراسة وخلال السلسلة الزمنية المعتمدة (2008-2019) وكذلك يظهر المتوسط لكل شركة للمدة الزمنية للدراسة والمتوسط لكل سنة على حدة للشركات عينة الدراسة ويظهر كذلك المتوسط العام لكل الشركات خلال سنوات الدراسة ويمثل المعدل المعياري المعتمد لمقارنة النتائج الاخرى وكما يأتي :

الجدول (7) نسبة التمويل لرأس المال العامل قصير الاجل لشركات قطاع الصناعة عينة الدراسة

السنة	المتوسط	بغداد	الالبسة	العراقية	الخيطة
2008	29.437%	5.924%	65.407%	14.975%	31.441%
2009	23.460%	11.455%	47.799%	14.502%	20.086%
2010	34.699%	2.304%	84.678%	20.730%	31.086%
2011	20.143%	2.163%	46.354%	18.180%	13.876%
2012	14.693%	3.752%	42.029%	2.847%	10.142%
2013	18.125%	6.800%	50.157%	2.888%	12.656%
2014	13.023%	3.989%	34.539%	2.550%	11.017%
2015	15.618%	4.507%	35.442%	2.806%	19.718%
2016	14.576%	9.929%	17.686%	3.261%	27.429%

2017	17.344%	3.487%	19.555%	4.831%	11.304%
2018	26.386%	8.993%	40.910%	4.904%	20.298%
2019	18.372%	8.963%	73.637%	9.233%	27.551%
المتوسط	%19.963	%8.682	%46.516	%5.816	%20.244
max	31.441%	20.730%	84.678%	11.455%	34.699%
min	10.142%	2.550%	17.686%	2.163%	11.304%

المصدر:- اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel

### 1- وصف وتحليل نتائج شركة الخياطة الحديثة

يعرض الجدول ( 7 ) نتائج نسبة التمويل لرأس المال العامل قصير الاجل لشركة الخياطة الحديثة وقد كانت اعلى نسبة في عام 2010 بواقع (31.086%) بسبب اعتماد الشركة على التمويل قصير الاجل في تمويل استثماراتها ويعود سبب الارتفاع الى سياسة التمويل المجازفة التي تتبعها الشركة هذا العام ، وكانت ادنى نسبة عام 2012 وبلغت (10.142%) بسبب تقليل الوزن النسبي للتمويل القصير الاجل قياسا بإجمالي التمويل بسبب سياسة التمويل المتحفظة التي تتبعها الشركة هذا العام بتخفيض نسبة التمويل لرأس المال العامل قصير الاجل.

### 2- وصف وتحليل نتائج الشركة العراقية للأعمال الهندسية

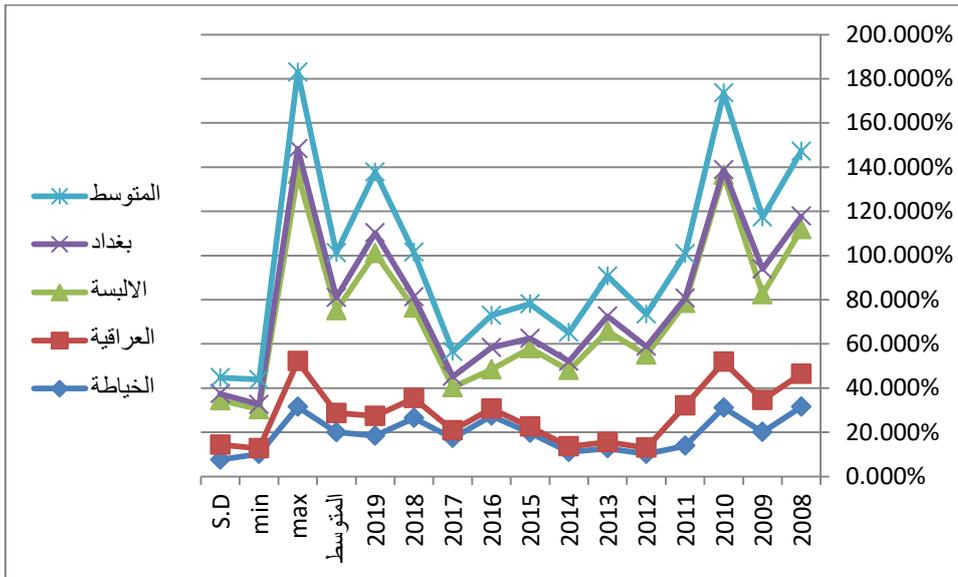
نلاحظ في الجدول ( 7 ) نتائج نسبة التمويل لرأس المال العامل قصير الاجل للشركة العراقية للأعمال الهندسية اذ حققت النسبة الاعلى في عام 2010 بواقع (20.730%) بسبب سياسة التمويل المتبعة لدى الشركة والتي اقتضت على الاعتماد على اكثر من 20% من تمويلها على التمويل قصير الاجل , وكانت ادنى نسبة عام 2014 وبلغت (2.550%) بسبب تقليل الوزن النسبي للتمويل القصير الاجل ويعود سبب ذلك الى سياسة التمويل المتحفظة المتبعة لدى الشركة واعتماد الشركة على مصادر التمويل طويلة الاجل للحيلولة دون الوقوع في مخاطر عدم توفر السيولة.

### 3- وصف وتحليل نتائج شركة الالبسة الجاهزة

نلاحظ في الجدول ( 7 ) قيم نسبة التمويل لرأس المال العامل قصير الاجل لشركة الالبسة الجاهزة عينة الدراسة اذ سجلت اعلى قيمة للنسبة عام 2010 بواقع (84.678%) أي ان الشركة تعتمد في اغلب استثماراتها على التمويل قصير الاجل وارتفاع النسبة هذا العام سببه ارتفاع وزن التمويل قصير الاجل قياسا بإجمالي التمويل الذي يعبر عن سياسة التمويل المجازفة التي تتبعها الشركة , وسجلت ادنى قيمة للنسبة عام 2016 وكانت (17.686%) بسبب انخفاض وزن التمويل قصير الاجل واعتماد الشركة على التمويل طويل الاجل في تمويل استثماراتها والذي يدل على تغيير سياسة التمويل التي تتبعها الشركة من سياسة مجازفة الى سياسة متحفظة تدعي الى تخفيض نسبة التمويل لرأس المال العامل قصير الاجل .

#### 4- وصف وتحليل نتائج شركة بغداد للمشروبات الغازية

يعرض الجدول ( 7 ) نتائج نسبة التمويل لرأس المال العامل قصير الاجل لشركة بغداد للمشروبات الغازية اذ حققت اعلى نسبة في عام 2009 وبلغت (11.455%) مما يدل ان الشركة تستخدم التمويل قصير الاجل لتمويل 11 % من استثماراتها ويعود سبب الارتفاع الى سياسة التمويل المتبعه لدى الشركة هذا العام , وكانت ادنى نسبة عام 2017 بواقع (0.483%) والسبب هو تقليل الوزن النسبي للتمويل القصير الاجل قياسا بإجمالي التمويل واعتماد الشركة على سياسة تمويل متحفظة لتوفير السيولة اللازمة عند الحاجة .



الشكل ( 14 ) نسبة التمويل لرأس المال العامل قصير الاجل لشركات قطاع الصناعة عينة الدراسة  
المصدر:- اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel

مما سبق من نتائج التحليل المالي نستنتج ما يأتي :

رفض الفرضية الرئيسية الاولى والتي مفادها ( تمتلك الشركات عينة الدراسة سياسة مجازفة لرأس المال العامل) حيث أظهرت نتائج التحليل المالي ان اغلب الشركات تستخدم سياسة تمويلية معتدلة عدا بعض الشركات التي تغير سياستها التمويلية الى مجازفة في بعض السنوات مدة الدراسة وكما موضح في النتائج السابقة .

## المبحث الثاني

### تحليل مؤشرات الربحية

#### توطئة

أن النتائج المالية لا تساعد على تقييم أداء الشركات ، ما لم يتم تحديد نسب الربحية كمؤشر على مدى قدرة هذه الشركات على توليد الربح اذ تعتبر الربحية هدف أساسي لبقاء عمل الشركة واستمراريتها، وغاية يتطلع إليها المساهمون. وهي عبارة عن العلاقة بين الأرباح التي تحققها الشركة والاستثمارات التي ساهمت في تحقيق هذه الأرباح. لذا نجد بذل جهد كبير نحو الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة للشركات بهدف تحقيق أفضل عائد ممكن للمساهمين، ولا تقل قيمته عن العائد الممكن تحقيقه على الاستثمارات البديلة التي تتعرض لنفس الدرجة من المخاطر. وتستخدم نسب الربحية لتقييم قدرة الشركات على توليد الأرباح من أنشطتها التشغيلية مقارنة بالنفقات وغيرها من التكاليف التي تنفقها خلال فترة معينة من الزمن. وهي أيضاً أداة هامة لقياس كفاءة الإدارة في استخدام الموارد الموجودة بحوزتها بكفاية. يتناول هذا المبحث تحليل مؤشرات قياس المتغير التابع الأول (الربحية) وهي (معدل العائد على الموجودات، معدل العائد على حق الملكية، هامش صافي الدخل) المستخرجة من القوائم المالية للشركات عينة الدراسة والمدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والبالغ عددها 4 شركات من قطاع الخدمات وهي (شركة مدينة العباب الكرخ وشركة بغداد للنقل العام وشركة النخبة للمقاولات العامة وشركة المعمورة للاستثمارات العقارية) . و 4 شركات من قطاع الصناعة وهي (شركة الخياطة الحديثة و الشركة العراقية للأعمال الهندسية وشركة انتاج الالبسة الجاهزة وشركة بغداد للمشروبات الغازية) .

#### أولاً: مؤشر معدل العائد على الموجودات ROA

وهو مؤشر يقيس مدى ربحية الشركة نسبة إلى إجمالي موجوداتها ، ويعطي العائد على الموجودات فكرة عن مدى كفاءة الإدارة في استخدام الموجودات لتحقيق الأرباح المتوقعة ، و تعتبر أفضل نسبة لمقارنة ربحية الشركات في جميع الصناعات و يشير العائد على الموجودات إلى الربحية الإجمالية للشركة وقد استخدمت هذه النسبة في معظم الدراسات لقياس ربحية الشركات و تحتسب بقسمة صافي الدخل على إجمالي الموجودات . وعبر المعادلة الآتية:

$$\text{معدل العائد على الموجودات ROA} = \frac{\text{صافي الدخل}}{\text{اجمالي الموجودات}}$$

أ- تحليل مؤشر معدل العائد على الموجودات لشركات القطاع الخدمي عينة الدراسة

يظهر في الجدول ( 14 ) نتائج تحليل معدل العائد على الموجودات للشركات الخدمية عينة الدراسة وخلال السلسلة الزمنية المعتمدة (2008-2019) وكذلك يظهر المتوسط لكل شركة للمدة الزمنية للدراسة والمتوسط لكل سنة على حدة للشركات عينة الدراسة ويظهر كذلك المتوسط العام لكل الشركات خلال سنوات الدراسة ويمثل المعدل المعياري المعتمد لمقارنة النتائج الاخرى وكما يأتي:

الجدول (14) معدل العائد على الموجودات لشركات قطاع الخدمات

المتوسط	المعمورة للاستثمارات العقارية	النخبة للمقاولات العامة	بغداد للنقل العام	مدينة العاب الكرخ	السنة
8.86%	13.19%	17.61%	3.85%	0.80%	2008
9.80%	12.87%	12.21%	9.61%	4.51%	2009
17.71%	6.30%	22.92%	12.21%	29.41%	2010
12.76%	3.60%	16.79%	3.44%	27.20%	2011
4.29%	2.89%	-3.20%	10.10%	7.37%	2012
13.97%	1.11%	0.73%	29.74%	24.29%	2013
1.26%	4.47%	1.56%	9.98%	-10.98%	2014
-9.93%	1.68%	-1.34%	2.32%	-42.39%	2015
-3.75%	1.58%	-1.34%	26.77%	-42.02%	2016
7.94%	0.05%	-0.13%	31.62%	0.20%	2017
10.78%	4.67%	0.08%	32.69%	5.67%	2018
7.29%	0.00%	-0.51%	28.36%	1.30%	2019
6.75%	4.37%	5.45%	16.72%	0.45%	المتوسط
17.71%	13.19%	22.92%	32.69%	29.41%	max
-9.93%	0.00%	-3.20%	2.32%	-42.39%	min

المصدر :- اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel

1- تحليل نتائج شركة مدينة العاب الكرخ ومناقشتها

نلاحظ عبر الجدول ( 14 ) أن الربحية لشركة مدينة العاب الكرخ قد حققت أكبر مقدار في سنة 2010 إذ بلغت (29.41%) بسبب ارتفاع صافي الدخل وارتفاع صافي الدخل هذا العام يعزى الى الانتعاش الاقتصادي في البلاد حيث ارتفعت صادرات واسعار النفط مما ازدهر الوضع الاقتصادي وتسهيل منح القروض الى الشركات التجارية ، بينما كان اقل مقدار تملكه شركة مدينة العاب الكرخ في سنة 2015 (-42.39%) سالبة مما يدل على انخفاض ربحية الشركة وذلك بسبب انخفاض صافي الدخل لان الشركة تعرضت الى عجز مالي بسبب الظروف الاقتصادية للبلد وايفاف عمليات الانتاج. أما المتوسط السنوي لشركة مدينة العاب الكرخ بلغ (0.45%) وبانحراف معياري

(23.32%) عند مقارنة المتوسط السنوي مع مقدار السنوات نجد أن ثمان سنوات كانت فيها ربحية الشركة أكبر من المتوسط وبقية السنوات اقل من ذلك.

## 2- تحليل نتائج شركة بغداد للنقل العام ومناقشتها

نشاهد في خلال الجدول (14) أن معدل العائد على الموجودات لشركة بغداد للنقل العام قد حققت أكبر نسبة في عام 2018 اذ بلغت (32.69%) بسبب ارتفاع صافي دخل الشركة هذا العام وارتفاع صافي الدخل هنا يعزى الى ارتفاع اسعار النفط عام 2018 قياسا بعام 2017 مما سبب في ارتفاع الناتج المحلي الاجمالي وانتعاش بعض الشركات التجارية وتحقيقها لمعدلات ربحية عالية قياسا ببقية السنوات مدة الدراسة ، بينما كانت اقل نسبة حققتها الشركة في سنة 2015 (2.32%) مما يدل على انخفاض ربحية الشركة وذلك بسبب انخفاض صافي الدخل لان الشركة تعرضت الى عجز مالي هذا العام مما انعكس ذلك على ربحيتها وسبب العجز المالي يعود الى تدهور الاوضاع الامانية في البلاد وتراجع اسعار وصادرات النفط واحتلال داعش لبعض المناطق في البلاد. أما المتوسط السنوي للشركة بلغ (16.72%) و بانحراف معياري بلغ (12.03%) عند مقارنة المتوسط السنوي مع نتائج السنوات نجد أن خمس سنوات كانت فيها ربحية الشركة أكبر من المتوسط وبقية السنوات اقل من ذلك.

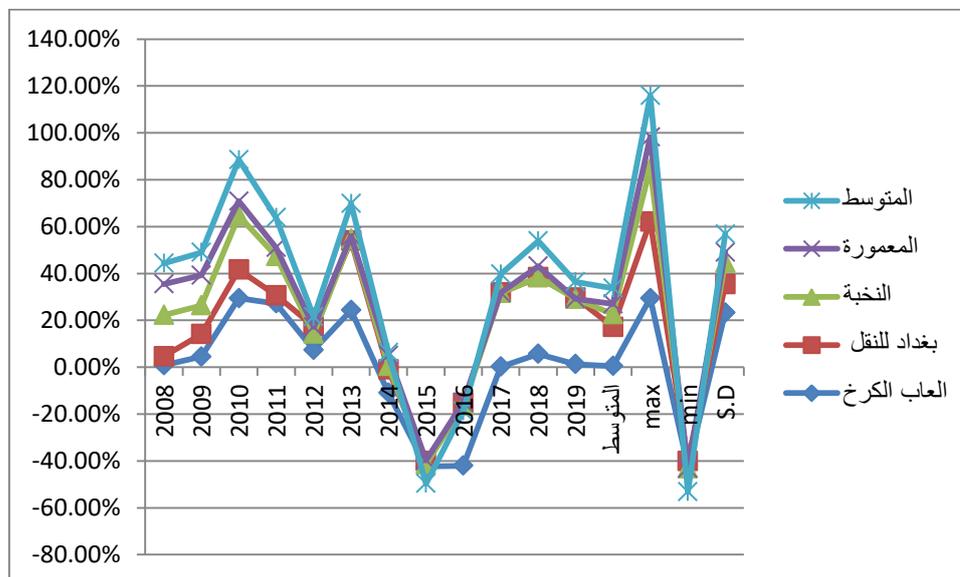
## 3- تحليل نتائج شركة النخبة للمقاولات العامة ومناقشتها

نشاهد عبر الجدول (14) أن ربحية شركة النخبة للمقاولات العامة حققت قيم موجبة خلال السنوات الاولى لمدة الدراسة وكانت اكبر قيمة لها عام 2010 وبلغت (22.92%) بسبب ارتفاع صافي دخل الشركة هذا العام بسبب ارتفاع اسعار وصادرات النفط مما ساعد على الانفتاح الاقتصادي ونمو المشاريع وفتح المجال امام الشركات والمستثمرين نحو الاقتراض بعد تسهيل اجراءات منح القروض ، بينما بعد عام 2012 الى نهاية مدة الدراسة كانت نسبة العائد على الموجودات للشركة متدنية وسالبة وكانت اقل نسبة للشركة في سنة 2012 بقيمة (-3.20%) مما يدل على انخفاض ربحية الشركة ويمكن اعتبارها من الشركات الخاسرة لان الانخفاض استمر الى نهاية مدة الدراسة وذلك بسبب انخفاض صافي الدخل لان الشركة تعرضت الى عجز مالي بسبب التلكؤ الذي تشهده الشركة في انجاز المشاريع التي تقوم بتنفيذها . أما المتوسط السنوي للشركة بلغ (5.45%) و بانحراف معياري (9.18%) و عند مقارنة المتوسط السنوي مع نتائج السنوات نجد أن اربعة سنوات كانت فيها ربحية الشركة أكبر من المتوسط وبقية السنوات اقل من ذلك.

## 4- تحليل نتائج شركة المعمورة للاستثمارات العقارية ومناقشتها

تظهر نتائج معدل العائد على الموجودات لشركة المعمورة للاستثمارات العقارية كما في الجدول (14) و قد تحققت اعلى نسبة في عام 2008 اذ بلغت (13.19%) بسبب ارتفاع صافي دخل الشركة هذا العام بسبب الانتعاش الاقتصادي وهدوء الاوضاع الامنية في البلاد اضافة الى ارتفاع اسعار النفط الذي انعكس على الوضع الاقتصادي لجميع الشركات، بينما كانت اقل نسبة حققتها الشركة في سنة 2019 بواقع (0%) مما يدل على انعدام ربحية الشركة وذلك بسبب الانخفاض الشديد في صافي دخل الشركة لان الشركة تعرضت الى عجز مالي بسبب الظروف

الاقتصادية للبلد. أما المتوسط السنوي للشركة بلغ (4.37%) و عند مقارنة المتوسط السنوي مع نتائج السنوات نجد أن ثلاث سنوات كانت فيها ربحية الشركة أكبر من المتوسط وبقية السنوات اقل من ذلك.



الشكل ( 15 ) معدل العائد على الموجودات لشركات قطاع الخدمات عينة الدراسة  
المصدر :- اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel

ب- تحليل مؤشر معدل العائد على الموجودات لشركات القطاع الصناعي عينة الدراسة يظهر في الجدول ( 15 ) نتائج تحليل معدل العائد على الموجودات للشركات الصناعية عينة الدراسة وخلال السلسلة الزمنية المعتمدة (2019-2008) وكذلك يظهر المتوسط لكل شركة للمدة الزمنية للدراسة والمتوسط لكل سنة على حدة للشركات عينة الدراسة ويظهر كذلك المتوسط العام لكل الشركات خلال سنوات الدراسة ويمثل المعدل المعياري المعتمد لمقارنة النتائج الاخرى وكما يأتي :

الجدول ( 15 ) معدل العائد على الموجودات لشركات قطاع الصناعة عينة الدراسة

السنة	الخياطة الحديثة	العراقية للأعمال الهندسية	الالبسة الجاهزة	بغداد للمشروبات الغازية	المتوسط
2008	-12.14%	2.99%	16.27%	-0.03%	1.77%
2009	-11.11%	0.19%	-414.15%	4.56%	-105.13%
2010	-27.59%	3.70%	10.27%	4.99%	-2.16%
2011	1.12%	14.44%	12.16%	2.37%	7.52%
2012	2.48%	0.37%	1.52%	11.24%	3.90%
2013	11.08%	0.16%	0.17%	12.75%	6.04%

2014	11.93%	-9.65%	-5.07%	11.16%	2.09%
2015	19.77%	-13.52%	-4.74%	13.28%	3.70%
2016	9.06%	-12.93%	0.41%	12.72%	2.32%
2017	22.89%	-11.37%	6.86%	1.16%	4.88%
2018	21.21%	-3.94%	4.67%	12.42%	8.59%
2019	14.31%	-3.24%	2.34%	12.55%	6.49%
المتوسط	5.25%	-2.73%	-30.78%	8.26%	-5.00%
max	22.89%	14.44%	16.27%	13.28%	8.59%
min	-27.59%	-13.52%	-414.15%	-0.03%	-105.13%

المصدر :- اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel

### 1- وصف وتحليل نتائج شركة الخياطة الحديثة

نلاحظ في الجدول (15) أن معدل العائد على الموجودات لشركة الخياطة الحديثة قد بدأ في بداية مدة الدراسة بقيم سالبة خلال الاعوام 2008 2009 2010 وكانت ادنى قيمة للمعدل عام 2010 وبلغت (-27.59%) بسبب انخفاض صافي دخل الشركة ويعود سبب انخفاض صافي الدخل الى الخسائر المتحققة عام 2010 بسبب التحديات التي تشهدها الصناعات الوطنية وخاصة من ناحية اغراق السوق بالألبسة الجاهزة وعدم دعم شركات الخياطة ، بعد ذلك بدأ صافي دخل الشركة بالارتفاع وتحقيق قيم موجبة لمعدل العائد على الموجودات وبلغت اعلى قيمة (22.89%) في عام 2017 بسبب ارتفاع صافي دخل الشركة ويعود سبب ارتفاع صافي دخل الشركة الى استغلال الطاقة الانتاجية بالشكل السليم مما ادى الى تخفيض الخسائر تدريجيا وارتفاع الربحية هذا العام . أما المتوسط السنوي لشركة الخياطة الحديثة بلغ (5.25%) عند مقارنة المتوسط السنوي مع مقدار السنوات نجد أن سبع سنوات كانت فيها ربحية الشركة أكبر من المتوسط وبقية السنوات اقل من ذلك.

### 2- وصف وتحليل نتائج الشركة العراقية للأعمال الهندسية

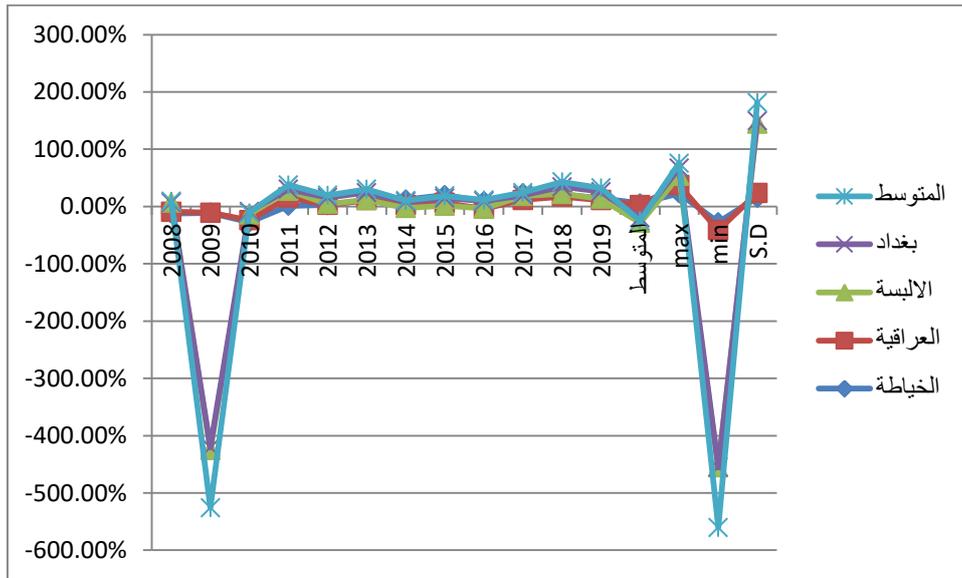
نلاحظ عبر الجدول (15) أن الربحية للشركة العراقية للأعمال الهندسية قد حققت أكبر مقدار في سنة 2011 اذ بلغت (14.44% ) بسبب ارتفاع صافي الدخل ويعود سبب ارتفاع صافي دخل الشركة الى الانتعاش الاقتصادي في البلد بسبب ارتفاع اسعار وصادرات النفط مما انعكس على الشركات التجارية بشكل عام والقطاع الصناعي بشكل خاص حيث ارتفعت مبيعات الشركة عام 2011 بنسبة 157 % حسب التقارير المالية التابعة للشركة ، بينما تدهورت ربحية الشركة من عام 2014-2019 حيث سجلت في هذه الاعوام قيم سالبة لمعدل العائد على الموجودات وكان اقل مقدار تملكه الشركة في سنة 2015 (-13.52%) سالبة مما يدل على انخفاض ربحية الشركة وذلك بسبب انخفاض صافي الدخل لان الشركة تعرضت الى عجز مالي بسبب توقف انتاج بعض من منتجات الشركة مما ادى الى انخفاض كبير في مبيعات الشركة والنشاط الجاري . أما المتوسط السنوي للشركة العراقية للأعمال الهندسية بلغ (-2.73% ) عند مقارنة المتوسط السنوي مع مقدار السنوات نجد أن ستة سنوات كانت فيها ربحية الشركة أكبر من المتوسط وبقية السنوات اقل من ذلك.

**3- وصف وتحليل نتائج شركة الالبسة الجاهزة**

نلاحظ عبر الجدول ( 15 ) أن معدل العائد على الموجودات لشركة الالبسة الجاهزة قد حقق أكبر مقدار في سنة 2008 اذ بلغ (16.27%) بسبب ارتفاع صافي الدخل للشركة ويعود سبب ارتفاع صافي دخل الشركة هذا العام الى شراء مكائن جديدة وفتح بعض الخطوط الانتاجية مما انعكس على مجموع مبيعات الشركة حيث ارتفعت مبيعات الشركة عام 2008 ارتفاعا ملحوظا ، بينما كان اقل مقدار تملكه الشركة في سنة 2009 (-414.15%) مما يدل على انخفاض ربحية الشركة وذلك بسبب الانخفاض الشديد في صافي الدخل لان الشركة تعرضت الى عجز مالي ف بالرغم من ارتفاع صافي الدخل للشركة عام 2008 الا ان هذه الارباح لم يتم تدويرها واعادة استثمارها بل تم استخدامها لاطفاء عجز السنوات السابقة مما انعكس سلبا على ادارة الشركة اضافة الى زيادة المصاريف التشغيلية عام 2009 بنسبة اكثر من الايرادات التشغيلية مما سبب ب انخفاض مبيعات الشركة وبالتالي انخفاض صافي الدخل وربحية الشركة هذا العام. أما المتوسط السنوي للشركة بلغ (-30.78%) عند مقارنة المتوسط السنوي مع مقدار السنوات نجد أن تسع سنوات كانت فيها ربحية الشركة أكبر من المتوسط وبقية السنوات اقل من ذلك.

**4- وصف وتحليل نتائج شركة بغداد للمشروبات الغازية**

نشاهد في خلال الجدول ( 15 ) أن معدل العائد على الموجودات لشركة بغداد للمشروبات الغازية قد حققت أكبر نسبة في عام 2015 اذ بلغت (13.28%) بسبب ارتفاع صافي دخل الشركة هذا العام ، بينما كانت اقل نسبة حققتها الشركة في سنة 2008 (-0.03%) قيمة سالبة مما يدل على انخفاض ربحية الشركة وذلك بسبب انخفاض صافي الدخل لان الشركة تعرضت الى عجز مالي بسبب الظروف الاقتصادية للبلاد. أما المتوسط السنوي للشركة بلغ (8.26%) و عند مقارنة المتوسط السنوي مع نتائج السنوات نجد أن سبع سنوات كانت فيها ربحية الشركة أكبر من المتوسط وبقية السنوات اقل من ذلك.



الشكل ( 16 ) معدل العائد على الموجودات لشركات قطاع الصناعة عينة الدراسة

المصدر :- اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel

### ثانيا : مؤشر معدل العائد على حق الملكية ROE

تقيس هذه النسبة كفاءة الشركة في توليد الأرباح من كل وحدة من حقوق المساهمين. ويتم احتساب العائد على حق الملكية بقسمة صافي الدخل على حقوق المساهمين. كما يحدد العائد على حق الملكية مدى كفاءة إدارة الشركة في استخدام استثمارات المساهمين. أن العائد على حق الملكية هو مقياس الكفاءة في توظيف رؤوس الأموال للمساهمين. ويتم تعريف العائد على حق الملكية بأنه صافي الدخل على إجمالي حقوق المساهمين. فارتفاع هذه النسبة تدل على قدرة الشركة باتخاذ قراراتها الاستثمارية والتشغيلية بكفاءة عالية. ويحسب عبر المعادلة الآتية :

$$\text{معدل العائد على حق الملكية} = \text{صافي الدخل} / \text{حق الملكية}$$

أ- تحليل مؤشر معدل العائد على حق الملكية لشركات القطاع الخدمي عينة الدراسة يظهر في الجدول ( 17 ) نتائج تحليل معدل العائد على حق الملكية للشركات الخدمية عينة الدراسة وخلال السلسلة الزمنية المعتمدة (2008-2019) وكذلك يظهر المتوسط لكل شركة للمدة الزمنية للدراسة والمتوسط لكل سنة على حدة للشركات عينة الدراسة ويظهر كذلك المتوسط العام لكل الشركات خلال سنوات الدراسة ويمثل المعدل المعياري المعتمد لمقارنة النتائج الاخرى وكما يأتي :

الجدول (17) معدل العائد على حق الملكية لشركات قطاع الخدمات عينة الدراسة

المتوسط	المعمورة للاستثمارات العقارية	النخبة للمقاولات العامة	بغداد للنقل العام	مدينة العاب الكرخ	السنة
11.09%	13.31%	18.43%	11.62%	1.00%	2008
24.09%	12.91%	12.67%	65.37%	5.42%	2009
25.97%	6.27%	24.59%	37.19%	35.84%	2010
18.31%	3.62%	18.98%	10.31%	40.34%	2011
8.46%	3.06%	-3.35%	26.15%	7.98%	2012
24.15%	0.14%	0.76%	50.39%	45.30%	2013
1.01%	5.12%	1.63%	14.88%	-17.60%	2014
-5.88%	17.97%	-1.40%	4.18%	-44.28%	2015
-1.41%	1.62%	-1.40%	40.55%	-46.41%	2016
13.30%	0.05%	-0.14%	53.06%	0.22%	2017
15.94%	4.80%	0.08%	52.45%	6.43%	2018
11.70%	0.00%	-0.53%	45.86%	1.47%	2019
12.23%	5.74%	5.86%	34.34%	2.98%	المتوسط
25.97%	17.97%	24.59%	65.37%	45.30%	max
-5.88%	0.00%	-3.35%	4.18%	-46.41%	min

المصدر:- اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel

### 1- وصف وتحليل نتائج شركة مدينة العاب الكرخ

نلاحظ عبر الجدول (17) معدل العائد على حق الملكية لشركة مدينة العاب الكرخ , وقد تحققت أكبر نسبة في عام 2013 اذ بلغت (45.30%) بسبب ارتفاع صافي الدخل ويعود سبب ارتفاع ربحية الشركة هذا العام الى ارتفاع اسعار وصادرات النفط وسياسة الانفتاح الاقتصادي التي طبقت من قبل الحكومة عن طريق تسهيل اجراءات منح القروض ، بينما كان اقل مقدار حققته شركة مدينة العاب الكرخ في سنة 2016 (-46.41% ) سالبة مما يدل على انخفاض ربحية الشركة وذلك بسبب انخفاض صافي الدخل لان الشركة تعرضت الى عجز مالي بسبب الانخفاض في الاستثمارات المالية للشركة. أما المتوسط السنوي لشركة مدينة العاب الكرخ بلغ (2.98% ) عند مقارنة المتوسط السنوي مع مقدار السنوات نجد أن خمس سنوات كانت فيها ربحية الشركة أكبر من المتوسط وبقية السنوات اقل من ذلك.

### 2- وصف وتحليل نتائج شركة بغداد للنقل العام

تظهر نتائج معدل العائد على حق الملكية لشركة بغداد للنقل العام في الجدول (17) أن معدل العائد على حق الملكية للشركة قد حقق اعلى نسبة في عام 2009 اذ بلغ (65.37% ) بسبب ارتفاع صافي دخل الشركة هذا العام ويعود سبب ارتفاع صافي دخل الشركة الى تأجير كراجات ومخازن الشركة مما انعكس على زيادة الايرادات الكلية ومن ثم ارتفاع صافي الدخل والربحية اضافة الى انتعاش الوضع الاقتصادي للبلد ، بينما كانت اقل نسبة حققها الشركة في سنة 2015 بواقع (4.18% ) مما يدل على الانخفاض في صافي دخل الشركة بسبب انخفاض ايرادات النقل والمتمثلة بنقل المنتجات النفطية مما انعكس سلبي على ربحية الشركة هذا العام . أما المتوسط

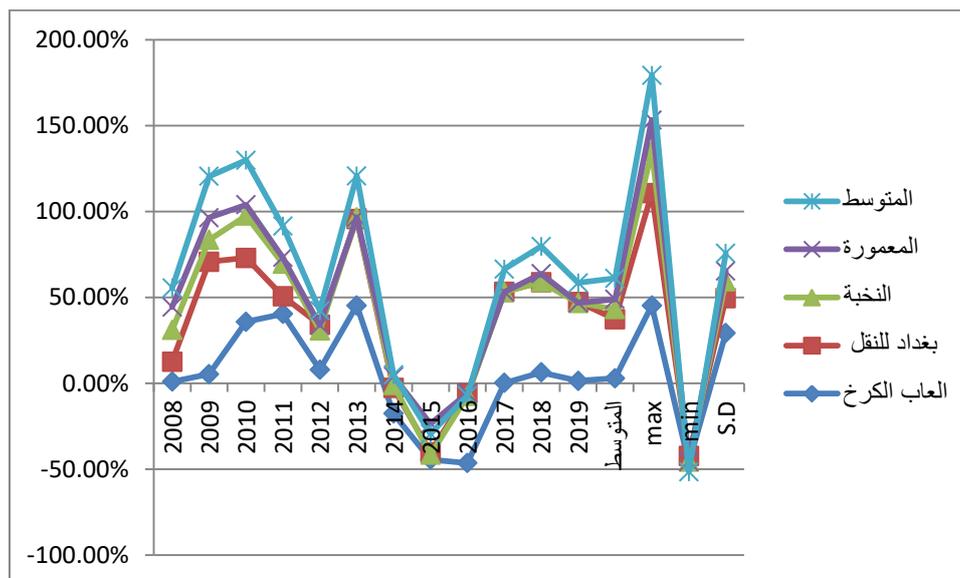
السنوي للشركة بلغ (34.34%) و عند مقارنة المتوسط السنوي مع نتائج السنوات نجد أن سبع سنوات كانت فيها ربحية الشركة أكبر من المتوسط وبقية السنوات اقل من ذلك.

### 3- وصف وتحليل نتائج شركة النخبة للمقاولات العامة

نلاحظ عبر الجدول (17) معدل العائد على حق الملكية لشركة النخبة للمقاولات العامة قد تحققت أكبر نسبة في عام 2010 اذ بلغت (24.59%) بسبب ارتفاع صافي الدخل ويعود سبب ارتفاع صافي الدخل الى الايراد المتحقق للشركة من ابرام عقد اشراف هندسي مع شركة ( سمت . بي . في . اي ) لتنفيذ فندق شمس روتانا في بغداد ، بينما كان اقل مقدار تملكه الشركة في سنة 2012 (-3.35%) سالبة مما يدل على انخفاض ربحية الشركة وذلك بسبب انخفاض صافي الدخل لان الشركة تعرضت الى عجز مالي بسبب توقف نشاط الشركة واقتصار الايرادات على الفوائد الدائنة المتحققة من استثمار الفائض النقدي للشركة في الودائع وحسابات التوفير مع المصارف و ارباح الاسهم . أما المتوسط السنوي للشركة بلغ (5.86%) عند مقارنة المتوسط السنوي مع مقدار السنوات نجد أن اربعة سنوات كانت فيها ربحية الشركة أكبر من المتوسط وبقية السنوات اقل من ذلك.

### 4- وصف وتحليل نتائج شركة المعمورة للاستثمارات العقارية

نشاهد في الجدول (17) نتائج معدل العائد على حق الملكية لشركة شركة المعمورة للاستثمارات العقارية، تحققت الشركة أكبر نتيجة عام 2015 اذ بلغت (17.97%) بسبب ارتفاع صافي الدخل مقارنة ببقية السنوات بسبب زيادة رأس مال الشركة عن طريق اصدارها لاسهم جديدة واستخدام رأس المال في توسيع النشاطات وزيادة الايرادات ، بينما كان اقل ربحية تملكها الشركة في سنة 2019 (0.00%) مما يدل على انعدام ربحية الشركة وذلك بسبب الانخفاض الشديد في صافي دخل الشركة بسبب هبوط اسعار الاستثمارات المالية في سوق العراق للاوراق المالية عام 2019 مقارنة مع السنوات السابقة . أما المتوسط السنوي للشركة بلغ (5.74%) عند مقارنة المتوسط السنوي مع مقدار السنوات نجد أن ثلاث سنوات كانت فيها ربحية الشركة أكبر من المتوسط وبقية السنوات اقل من ذلك.



الشكل (17) معدل العائد على حق الملكية لشركات قطاع الخدمات عينة الدراسة

المصدر:- اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel

#### ب- تحليل مؤشر معدل العائد على حق الملكية لشركات القطاع الصناعي عينة الدراسة

يظهر في الجدول (18) نتائج تحليل معدل العائد على حق الملكية للشركات الصناعية عينة الدراسة وخلال السلسلة الزمنية المعتمدة (2008-2019) وكذلك يظهر المتوسط لكل شركة للمدة الزمنية للدراسة والمتوسط لكل سنة على حدة للشركات عينة الدراسة ويظهر كذلك المتوسط العام لكل الشركات خلال سنوات الدراسة ويمثل المعدل المعياري المعتمد لمقارنة النتائج الاخرى وكما يأتي :

الجدول (18) معدل العائد على حق الملكية لشركات قطاع الصناعة عينة الدراسة

السنة	الخباطة الحديثة	العراقية للأعمال الهندسية	الالبسة الجاهزة	بغداد للمشروبات الغازية	المتوسط
2008	-17.71%	3.51%	47.04%	-0.04%	8.20%
2009	-13.91%	0.23%	-79.34%	5.15%	-21.97%
2010	-40.04%	4.67%	67.02%	5.11%	9.19%
2011	1.28%	17.65%	22.66%	109.62%	37.80%
2012	0.38%	0.38%	2.63%	11.67%	3.76%
2013	12.69%	0.17%	0.33%	13.68%	6.72%
2014	13.41%	-9.90%	-0.78%	11.63%	3.59%
2015	24.63%	-13.91%	-7.34%	13.91%	4.32%
2016	12.49%	-13.36%	0.49%	14.12%	3.44%
2017	27.69%	-11.78%	8.53%	12.17%	9.15%

2018	28.82%	-4.33%	7.90%	13.06%	11.36%
2019	17.53%	-3.56%	8.86%	13.87%	9.17%
المتوسط	5.61%	-2.52%	6.50%	18.66%	7.06%
Max	28.82%	17.65%	67.02%	109.62%	37.80%
Min	-40.04%	-13.91%	-79.34%	-0.04%	-21.97%

المصدر :- اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel

### 1- وصف وتحليل نتائج شركة الخياطة الحديثة

نلاحظ في الجدول (18) أن معدل العائد على حق الملكية لشركة الخياطة الحديثة قد بدأ في بداية مدة الدراسة بقيم سالبة خلال الاعوام 2008- 2010 وكانت ادنى قيمة للمعدل عام 2010 وبلغت (-40.04%) بسبب انخفاض صافي دخل الشركة بسبب اغراق السوق بالألبسة المستوردة بدون قيد او شرط ولم يجري اي تحسن او دعم للصناعات الوطنية مما ينعكس سلبا على مبيعات الشركة ومن ثم ربحيتها ، بعد ذلك بدأ صافي دخل الشركة بالارتفاع وتحقيق قيم موجبة لمعدل العائد على الموجودات وبلغت اعلى قيمة (28.82%) في عام 2018 بسبب ارتفاع صافي دخل الشركة بسبب ارتفاع نصيب الفرد هذا العام من الناتج المحلي الاجمالي مما انعكس ايجابا على الاقتصاد ككل واحتل قطاع الصناعة المرتبة الثانية من حيث مشاركته في الناتج المحلي الاجمالي . أما المتوسط السنوي لشركة الخياطة الحديثة بلغ (5.61%) عند مقارنة المتوسط السنوي مع مقدار السنوات نجد أن سبع سنوات كانت فيها ربحية الشركة أكبر من المتوسط وبقية السنوات اقل من ذلك.

### 2- وصف وتحليل نتائج الشركة العراقية للأعمال الهندسية

نلاحظ عبر الجدول (18) أن معدل العائد على حق الملكية للشركة العراقية للأعمال الهندسية قد حقق أكبر مقدار في سنة 2011 اذ بلغ (17.65%) بسبب ارتفاع صافي الدخل بسبب ارتفاع الناتج المحلي الاجمالي وارتفاع نصيب الفرد الواحد منه حيث كان القطاع الصناعي من اهم القطاعات التي شاركت في زيادة الناتج المحلي الاجمالي مما ينعكس بالإيجاب على كل الاقتصاد وبالتالي ارتفاع ربحية الشركات المساهمة ، بينما تدهورت ربحية الشركة من عام 2014-2019 حيث سجلت في هذه الاعوام قيم سالبة لمعدل العائد على حق الملكية وكان اقل مقدار تملكه الشركة في سنة 2015 (-13.91%) سالبة مما يدل على انخفاض ربحية الشركة وذلك بسبب انخفاض صافي الدخل بسبب تعرض الشركة الى تلوؤ في اعمالها عبر انخفاض الايرادات وخاصة ايرادات المشاريع التي تقوم الشركة بمراقبة اعمالها الهندسية . أما المتوسط السنوي لشركة مدينة العباب الكرخ بلغ (-2.52%) عند مقارنة المتوسط السنوي مع مقدار السنوات نجد أن اربعة سنوات كانت فيها ربحية الشركة أكبر من المتوسط وبقية السنوات اقل من ذلك.

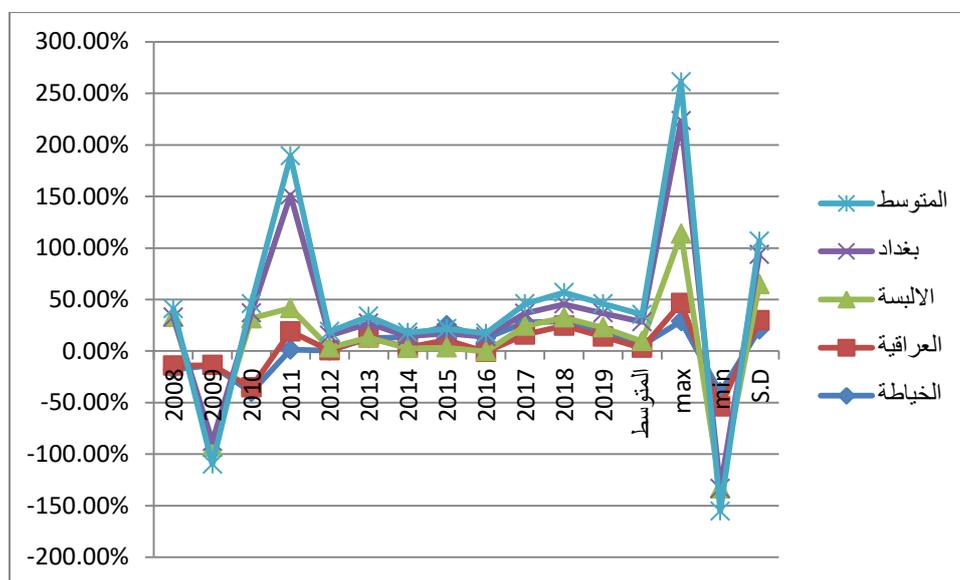
### 3- وصف وتحليل نتائج شركة الالبسة الجاهزة

نلاحظ عبر الجدول (18) أن معدل الربحية لشركة الالبسة الجاهزة قد حقق أكبر مقدار في سنة 2010 اذ بلغ (67.02%) بسبب ارتفاع صافي الدخل للشركة وتعزى اسباب ارتفاع صافي دخل الشركة هذا العام الى ارتفاع اسعار النفط مما انعكس على الاقتصاد العراقي وقيام الدولة بتسهيل

اجراءات منح القروض الى الشركات التي تستخدم لتطوير الشركات وزيادة الانتاج ومن ثم المبيعات الذي ينعكس بدوره على ربحية الشركات ، بينما كان اقل معدل تملكه الشركة في سنة 2009 (-79.34% ) مما يدل على انخفاض ربحية الشركة وذلك بسبب الانخفاض الشديد في صافي الدخل بسبب اغراق السوق بالألبسة المستوردة وعدم دعم او تحريك المنتجات الوطنية. أما المتوسط السنوي للشركة مدينة العباب الكرخ بلغ (6.50%) عند مقارنة المتوسط السنوي مع مقدار السنوات نجد أن ستة سنوات كانت فيها ربحية الشركة أكبر من المتوسط وبقية السنوات اقل من ذلك.

#### 4- وصف وتحليل نتائج شركة بغداد للمشروبات الغازية

نشاهد في خلال الجدول (18) أن معدل العائد على حق الملكية لشركة بغداد للمشروبات الغازية قد حقق أكبر نسبة في عام 2011 اذ بلغت (109.62% ) بسبب الارتفاع الكبير في صافي دخل الشركة حيث ازدادت مبيعات منتجات الشركة زيادة ملحوظة هذا العام مما انعكس ذلك بزيادة صافي ربح الشركة ، بينما كانت اقل نسبة حققتها الشركة في سنة 2008 (-0.04% ) قيمة سالبة مما يدل على انخفاض ربحية الشركة وذلك بسبب انخفاض صافي الدخل بسبب العجز المالي الذي تعرضت له الشركة عام 2008 بسبب تردي الوضع الاقتصادي . أما المتوسط السنوي للشركة بلغ (18.66% ) و عند مقارنة المتوسط السنوي مع نتائج السنوات نجد أن سنة واحدة فقط كانت فيها ربحية الشركة أكبر من المتوسط وبقية السنوات اقل من ذلك.



الشكل ( 18 ) معدل العائد على حق الملكية لشركات قطاع الصناعة عينة الدراسة

المصدر:- اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel

### ثالثاً : مؤشر هامش صافي الدخل

نسبة هامش الربح الصافي هي نسبة الربحية وهي نسبة الربح من العمليات التجارية بعد أن خصم نفقات التشغيل ومصاريف الفوائد والضرائب والأرباح الموزعة من الإيرادات. تعتبر أرباح الأسهم العادية هي عنصر الخصم الرئيسي الوحيد المتبقي من المعادل ، والهامش الصافي يلخص مدى نجاح الشركة في تحصيل الربح مقابل كل وحدة نقدية تم استثمارها ويمكن حسابها باستخدام المعادلة الآتية :

$$\text{هامش صافي الدخل} = \text{صافي الدخل} / \text{مجموع الإيرادات}$$

#### أ- تحليل مؤشر هامش صافي الدخل لشركات قطاع الخدمات عينة الدراسة

يظهر في الجدول (20) نتائج تحليل مؤشر هامش صافي الدخل للشركات الخدمية عينة الدراسة وخلال السلسلة الزمنية المعتمدة (2008-2019) وكذلك يظهر المتوسط لكل شركة للمدة الزمنية للدراسة والمتوسط لكل سنة على حدة للشركات عينة الدراسة ويظهر كذلك المتوسط العام لكل الشركات خلال سنوات الدراسة ويمثل المعدل المعياري المعتمد لمقارنة النتائج الأخرى وكما يأتي :

الجدول (20) هامش صافي الدخل لشركات قطاع الخدمات عينة الدراسة

السنة	مدينة العباب الكرخ	بغداد للنقل العام	النخبة للمقاولات العامة	المعمورة للاستثمارات العقارية	المتوسط
2008	1.16%	16.09%	79.75%	83.85%	45.21%
2009	52.27%	56.85%	66.53%	40.17%	53.95%
2010	26.17%	42.11%	79.94%	32.33%	45.14%
2011	19.72%	13.37%	76.77%	105.79%	53.91%
2012	6.38%	23.35%	-311.57%	13.32%	-67.13%
2013	25.79%	48.55%	86.62%	36.36%	49.33%
2014	-13.61%	20.02%	122.71%	15.26%	36.10%
2015	-68.13%	5.03%	-84.97%	10.70%	-34.35%
2016	-72.29%	61.07%	-80.45%	9.85%	-20.46%
2017	0.28%	61.96%	-9.42%	7.49%	15.08%
2018	6.76%	70.12%	3.03%	13.17%	23.27%
2019	2.02%	63.23%	0.00%	0.82%	16.52%
المتوسط	-1.12%	40.15%	2.41%	30.76%	18.05%
max	70.12%	122.71%	122.71%	105.79%	53.95%
min	-72.29%	5.03%	-311.57%	0.82%	-67.13%

المصدر :- اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel

**1- وصف وتحليل نتائج شركة مدينة العباب الكرخ**

نلاحظ عبر الجدول (20) نتائج هامش صافي الربح لشركة مدينة العباب الكرخ اذ حققت اعلى نسبة للشركة عام 2009 بواقع (52.27%) حيث تعزى اسباب ارتفاع هامش صافي دخل الشركة هذا العام الى تحسن الاوضاع الاقتصادية بسبب ارتفاع اسعار وصادرات النفط وارتفاع الناتج المحلي الاجمالي وزيادة نصيب الفرد الواحد منه حيث ينعكس ذلك على جميع الشركات في الاقتصاد مما يؤدي الى زيادة الايرادات وبالتالي زيادة الربحية ، اما ادنى نسبة حققت كانت عام 2016 وبلغت (-72.29%) وكان سبب هذا الانخفاض الكبير في ربحية الشركة الى تردي الاوضاع الاقتصادية العامة وانخفاض الناتج المحلي الاجمالي مما انعكس على القطاع الخدمي اضافة الى انخفاض ايرادات الشركة هذا العام مما انعكس سلبا على صافي دخل الشركة ، اما المتوسط العام للشركة فقد بلغ (-1.12%) وقد حققت الشركة هامش صافي دخل اعلى من المتوسط لتسع سنوات وباقي السنوات ادنى من ذلك .

**2- وصف وتحليل نتائج شركة بغداد للنقل العام**

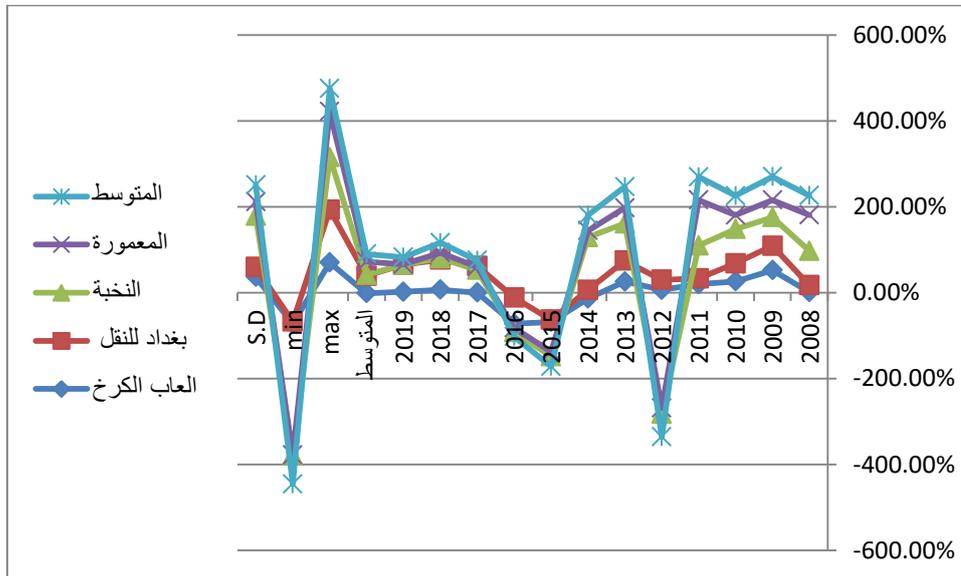
في الجدول ( 20 ) تظهر نتائج هامش صافي الدخل لشركة بغداد للنقل العام وقد بلغت اعلى نسبة للشركة عام 2018 بواقع (70.12%) بسبب ارتفاع صافي دخل الشركة هذا العام وتعود اسباب ارتفاع صافي الدخل الى تحقيق الشركة فائض في النشاط التشغيلي وزيادة ايرادات النشاط الجاري وزيادة ايرادات خدمات النقل المتمثلة بنقل المنتجات النفطية عن طريق شاحنات الشركة ، اما ادنى نسبة حققت كانت عام 2015 وبلغت (5.03%) بسبب انخفاض صافي دخل الشركة وكان سبب الانخفاض هو انخفاض ايرادات خدمات النقل المتمثلة بنقل المنتجات النفطية ، اما المتوسط العام للشركة فقد بلغ (40.15%) وقد حققت الشركة نتائج اعلى من المتوسط لسبع سنوات خلال مدة الدراسة اما باقي النتائج ف كانت اقل من ذلك .

**3- وصف وتحليل نتائج شركة النخبة للمقاولات العامة**

نلاحظ في الجدول(20) نتائج هامش صافي الدخل لشركة النخبة للمقاولات العامة ويتبين لنا عبر النتائج ان اعلى نسبة تحققت كانت عام 2014 وبلغت (122.71%) مما يدل على ارتفاع صافي دخل الشركة قياسا بمجموع ايرادات الشركة وكان سبب الارتفاع ان الشركة كانت متوقفة النشاط عام 2014 وعند معاودة مزاولة نشاطها عام 2015 حققت فائض بمقدار ( 42 مليون دينار ) حسب ما ورد في التقارير المالية السنوية للشركة اضافة الى ان الشركة لم تقوم بحساب مخصص هبوط الاستثمارات المالية ، اما ادنى نسبة تحققت كانت في عام 2012 وبلغت (-311.57%) وتعود اسباب الانخفاض الشديد في هامش صافي دخل الشركة الى ان الشركة حققت عجز مالي مقداره (84 مليون دينار) حسب ماورد في التقارير المالية للشركة مما انعكس سلبا على مؤشرات ربحيتها ، وبلغ متوسط الشركة (2.41%) وحققت الشركة نتائج لسبع سنوات اعلى من المتوسط اما باقي النتائج فكانت اقل من ذلك.

#### 4- وصف و تحليل نتائج شركة المعمورة للاستثمارات العقارية

نلاحظ عبر الجدول ( 20 ) نتائج هامش صافي الدخل لشركة المعمورة للاستثمارات العقارية اذ حققت اعلى نسبة عام 2011 وبلغت (105.79%) بسبب ارتفاع صافي دخل الشركة هذا العام ويعود سبب الارتفاع الى ارتفاع اسعار وصادرات النفط مما انعكس ايجابا على الاقتصاد اضافة الى تسهيلات منح القروض للشركات الخدمية مما جعل الشركات توسع من نشاطاتها وبالتالي زيادة ايراداتها وصافي ارباحها ، اما اقل نسبة حققت كانت في عام 2019 بواقع (0.82%) بسبب الانخفاض الواضح في صافي دخل الشركة هذا العام وتعود اسباب انخفاضه الى هبوط اسعار الاستثمارات العقارية للشركة في الاسواق اضافة الى ان الشركة تدفع ضريبة مرتين في العام حسب ما ورد في التقارير المالية السنوية للشركة ، وبلغ المتوسط العام (30.76%) وحققت الشركة نتائج اعلى من المتوسط لخمس اعوام خلال مدة الدراسة اما بقية النتائج كانت اقل من ذلك .



الشكل ( 19 ) هامش صافي الدخل لشركات قطاع الخدمات عينة الدراسة

المصدر :- اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel

#### ب- تحليل مؤشر هامش صافي الدخل لشركات قطاع الصناعة عينة الدراسة

يظهر في الجدول ( 21 ) نتائج هامش صافي الدخل للشركات الصناعية عينة الدراسة وخلال السلسلة الزمنية المعتمدة (2019-2008) وكذلك يظهر المتوسط لكل شركة للمدة الزمنية للدراسة والمتوسط لكل سنة على حدة للشركات عينة الدراسة ويظهر كذلك المتوسط العام لكل الشركات خلال سنوات الدراسة ويمثل المعدل المعياري المعتمد لمقارنة النتائج الاخرى وكما يأتي :

الجدول ( 21 ) هامش صافي الدخل لشركات قطاع الصناعة عينة الدراسة

المتوسط	بغداد للمشروبات الغازية	الالبسة الجاهزة	العراقية للأعمال الهندسية	الخيطة الحديثة	السنة
-0.81%	-0.05%	6.48%	2.00%	-11.68%	2008
-4.39%	4.84%	-14.48%	0.28%	-8.18%	2009
-6.17%	4.44%	2.49%	3.86%	-35.46%	2010
6.09%	1.86%	2.38%	17.88%	2.23%	2011
2.66%	8.72%	0.77%	0.55%	0.58%	2012
10.08%	10.49%	0.33%	0.36%	29.12%	2013
-12.13%	10.42%	-16.91%	-65.18%	23.15%	2014
-30.95%	12.56%	-12.34%	-162.54%	38.50%	2015
-47.17%	12.72%	0.39%	-222.84%	21.03%	2016
-9.47%	12.70%	2.41%	-88.63%	35.65%	2017
12.79%	13.13%	2.18%	-19.82%	55.68%	2018
11.63%	13.81%	1.13%	-16.23%	47.80%	2019
-5.65%	8.80%	-2.10%	-45.86%	16.54%	المتوسط
12.79%	13.81%	6.48%	17.88%	55.68%	max
-47.17%	-0.05%	-16.91%	-222.84%	-35.46%	min

المصدر:- اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel

### 1- وصف وتحليل نتائج شركة الخيطة الحديثة

نلاحظ في الجدول (21) نتائج هامش صافي الدخل لشركة الخيطة الحديثة وقد بلغت اعلى نسبة تحققت للشركة عام 2018 بواقع (55.68%) بسبب ارتفاع صافي دخل الشركة هذا العام وتعود اسباب الارتفاع الى ارتفاع نصيب الفرد هذا العام من الناتج المحلي الاجمالي مما انعكس ايجابا على الاقتصاد ككل واحتلال القطاع الصناعي المرتبة الثانية من حيث مشاركته في الناتج المحلي الاجمالي مما وفر للقطاع الصناعي فرصة زيادة الايرادات ومن ثم صافي الارباح ، اما ادنى نسبة تحققت فكانت للعام 2010 وبلغت (-35.46%) بسبب انخفاض صافي دخل الشركة عام 2010 ويعود سبب الانخفاض الى الخسائر المتحققة خلال العام بسبب التحديات التي تواجهها الصناعات الوطنية في الاقتصاد واستيراد المنتجات من الخارج واهمال الصناعات الوطنية وعدم اكرات الحكومة لها ، وبلغ المتوسط العام للنسبة ( 16.54%) وحققت نتائج اعلى من المتوسط لسبع سنوات خلال مدة الدراسة اما باقي النتائج كانت اقل من ذلك .

### 2- وصف وتحليل نتائج الشركة العراقية للأعمال الهندسية

عبر الجدول (21) نلاحظ نتائج هامش صافي الدخل للشركة العراقية للأعمال الهندسية اذ تحققت اعلى نسبة للشركة عام 2011 بواقع (17.88%) ويعود سبب ارتفاع ربحية الشركة هذا العام الى تحقيق الشركة زيادة في انتاجها وزيادة في المبيعات مما يعكس بالإيجاب على ربحية الشركة ، اما ادنى نسبة تحققت كانت في عام 2016 وبلغت (-222.84%) بسبب

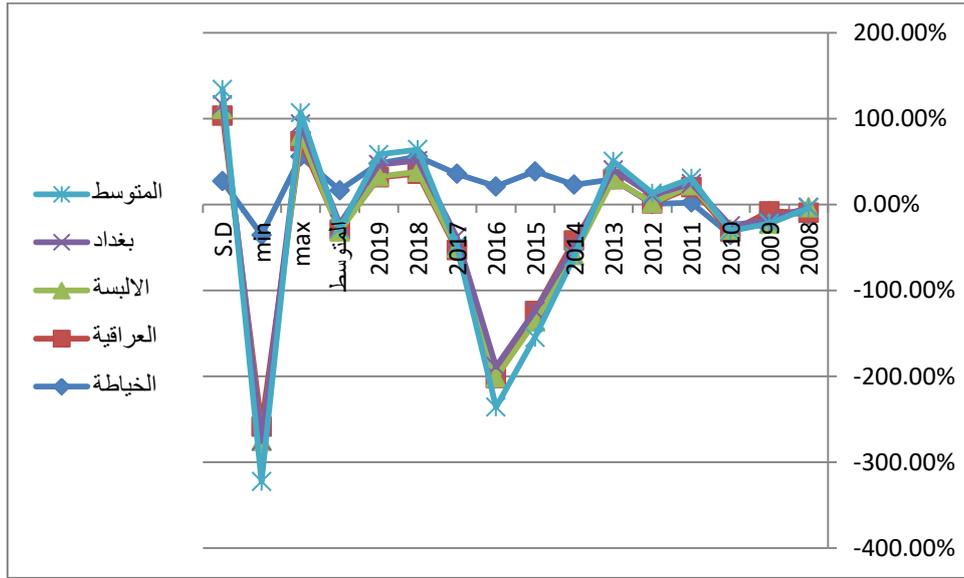
انخفاض نسب الانتاج المخططة وانخفاض ايراد النشاط الجاري وايراد المبيعات ، وكان المتوسط العام للشركة (-45.86%) وحققت نتائج لثمانية اعوام اعلى من المتوسط اما باقي النتائج كانت اقل من ذلك .

### 3- وصف وتحليل نتائج شركة الالبسة الجاهزة

نلحظ عبر الجدول ( 21 ) نتائج هامش صافي الدخل لشركة الالبسة الجاهزة اذ تحققت اعلى نسبة في عام 2008 وبلغت (6.48%) بسبب ارتفاع صافي دخل الشركة هذا العام ويعود سبب الارتفاع الى ارتفاع مبيعات الشركة الذي انعكس بالإيجاب على ربحيتها ، ونلحظ انخفاض نسب الربحية للشركة خلال اغلب سنوات الدراسة حيث عند مقارنتها مع بقية الشركات نلحظ تدني ربحية الشركة وكانت ادنى نسبة حققت في عام 2014 وبلغت (-16.91%) وتعزى اسباب الانخفاض الى تحقير الشركة عجز مالي بسبب عدم تحقيق واردات تغطي مصاريف الشركة حيث تم اغراق السوق المحلي بالألبسة الجاهزة وعدم دعم شركات الخياطة ونتاج الالبسة المحلية ، وبلغ المتوسط العام للنسبة (1.13%) وحققت نتائج اعلى من المتوسط لخمس سنوات خلال مدة الدراسة اما باقي النتائج فكانت اقل من ذلك .

### 4- وصف وتحليل نتائج شركة بغداد للمشروبات الغازية

عبر الجدول ( 21 ) نلحظ نتائج هامش صافي الدخل لشركة بغداد للمشروبات الغازية اذ تحققت اعلى نسبة عام 2018 وبلغت (12.79%) بسبب زيادة ايرادات المبيعات للشركة هذا العام اضافة الى زيادة رصيد الموجودات لدى الشركة مقارنة بالأعوام السابقة ، اما ادنى نسبة تحققت فكانت بداية مدة الدراسة عام 2008 بواقع (-0.05%) وكان سبب الانخفاض هو انخفاض صافي الدخل للشركة وتعرضها لعجز مالي نتيجة تردي الوضع الاقتصادي للبلاد ولكن سرعات ما استعادت الشركة نشاطها واستطاعت تحقيق نسب ربحية موجبة ومرتفعة خلال باقي السنوات مدة الدراسة ، وبلغ المتوسط العام للمؤشر (8.80%) وحققت نتائج اعلى من المتوسط لسبع سنوات خلال مدة الدراسة اما باقي النتائج فكانت اقل من ذلك .



الشكل ( 20 ) هامش صافي الدخل لشركات قطاع الصناعة عينة الدراسة

المصدر:- اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel

مما سبق من نتائج التحليل المالي نستنتج ما يأتي :

رفض الفرضية الرئيسية الثانية والتي مفادها ( تعاني الشركات عينة الدراسة من انخفاض واضح في مستويات الربحية) حيث اظهرت النتائج تحقيق الربحية لأغلب الشركات عينة الدراسة عدا بعض الشركات مثل شركة ( النخبة للمقاولات العامة و الخياطة الحديثة) .

## المبحث الثالث

### تحليل مؤشرات الكفاءة التشغيلية

#### توطئة

تعد الكفاءة التشغيلية مقياس يقيس كفاءة الارباح المتحققة كدالة لتكاليف التشغيل ، وكلما زادت الكفاءة التشغيلية زادت ربحية الشركات ، لأن الشركة قادرة على توليد دخل أو إيرادات أكبر بنفس التكلفة أو أقل من البديل في السوق المالية ، وهي العلاقة بين كمية الموارد المستخدمة والنتائج المتحققة عبر تعظيم المخرجات أو تخفيض الكمية المستخدمة من المدخلات للوصول إلى حجم معين من المخرجات .

يتناول هذا المبحث تحليل مؤشرات قياس المتغير التابع الثاني (الكفاءة التشغيلية) وهي (معدل دوران الموجودات ، معدل دوران الحسابات المدينة ، معدل دوران المخزون ) المستخرجة من القوائم المالية للشركات عينة الدراسة والمدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والبالغ عددها 4 شركات من قطاع الخدمات وهي (شركة مدينة العاب الكرخ وشركة بغداد للنقل العام وشركة النخبة للمقاولات العامة وشركة المعمورة للاستثمارات العقارية ) ، و 4 شركات من قطاع الصناعة وهي ( شركة الخياطة الحديثة و الشركة العراقية للأعمال الهندسية وشركة انتاج الالبسة الجاهزة وشركة بغداد للمشروبات الغازية) .

#### أولاً : مؤشر معدل دوران الموجودات

يعد معدل دوران الموجودات من النسب المالية المهمة التي يتم استخدامها لقياس قدرة الشركة على توليد المبيعات من الموجودات عبر مقارنة صافي المبيعات بإجمالي الموجودات ، حيث تستخدم هذه النسبة لمعرفة مدى كفاءة الشركات في استخدام موجوداتها لتوليد المبيعات ، ويمكن حسابها حسب المعادلة الآتية :

$$\text{معدل دوران الموجودات} = \frac{\text{اجمالي المبيعات}}{\text{اجمالي الموجودات}}$$

أ- تحليل مؤشر معدل دوران الموجودات لشركات القطاع الخدمي عينة الدراسة يظهر في الجدول ( 14 ) نتائج تحليل معدل دوران الموجودات للشركات الخدمية عينة الدراسة وخلال السلسلة الزمنية المعتمدة (2008-2019) وكذلك يظهر المتوسط لكل شركة للمدة الزمنية للدراسة والمتوسط لكل سنة على حدة للشركات عينة الدراسة ويظهر كذلك المتوسط العام لكل الشركات خلال سنوات الدراسة ويمثل المعدل المعياري المعتمد لمقارنة النتائج الأخرى وكما يلي :

الجدول (14) معدل دوران الموجودات لشركات قطاع الخدمات

المتوسط	المعمورة للاستثمارات العقارية	النخبة للمقاولات العامة	بغداد للنقل العام	مدينة العاب الكرخ	السنة
0.326	0.157	0.221	0.240	0.686	2008
0.190	0.320	0.184	0.169	0.086	2009
0.474	0.195	0.287	0.290	1.124	2010
0.472	0.034	0.219	0.257	1.379	2011
0.454	0.217	0.010	0.432	1.155	2012
0.398	0.031	0.008	0.613	0.942	2013
0.403	0.293	0.013	0.498	0.807	2014
0.314	0.157	0.016	0.461	0.622	2015
0.299	0.161	0.017	0.438	0.581	2016
0.315	0.006	0.014	0.510	0.728	2017
0.421	0.355	0.026	0.466	0.838	2018
0.275	0.008	0.000	0.449	0.642	2019
0.362	0.161	0.084	0.402	0.799	المتوسط
0.474	0.355	0.287	0.613	1.379	max
0.190	0.006	0.000	0.169	0.086	min

المصدر :- اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel

### 1- وصف و تحليل نتائج شركة مدينة العاب الكرخ ومناقشتها

نلاحظ عبر الجدول (14) نتائج معدل دوران الموجودات لشركة مدينة العاب الكرخ وقد تحقق اعلى معدل للشركة عام 2011 بواقع ( 1.379 مرة) مما يدل على كفاءة الشركة في توليد الايرادات من الموجودات ويعود سبب ارتفاع المعدل هذا العام الى الانتعاش الاقتصادي الذي شهده البلد بسبب ارتفاع اسعار وصادرات النفط وتسهيل اجراءات منح القروض للشركات ، اما ادنى معدل تحقق للشركة فكان في عام 2009 وبلغ (0.086 مرة ) ويعزى سبب الانخفاض الى شراء الشركة موجودات ثابتة جديدة ادت الى انخفاض معدل دوران الموجودات هذا العام ، وبلغ المتوسط العام للشركة (0.799 مرة ) وتحققت نتائج اعلى من المتوسط ل ستة سنوات خلال مدة الدراسة اما باقي النتائج فكانت اقل من ذلك .

### 2- نتائج شركة بغداد للنقل العام ومناقشتها

نلاحظ في الجدول (14) نتائج معدل دوران الموجودات لشركة بغداد للنقل العام اذ بلغت اعلى نتيجة سجلت للمعدل (0.613 مرة) في عام 2013 ويعود سبب ارتفاع النسبة هذا العام الى ان الشركة حققت ايرادات كبيرة عن طريق نقل المنتجات النفطية اضافة الى تحقيق ايرادات من تأجير اجزاء من كراجات ومخازن الشركة في نفس العام حسب ما ورد في التقارير السنوية للشركة ، اما ادنى معدل حققته الشركة فكان في عام 2009 بواقع (0.169 مرة) بسبب تدني الايرادات للشركة هذا العام ، ولكن بالنظر الى جميع نتائج معدل دوران الاصول لشركة بغداد للنقل العام نستطيع ملاحظة ان جميع النتائج التي تحققت خلال مدة الدراسة هي اقل من الواحد

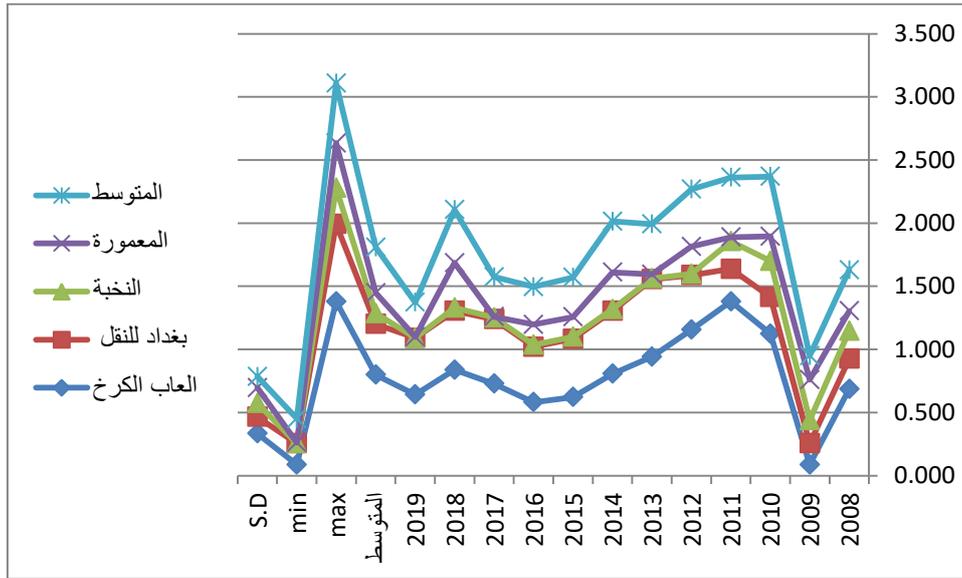
الصحيح مما يوضح عدم كفاءة الشركة في استخدام مبيعاتها لتحقيق الربح ، و بلغ المتوسط العام للمعدل (0.402 مرة) وحقت الشركة نتائج اعلى من المتوسط لثمانية اعوام خلال مدة الدراسة اما باقي النتائج فكانت ادنى من المتوسط.

### 3- وصف و تحليل نتائج شركة النخبة للمقاولات العامة ومناقشتها

عبر الجدول ( 14) نلاحظ نتائج معدل دوران الموجودات لشركة النخبة للمقاولات العامة اذ بلغت اعلى نتيجة عام 2010 بواقع (0.287مرة) وبالرغم من عدها اعلى نتيجة سجلت للشركة ولكنها تعد نسبة متدنية لدوران الموجودات حيث تثبت عدم كفاءة الشركة في توليد ارباحها من اجمالي موجوداتها اما ادنى نتيجة تم تسجيلها فكانت عام 2019 بواقع (0.00 مرة) ويعود سبب انعدام معدل دوران الموجودات هذا العام هو انعدام المبيعات وعبر القوائم المالية للشركة يمكن عدها من الشركات الخاسرة والمملوكة اغلب سنوات الدراسة ويشير ذلك الى عدم كفاءة الشركة حيث ان العديد من سنوات الدراسة كانت فيها الشركة متوقفة عن العمل وتعتمد في ايراداتها على ايرادات الاستثمارات العقارية اضافة الى تدني مؤشرات الربحية فيها ، وبلغ المتوسط العام للشركة (0.084 مرة ) وتحقت نتائج اعلى من المتوسط لمدة سنتان فقط خلال مدة الدراسة اما باقي السنوات فكانت نتائجها ادنى من المتوسط.

### 4- وصف و تحليل نتائج شركة المعمورة للاستثمارات العقارية ومناقشتها

نلاحظ عبر الجدول (14) نتائج معدل دورات الموجودات لشركة المعمورة للاستثمارات العقارية اذ بلغت اعلى نتيجة سجلت عام 2018 بواقع (0.355 مرة ) ويرجع سبب ارتفاع معدل دوران الموجودات هذا العام الى ارتفاع ايرادات النشاط الخدمي مما انعكس على توليد ارباح اعلى لكل وحدة من الموجودات لدى الشركة ، اما ادنى نتيجة سجلت فكانت عام 2017 وبلغت (0.006مرة ) مما يدل على عدم كفاءة الشركة في تدوير موجوداتها وتحقيق الارباح ، وتعود الاسباب الى انخفاض قيمة الاستثمارات المالية للشركة وان اسعارها في السوق اقل من كلفتها حسب ما ورد في التقارير السنوية للشركة مما انعكس على قيمة الشركة حيث ان تعظيم القيمة يعد من الاهداف الاساسية للشركات التجارية لذلك انعكس ذلك على مستوى كفاءة الشركة ، وبلغ المتوسط العام للنتائج (0.161مرة) وحقت نتائج اعلى من المتوسط لمدة خمسة سنوات خلال مدة الدراسة اما بقية النتائج فكانت ادنى من ذلك .



الشكل (21) معدل دوران الموجودات لشركات قطاع الخدمات عينة الدراسة  
المصدر :- اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel

### ب- تحليل مؤشر معدل دوران الموجودات لشركات القطاع الصناعي عينة الدراسة

يظهر في الجدول (15) نتائج وصف و تحليل معدل دوران الموجودات للشركات الصناعية عينة الدراسة وخلال السلسلة الزمنية المعتمدة (2008-2019) وكذلك يظهر المتوسط لكل شركة للمدة الزمنية للدراسة والمتوسط لكل سنة على حدة للشركات عينة الدراسة ويظهر كذلك المتوسط العام لكل الشركات خلال سنوات الدراسة ويمثل المعدل المعياري المعتمد لمقارنة النتائج الاخرى وكما يلي :

الجدول (15) معدل دوران الموجودات لشركات قطاع الصناعة عينة الدراسة

السنة	المتوسط	بغداد للمشروبات الغازية	الالبسة الجاهزة	العراقية للأعمال الهندسية	الخياطة الحديثة
2008	1.439	0.709	2.510	1.496	1.039
2009	7.901	0.942	28.600	0.701	1.359
2010	1.747	1.124	4.128	0.959	0.778
2011	1.923	1.272	5.112	0.808	0.501
2012	2.042	1.288	1.964	0.668	4.247
2013	0.637	1.216	0.504	0.447	0.381
2014	0.509	1.071	0.300	0.148	0.515
2015	0.510	1.057	0.384	0.083	0.514
2016	0.630	1.000	1.031	0.058	0.431
2017	0.926	0.091	2.842	0.128	0.642
2018	0.917	0.946	2.143	0.199	0.381

2019	0.299	0.199	2.059	0.909	0.867
المتوسط	0.924	0.491	4.298	0.969	1.670
max	4.247	0.959	28.600	1.288	7.901
min	0.299	0.058	0.300	0.091	0.509

المصدر :- اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel

### 1- وصف و تحليل نتائج شركة الخياطة الحديثة ومناقشتها

نلاحظ عبر الجدول (15) نتائج معدل دوران الموجودات لشركة الخياطة الحديثة اذ بلغت ادنى نتيجة سجلت للشركة عام 2019 وبلغت (0.299 مرة) حيث تعود اسباب انخفاض المؤشر هذا العام الى العجز المالي الذي تشهده الشركة اضافة الى سوء الاوضاع الاقتصادية والامنية في البلاد نهاية عام 2019 ، اما اعلى نتيجة سجلت للشركة كانت في عام 2012 وبلغت (4.247 مرة) وتعد نسبة مرتفعة تدل على كفاءة الشركة في تدوير موجوداتها والحصول على الارباح من كل وحدة من الموجودات ، ويعود سبب ارتفاع النسبة هذا العام الى الانتعاش الاقتصادي في البلاد الذي سببه ارتفاع اسعار و واردات النفط مما انعكس بالإيجاب على اغلب الشركات ، اما المتوسط الكلي للشركة فقد بلغ (0.924 مرة ) وحقت نتائج ل ثلاثة سنوات فقط اعلى من المتوسط اما بقية النتائج فكانت اقل من ذلك.

### 2- وصف و تحليل نتائج الشركة العراقية للأعمال الهندسية ومناقشتها

في الجدول (15) نلاحظ نتائج معدل دوران الموجودات للشركة العراقية للأعمال الهندسية وقد بلغت اعلى نتيجة سجلت عام 2008 بواقع (1.496 مرة) ويرجع سبب ارتفاع النسبة هذا العام الى ان الشركة قامت بإبرام العديد من العقود الجديدة هذا العام حسب ما ورد في التقارير السنوية للشركة ، وسجلت ادنى نتيجة عام 2016 وبلغت (0.058 مرة) ويعود سبب انخفاض النتيجة هذا العام الى تدهور الوضع الاقتصادي في البلاد حيث شهد الناتج المحلي الاجمالي انخفاض مما انعكس سلبا على بقية الاقتصاد، وقد بلغ المتوسط الكلي للشركة (0.491 مرة) وحقت نتائج اعلى من المتوسط ل خمسة سنوات خلال مدة الدراسة وما باقي النتائج فكانت ادنى من ذلك .

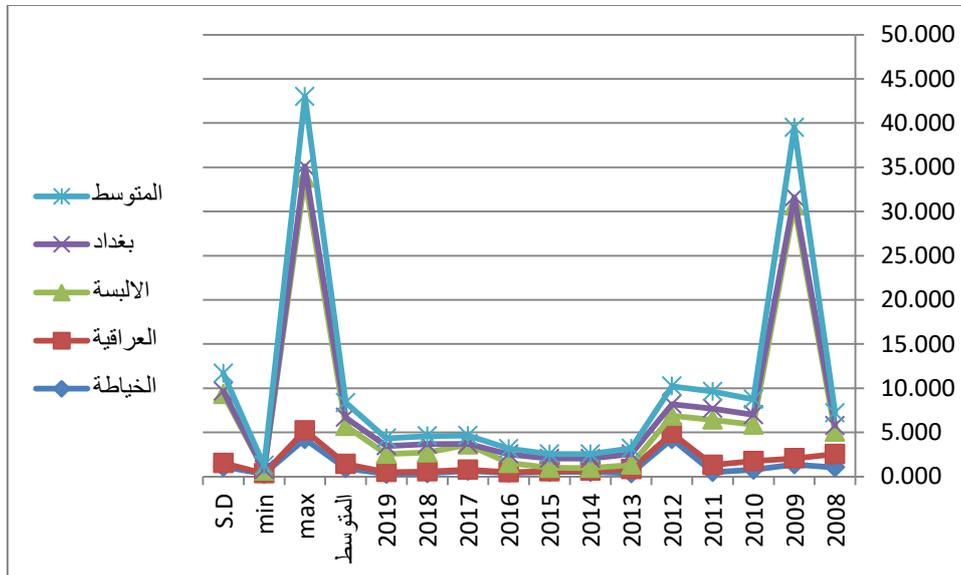
### 3- وصف و تحليل نتائج شركة الالبسة الجاهزة ومناقشتها

نلاحظ عبر الجدول (15) أن معدل دوران الموجودات لشركة الالبسة الجاهزة قد حقق أكبر مقدار في سنة 2009 اذ بلغ (28.600 مرة) ويعود سبب الارتفاع هذا العام الى شراء مكائن جديدة وفتح بعض الخطوط الانتاجية مما انعكس على مجموع مبيعات الشركة حيث ارتفعت مبيعات الشركة عام 2009 ارتفاعا ملحوظا ، بينما كان سجلت اقل نسبة للشركة في سنة 2014 بواقع (0.300 مرة) مما يدل على انخفاض ربحية الشركة وذلك بسبب الانخفاض الشديد في صافي الدخل لان الشركة تعرضت الى عجز مالي بسبب الظروف الاقتصادية وانخفاض اسعار النفط وصادراته واحتلال داعش

لبعض المناطق في البلاد. أما المتوسط السنوي للشركة بلغ (4.298 مرة) عند مقارنة المتوسط السنوي مع مقدار السنوات نجد أن سنة واحدة فقط كانت فيها النتائج أكبر من المتوسط وبقية السنوات اقل من ذلك.

#### 4- وصف و تحليل نتائج شركة بغداد للمشروبات الغازية ومناقشتها

في الجدول (15) سجلت قيم معدل دوران الموجودات لشركة بغداد للمشروبات الغازية اذ كانت اعلى نتيجة سجلت عام 2012 وبلغت (1.288 مرة) وتعود اسباب الارتفاع الى النمو الكبير في اسعار وصادرات النفط مما ساهم في تغيير سياسة الدولة نحو الانفتاح الاقتصادي ونمو المشاريع وفتح المجال امام المستثمرين للاقتراض بعد تسهيل اجراءات منح القروض ، اما ادنى نتيجة سجلت كانت في سنة 2017 وبلغت (0.091 مرة ) ويرجع سبب انخفاض المعدل هذا العام الى زيادة اجمالي الموجودات في الشركة بسبب اندماجها مع شركة الزوراء للتجارة العامة هذا حسب ما ورد في التقرير السنوي للشركة عام 2017 ، اما المتوسط العام لمعدل دوران الموجودات فقد بلغ (0.969 مرة) وقد سجلت نتائج اعلى من المتوسط ل سبعة سنوات خلال مدة الدراسة اما باقي النتائج كانت اقل من ذلك مما يدل على كفاءة الشركة في اعادة استثمار موجوداتها في الاستثمارات ذات العائد المرتفع والمخاطرة المتدنية الى حد ما .



الشكل (22) معدل دوران الموجودات لشركات قطاع الصناعة عينة الدراسة

المصدر :- اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel

### ثانياً : مؤشر معدل دوران الحسابات المدينة

هي نسبة توضح عدد المرات التي يتم تحصيل فيها الحسابات المدينة خلال مدة زمنية محددة وعادةً ما تكون خلال مدة سنة مالية كاملة ، و كلما ارتفعت النسبة دل ذلك على كفاءة الشركة في تحصيل الالتزامات المالية ويمكن قياسها حسب المعادلة الآتية :

$$\text{معدل دوران الحسابات المدينة} = \frac{\text{إجمالي المبيعات}}{\text{الحسابات المدينة}}$$

أ- تحليل مؤشر معدل دوران الحسابات المدينة لشركات القطاع الخدمي عينة الدراسة يظهر في الجدول ( 16 ) نتائج تحليل معدل دوران الحسابات المدينة للشركات الخدمية عينة الدراسة وخلال السلسلة الزمنية المعتمدة (2008-2019) وكذلك يظهر المتوسط لكل شركة للمدة الزمنية للدراسة والمتوسط لكل سنة على حدة للشركات عينة الدراسة ويظهر كذلك المتوسط العام لكل الشركات خلال سنوات الدراسة ويمثل المعدل المعياري المعتمد لمقارنة النتائج الأخرى وكما يلي :

الجدول ( 16 ) معدل دوران الحسابات المدينة لشركات قطاع الخدمات عينة الدراسة

السنة	مدينة العاب الكرخ	بغداد للنقل العام	النخبة للمقاولات العامة	المعمورة للاستثمارات العقارية	المتوسط
2008	2.034	0.454	7.085	4.376	3.487
2009	16.534	0.560	6.707	10.244	8.511
2010	82.595	1.090	1.072	7.148	22.976
2011	9.487	1.192	3.047	1.373	3.775
2012	6.346	1.706	0.399	4.961	3.353
2013	2.342	2.840	0.037	1.082	1.575
2014	62.148	15.883	0.058	3.094	20.296
2015	19.959	1.046	0.071	1.512	5.647
2016	42.510	1.633	0.075	1.883	11.525
2017	23.599	5.949	0.062	0.317	7.481
2018	9.463	14.385	0.114	1.941	6.476
2019	4.301	6.152	0.000	0.034	2.622
المتوسط	23.443	4.407	1.561	3.164	8.144
max	82.595	15.883	7.085	10.244	22.976
min	2.034	0.454	0.000	0.034	1.575
S.D	25.890	5.370	2.639	3.045	6.915

المصدر:- اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel

**1- وصف و تحليل نتائج شركة مدينة العباب الكرخ ومناقشتها**

نلحظ عبر الجدول (16) نتائج معدل دوران الحسابات المدينة لشركة مدينة العباب الكرخ اذ بلغت اعلى نتيجة تحققت في عام 2010 بواقع (82.595 مرة) وتدل النسبة على مدى كفاءة الشركة في تحصيل مستحقاتها من العملاء وكان سبب ارتفاع النسبة هذا العام هو انخفاض مبلغ الحسابات المدينة قياسا ببقية السنوات مدة الدراسة حيث تحافظ الشركة في بداية المدة على انخفاض المبالغ المدينة اضافة الى النمو الكبير في اسعار وصادرات النفط في الاقتصاد و توفير سهولة في اجراءات منح القروض للشركات والمستثمرين مما يوفر لهم سيولة كافية لتسديد التزاماتهم للشركة ، اما ادنى نتيجة تحققت فكانت في عام 2008 وبلغت (2.034 مرة) وبالرجوع الى التقارير المالية للشركة والمبالغ المسجلة في الميزانية العمومية نستطيع القول ان سبب تدني النسبة هذا العام هو ارتفاع مبلغ الحسابات المدينة للشركة حيث عند مقارنته مع السنوات اللاحقة نلحظ الفرق الكبير في المبالغ المدينة حيث ان في عام 2008 لم تكن اسعار وصادرات النفط مرتفعة ولم تكن لدى المستثمرين السيولة اللازمة لسداد التزاماتهم لمدينة العباب الكرخ ، وبلغ المتوسط العام لمعدل دوران الحسابات المدينة للشركة (23.443 مرة) وحققت نتائج اعلى من المتوسط لخمس سنوات خلال مدة الدراسة اما باقي النتائج فكانت ادنى من المتوسط .

**2- وصف و تحليل نتائج شركة بغداد للنقل العام ومناقشتها**

نلحظ في الجدول (16) نتائج معدل دوران الحسابات المدينة لشركة بغداد للنقل العام حيث بلغت اعلى قيمة سجلت (15.883 مرة) في عام 2014 وهذا يعني ان الشركة تحصل ديونها المستحقة لدى الزبائن اكثر من 15 مرة في السنة وتعزى اسباب ارتفاع النسبة الى انخفاض الحسابات المدينة للشركة عام 2014 بشكل ملحوظ أي ان الشركة خفضت تعاملها بالأجل اضافة الى توسع نشاطات الشركة وتعيين مدراء جدد للسيطرة على تحصيل ديون الشركة حسب ما ورد في التقرير السنوي للشركة ، اما ادنى نتيجة سجلت كانت في عام 2008 وبلغت (0.454 مرة) وتعود اسباب انخفاض النسبة الى زيادة الحسابات المدينة للشركة حيث ان الشركة هذا العام وسعت من نشاطها عبر التعامل بالأجل مع زبائها مما ادى الى ارتفاع الحسابات المدينة وبالمقابل معدل دورانها وعدد مرات تحصيلها فكلما ارتفع حساب المدينون قلت امكانية الشركة في السيطرة على تحصيل ديونها ، اما المتوسط العام للشركة فقد بلغ (4.407 مرة) وحققت نتائج لأربعة سنوات اعلى من المتوسط اما ببقية السنوات كانت نتائجها ادنى من ذلك.

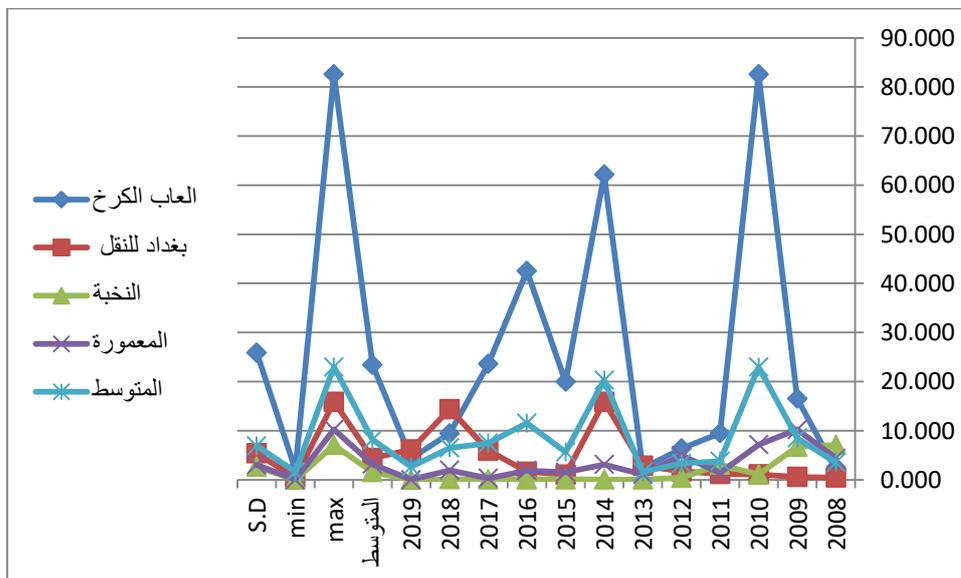
**3- وصف و تحليل نتائج شركة النخبة للمقاولات العامة ومناقشتها**

عبر الجدول (16) سجلت اعلى قيمة لمعدل دوران الحسابات المدينة لشركة النخبة للمقاولات العامة وبلغت (7.085 مرة) في عام 2008 بداية مدة الدراسة ونلحظ ان النسبة اتخذت مسار متذبذب في السنوات الاولى ومن ثم انخفضت انخفاض ملحوظ واستمرت بالانخفاض حيث سجلت ادنى نسبة في عام 2019 بواقع (0.000 مرة) اي ان الشركة لا تستطيع تحصيل ديونها خلال السنة المالية حيث ان ارتفاع النسبة في بداية مدة الدراسة تعزى الى ان الشركة كانت في اوج نشاطها ولكن في اغلب السنوات الاخرى توقف نشاط الشركة وتعد من الشركات ذات

الكفاءة المنخفضة حيث اغلب نسب ربحيتها كانت متدنية اضافة الى نسب الكفاءة ، وكان المتوسط العام للشركة (1.561 مرة ) وحقت نتائج اعلى من المتوسط ل ثلاثة سنوات فقط اما باقي النتائج فكانت ادنى من ذلك .

#### 4- وصف و تحليل نتائج شركة المعمورة للاستثمارات العقارية ومناقشتها

تظهر في الجدول (16) نتائج معدل دوران الحسابات المدينة لشركة المعمورة للاستثمارات العقارية حيث سجلت ادنى نسبة عام 2019 بواقع (0.034 مرة ) ويعود السبب الى تردي الازوضاع الامنية في البلاد نهاية العام وتوقف اغلب الشركات عن العمل اضافة الى انخفاض مبيعاتها وارتفاع الحسابات المدينة هذا العام ، اما اعلى نسبة سجلت فكانت في عام 2009 بواقع (10.244 مرة ) مما يعني ان الشركة تحصل ديونها اكثر من 10 مرات خلال السنة المالية وهذا يوضح كفاءة الشركة في امكانية تحصيل التزاماتها ويعود سبب ارتفاع النسبة هذا العام الى النمو الكبير في اسعار وصادرات النفط وسياسة الانفتاح الاقتصادي التي طبقت اضافة الى تسهيل اجراءات منح القروض للمستثمرين مما يوفر للشركات توسيع استثماراتها وامكانية تسديد المستحقات المالية في مواعيد استحقاقها ، وبلغ المتوسط العام للشركة (3.164 مرة ) وحقت نتائج اعلى من المتوسط ل اربعة سنوات خلال مدة الدراسة اما بقية النتائج كانت اقل من ذلك .



الشكل ( 23 ) معدل دوران الحسابات المدينة لشركات قطاع الخدمات عينة الدراسة

المصدر :- اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel

ب- تحليل مؤشر معدل دوران الحسابات المدينة لشركات القطاع الصناعي عينة الدراسة

يظهر في الجدول (17) نتائج تحليل معدل دوران الحسابات المدينة للشركات الصناعية عينة الدراسة وخلال السلسلة الزمنية المعتمدة (2008-2019) وكذلك يظهر المتوسط لكل شركة للمدة الزمنية للدراسة والمتوسط لكل سنة على حدة للشركات عينة الدراسة ويظهر كذلك المتوسط العام لكل الشركات خلال سنوات الدراسة ويمثل المعدل المعياري المعتمد لمقارنة النتائج الاخرى وكما يلي :

الجدول (17) معدل دوران الحسابات المدينة لشركات قطاع الصناعة عينة الدراسة

المتوسط	بغداد للمشروبات الغازية	الالبسة الجاهزة	العراقية للأعمال الهندسية	الخيطة الحديثة	السنة
33.748	34.575	7.514	88.104	4.798	2008
10.438	21.482	5.963	3.603	10.705	2009
22.880	19.055	5.659	46.705	20.100	2010
51.563	20.277	14.305	75.803	95.866	2011
49.248	28.019	5.499	40.130	123.342	2012
8.711	9.296	0.976	18.685	5.888	2013
-2.449	11.589	0.886	-27.252	4.981	2014
14.843	38.210	1.142	17.142	2.878	2015
19.242	57.042	7.600	10.285	2.043	2016
11.819	0.303	22.956	21.273	2.746	2017
16.436	18.511	5.985	38.143	3.105	2018
33.766	90.739	3.164	37.737	3.423	2019
22.520	29.092	6.804	30.863	23.323	المتوسط
51.563	90.739	22.956	88.104	123.342	max
-2.449	0.303	0.886	-27.252	2.043	min
16.492	24.441	6.303	31.197	41.031	S.D

المصدر :- اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel

1- وصف و تحليل نتائج شركة الخيطة الحديثة ومناقشتها

نلاحظ في الجدول (17) نتائج معدل دورات الحسابات المدينة لشركة الخيطة الحديثة اذ بلغت اعلى نتيجة تم تسجيلها خلال مدة الدراسة (123.342 مرة) في عام 2012 أي ان الشركة تستطيع تحصيل ديونها اكثر من 123 مرة خلال السنة مما يعكس كفاءتها هذا العام ويعود سبب ارتفاع النسبة الى ارتفاع مبيعات الشركة النقدية هذا العام وانخفاض مبيعاتها الأجلة مما يخفض تلقائيا من رصيد الحسابات المدينة حيث ان الانفتاح الاقتصادي خلال العام انعكس على جميع الشركات والمستثمرين في الاقتصاد وجعل الشركات تتجه الى البيع نقدا بدلا من البيع بالأجل نظرا لتوفر السيولة المطلوبة ، اما ادنى نسبة سجلت فكانت في عام 2016 وبلغت (2.043 مرة) وتعزى اسباب انخفاض النسبة هذا العام الى انخفاض وتراجع اسعار وصادرات النفط التي

انعكست بدورها على الشركات في الاقتصاد المحلي مما خفض من مبيعاتها ، وكان المتوسط العام للنسبة (23.323 مرة) وتم تحقيق نتائج اعلى من المتوسط ل ثلاث سنوات فقط خلال مدة الدراسة وباقي النتائج ادنى من ذلك .

## 2- وصف و تحليل نتائج الشركة العراقية للأعمال الهندسية ومناقشتها

في الجدول (17) نلاحظ نتائج معدل دوران الحسابات المدينة للشركة العراقية للأعمال الهندسية حيث بلغت اعلى نتيجة تم تسجيلها (88.104 مرة ) خلال عام 2008 ويعود سبب ارتفاع النسبة هذا العام الى انخفاض حساب المبيعات الأجلة للشركة حيث ان المدير المالي اعتمد هذا العام على تحصيل اغلب مبالغ المبيعات نقدا انعكس ذلك على انخفاض حساب المدينون وبالمقابل انخفاض معدل دوران الحسابات المدينة ، اما اقل نتيجة سجلت كانت في عام 2014 بواقع (-) 27.252 مرة) ويعود سبب انخفاض النسبة بهذا الشكل الكبير وقيمتها السالبة هو مبلغ الحسابات المدينة السالب في الميزانية العمومية للشركة وبالرجوع الى كشف المدينون في التقرير السنوي للشركة وجد حساب مدينو القطاع العام بالقيمة السالبة وهو من ضمن الديون المشكوك في تحصيلها وهو اكبر من مجموع باقي الحسابات المدينة لذلك انخفضت النسبة هذا العام ، وبلغ المتوسط العام للشركة (30.863 مرة ) وتحققت نتائج اعلى من المتوسط لستة سنوات .

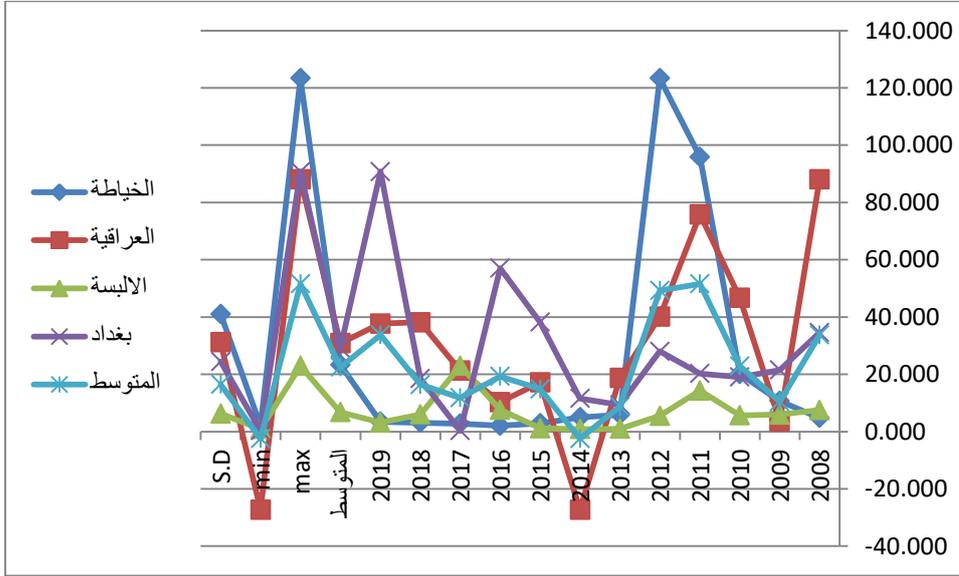
## 3- وصف و تحليل نتائج شركة الالبسة الجاهزة ومناقشتها

نلاحظ عبر الجدول (17) نتائج معدل دوران الحسابات المدينة لشركة الالبسة الجاهزة وقد سجلت اعلى قيمة في عام 2017 وبلغت (22.956 مرة) ويرجع سبب ارتفاع النسبة هذا العام الى تحقيق فائض في النشاط الجاري للشركة اضافة الى كفاءة الشركة في عدد مرات تحصيل ديونها من المستحقين حيث يشير الرقم الى ان الشركة تستحصل حساباتها المدينة اكثر من 22 مرة خلال العام الامر الذي يعكس كفاءة الادارة في ذلك ، وبلغت ادنى نتيجة سجلت (0.886 مرة ) خلال عام 2014 وان اسباب انخفاض النسبة هي التدهور العام في الاقتصاد وانخفاض اسعار وصادرات النفط الامر الذي انعكس على جميع الشركات المحلية ونسبة مبيعاتها ، وبلغ المتوسط العام للشركة (6.804 مرة ) وحققت نتائج اعلى من المتوسط لثلاث سنوات اما بقية النتائج خلال مدة الدراسة كانت اقل من ذلك .

## 4- وصف و تحليل نتائج شركة بغداد للمشروبات الغازية ومناقشتها

يظهر في الجدول (17) نتائج معدل دوران الحسابات المدينة لشركة بغداد للمشروبات الغازية اذ سجلت اعلى نتيجة عام 2019 بواقع (90.739 مرة ) ويعود سبب ارتفاع النسبة هذا العام الى الارتفاع الكبير في مبيعات الشركة حيث ان الشركة حققت فائض من مبيعاتها يفوق ما حققته في السنوات السابقة خلال مدة الدراسة حيث ان الطلب في السوق المحلية على منتجات شركة بغداد للمشروبات الغازية يزداد سنة عن اخرى وايضا ارتفاع معدل دوران المخزون يؤكد كفاءة الشركة في ادارة حساباتها المدينة وتحصيل ديونها من مستحقيها اكثر من 90 مرة خلال العام ، وسجلت ادنى نتيجة في عام 2017 وبلغت (0.303 مرة ) بسبب انخفاض مبيعات الشركة هذا العام حيث اثر انخفاض اسعار النفط على الاقتصاد ومن ضمنها الشركات الصناعية ، وبلغ

المتوسط العام للشركة (29.092 مرة) وسجلت نتائج اعلى من المتوسط لأربعة سنوات خلال مدة الدراسة اما باقي النتائج فكانت اقل من ذلك .



الشكل ( 24 ) معدل دوران الحسابات المدينة لشركات قطاع الصناعة عينة الدراسة

المصدر :- اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel

مما سبق نستنتج ما يأتي :

رفض الفرضية الرئيسية الثالثة والتي مفادها ( تعاني الشركات عينة الدراسة من انخفاض واضح في مستويات الكفاءة التشغيلية) اذ ان اغلب الشركات عينة الدراسة لا تعاني من انخفاض الكفاءة التشغيلية.



## المبحث الرابع

### العلاقة السببية

#### (اختبار الفرضيات)

#### توطئة

اختبار السببية (Granger) هو اختبار فرضية إحصائية لتحديد ما إذا كان أحد السلاسل الزمنية مفيدة في التنبؤ بالسلسلة الأخرى ، اقترحت لأول مرة في عام 1969 ، إذ في العادة الانحدارات تعكس الارتباط فقط ، ولكن كلايف جرانجر يقول أن السببية يمكن اختبارها من خلال قياس القدرة على التنبؤ بالقيم المستقبلية لسلسلة زمنية باستخدام القيم السابقة لسلسلة زمنية أخرى (Guptha& Rao,2018:2-3) .

ويتضمن هذا المبحث تحليل العلاقة السببية ( اختبار Granger ) بين مؤشرات قياس المتغير المستقل (ادارة رأس المال العامل) وهي (صافي رأس المال العامل  $X1$  ، نسبة التداول  $X2$  ، نسبة ، نسبة التمويل لرأس المال العامل قصير الاجل  $X3$  ) ومؤشرات المتغير التابع الاول ( الربحية ) وهي ( معدل العائد على الموجودات  $Y1$  ، معدل العائد على حق الملكية  $Y2$  ، هامش صافي الدخل  $Y3$  ) ومؤشرات المتغير التابع الثاني ( الكفاءة التشغيلية ) وهي (معدل دوران الموجودات  $Y4$  ، معدل دوران الحسابات المدينة  $Y5$  ) المستخرجة من القوائم المالية للشركات عينة الدراسة والمدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والبالغ عددها 4 شركات من قطاع الخدمات وهي (شركة ومدينة العاب الكرخ وشركة بغداد للنقل العام وشركة النخبة للمقاولات العامة وشركة المعمورة للاستثمارات العقارية ) و 4 شركات من قطاع الصناعة وهي ( شركة الخياطة الحديثة و الشركة العراقية للأعمال الهندسية وشركة انتاج الالبسة الجاهزة وشركة بغداد للمشروبات الغازية).

#### اولا : اختبار الفرضية الرابعة (لا توجد علاقة سببية بين ادارة راس المال العامل

#### والربحية)

تم تحليل الاختبارات الإحصائية المتمثلة بنموذج كرانجر لقياس العلاقة السببية و باتجاهين بين متغيرات ادارة رأس المال العامل ومتغيرات الربحية و تمت الإشارة الى متغيرات ادارة رأس المال العامل بالرموز ( $X1, X2, X3$ ) والى متغيرات الربحية بالرموز ( $Y1, Y2, Y3$ ) وكما يأتي :

#### 1- اختبار نتائج شركة مدينة العاب الكرخ

يوضح الجدول ( 18 ) أهم النتائج النهائية لاختبارات العلاقة السببية ( اختبار كرانجر ) لمؤشرات شركة مدينة العاب الكرخ وكما يأتي :

الجدول (18) اختبار العلاقة السببية بين مؤشرات ادارة رأس المال العامل ومؤشرات الربحية لشركة مدينة العاب الكرخ

القرار	F-Statistic	مستوى المعنوية prop .	اتجاه السببية
لا توجد علاقة سببية	1.64819	0.2351	X1 ← Y1
لا توجد علاقة سببية	1.08768	0.3275	Y1 ← X1
لا توجد علاقة سببية	0.89972	0.3706	X1 ← Y2
لا توجد علاقة سببية	0.85637	0.2796	Y2 ← X1
لا توجد علاقة سببية	1.04787	0.2329	X1 ← Y3
لا توجد علاقة سببية	0.56153	0.4751	Y3 ← X1
لا توجد علاقة سببية	1.34483	0.2796	X2 ← Y1
لا توجد علاقة سببية	1.66519	0.2329	Y1 ← X2
لا توجد علاقة سببية	0.74344	0.4137	X2 ← Y2
لا توجد علاقة سببية	1.71201	0.2271	Y2 ← X2
لا توجد علاقة سببية	0.57063	0.4717	X2 ← Y3
لا توجد علاقة سببية	0.76283	0.4079	Y3 ← X2
لا توجد علاقة سببية	0.30079	0.5984	X3 ← Y1
لا توجد علاقة سببية	0.56970	0.4720	Y1 ← X3
لا توجد علاقة سببية	0.11380	0.7445	X3 ← Y2
لا توجد علاقة سببية	0.43578	0.5277	Y2 ← X3
لا توجد علاقة سببية	0.45124	0.5207	X3 ← Y3
لا توجد علاقة سببية	1.42719	0.2664	Y3 ← X3

المصدر : اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج EViews V10

عبر الجدول اعلاه نلاحظ ان جميع نتائج الاختبار لشركة مدينة العاب الكرخ بين مؤشرات ادارة رأس المال العامل وهي ( صافي رأس المال العامل X1 ، نسبة التداول X2 ، نسبة التمويل لرأس المال العامل قصير الاجل X3 ) وبين مؤشرات الربحية وهي ( معدل العائد على الموجودات Y1 ، معدل العائد على حق الملكية Y2 ، هامش صافي الدخل Y3 ) هي لا توجد علاقة سببية بين ادارة رأس المال العامل والربحية لشركة مدينة العاب الكرخ وعليه عدم رفض فرضية العدم ( الفرضية الرابعة ) وهي (لا توجد علاقة سببية بين ادارة راس المال العامل والربحية)

2- اختبار نتائج شركة بغداد للنقل العام

يوضح الجدول ( 19 ) أهم النتائج النهائية لاختبارات العلاقة السببية ( اختبار كرانجر ) لمؤشرات شركة بغداد للنقل العام وكما يأتي :

الجدول (19) اختبار العلاقة السببية بين مؤشرات ادارة رأس المال العامل ومؤشرات الربحية لشركة بغداد للنقل العام

القرار	F-Statistic	مستوى المعنوية prop.	اتجاه السببية
لا توجد علاقة سببية	2.91146	0.1263	X1 ← Y1
لا توجد علاقة سببية	0.05042	0.8280	Y1 ← X1
لا توجد علاقة سببية	1.25144	0.2957	X1 ← Y2
لا توجد علاقة سببية	0.16901	0.6918	Y2 ← X1
لا توجد علاقة سببية	1.75020	0.2224	X1 ← Y3
لا توجد علاقة سببية	0.25294	0.6286	Y3 ← X1
لا توجد علاقة سببية	0.01605	0.9023	X2 ← Y1
توجد علاقة سببية	6.42763	0.0350	Y1 ← X2
لا توجد علاقة سببية	0.08537	0.7776	X2 ← Y2
توجد علاقة سببية	5.26320	0.0509	Y2 ← X2
لا توجد علاقة سببية	0.01651	0.9009	X2 ← Y3
توجد علاقة سببية	5.42719	0.0482	Y3 ← X2
لا توجد علاقة سببية	0.37612	0.5567	X3 ← Y1
لا توجد علاقة سببية	0.20844	0.6601	Y1 ← X3
لا توجد علاقة سببية	0.86841	0.3787	X3 ← Y2
لا توجد علاقة سببية	0.03652	0.8532	Y2 ← X3
لا توجد علاقة سببية	0.17071	0.6903	X3 ← Y3
لا توجد علاقة سببية	0.07902	0.7858	Y3 ← X3

المصدر : اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج EViews V10

عبر الجدول (19) نلاحظ ان أغلب نتائج الاختبار لشركة بغداد للنقل العام بين مؤشرات ادارة رأس المال العامل وهي ( صافي رأس المال العامل X1 ، نسبة التداول X2 ، نسبة التمويل لرأس المال العامل قصير الاجل X3) وبين مؤشرات الربحية وهي ( معدل العائد على الموجودات Y1 ، معدل العائد على حق الملكية Y2 ، هامش صافي الدخل Y3 ) هي لا توجد علاقة سببية بين ادارة رأس المال العامل والربحية لشركة مدينة العاب الكرخ وعليه عدم رفض فرضية العدم ( الفرضية الرابعة ) وهي (لا توجد علاقة سببية بين ادارة رأس المال العامل والربحية) وظهرت بعض النتائج تدل على وجود علاقة سببية بين بعض المتغيرات العلاقة الاولى متجهة من نسبة التداول (X2) الى معدل العائد على الموجودات (Y1) وبلغ مستوى المعنوية (0.0350) مما يدل على ان X2 تؤثر تأثير معنوي على Y1 ، وهناك علاقة سببية متجهة من نسبة التداول (X2) الى معدل العائد على حق الملكية (Y2) بمستوى معنوية (0.0509) مما يدل على ان X2 تؤثر تأثير ذو دلالة احصائية على Y2 ، وهناك علاقة سببية بين نسبة التداول (X2) و هامش صافي الدخل (Y3) وبلغ مستوى المعنوية (0.0482) مما يدل على ان هناك علاقة سببية متجهة من نسبة التداول الى هامش صافي الدخل أي أن X2 تؤثر تأثير ذو دلالة احصائية

على Y3 ، نستنتج من ذلك ان من بين مؤشرات ادارة رأس المال العامل فإن نسبة التداول X2 هي الوحيدة التي أثرت على متغيرات الربحية بالكامل في شركة بغداد للنقل العام وعليه يتم رفض فرضية العدم ( الفرضية الرابعة ).

### 3- اختبار نتائج شركة النخبة للمقاولات العامة

يوضح الجدول ( 20 ) أهم النتائج النهائية لاختبارات العلاقة السببية ( اختبار كرانجر ) لمؤشرات شركة النخبة للمقاولات العامة وكما يأتي:

الجدول (20) اختبار العلاقة السببية بين مؤشرات ادارة رأس المال العامل ومؤشرات الربحية لشركة النخبة للمقاولات العامة

القرار	F-Statistic	مستوى المعنوية prop.	اتجاه السببية
لا توجد علاقة سببية	0.03378	0.8587	X1 ← Y1
توجد علاقة سببية	5.85135	0.0419	Y1 ← X1
لا توجد علاقة سببية	0.01089	0.9195	X1 ← Y2
توجد علاقة سببية	7.15727	0.0281	Y2 ← X1
لا توجد علاقة سببية	0.05862	0.8148	X1 ← Y3
لا توجد علاقة سببية	1.63823	0.2364	Y3 ← X1
لا توجد علاقة سببية	0.00418	0.9500	X2 ← Y1
توجد علاقة سببية	17.9966	0.0028	Y1 ← X2
لا توجد علاقة سببية	0.00685	0.9361	X2 ← Y2
توجد علاقة سببية	18.9750	0.0024	Y2 ← X2
لا توجد علاقة سببية	0.04624	0.8351	X2 ← Y3
توجد علاقة سببية	12.4102	0.0078	Y3 ← X2
توجد علاقة سببية	4.47635	0.0673	X3 ← Y1
توجد علاقة سببية	21.8589	0.0016	Y1 ← X3
توجد علاقة سببية	4.54781	0.0655	X3 ← Y2
توجد علاقة سببية	22.2156	0.0015	Y2 ← X3
لا توجد علاقة سببية	0.23107	0.6436	X3 ← Y3
توجد علاقة سببية	9.44287	0.0153	Y3 ← X3

المصدر : اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج EViews V10

نلاحظ عبر الجدول ( 20 ) أن اغلب نتائج اختبار العلاقة السببية بين مؤشرات ادارة رأس المال العامل وهي ( صافي رأس المال العامل X1 ، نسبة التداول X2 ، نسبة التمويل لرأس المال العامل قصير الاجل X3 ) وبين مؤشرات الربحية وهي ( معدل العائد على الموجودات Y1 ، معدل العائد على حق الملكية Y2 ، هامش صافي الدخل Y3 ) هي وجود العلاقة السببية بين المتغيرات وحسب نسب معنوية مختلفة كما موضح في الجدول أعلاه وعليه ترفض فرضية العدم وهي ( لا توجد علاقة سببية بين ادارة رأس المال العامل والربحية ) .

4- اختبار نتائج شركة المعمورة للاستثمارات العقارية

يوضح الجدول ( 21 ) أهم النتائج النهائية لاختبارات العلاقة السببية ( اختبار كرانجر ) لمؤشرات شركة المعمورة للاستثمارات العقارية وكما يأتي :

الجدول (21) اختبار العلاقة السببية بين مؤشرات ادارة رأس المال العامل ومؤشرات الربحية لشركة المعمورة للاستثمارات العقارية

الاتجاه السببية	مستوى المعنوية prop.	F-Statistic	القرار
Y1 ← X1	0.1632	2.35747	لا توجد علاقة سببية
X1 ← Y1	0.6495	0.22283	لا توجد علاقة سببية
Y2 ← X1	0.9402	0.00598	لا توجد علاقة سببية
X1 ← Y2	0.7529	0.10614	لا توجد علاقة سببية
Y3 ← X1	0.3635	0.92854	لا توجد علاقة سببية
X1 ← Y3	0.4933	0.51527	لا توجد علاقة سببية
Y1 ← X2	0.0123	10.3637	توجد علاقة سببية
X2 ← Y1	0.6818	0.18093	لا توجد علاقة سببية
Y2 ← X2	0.1119	3.19127	لا توجد علاقة سببية
X2 ← Y2	0.7364	0.12149	لا توجد علاقة سببية
Y3 ← X2	0.2471	1.55876	لا توجد علاقة سببية
X2 ← Y3	0.0027	18.3201	توجد علاقة سببية
Y1 ← X3	0.5077	0.48069	لا توجد علاقة سببية
X3 ← Y1	0.5249	0.44195	لا توجد علاقة سببية
Y2 ← X3	0.1524	2.50093	لا توجد علاقة سببية
X3 ← Y2	0.4767	0.55721	لا توجد علاقة سببية
Y3 ← X3	0.8734	0.02706	لا توجد علاقة سببية
X3 ← Y3	0.3682	0.90950	لا توجد علاقة سببية

المصدر : اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج V10 EViews

عبر الجدول (21) نلاحظ ان أغلب نتائج الاختبار لشركة المعمورة للاستثمارات العقارية بين مؤشرات ادارة رأس المال العامل وهي ( صافي رأس المال العامل X1 ، نسبة التداول X2 ، نسبة التمويل لرأس المال العامل قصير الاجل X3 ) وبين مؤشرات الربحية وهي ( معدل العائد على الموجودات Y1 ، معدل العائد على حق الملكية Y2 ، هامش صافي الدخل Y3 ) هي لا توجد علاقة سببية بين ادارة رأس المال العامل والربحية لشركة المعمورة للاستثمارات العقارية وعليه عدم رفض فرضية العدم ( الفرضية الرابعة ) وهي (لا توجد علاقة سببية بين ادارة رأس المال العامل والربحية) فيما عدا العلاقة بين Y1 (معدل العائد على الموجودات) و X2 (نسبة التداول) فكانت نسبة المعنوية (0.0123) ما يدل على وجود علاقة سببية متجهه من معدل العائد على الموجودات الى نسبة التداول أي ان Y1 تؤثر تأثير معنوي على X2 وعلى ذلك ترفض الفرضية الرابعة ، كذلك الحال بالنسبة للعلاقة بين X2 و Y3 فكانت نسبة المعنوية (0.0027) ما يدل على وجود علاقة سببية متجهه من نسبة التداول الى هامش

صافي الدخل أي أن X2 تؤثر تأثير معنوي على Y3 وعليه ترفض الفرضية الرابعة (لا توجد علاقة سببية بين ادارة رأس المال العامل والربحية).

### 5- اختبار نتائج شركة الخياطة الحديثة

يوضح الجدول (22) أهم النتائج النهائية لاختبارات العلاقة السببية ( اختبار كرانجر ) لمؤشرات شركة الخياطة الحديثة وكما يأتي :

الجدول (22) اختبار العلاقة السببية بين مؤشرات ادارة رأس المال العامل ومؤشرات الربحية لشركة الخياطة الحديثة

الاتجاه السببية	مستوى المعنوية prop.	F-Statistic	القرار
Y1 ← X1	0.2610	1.46308	لا توجد علاقة سببية
X1 ← Y1	0.0176	8.88648	توجد علاقة سببية
Y2 ← X1	0.2831	1.32417	لا توجد علاقة سببية
X1 ← Y2	0.0093	11.5940	توجد علاقة سببية
Y3 ← X1	0.3301	1.07518	لا توجد علاقة سببية
X1 ← Y3	0.0360	6.33191	توجد علاقة سببية
Y1 ← X2	0.8909	0.02004	لا توجد علاقة سببية
X2 ← Y1	0.5522	0.38500	لا توجد علاقة سببية
Y2 ← X2	0.9309	0.00800	لا توجد علاقة سببية
X2 ← Y2	0.5354	0.41926	لا توجد علاقة سببية
Y3 ← X2	0.9871	0.00028	لا توجد علاقة سببية
X2 ← Y3	0.7837	0.08058	لا توجد علاقة سببية
Y1 ← X3	0.8005	0.06827	لا توجد علاقة سببية
X3 ← Y1	0.5662	0.35799	لا توجد علاقة سببية
Y2 ← X3	0.8830	0.02309	لا توجد علاقة سببية
X3 ← Y2	0.5661	0.35806	لا توجد علاقة سببية
Y3 ← X3	0.6988	0.16098	لا توجد علاقة سببية
X3 ← Y3	0.3978	0.79792	لا توجد علاقة سببية

المصدر : اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج EViews V10

عبر الجدول (22) نلاحظ ان أغلب نتائج الاختبار لشركة الخياطة الحديثة بين مؤشرات ادارة رأس المال العامل وهي ( صافي رأس المال العامل X1 ، نسبة التداول X2 ، نسبة التمويل لرأس المال العامل قصير الاجل X3 ) وبين مؤشرات الربحية وهي ( معدل العائد على الموجودات Y1 ، معدل العائد على حق الملكية Y2 ، هامش صافي الدخل Y3 ) هي لا توجد علاقة سببية بين ادارة رأس المال العامل والربحية لشركة الخياطة الحديثة وعليه عدم رفض فرضية العدم ( الفرضية الرابعة ) وهي (لا توجد علاقة سببية بين ادارة رأس المال العامل والربحية) فيما عدا العلاقة بين X1 (صافي رأس المال العامل) و Y1 ( معدل العائد على الموجودات ) فكانت نسبة المعنوية (0.0176) ما يدل على وجود علاقة سببية متجه من صافي رأس المال العامل الى معدل العائد على الموجودات أي ان X1 تؤثر تأثير

معنوي على Y1 وعلى ذلك ترفض الفرضية الرابعة ، كذلك الحال بالنسبة للعلاقة بين X1 و Y2 فكانت نسبة المعنوية (0.0093) ما يدل على وجود علاقة سببية متجهة من صافي رأس المال العامل الى معدل العائد على حق الملكية أي أن X1 تؤثر تأثير معنوي على Y2 وعليه ترفض الفرضية الرابعة ايضا توجد علاقة سببية بين X1 و Y3 علاقة متجهة من صافي رأس المال العامل الى هامش صافي الدخل أي أن X1 تؤثر تأثير معنوي ذو دلالة احصائية على Y3 وعليه يتم رفض الفرضية الرابعة (لا توجد علاقة سببية بين ادارة راس المال العامل والربحية) .

#### 6- اختبار نتائج الشركة العراقية للأعمال الهندسية

يوضح الجدول (23) أهم النتائج النهائية لاختبارات العلاقة السببية ( اختبار كرانجر ) لمؤشرات الشركة العراقية للأعمال الهندسية وكما يأتي:

الجدول (23) اختبار العلاقة السببية بين مؤشرات ادارة رأس المال العامل ومؤشرات الربحية للشركة العراقية للأعمال الهندسية

الاتجاه السببية	مستوى المعنوية prop.	F-Statistic	القرار
Y1 ← X1	0.6896	0.17158	لا توجد علاقة سببية
X1 ← Y1	0.7515	3.69458	لا توجد علاقة سببية
Y2 ← X1	0.0639	0.10746	توجد علاقة سببية
X1 ← Y2	0.0908	4.61753	توجد علاقة سببية
Y3 ← X1	0.3975	0.79906	لا توجد علاقة سببية
X1 ← Y3	0.8457	0.04039	لا توجد علاقة سببية
Y1 ← X2	0.3192	1.12793	لا توجد علاقة سببية
X2 ← Y1	0.2631	1.44898	لا توجد علاقة سببية
Y2 ← X2	0.3167	1.14041	لا توجد علاقة سببية
X2 ← Y2	0.3185	1.13171	لا توجد علاقة سببية
Y3 ← X2	0.5810	0.33073	لا توجد علاقة سببية
X2 ← Y3	0.0669	4.49252	توجد علاقة سببية
Y1 ← X3	0.0815	3.96754	توجد علاقة سببية
X3 ← Y1	0.0325	6.67334	توجد علاقة سببية
Y2 ← X3	0.0479	5.44233	توجد علاقة سببية
X3 ← Y2	0.0247	7.60761	توجد علاقة سببية
Y3 ← X3	0.9494	0.00428	لا توجد علاقة سببية
X3 ← Y3	0.2548	1.50463	لا توجد علاقة سببية

المصدر : اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج EViews V10

نلاحظ عبر الجدول (23) أن اغلب نتائج اختبار العلاقة السببية للشركة العراقية للأعمال الهندسية بين مؤشرات ادارة رأس العامل وهي ( صافي رأس المال العامل X1 ، نسبة التداول X2 ، نسبة التمويل لرأس المال العامل قصير الاجل X3) وبين مؤشرات الربحية وهي ( معدل العائد على الموجودات Y1 ، معدل العائد على حق الملكية Y2 ، هامش صافي الدخل Y3 ) هي وجود العلاقة السببية بين

المتغيرات وحسب نسب معنوية مختلفة كما موضح في الجدول أعلاه وعليه ترفض فرضية العدم وهي (لا توجد علاقة سببية بين ادارة رأس المال العامل والربحية).

7- اختبار نتائج شركة الالبسة الجاهزة

يوضح الجدول ( 24 ) أهم النتائج النهائية لاختبارات العلاقة السببية ( اختبار كرانجر ) لمؤشرات شركة الالبسة الجاهزة وكما يأتي :

الجدول (24) اختبار العلاقة السببية بين مؤشرات ادارة رأس المال العامل ومؤشرات الربحية لشركة الالبسة الجاهزة

القرار	F-Statistic	مستوى المعنوية prop.	اتجاه السببية
لا توجد علاقة سببية	0.07520	0.7909	X1 ← Y1
لا توجد علاقة سببية	0.11669	0.7415	Y1 ← X1
لا توجد علاقة سببية	0.01071	0.9201	X1 ← Y2
لا توجد علاقة سببية	0.09288	0.7683	Y2 ← X1
لا توجد علاقة سببية	0.51927	0.4917	X1 ← Y3
لا توجد علاقة سببية	0.30853	0.5938	Y3 ← X1
لا توجد علاقة سببية	1.14404	0.3160	X2 ← Y1
لا توجد علاقة سببية	0.17046	0.6905	Y1 ← X2
توجد علاقة سببية	4.52665	0.0660	X2 ← Y2
لا توجد علاقة سببية	0.00015	0.9905	Y2 ← X2
لا توجد علاقة سببية	1.17309	0.3103	X2 ← Y3
لا توجد علاقة سببية	1.49318	0.2565	Y3 ← X2
توجد علاقة سببية	6.14426	0.0382	X3 ← Y1
لا توجد علاقة سببية	1.25425	0.2952	Y1 ← X3
توجد علاقة سببية	4.43377	0.0683	X3 ← Y2
لا توجد علاقة سببية	0.38722	0.5511	Y2 ← X3
لا توجد علاقة سببية	0.07983	0.7847	X3 ← Y3
لا توجد علاقة سببية	0.42827	0.5312	Y3 ← X3

المصدر : اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج EViews V10

عبر الجدول (24) نلاحظ ان أغلب نتائج الاختبار لشركة الالبسة الجاهزة بين مؤشرات ادارة رأس المال العامل وهي ( صافي رأس المال العامل X1 ، نسبة التداول X2 ، نسبة التمويل لرأس المال العامل قصير الاجل X3 ) وبين مؤشرات الربحية وهي ( معدل العائد على الموجودات Y1 ، معدل العائد على حق الملكية Y2 ، هامش صافي الدخل Y3 ) هي لا توجد علاقة سببية بين ادارة رأس المال العامل والربحية لشركة الالبسة الجاهزة وعليه عدم رفض فرضية العدم ( الفرضية الرابعة ) وهي (لا توجد علاقة سببية بين ادارة رأس المال العامل والربحية) فيما عدا العلاقة بين خمس متغيرات وهي علاقة متجهة من Y2 الى X2 بمستوى معنوية (0.0660) ومن Y1 الى X3 بمستوى معنوية (0.0382) ومن Y2 الى X3 بمستوى معنوية (0.0683) ومن Y2 الى X3 بمستوى معنوية

(0.0683) مما يدل على ان هذه المتغيرات تؤثر بالأخرى تأثير معنوي ذات دلالة احصائية وعليه يتم رفض فرضية العدم ( الفرضية الرابعة ) ( لا توجد علاقة سببية بين ادارة راس المال العامل والربحية).

8- اختبار نتائج شركة بغداد للمشروبات الغازية

يوضح الجدول (25) أهم النتائج النهائية لاختبارات العلاقة السببية ( اختبار كرانجر ) لمؤشرات شركة بغداد للمشروبات الغازية وكما يأتي :

الجدول (25) اختبار العلاقة السببية بين مؤشرات ادارة رأس المال العامل ومؤشرات الربحية لشركة بغداد للمشروبات الغازية

الاتجاه السببية	مستوى المعنوية prop.	F-Statistic	القرار
Y1 ← X1	0.4665	0.58463	لا توجد علاقة سببية
X1 ← Y1	0.0224	7.97518	توجد علاقة سببية
Y2 ← X1	0.3929	0.81547	لا توجد علاقة سببية
X1 ← Y2	0.8033	0.06634	لا توجد علاقة سببية
Y3 ← X1	0.0798	4.02290	توجد علاقة سببية
X1 ← Y3	0.3259	1.09511	لا توجد علاقة سببية
Y1 ← X2	0.7567	0.10280	لا توجد علاقة سببية
X2 ← Y1	0.4168	0.73320	لا توجد علاقة سببية
Y2 ← X2	0.3333	1.06006	لا توجد علاقة سببية
X2 ← Y2	0.0102	11.1737	توجد علاقة سببية
Y3 ← X2	0.5343	0.42158	لا توجد علاقة سببية
X2 ← Y3	0.6120	0.27854	لا توجد علاقة سببية
Y1 ← X3	0.7113	0.14708	لا توجد علاقة سببية
X3 ← Y1	0.1179	3.06839	لا توجد علاقة سببية
Y2 ← X3	0.4023	0.78193	لا توجد علاقة سببية
X3 ← Y2	0.1273	2.89358	لا توجد علاقة سببية
Y3 ← X3	0.7703	0.09127	لا توجد علاقة سببية
X3 ← Y3	0.4597	0.60330	لا توجد علاقة سببية

المصدر : اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج EViews V10

عبر الجدول (25) نلاحظ ان أغلب نتائج الاختبار لشركة بغداد للمشروبات الغازية بين مؤشرات ادارة رأس المال العامل وهي ( صافي رأس المال العامل X1 ، نسبة التداول X2 ، نسبة التمويل لرأس المال العامل قصير الاجل X3 ) وبين مؤشرات الربحية وهي ( معدل العائد على الموجودات Y1 ، معدل العائد على حق الملكية Y2 ، هامش صافي الدخل Y3 ) هي لا توجد علاقة سببية بين ادارة رأس المال العامل والربحية لشركة بغداد للمشروبات الغازية وعليه عدم رفض فرضية العدم ( الفرضية الرابعة ) وهي (لا توجد علاقة سببية بين ادارة راس المال العامل والربحية) فيما عدا العلاقة بين X1 (صافي رأس المال العامل) و Y1 ( معدل العائد على الموجودات ) فكانت نسبة المعنوية (0.0224) ما يدل

على وجود علاقة سببية متجهه من صافي رأس المال العامل الى معدل العائد على الموجودات أي ان X1 تؤثر تأثير معنوي على Y1 وعلى ذلك ترفض الفرضية الرابعة ، كذلك الحال بالنسبة للعلاقة بين Y3 و X1 فكانت نسبة المعنوية (0.0798) ما يدل على وجود علاقة سببية متجهة من هامش صافي الدخل الى صافي رأس المال العامل أي أن Y3 تؤثر تأثير معنوي على X1 ، كذلك العلاقة بين X2 و Y2 بمستوى معنوية (0.0102) وعليه ترفض الفرضية الرابعة (لا توجد علاقة سببية بين ادارة راس المال العامل والربحية) .

## ثانيا : اختبار الفرضية الخامسة (لا توجد علاقة سببية بين ادارة راس المال العامل والكفاءة التشغيلية)

تم تحليل الاختبارات الإحصائية المتمثلة بنموذج كرانجر لقياس العلاقة السببية و باتجاهين بين متغيرات ادارة رأس المال العامل ومتغيرات الكفاءة التشغيلية و تمت الاشارة الى متغيرات ادارة رأس المال العامل بالرموز ( X1,X2,X3 ) والى متغيرات الكفاءة التشغيلية بالرموز (Y4,Y5) وكما يأتي :

### 1- اختبار نتائج شركة مدينة العاب الكرخ

يوضح الجدول ( 26 ) أهم النتائج النهائية لاختبارات العلاقة السببية ( اختبار كرانجر ) لمؤشرات شركة مدينة العاب الكرخ وكما يأتي :

الجدول (26) اختبار العلاقة السببية بين مؤشرات ادارة رأس المال العامل ومؤشرات الكفاءة التشغيلية لشركة مدينة العاب الكرخ

الاتجاه السببية	مستوى المعنوية prop.	F-Statistic	القرار
Y4 ← X1	0.1356	2.75427	لا توجد علاقة سببية
X1 ← Y4	0.7820	0.08188	لا توجد علاقة سببية
Y5 ← X1	0.9709	0.00142	لا توجد علاقة سببية
X1 ← Y5	0.6429	0.23207	لا توجد علاقة سببية
Y4 ← X2	0.0930	3.63574	توجد علاقة سببية
X2 ← Y4	0.8148	0.05858	لا توجد علاقة سببية
Y5 ← X2	0.5940	0.30818	لا توجد علاقة سببية
X2 ← Y5	0.6663	0.20036	لا توجد علاقة سببية
Y4 ← X3	0.5754	0.34094	لا توجد علاقة سببية
X3 ← Y4	0.5405	0.40867	لا توجد علاقة سببية
Y5 ← X3	0.1038	3.36739	لا توجد علاقة سببية
X3 ← Y5	0.5537	0.38207	لا توجد علاقة سببية

المصدر : اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج EViews V10

عبر الجدول اعلاه نلاحظ ان أغلب نتائج الاختبار لشركة مدينة العاب الكرخ بين مؤشرات ادارة رأس المال العامل وهي ( صافي رأس المال العامل X1 ، نسبة التداول X2، نسبة التمويل لرأس المال العامل قصير الاجل X3 ) وبين مؤشرات الكفاءة التشغيلية وهي ( معدل دوران الموجودات Y4 ، معدل دوران الحسابات المدينة Y5 ) هي لا توجد علاقة سببية بين ادارة رأس المال العامل والكفاءة التشغيلية لشركة مدينة العاب الكرخ وعليه عدم رفض فرضية العدم ( الفرضية الخامسة ) وهي (لا توجد علاقه سببية بين ادارة راس المال العامل والكفاءة التشغيلية) فيما عدا العلاقة بين Y4 (معدل دوران الموجودات) و X2(نسبة التداول) فكانت نسبة المعنوية (0.0930) ما يدل على وجود علاقة سببية متجهه من معدل دوران الموجودات الى نسبة التداول أي ان Y4 تؤثر تأثير معنوي على X2 وعلى ذلك ترفض الفرضية الخامسة ، كذلك الحال بالنسبة للعلاقة بين Y4 و X3 فكانت نسبة المعنوية (0.0296) ما يدل على وجود علاقة سببية متجهة من معدل دوران الموجودات نسبة التمويل لرأس المال العامل قصير الاجل أي أن Y4 تؤثر تأثير معنوي على X3 وعليه ترفض الفرضية الخامسة ، ايضا هناك علاقة سببية متجهة من Y5 الى X3 بمستوى معنوية (0.0335) مما يدل على ان معدل دوران الحسابات المدينة يؤثر تأثير معنوي على نسبة التمويل لرأس المال العامل قصير الاجل وعليه يتم رفض الفرضية الخامسة (لا توجد علاقه سببية بين ادارة راس المال العامل والكفاءة التشغيلية) .

## 2- اختبار نتائج شركة بغداد للنقل العام

يوضح الجدول (27) أهم النتائج النهائية لاختبارات العلاقة السببية ( اختبار كرانجر ) لمؤشرات شركة بغداد للنقل العام وكما يأتي :

الجدول (27) اختبار العلاقة السببية بين مؤشرات ادارة رأس المال العامل ومؤشرات الكفاءة التشغيلية لشركة بغداد للنقل العام

الاتجاه السببية	مستوى المعنوية prop.	F-Statistic	القرار
Y4 ← X1	0.5080	0.47998	لا توجد علاقة سببية
X1 ← Y4	0.8823	0.02335	لا توجد علاقة سببية
Y5 ← X1	0.5197	0.45341	لا توجد علاقة سببية
X1 ← Y5	0.9102	0.01355	لا توجد علاقة سببية
Y4 ← X2	0.5089	0.47791	لا توجد علاقة سببية
X2 ← Y4	0.3302	1.07475	لا توجد علاقة سببية
Y5 ← X2	0.3714	0.89651	لا توجد علاقة سببية
X2 ← Y5	0.2781	1.35418	لا توجد علاقة سببية
Y4 ← X3	0.0293	7.01429	توجد علاقة سببية
X3 ← Y4	0.7006	0.15893	لا توجد علاقة سببية
Y5 ← X3	0.6250	0.25832	لا توجد علاقة سببية
X3 ← Y5	0.0964	3.54613	توجد علاقة سببية

المصدر : اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج EViews V10

عبر الجدول (27) نلاحظ ان أغلب نتائج الاختبار لشركة بغداد للنقل العام بين مؤشرات ادارة رأس المال العامل وهي ( صافي رأس المال العامل X1 ، نسبة التداول X2 ، نسبة التمويل لرأس المال العامل قصير الاجل X3) وبين مؤشرات الكفاءة التشغيلية وهي ( معدل دوران الموجودات Y4 ، معدل دوران الحسابات المدينة Y5) هي لا توجد علاقة سببية بين ادارة رأس المال العامل والكفاءة التشغيلية لشركة مدينة العباب الكرخ وعليه عدم رفض فرضية العدم ( الفرضية الخامسة ) وهي (لا توجد علاقه سببية بين ادارة راس المال العامل والكفاءة التشغيلية) فيما عدا العلاقة بين Y4 (معدل دوران الموجودات) و X3 (نسبة التمويل لرأس المال العامل قصير الاجل) فكانت نسبة المعنوية (0.0619) ما يدل على وجود علاقة سببية متجهه من معدل دوران الموجودات الى نسبة التمويل لرأس المال العامل قصير الاجل أي ان Y4 تؤثر تأثير معنوي على X3 وعلى ذلك ترفض الفرضية الخامسة ، كذلك الحال بالنسبة للعلاقة بين X3 و Y5 فكانت نسبة المعنوية (0.0820) ما يدل على وجود علاقة سببية متجهة من نسبة التمويل لرأس المال العامل قصير الاجل الى معدل دوران الحسابات المدينة أي أن X3 تؤثر تأثير معنوي على Y5 كذلك الحال بالنسبة للعلاقة بين Y4 و X3 بمستوى معنوية (0.0293) و X3 و Y5 بمستوى معنوية (0.0964) وعليه ترفض الفرضية الخامسة (لا توجد علاقه سببية بين ادارة راس المال العامل والكفاءة التشغيلية) .

### 3- اختبار نتائج شركة النخبة للمقاولات العامة

يوضح الجدول (28) أهم النتائج النهائية لاختبارات العلاقة السببية ( اختبار كرانجر ) لمؤشرات شركة النخبة للمقاولات العامة وكما يأتي :

الجدول (28) اختبار العلاقة السببية بين مؤشرات ادارة رأس المال العامل ومؤشرات الكفاءة التشغيلية لشركة النخبة للمقاولات العامة

القرار	F-Statistic	مستوى المعنوية prop.	اتجاه السببية
لا توجد علاقة سببية	0.11547	0.7428	X1 ← Y4
توجد علاقة سببية	4.54481	0.0656	Y4 ← X1
توجد علاقة سببية	7.75897	0.0237	X1 ← Y5
توجد علاقة سببية	6.51778	0.0340	Y5 ← X1
لا توجد علاقة سببية	0.00456	0.9478	X2 ← Y4
توجد علاقة سببية	22.1632	0.0015	Y4 ← X2
توجد علاقة سببية	3.61061	0.0939	X2 ← Y5
توجد علاقة سببية	1.86780	0.2089	Y5 ← X2
توجد علاقة سببية	4.82761	0.0593	X3 ← Y4
توجد علاقة سببية	38.9248	0.0002	Y4 ← X3
لا توجد علاقة سببية	0.00769	0.9323	X3 ← Y5
لا توجد علاقة سببية	0.03080	0.8651	Y5 ← X3

المصدر : اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج EViews V10

عبر الجدول (28) نلاحظ ان أغلب نتائج الاختبار لشركة النخبة للمقاولات العامة بين مؤشرات ادارة رأس المال العامل وهي ( صافي رأس المال العامل X1 ، نسبة التداول X2 ، نسبة التمويل لرأس المال العامل قصير الاجل X3) وبين مؤشرات الكفاءة التشغيلية وهي ( معدل دوران الموجودات Y4 ، معدل دوران الحسابات المدينة Y5) هي لا توجد علاقة سببية بين ادارة رأس المال العامل والكفاءة التشغيلية لشركة النخبة للمقاولات العامة وعليه عدم رفض فرضية العدم ( الفرضية الخامسة ) وهي (لا توجد علاقة سببية بين ادارة راس المال العامل والكفاءة التشغيلية) فيما عدا العلاقة بين X1 وY4 بمستوى معنوية (0.0656) وبين Y5 و X1 بمستوى معنوية (0.0237) و العلاقة بين X1 و Y5 بمستوى معنوية (0.0340) وبين X2 وY4 بمستوى معنوية (0.0015) وبين Y5 و X2 بمستوى معنوية (0.0939) وبين Y4 و X3 بمستوى معنوية (0.0589) وبين X3 وY4 بمستوى معنوية (0.0002) وبين X3 و Y4 بمستوى معنوية (0.0593) وبين X3 و Y4 بمستوى معنوية (0.0002).

#### 4- اختبار نتائج شركة المعمورة للاستثمارات العقارية

يوضح الجدول (29) أهم النتائج النهائية لاختبارات العلاقة السببية ( اختبار كرانجر ) لمؤشرات شركة المعمورة للاستثمارات العقارية وكما يأتي :

الجدول (29) اختبار العلاقة السببية بين مؤشرات ادارة رأس المال العامل ومؤشرات الكفاءة التشغيلية لشركة المعمورة للاستثمارات العقارية

الاتجاه السببية	مستوى المعنوية prop.	F-Statistic	القرار
Y4 ← X1	0.3819	0.85600	لا توجد علاقة سببية
X1 ← Y4	0.5399	0.40987	لا توجد علاقة سببية
Y5 ← X1	0.3272	1.08919	لا توجد علاقة سببية
X1 ← Y5	0.1900	2.05091	لا توجد علاقة سببية
Y4 ← X2	0.2420	1.59612	لا توجد علاقة سببية
X2 ← Y4	0.6356	0.24252	لا توجد علاقة سببية
Y5 ← X2	0.0565	4.96128	توجد علاقة سببية
X2 ← Y5	0.0978	3.51296	توجد علاقة سببية
Y4 ← X3	0.7930	0.07363	لا توجد علاقة سببية
X3 ← Y4	0.6915	0.16935	لا توجد علاقة سببية
Y5 ← X3	0.9195	0.01088	لا توجد علاقة سببية
X3 ← Y5	0.7401	0.11801	لا توجد علاقة سببية

المصدر : اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج EViews V10

عبر الجدول (29) نلاحظ ان أغلب نتائج الاختبار لشركة بغداد للنقل العام بين مؤشرات ادارة رأس المال العامل وهي ( صافي رأس المال العامل X1 ، نسبة التداول X2 ، نسبة التمويل لرأس المال العامل

قصير الاجل (X3) وبين مؤشرات الكفاءة التشغيلية وهي ( معدل دوران الموجودات Y4 ، معدل دوران الحسابات المدينة Y5) هي لا توجد علاقة سببية بين ادارة رأس المال العامل والكفاءة التشغيلية لشركة المعمورة للاستثمارات العقارية وعليه عدم رفض فرضية العدم ( الفرضية الخامسة ) وهي (لا توجد علاقة سببية بين ادارة رأس المال العامل والكفاءة التشغيلية) فيما عدا العلاقة بين Y5 (معدل دوران الحسابات المدينة ) و X2 ( نسبة التداول) فكانت نسبة المعنوية (0.0565) ما يدل على وجود علاقة سببية متجهه من معدل دوران الحسابات المدينة الى نسبة التداول أي ان Y5 تؤثر تأثير معنوي على X2 وعلى ذلك ترفض الفرضية الخامسة ، كذلك الحال بالنسبة للعلاقة بين X2 و Y5 فكانت نسبة المعنوية (0.0978) ما يدل على وجود علاقة سببية متجهة من نسبة التداول الى معدل دوران الحسابات المدينة أي أن X2 تؤثر تأثير معنوي على Y5 وعليه ترفض الفرضية الخامسة (لا توجد علاقة سببية بين ادارة رأس المال العامل والكفاءة التشغيلية).

### 5- اختبار نتائج شركة الخياطة الحديثة

يوضح الجدول (30) أهم النتائج النهائية لاختبارات العلاقة السببية ( اختبار كرانجر ) لمؤشرات شركة الخياطة الحديثة وكما يأتي :

الجدول (30) اختبار العلاقة السببية بين مؤشرات ادارة رأس المال العامل ومؤشرات الكفاءة التشغيلية لشركة الخياطة الحديثة

الاتجاه السببية	مستوى المعنوية prop.	F-Statistic	القرار
Y4 ← X1	0.8979	0.01754	لا توجد علاقة سببية
X1 ← Y4	0.9389	0.00626	لا توجد علاقة سببية
Y5 ← X1	0.4901	0.52322	لا توجد علاقة سببية
X1 ← Y5	0.9432	0.00541	لا توجد علاقة سببية
Y4 ← X2	0.0281	7.15677	توجد علاقة سببية
X2 ← Y4	0.6312	0.24904	لا توجد علاقة سببية
Y5 ← X2	0.0786	4.06242	لا توجد علاقة سببية
X2 ← Y5	0.6392	0.23729	لا توجد علاقة سببية
Y4 ← X3	0.9291	0.00844	لا توجد علاقة سببية
X3 ← Y4	0.4671	0.58301	لا توجد علاقة سببية
Y5 ← X3	0.6961	0.16398	لا توجد علاقة سببية
X3 ← Y5	0.6372	0.24016	لا توجد علاقة سببية

المصدر : اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج EViews V10

عبر الجدول (30) نلاحظ ان أغلب نتائج الاختبار لشركة الخياطة الحديثة بين مؤشرات ادارة رأس المال العامل وهي ( صافي رأس المال العامل X1 ، نسبة التداول X2 ، نسبة التمويل لرأس المال العامل قصير الاجل X3 ) وبين مؤشرات الكفاءة التشغيلية وهي ( معدل دوران الموجودات Y4 ، معدل دوران الحسابات المدينة Y5) هي لا توجد علاقة سببية بين ادارة رأس المال العامل والكفاءة التشغيلية

لشركة الخياطة الحديثة وعليه عدم رفض فرضية العدم ( الفرضية الخامسة ) وهي (لا توجد علاقة سببية بين ادارة رأس المال العامل والكفاءة التشغيلية) فيما عدا العلاقة بين Y4 (معدل دوران الموجودات ) و X2 ( نسبة التداول) فكانت نسبة المعنوية (0.0281) ما يدل على وجود علاقة سببية متجهه من معدل دوران الموجودات الى نسبة التداول أي ان Y4 تؤثر تأثير معنوي على X2 وعلى ذلك ترفض الفرضية الخامسة وعليه ترفض الفرضية الخامسة (لا توجد علاقة سببية بين ادارة رأس المال العامل والكفاءة التشغيلية).

### 6- اختبار نتائج الشركة العراقية للأعمال الهندسية

يوضح الجدول (31) أهم النتائج النهائية لاختبارات العلاقة السببية ( اختبار كرانجر ) لمؤشرات الشركة العراقية للأعمال الهندسية وكما يأتي :

الجدول (31) اختبار العلاقة السببية بين مؤشرات ادارة رأس المال العامل ومؤشرات الكفاءة التشغيلية للشركة العراقية للأعمال الهندسية

القرار	F-Statistic	مستوى المعنوية prop.	اتجاه السببية
توجد علاقة سببية	8.46140	0.0196	X1 ← Y4
لا توجد علاقة سببية	2.63477	0.1432	Y4 ← X1
توجد علاقة سببية	4.23460	0.0736	X1 ← Y5
لا توجد علاقة سببية	0.00705	0.9352	Y5 ← X1
لا توجد علاقة سببية	1.61789	0.2391	X2 ← Y4
لا توجد علاقة سببية	1.78649	0.2181	Y4 ← X2
توجد علاقة سببية	3.83375	0.0859	X2 ← Y5
توجد علاقة سببية	9.88569	0.0137	Y5 ← X2
لا توجد علاقة سببية	0.01784	0.8970	X3 ← Y4
توجد علاقة سببية	6.31178	0.0362	Y4 ← X3
لا توجد علاقة سببية	0.15884	0.7007	X3 ← Y5
توجد علاقة سببية	3.85397	0.0852	Y5 ← X3

المصدر : اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج EViews V10

نلاحظ عبر الجدول (31) أن نصف نتائج اختبار العلاقة السببية لمتغيرات ادارة رأس المال العامل لشركة العراقية للأعمال الهندسية وهي ( صافي رأس المال العامل X1 ، نسبة التداول X2 ، نسبة التمويل لرأس المال العامل قصير الاجل X3) وبين مؤشرات الكفاءة التشغيلية وهي ( معدل دوران الموجودات Y4 ، معدل دوران الحسابات المدينة Y5) كانت وجود علاقة سببية بمستويات معنوية مختلفة وكما موضح في الجدول أعلاه والنصف الاخر كانت عدم وجود العلاقة السببية وعليه ترفض فرضية العدم (الفرضية الخامسة ) وهي ( لا توجد علاقة سببية بين ادارة رأس المال العامل والكفاءة التشغيلية ) بنسبة % 50.

7- اختبار نتائج شركة الالبسة الجاهزة

يوضح الجدول ( 32 ) أهم النتائج النهائية لاختبارات العلاقة السببية ( اختبار كرانجر ) لمؤشرات شركة الالبسة الجاهزة وكما يأتي :

الجدول (32) اختبار العلاقة السببية بين مؤشرات ادارة رأس المال العامل ومؤشرات الكفاءة التشغيلية لشركة الالبسة الجاهزة

الاتجاه السببية	مستوى المعنوية prop.	F-Statistic	القرار
X1 ← Y4	0.9164	0.01174	لا توجد علاقة سببية
Y4 ← X1	0.7934	0.07330	لا توجد علاقة سببية
X1 ← Y5	0.0024	19.0150	توجد علاقة سببية
Y5 ← X1	0.5981	0.30123	لا توجد علاقة سببية
X2 ← Y4	0.5517	0.38595	لا توجد علاقة سببية
Y4 ← X2	0.6157	0.27265	لا توجد علاقة سببية
X2 ← Y5	0.5009	0.49679	لا توجد علاقة سببية
Y5 ← X2	0.5058	0.48520	لا توجد علاقة سببية
X3 ← Y4	0.0235	7.79357	توجد علاقة سببية
Y4 ← X3	0.1949	2.00123	لا توجد علاقة سببية
X3 ← Y5	0.6114	0.27941	لا توجد علاقة سببية
Y5 ← X3	0.9184	0.01118	لا توجد علاقة سببية

المصدر : اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج EViews V10

عبر الجدول (32) نلاحظ ان أغلب نتائج الاختبار لشركة الالبسة الجاهزة بين مؤشرات ادارة رأس المال العامل وهي ( صافي رأس المال العامل X1 ، نسبة التداول X2 ، نسبة التمويل لرأس المال العامل قصير الاجل X3) وبين مؤشرات الكفاءة التشغيلية وهي ( معدل دوران الموجودات Y4 ، معدل دوران الحسابات المدينة Y5) هي لا توجد علاقة سببية بين ادارة رأس المال العامل والكفاءة التشغيلية لشركة الالبسة الجاهزة وعليه عدم رفض فرضية العدم ( الفرضية الخامسة ) وهي (لا توجد علاقة سببية بين ادارة راس المال العامل والكفاءة التشغيلية) فيما عدا العلاقة متجهة من Y5 الى X1 وY4 الى X3 و Y4 الى X3 حيث بينت نتائج الاختبار الى وجود علاقة سببية بين هذه المتغيرات بمستويات معنوية (0.0024، 0.0235، 0.0235) على التوالي وعليه يتم هنا رفض الفرضية الخامسة (لا توجد علاقة سببية بين ادارة راس المال العامل والكفاءة التشغيلية).

8- اختبار نتائج شركة بغداد للمشروبات الغازية

يوضح الجدول ( 33 ) أهم النتائج النهائية لاختبارات العلاقة السببية ( اختبار كرانجر ) لمؤشرات شركة بغداد للمشروبات الغازية وكما يأتي :

الجدول (33) اختبار العلاقة السببية بين مؤشرات ادارة رأس المال العامل ومؤشرات الكفاءة التشغيلية لشركة بغداد للمشروبات الغازية

القرار	F-Statistic	مستوى المعنوية prop.	اتجاه السببية
لا توجد علاقة سببية	0.21612	0.6544	X1 ← Y4
لا توجد علاقة سببية	0.00770	0.9322	Y4 ← X1
لا توجد علاقة سببية	0.97246	0.3529	X1 ← Y5
توجد علاقة سببية	5.86988	0.0417	Y5 ← X1
لا توجد علاقة سببية	0.25766	0.6254	X2 ← Y4
توجد علاقة سببية	3.82610	0.0862	Y4 ← X2
لا توجد علاقة سببية	0.97602	0.3521	X2 ← Y5
لا توجد علاقة سببية	0.08765	0.7747	Y5 ← X2
لا توجد علاقة سببية	0.30550	0.5956	X3 ← Y4
توجد علاقة سببية	3.53700	0.0968	Y4 ← X3
لا توجد علاقة سببية	1.74163	0.2234	X3 ← Y5
لا توجد علاقة سببية	0.58024	0.4681	Y5 ← X3

المصدر : اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج EViews V10

عبر الجدول(33) نلاحظ ان جميع نتائج الاختبار لشركة بغداد للمشروبات الغازية بين مؤشرات ادارة رأس المال العامل وهي ( صافي رأس المال العامل X1 ، نسبة التداول X2، نسبة التمويل لرأس المال العامل قصير الاجل X3 ) وبين مؤشرات الكفاءة التشغيلية وهي ( معدل دوران الموجودات Y4 ، معدل دوران الحسابات المدينة Y5 ) هي لا توجد علاقة سببية بين ادارة رأس المال العامل والكفاءة التشغيلية لشركة بغداد للمشروبات الغازية وعليه عدم رفض فرضية العدم ( الفرضية الخامسة ) وهي (لا توجد علاقة سببية بين ادارة رأس المال العامل والكفاءة التشغيلية) فيما عدا العلاقة بين X1 (صافي رأس المال العامل) و Y5 (معدل دوران الحسابات المدينة) فكانت نسبة المعنوية (0.0417) ما يدل على وجود علاقة سببية متجهه من صافي رأس المال العامل الى معدل دوران الحسابات المدينة أي ان X1 تؤثر تأثير معنوي على Y5 وعلى ذلك ترفض الفرضية الخامسة ، كذلك الحال بالنسبة للعلاقة بين X2 و Y4 فكانت نسبة المعنوية (0.0862) ما يدل على وجود علاقة سببية متجهه من نسبة التداول الى معدل دوران الموجودات أي أن X2 تؤثر تأثير معنوي على Y4 وعليه ترفض الفرضية الخامسة ، ايضا هناك علاقة سببية متجهه من X3 الى Y4 بمستوى معنوية (0.0966) مما يدل على ان نسبة التمويل لرأس المال العامل قصير الاجل تؤثر تأثير معنوي على معدل دوران الموجودات ، وعليه يتم رفض الفرضية الخامسة (لا توجد علاقة سببية بين ادارة رأس المال العامل والكفاءة التشغيلية).

مما تقدم من نتائج الاختبارات للشركات عينة الدراسة وكما موضح في هذا المبحث نستنتج ما يلي :

اولا : عدم رفض الفرضية الرابعة والتي مفادها ( لا توجد علاقة سببية بين ادارة رأس المال العامل والربحية).

ثانيا : عدم رفض الفرضية الخامسة والتي مفادها ( لا توجد علاقة سببية بين ادارة رأس المال العامل والكفاءة التشغيلية ).

الفصل الرابع  
الاستنتاجات والتوصيات

المبحث الاول  
الاستنتاجات

المبحث الثاني  
التوصيات

## المبحث الاول

### الاستنتاجات

يتضمن هذا المبحث أهم الاستنتاجات التي توصلت اليها الباحثة في ضوء هذه الدراسة حيث استنتج ما يأتي :

- 1- تعمل الشركات على الموازنة بين الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة بالشكل الذي يضمن وجود السيولة الكافية لتسديد الالتزامات قصيرة الاجل في مواعيد استحقاقها كما يظهر ذلك من نتائج التحليل المالي .
- 2- إن اغلب شركات قطاع الخدمات عينة الدراسة مثل ( شركة المعمورة للاستثمارات العقارية وشركة النخبة للمقاولات العامة ) تستخدم سياسة تمويلية معتدلة مما يوفر لها جانب الامان بعدم توفر السيولة الكافية عند الحاجة لسداد الالتزامات قصيرة الاجل كما يظهر ذلك من نتائج صافي رأس المال العامل و نسبة رأس المال العامل لهذه الشركات .
- 3- تستخدم بعض شركات قطاع الصناعة عينة الدراسة مثل (شركة الخياطة الحديثة ) سياسة تمويلية مجازفة حيث اظهرت نتائج التحليل المالي لصافي رأس المال العامل قيم سالبة لمدة 10 سنوات خلال مدة الدراسة مما يوضح استخدام الشركة لسياسة تمويلية مجازفة .
- 4- تعتمد اغلب شركات القطاع الخدمي عينة الدراسة على تمويل استثماراتها بالتمويل طويل الاجل كما اظهرت نتائج التحليل المالي فيما عدا شركة بغداد للنقل العام حيث اظهرت نتائج نسبة التمويل لرأس المال العامل قصير وطويل الاجل الى ان الشركة تعتمد بنسبة اكبر على التمويل القصير الاجل في اغلب سنوات مدة الدراسة حسب النتائج الظاهرة في التحليل المالي.
- 5- توصلت نتائج تحليل مؤشرات الربحية للشركات عينة الدراسة الى ان بعض شركات القطاع الخدمي تواجه خسائر مالية خلال بعض سنوات مدة الدراسة مثل ( شركة النخبة للمقاولات العامة وشركة مدينة العاب الكرخ) .
- 6- تواجه بعض شركات قطاع الصناعة خسائر مالية أقل مقارنة بقطاع الخدمات حيث اظهرت نتائج تحليل مؤشرات الربحية تعرض شركة ( الالبسة الجاهزة و الخياطة الحديثة ) الى خسائر مالية في بعض سنوات مدة الدراسة نتيجة التحديات التي تواجهها في السوق المحلية .
- 7- تمتلك شركات القطاع الصناعي عينة الدراسة كفاءة تشغيلية مرتفعة قياسا بشركات قطاع الخدمات حسب ما ظهر في نتائج التحليل المالي بالاعتماد على مؤشرات قياس الكفاءة التشغيلية .
- 8- اظهرت أغلب نتائج الاختبار الاحصائية عدم وجود علاقة سببية بين ادارة رأس المال العامل والربحية للشركات عينة الدراسة أي ان ادارة رأس المال العامل لا تؤثر تأثير معنوي على ربحية الشركات فيما عدا بعض الشركات التي اظهرت وجود العلاقة السببية مثل شركة النخبة للمقاولات العامة التي اظهرت نتائج الاختبار لها وجود العلاقة السببية بين اغلب المتغيرات.
- 9- ان اكثر متغير ظهرت فيه نتائج معنويه ( وجود العلاقة السببية ) هو  $X_2$  الذي يعبر عن (نسبة رأس المال العامل ) حيث اظهرت نتائج الاختبار الاحصائية ان  $X_2$  هو اكثر متغير يمكن التنبؤ به بزيادة ربحية الشركة أي كلما ارتفعت نسبة رأس المال العامل يمكن التنبؤ بارتفاع الربحية .

10- أظهرت أغلب نتائج الاختبار الاحصائية عدم وجود علاقة سببية بين ادارة رأس المال العامل والكفاءة التشغيلية لأغلب الشركات عينة الدراسة أي ان ادارة رأس المال العامل لا تؤثر تأثير معنوي على الكفاءة التشغيلية فيما عدا بعض الشركات التي اظهرت وجود العلاقة السببية مثل شركة النخبة للمقاولات العامة التي اظهرت نتائج الاختبار لها وجود العلاقة السببية بين اغلب المتغيرات .

## المبحث الثاني

### التوصيات

يتضمن هذا المبحث أهم التوصيات التي يجب أن تأخذ بها الشركات عينة الدراسة وكما يأتي :

- 1- ضرورة الاحتفاظ بالموجودات قصيرة الاجل لسداد الالتزامات قصيرة الاجل ولكن بنفس الوقت يجب اخذ الحيطة بعدم الاحتفاظ بكميات كبيرة من السيولة مما يؤدي الى ضياع الكثير من العوائد التي يمكن ان تحققها الشركة باستثمار هذه الموجودات .
- 2- ليس من الخطأ اتباع سياسة تمويلية معتدلة ولكن في بعض الاحيان تحتاج الشركات الى تغيير السياسة التمويلية الى سياسة مجازفة لتحقيق مزيد من العوائد لضمان تحقيق حصة سوقية اكبر لمنافسة الشركات الباقية التي تعمل بنفس القطاع .
- 3- يجب على الشركات عينة الدراسة إعادة النظر بإدارة رأس المال العامل فيها لضمان تحقيق الاهداف الرئيسية لكل شركة وهي ( الربحية ، السيولة ، الامان ) بالشكل الذي لا يتعارض فيه أي هدف على حساب الاخر حيث ان عدم ادارة رأس المال العامل بشكل جيد يؤدي الى عدم تحقيق الموازنة بينه وبين الاهداف الرئيسية .
- 4- ضرورة معالجة مشاكل العجز المالي الذي تحققه الشركات التي تواجه العجز بأغلب السنوات مدة الدراسة مثل ( شركة النخبة للمقاولات العامة ) و إعادة النظر بالكادر الاداري المسؤول عن العمليات الاستثمارية في الشركة .
- 5- ضرورة الاهتمام اكثر بالكفاءة التشغيلية للشركات عينة الدراسة لضمان تحقيق الاهداف المرجوه بالشكل الصحيح حيث ان تلكو بعض الشركات وتحقيقها لعجز مالي في بعض السنوات سببه عدم ايلاء الاهتمام الكافي بالكفاءة التشغيلية لها لتكون الشركة قادرة على توليد دخل أو إيرادات أكبر بنفس التكلفة أو أقل من البديل في السوق المالية.
- 6- ضرورة دعم القطاع الصناعي ودعم المنتج الوطني حيث ان انخفاض اسعار المنتجات المستوردة تؤثر تأثير سلبي على المنتج المحلي مثل منتجات شركتي الخياطة الحديثة والالبسة الجاهزة حيث يمكن تقديم الدعم من خلال مساعدة الشركات بالحصول على المادة الاولية باسعار مدعومة ورفع اسعار الكمارك للبضائع المستوردة .
- 7- بإمكان الشركات عينة الدراسة الاهتمام بجانب الربحية اكثر لضمان تحقيق العوائد المجزية التي تضمن بقاء واستمرارية الشركة بالعمل في السوق المالية وتحقيق حصة سوقية اكبر.
- 8- بإمكان الشركات عينة الدراسة توفير اهتمام اكبر بجانب الكفاءة التشغيلية للشركة لضمان ابقاء التكاليف بأدنى مستوياتها وتحقيق عوائد اكبر بنفس القدر من المدخلات .

المصادر العربية

• القرآن الكريم

أولاً: الكتب

- 1- البرزنجي ، أحمد محمد فهمي سعيد ، مدخل في الادارة المالية المتقدمة ، الطبعة الاولى ، دار الدكتور للعلوم الادارية والاقتصادية ، العراق- بغداد ، 2015.
- 2- الحريري ، محمد سرور، الادارة المالية الحديثة والمتقدمة ، الطبعة الاولى، دار المنهجية للنشر والتوزيع ، الاردن ، 2015.
- 3- الحيايي ، وليد ناجي، التحليل المالي ، الاكاديمية العربية المفتوحة الدنمارك، 2007.
- 4- الزبيدي ، حمزة محمود ، الادارة المالية المتقدمة ، الطبعة الاولى، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2004.
- 5- الشماع، خليل محمد حسن، اساسيات العمليات المصرفية ، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، الأردن، 2004.
- 6- الشوارة ، فيصل محمود ، مبادئ الادارة المالية-اطار نظري ومحتوى عملي ، الطبعة الاولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2013.
- 7- الصياح، عبد الستار مصطفى ، العامري ، سعود جباد ، الادارة المالية – اطر نظرية وحالات عملية ، الطبعة الاولى ، دار وائل للنشر والتوزيع، الاردن، 2003.
- 8- العارضي، جليل كاظم مدلول ، الادارة المالية المتقدمة- مفاهيم نظرية وتطبيقات عملية ، الطبعة الاولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2013.
- 9- العامري، محمد علي إبراهيم ، الادارة المالية الحديثة ، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2013.
- 10- العامري، محمد علي إبراهيم، الادارة المالية ، دار ابن الاثير للطباعة والنشر، العراق، بغداد، 2001.
- 11- الميداني، محمد أيمن عزت، الادارة التمويلية في الشركات ، الطبعة السادسة، مكتبة العبيكان، الرياض، 2010.
- 12- النعيمي، عدنان تايه ، الساقى، سعدون مهدي، سلام، اسامة عزمي، موسى، شقري نوي ، الادارة المالية- النظرية والتطبيق ، الطبعة الخامسة، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2014.
- 13- حداد ، فايز سليم، الادارة المالية ، الطبعة الثانية، دار حامد للنشر والتوزيع، الاردن، 2009.
- 14- عبد، زياد نجم ، الادارة المالية ، الطبعة الاولى، دار الحوراء، بغداد، العراق، 2012.
- 15- عقل، مفلح ، وجهات نظر مصرفية ، عمان ، 2006.
- 16- هندي، منير ابراهيم ، الادارة المالية - مدخل تحليلي معاصر ، الطبعة السادسة ، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية ، 2004.

ثانيا: البحوث و الدوريات

- 1- النابوت ، مجاهد محمد نياب ، أثر استراتيجيات إدارة رأس المال العامل على ربحية شركات الاغذية الاردنية المدرجة في بورصة عمان، رسالة ماجستير في المحاسبة ، جامعة الشرق الاوسط ، 2019.
- 2- الهبيل ، ناهض فؤاد ، قياس الكفاءة المصرفية نموذج حد التكلفة العشوائية SFA "دراسة تطبيقية على المصارف المحلية في فلسطين، الجامعة الاسلامية ، غزة ، 2013.
- 3- بابكر، الجيلي محمد الحسن، تقويم كفاءة رأس المال العامل واثره على قرارات الاستثمار والتمويل بالمصارف التجارية السودانية ، رسالة دكتوراه في فلسفة المحاسبة والتمويل، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، كلية الدراسات العليا، 2014.
- 4- بورقبة شوقي ، الكفاءة التشغيلية للمصارف الإسلامية "دراسة تطبيقية مقارنة"، أطروحة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2011.
- 5- جعدي شريفة ، سليمان ناصر، قياس الكفاءة التشغيلية لبعض البنوك العاملة بالجزائر، مجلة الباحث ، عدد 12 ، المجلد الخامس ، 2013.
- 6- راضي، حمد، العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية في الشركات، دراسة تحليلية في عينة من الشركات الصناعية العراقية للمدة من 1995-2001، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد الحادي عشر، العدد الرابع ، 2009.
- 7- رجب ، ايمن احمد ، احمد صقر، ادريس فرج ادريس ، دراسة العوامل المؤثرة على كفاءة ادارة رأس المال العامل في الشركات الصناعية ، الاكاديمية العربية للعلوم والتكنولوجيا ، العدد الرابع الجزء الثاني ، المجلد العاشر ، 2019.
- 8- زين العابدين، معدل دوران المخزون والمدنيين وأثرهما على رأس المال العامل في شركات المقاولات، رسالة ماجستير ،جامعة الكوفة ، كلية الادارة والاقتصاد، 2006.
- 9- شومان، حسنين فيصل حسن علي، أثر ادارة النقدية والاستثمارات المالية المؤقتة في تعظيم قيمة المنشأة ، رسالة ماجستير، جامعة الكوفة، كلية الادارة والاقتصاد، 2005.
- 10- متولي، سمر مصطفى منصور، قياس الكفاءة الاقتصادية للجهاز المصرفي المصري خلال الفترة 2014-2004 ، جامعة الإسكندرية ، مصر ، 2018.
- 11- محمد ، سامح، ادارة المخزون ، <https://samehar.wordpress.com> ، 2008.

**English sources****First : Books**

- 1- Arnold ,Glen Ph.D. , **Corporate Financial Management**,5<sup>Th</sup> Ed, Pearson Education Limited,2013.
- 2- Atrill , Peter , **Financial Management For Decision Makers** ,8<sup>Th</sup> Ed, Pearson Education Limited,2017.
- 3- Atrill , Peter , **Financial Management For Non-Specialists** , 2<sup>Nd</sup>. Ed. England, Prentice Hall , Inc., 2000.
- 4- Bank, Erik, **Finance The Basics**,1St Ed, Routledge, 2007.
- 5- Barrow ,Colin , **Practical Financial Management**, A Guide To Budgets, Balance Sheets And Business Finance,7<sup>Th</sup> Ed , Kogan Page,2008.
- 6- Berachal,Eli , Zifeng Feng , William G. Hardin, **Reit Operational Efficiency: Performance, Risk, And Return**, Springer Science+Business Media, Llc, Part Of Springer Nature ,2018.
- 7- Bhattacharya , Hrishikes , **Total Management By Ratios**, An Analytic Approach To Management Control And Stock Market Valuations,2<sup>Nd</sup> Ed , Sage Publications India Pvt Ltd,2007.
- 8- Bieler, Andreas ,Richard A. Higgott, Geoffrey R. D. Underhill, **Non-State Actors And Authority In The Global System**,1<sup>St</sup> Ed , Routledge,1999.
- 9- Binmore ,Ken , **Game Theory**,1St Ed , Oxford University,2007.
- 10- Bodie Z., Kane A., Marcus A.J., **Essentials Of Investments**, 5<sup>Th</sup> Ed , Mgh,2004.
- 11- Bodie, Zvi, Alex Kane, Marcus, Alan J. , **Investments**,11<sup>Th</sup> Ed, Mcgraw-Hill,2018.
- 12- Brau, Eduard , Ian Mcdonald, **Successes Of The International Monetary Fund**, Untold Stories Of Cooperation At Work,1<sup>St</sup> Ed , Palgrave And Macmillan,2009.
- 13- Brealey, Richard A ,Stewart C Myers, Franklin Allen, **Principles Of Corporate Finance**,11<sup>Th</sup> Ed, Mcgraw-Hill Education,2016.
- 14- Brealey, Richard A., Myers, Stewart C., Franklin Allen, **Principles Of Corporate Finance**,12<sup>Th</sup> Ed, Mcgraw-Hill Education, 2 Penn Plaza, New York, 2017.
- 15- Brigham , Eugene F, Joel F. Houston, **Fundamentals Of Financial Management**1 ,2<sup>Nd</sup> Ed , South-Western Cengage Learning , Mason , Usa , 2009.

- 
- 16- Brigham, Eugene F. ,Michael C. Ehrhardt, **Financial Management, Theory & Practice**,15<sup>Th</sup> Ed , Cengage Learning,2017.
- 17- Brookson ,Stephen,**Managing Budgets**,1<sup>St</sup> Ed , Dk Adult,2000.
- 18- C.Paramasivan , **Financial Management**,1St Ed, New Age International (P) Limited, Publishers,(2009).
- 19- Callahan, Kevin R., Gary S. Stetz, Lynne M. Brooks, **Project Management Accounting**, Budgeting, Tracking, And Reporting Costs And Profitability ,1<sup>St</sup> Ed , Wiley ,2011.
- 20- Chereau, Philippe, Pierre-Xavier Meschi, **Strategic Consulting**, Tools And Methods For Successful Strategy Missions,1<sup>St</sup> Ed , Palgrave Macmillan,2018.
- 21- Choudhry ,Moorad , **An Introduction To Banking**, Principles, Strategy And Risk Management,2<sup>Nd</sup> Ed , John Wiley & Sons,2018.
- 22- David, Fred R ,Forest R David, **Strategic Management**: A Competitive Advantage Approach, Concepts And Cases,15<sup>Th</sup> Ed, Pearson,2016.
- 23- Desai ,Mihir , **How Finance Works**, The Hbr Guide To Thinking Smart About The Numbers, Pasta Blanda, Harvard Business School Press,2019.
- 24- Dionisio ,Cynthia Snyder , **A Project Manager’S Book Of Tools And Techniques**,6<sup>Th</sup> Ed , Wiley,2018.
- 25- Dominici, Gandolfo, Giudice, Manlio Del, Lombardi, Rosa, **Governing Business Systems**, Theories And Challenges For Systems Thinking In Practice,1<sup>St</sup> Ed, Springer International Publishing, 2018.
- 26- Drake, Pamela Peterson, Frank J. Fabozzi , **The Basics Of Finance**, An Introduction To Financial Markets, Business Finance, And Portfolio Management, Wiley,2010.
- 27- Ehrhardt , Michael C, Brigham, Eugene F, **Financial Management**, Theory And Practice ,13<sup>Th</sup> Ed ,South-Western, A Part Of Cengage Learning , 2011.
- 28- Fabozzi, Frank J, & Peterson, Pamela P, **Financial Management And Analysis** , 2<sup>Nd</sup> Ed , John Wiley & Sons, Inc, 2003.
- 29- Fabozzi, Frank J., **The Basics Of Finance** ,2<sup>Nd</sup> Ed, Wiley & Sons, Hoboken, New Jersey, 2010.
- 30- Fight ,Andrew,**Cash Flow Forecasting**,1St Ed, Jordan Hill, Oxford,2006.

- 
- 31- Gallti, Reto R, **Risk Management And Capital Adequacy**,1<sup>St</sup> Ed, Mcgraw- Hill Usa,2003.
- 32- Gitman, Lawrence J, & Zutter, Chad J, **Principles Of Managerial Finance** , 13<sup>Th</sup> Ed, 2012.
- 33- Graham, Benjamin, David Dodd, Warren Buffett, **Security Analysis**,6<sup>Th</sup> Ed, Mcgraw-Hill Companies, Inc.,2008.
- 34- Gujarati D., Porter D., **Essentials Of Econometrics**,4<sup>Th</sup> Ed , Mcgraw-Hill,2010.
- 35- Gutmann ,Andrew , **How To Be An Investment Banker**, + Website: Recruiting, Interviewing, And Landing The Job,1<sup>St</sup> Ed , Wiley,2013.
- 36- Hales J., **Accounting And Financial Analysis In The Hospitality Industry**,1<sup>St</sup> Ed, Butterworth-Heinemann,2005.
- 37- Hill, Charles W., L. Gareth R. Jones, **Essentials Of Strategic Management**,3<sup>Rd</sup> Ed, Cengage Learning,2011.
- 38- Horngren, Charles T. ,Srikant M. Datar, Madhav Rajan, **Cost Accounting - A Managerial Emphasis**, 14<sup>Th</sup> Ed, Prentice Hall,2011.
- 39- Hull ,John C. , **Risk Management And Financial Institutions**,5<sup>Th</sup> Ed , Wiley,2018.
- 40- Hull, John C., **Options, Futures** , And Other Derivatives, 9<sup>Th</sup> Ed , Boston, Pearson International Edition, 2015.
- 41- Jacobs, F. Robert ,Richard B. Chase, **Operations And Supply Chain Management**,15<sup>Th</sup> Ed , Mcgraw Hill,2018.
- 42- Jarvis ,Paul , **Company Of One: Why Staying Small Is The Next Big Thing For Business**,1<sup>St</sup> Ed , Houghton Mifflin Harcourt,2019.
- 43- Jordan B.D., Miller T.W., **Fundamentals Of Investments: Valuation And Management**,5<sup>Th</sup> Ed , Mcgraw-Hill,2008.
- 44- Keller, Kevin Lane ,Philip Kotler, **Marketing Management**, 15<sup>Th</sup> Global Ed, Pearson,2015.
- 45- Koch, Richard, **The 80/20 Principle**, The Secret Of Achieving More With Less,1<sup>St</sup> Ed , Crown Business,1999.
- 46- Kotler , Philip, Hermawan Kartajaya ,Iwan Setiawan, **Marketing 4.0 Moving From Traditional To Digital** , 1<sup>St</sup> Ed, John Wiley & Sons,2017.

- 
- 47- Kotler, Philip T. ,Gary Armstrong, **Principles Of Marketing**, , 17Th Global Ed, Pearson,2017.
- 48- Kunc ,Martin , **Strategic Analytcs**, Integrating Management Science And Strategy, Hardcover, Wiley,2028.
- 49- Laudon, Kenneth C.& Laudon, Jane P., **Management Information Systems, Managing The Digital Firm**,15<sup>Th</sup> Ed, Pearson Education Limited, 2018.
- 50- Macrae ,Victor , **Mastering Interest Rate Risk Strategy**, A Practical Guide To Managing Corporate Financial Risk,1<sup>St</sup> Ed , Trans-Atlantic Publications,2015.
- 51- Mcdonald, Malcolm, Dunbar, Ian , **Market Segmentation**, How To Do It And How To Profit From It,4<sup>Th</sup> Ed , John Wiley & Sons,2013.
- 52- Mcguiness ,Bill , **Cash Rules**, Learn & Manage The 7 Cash-Flow Drivers For Your Company'S Success,1<sup>St</sup> Ed , Kiplinger Books,2000.
- 53- Mellon ,Robert, **The Case Interview Workbook**,1St Ed , Stc Press,2018.
- 54- Mishkin ,Frederic S., Stanley G. Eakins, **Financial Markets And Institutions**,9<sup>Th</sup> Ed , Pearson,2018.
- 55- Mishkin, Frederic S., **The Economics Of Money, Banking, And Financial Markets**, 11<sup>th</sup> Ed, Pearson Education,2014.
- 56- Molyneux ,Philip , **Bank Performance, Risk And Firm Financing** ,(Palgrave Macmillan Studies In Banking And Financial Institut),1<sup>St</sup> Ed , Palgrave Macmillan,2011.
- 57- Peters, Max, Klaus Timmerhaus, Ronald West, Max Peters, **Plant Design And Economics For Chemical Engineers**,5<sup>Th</sup> Ed , Mcgraw-Hill Education,2002.
- 58- Project Management Institute, **The Standard For Portfolio Management**,4<sup>Th</sup> Ed , Project Management Institute,2017.
- 59- Quiry ,Pascal , Maurizio Dallochio, Yann Le Fur, Antonio Salvi, **Corporate Finance**,5<sup>Th</sup> Ed , John Wiley & Sons,2018.
- 60- Rachev , Svetlozar T. ,Stefan Mittnik ,Frank J. Fabozzi ,Sergio M. Focardi ,Teo Jasic, **Financial Econometrics** , From Basics To Advanced Modeling Techniques,1<sup>St</sup> Ed , John Wiley & Sons, Inc.,2007.
- 61- Robbins ,Stephen P. , Mary Coulter, Joseph J. Martocchio, Lori K. Long, **Management**, 14<sup>Th</sup> Ed , Pearson Education, Inc.,2018.

- 62- Robert, Alan, Hill ,**Working Capital Management**, Theory And Strategy,1St Ed ,2013.
- 63- Rosenbaum ,Joshua, Joshua Pearl, **Investment Banking Workbook**,1<sup>St</sup> Ed , Wiley,2013.
- 64- Ross, Stephen A., Randolph W Westerfield, Bradford D Jordan, **Essentials Of Corporate Finance**,9<sup>Th</sup> Ed, Mcgraw-Hill,2016.
- 65- Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W., Jordan, Bradford D." **Fundamentals Of Corporate Finance**, 9<sup>Th</sup> Ed, Mcgraw–Hill Companies, New York, 2010.
- 66- Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W., Jordan, Bradford D., **Fundamentals Of Corporate Finance**, 6<sup>Th</sup> Ed , Copyright By The Mcgraw–Hill Companies, New York, 2003.
- 67- Sagner, James S., **Working Capital Management** , Applications And Cases,1<sup>St</sup> Ed, John Wiley & Sons, 2014.
- 68- Samuelson,Paul A. , William D. Nordhaus, **Economics**,19<sup>Th</sup> Ed, Mcgraw-Hill Companies,2010.
- 69- Saunders, Anthony. & Cornett , **Financial Institutions Management ,Risk Management Approach**, 6<sup>Th</sup> Ed., , Mcgraw-Hill, Usa.
- 70- Scheer, August-Wilhelm ,Wolfram Jost, Helge Heß, Andreas Kronz, **Corporate Performance Management Aris In Practice**,1<sup>St</sup> Ed , Springer Berlin Heidelberg,2006.
- 71- Schmidlin ,Nicolas, **The Art Of Company Valuation And Financial Statement Analysis**, A Value Investor'S Guide With Real-Life Case Studies,1<sup>St</sup> Ed , Wiley,2014.
- 72- Schmidlin, Nicolas, **The Art Of Company Valuation And Financial Statement Analysis**,1<sup>St</sup> Ed, John Wiley & Sons Ltd,2014.
- 73- Segal ,Sim , **Corporate Value Of Enterprise Risk Management**, The Next Step In Business Management, 1<sup>St</sup> Ed, John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey,2011.
- 74- Sherman ,Eliot H. , **A Manager’S Guide To Financial Analysis**,6<sup>Th</sup> Ed , American Management Association,2015.
- 75- Shim Jae K.& Segel, Joel G., **Financial Management**, 3<sup>Rd</sup> Ed, The Mcgraw-Hill Companies, 2007.
- 76- Simon .Herbert A., **Administrative Behavior** ,A Study Of Decision Making Processes In Administrative Organizations,4Th Ed, The Free Press,1997.

- 77- Smith ,Sean Stein , Blockchain, **Artificial Intelligence And Financial Services** ,Implications And Applications For Finance And Accounting Professionals, Springer Nature Switzerland,2020.
- 78- Smith, Donald, **Risk Management Derivatives And Financial Analysis**, 1St<sup>Ed</sup> ,Boston University,2001.
- 79- Spengel ,Christoph, Andreas Oestreicher , **Common Corporate Tax Base In The Eu**, Impact On The Size Of Tax Bases And Effective Tax Burdens,1<sup>St</sup> Ed , Physica-Verlag Heidelberg,2012.
- 80- The Staff Of Entrepreneur Media, Start Your Own Business,15<sup>Th</sup> Ed , Entrepreneur Press,2010.
- 81- Todaro ,Michael P. , Stephen C. Smith, **Economic Development**,11<sup>Th</sup> Ed , Addison-Wesley,2011.
- 82- Van Horne, James C, Wachowicz, John M, **Fundamentals Of Financial Management**, Pearson Education Limited Edinburgh Gate Harlow Essex Cm20 2Je England, 2009.
- 83- Walsh ,Connor R. (Ed.), **Airline Industry**, Strategies, Operations, Safety,1<sup>St</sup> Ed, Nova Science Publishers,2011.
- 84- Watson ,Joel , **Strategy**,3Rd Ed , Norton,2013.
- 85- Weston, J. Fred, Besley, Scott And Brigham, Eugene F., **Essentials Of Managerial Finance**, 11<sup>Th</sup> .Ed., Orlando , The Dryden Press, Co., 2016.
- 86- Widger, Charles, Crosby, Daniel, **Personal Benchmark: Integrating Behavioral Finance And Investment Management** ,1<sup>St</sup> Ed , John Wiley & Sons ·Inc.,2014.
- 87- Yao ,Shujie, Steve Tsang, Chunxia Jiang, **The Nottingham China Policy Institute Series** , A Comprehensive Text On The Evolution Of Chinese Banking Industry, Macmillan Anebjed,2017.

## Second : Published Research

- 1- Aduda, Josiah, **The Relationship Between Credit Risk Management And Profitability Among The Commercial Banks In Kenya**, Journal Of Modern Accounting And Auditing , 2011.

- 2- Ali ,Shahid , **Working Capital Management and the Profitability of the Manufacturing Sector**, The Lahore Journal of Economics , pp. 141–178,2011.
- 3- Ali, Muhammad, **Bank Profitability And Its Determinants**, In Pakistan: A Panel Data Analysis After Financial Crisis. Iqra Universit,\T, University Ma1Aysia Sarawak,2015.
- 4- Ariff ,Mohamed Ariff , Luc Canb, **Cost And Profit Efficiency Of Chinese Banks: A Non-Parametric Analysis**, China Economic Review 19 260–273,2008.
- 5- Antreas D. , Athanassopoulos , Joan A. Ballantine, **Ratio And Frontier Analysis For Assessing Corporate Performance: Evidence From The Grocery Industry In The UK**, Palgrave Macmillan Journals and Operational.1995
- 6- Awad, Ibrahim, Fahema Jayyar, **Working Capital Management, Liquidity and Profitability**, Modern Economy, 4, 662-671,2013.
- 7- Aduda, Mukaila , **Determinants Of Banks Profitability In A Developing Economy ,Evidence From Nigerian Banking Industry**, Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business. Vol 4, No9,2013.
- 8- Berger ,Allen N. , William C. Hunter, Stephen G. Timme, **The Efficiency Of Financial Institutions**: A Review And Preview Of Research Past, Present, And Future, Journal Of Banking And Finance 17 ,221-249. North-Holland,1993.
- 9- Bitar, Mohammad ,Kuntara Pukthuanthong, Thomas Walker, **The Effect Of Capital Ratios On The Risk, Efficiency And Profitability Of Banks**: Evidence From Oecd Countries, Evidence From Oecd Countries, Journal Of International Financial Markets, Institutions&Money (2017), Doi: <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2017.12.002>, 2017.
- 10- Booth, Laurence, Aivazian,Varouj, Demirguc-Kunt, Asli ,**Maksimovic, Vojislav,Capital Structures In Developing Countries** ,The Journal Of Finance • Vol. Lvi, No. 1,2001..
- 11- Chao, Chuang-Min ,Ming-Miin Yu, Nan-Hsing Hsiung & Li-Hsueh Chen, **Profitability Efficiency, Marketability Efficiency And Technology Gaps In Taiwan'S Banking Industry**: Meta-Frontier Network Data Envelopment Analysis, Issn: 0003-6846 (Print) 1466-4283 (Online) Journal Homepage: <Http://Www.Tandfonline.Com/Loi/Raec20>, 2017.

- 12- Dahmash, Firas, **The Relationship Between The Roa, Roe And Roi Ratios With Jordanian Insurance Public Companies Market Share Prices** ,International Journal Of Humanities And Social Science Vol. 2 No. 11; June,2012.
- 13- Davydenko, Antonina, **Determinants Of Bank Profitability In Ukraine**, Undergraduate Economic Review,2010.
- 14- Delis, Matthaios, **Bank-Specific Industry-Specific And Macroeconomic Determinants Of Banks Profitability**, Working Paper Series,2005.
- 15- Filbeck G & Krueger, T, **Industry Related Difference In Working Capital Management** ,Mid-American Journal Of Business,2005
- 16- Gupta, K. Siva Kiran, Rao, R. Prabhakar, **The causal relationship between financial development and economic growth: an experience with BRICS economies** , Journal of Social and Economic Development, Institute for Social and Economic Change, 2018.
- 17- Hamid, Waqas & Md-Rus, Rohani., Predicting Financial Distress, **Importance Of Accounting And Firm Specific Market Variables For Pakistan'S Listed Firms**, Cogent Economics & Finance Journal,2018.
- 18- Heffernan, Xiaoqing Fu & Shelagh , **Economies Of Scale And Scope In China'S Banking Sector**,Working Paper , London: Cass Business School, City University, January, 2006.
- 19- Huizinga, Harry , Demircug-Kunt, Asli, **Financial Structure And Bank Profitability, World Bank Policy** ,Research Working Paper No. 2430 ,Available At Ssrn: <https://ssrn.com/abstract=632501>, 2000.
- 20- Iman, Joneidi Jafari, Maryam Salahinezhad & Arezu Jalili, **Effects Of Working Capital Management On Firm's**, Bankruptcy Probability, International Samanm Journal Of Finance And Accounting Issn ,January Vol. 2, No. 1,2014.
- 21- Isik, Ihsan ,John C. Topuz, **Meet The "Born Efficient" Financial Institutions: Evidence From The Boom Years Of Us Reits** , The Quarterly Review Of Economics And Finance, S1062-9769(17)30260-0,2017.
- 22- Islam, K. M. Anwarul , Zaman, Mahbuba, **An Empirical Study On Effect Of Productivity On Profitability In Some Selected Private Commercial Banks** ,(Pcbs) In Bangladesh, International Journal Of Economics And Finance, Vol. 5, No. 12, 2013.

- 23- Jeong ,Ki-Young , Don T. Phillips, **Operational Efficiency And Effectiveness Measurement**, International Journal Of Operations & Production Management, Vol. 21 No. 11, Pp. 1404-1416,2001.
- 24- Lapavitsas ,Costas , Paulo L. Dos Santos, **Globalization And Contemporary Banking**, On The Impact Of New Technology, Contributions To Political Economy 27, 31-56,2007.
- 25- Liu ,Yong-Chin, Jung-Hua Hungb, **Services And The Long-Term Profitability In Taiwan'S Banks**, Department Of Finance, Asia University, Taiwan Department Of Business Administration, National Central University, Chung-Li, 2006.
- 26- Makki ,Shiva S. , Agapi Somwaru, **Impacto FF Oreignd Irecti Nvestmenatn D Tradeo Ne Conomigr Owthe**,V Idence Fromd Evelopincgo Untries, American Journal Of Agricultural Economics, Vol. 86, No., Pp. 795-801,2004.
- 27- Mansor, Muzainah ,Mahamad Tayib , Rohana Norliza Yusof, **Tax Administration System: A Study On The Efficiency Of Malaysian Indirect Taxes**, Int. J. Accounting, Auditing And Performance Evaluation, Vol. 2, No. 3, 2005.
- 28- Messai ,Ahlem ,Selma Mohamed ,Imen Gallali , Fathi Jouini , **Determinants Of Bank Profitability In Western European Countries Evidence From System Gmm Estimates** , International Business Research, Vol. 8, No. 7, 2015.
- 29- Montes ,Gabriel Caldas, Júlio Cesar Albuquerque Bastos B , Jordânia De Oliveira, **Fiscal Transparency, Government Effectiveness And Government Spending Efficiency**: Some International Evidence Based On Panel Data Approach, <https://doi.org/10.1016/J.Econmod.2018.10.013> .,2018.
- 30- Neely ,Andy , **The Evolution Of Performance Measurement Research** , Developments In The Last Decade And A Research Agenda For The Next, Cranfield School Of Management, Centre For Business Performance, Cranfield, Uk,1995.
- 31- Nguyen, Duong Thuy ,Huyen Thanh Tal, **Huong Thi Diem Nguyen, What Determines The Profitability Of Vietnam Commercial Banks?**, International Business Research, Vol. 11, No. 2, 2018.
- 32- Onuonga, Susan Moraa, **The Analysis Of Profitability Of Kenya`S Top Six Commercial Banks: Internal Factor Analysis** ,American International Journal Of Social Science. Vol. 3, No. 5; October,2014.

- 33- Panigrahi, A.K, **Relationship of working capital with liquidity, Profitability and solvency**, ASIAN JOURNAL OF MANAGEMENT RESEARCH, ISSN 2229 – 3795,2014.
- 34- Phelps ,Edmund S. , **Income Tax Cuts Without Spending Cuts: Hazards To Efficiency, Equity, Employment And Growth**, Department Of Economics, Columbia University, New York, Ny 10027, Usa,2002.
- 35- Punam, Prasad, Narayanasamy, Sivasankaran, Paul, Samit, Chattopadhyay, Subir, Saravanan, Palanisamy, **Review Of Literature On Working Capital Management And Future Research Agenda** , Journal Of Economic Surveys Vol. 00, No. 0, Pp. 1– 35 ,2018.
- 36- Raveeswaran, M. ,Anandasayanan, Sarathadevi, Raveendran, T., **The Relationship between Working Capital Management and Profitability of Listed Manufacturing Companies In Sri Lanka**, SSRN Electronic Journal, 2014.
- 37- Richard , Grinold, Linear Trading Rules For Portfolio Management , Institutional Investor Journals, 1120 Avenue Of The Americas, 6Th Floor,2018.
- 38- Sangeetha, Jaya, **Financial Crisis And Omani Commercial Banks**, A Performance Review, European Journal Of Business,2012.
- 39- Sarkar ,Sanjukta , Rudra Sensarma, Dipasha Sharma, **The Relationship Between Risk, Capital And Efficiency In Indian Banking: Does Ownership Matter?**, Journal Of Financial Economic Policy,2018.
- 40- Slattery ,Darina M. , **The Language Of Financial Reports And News**, J. Technical Writing And Communication, Vol. 45(1) 77-94, 2015.
- 41- Tandon ,Deepak ,Kamini Tandon, Nidhi Malhotra, **An Evaluation Of The Technical, Pure Technical And Scale Efficiencies In The Indian Banking Industry Using Data Envelope Analysis** , Global Business Review, Sage Publications ,Los Angeles, London, New Delhi, Singapore,Washington Dc,2014.
- 42- Tulsian, Monica, **Profitability Analysis** , Iosr Journal Of Economics And Finance. Volume 3, Issue 2. Ver. I, 2015.
- 43- Victor, Boadu, Philip Serumaga-Zake , Jan Kruger, **Developing A Model For Determining Corporate Performance After Bank Acquisition**,2017.
- 44- Vora, Jayeshkumar P., **Working Capital Management Of Trading Houses In India**, Thesis Phd, Athesis Submtted To Saurashtra University For Award Of The

---

Degree Of Doctor Of Philosophy In Commerce (Faculty Of Commerce), Saurashtra University, 2009.

- 45- Xia ,Nini, Patrick X.W. Zou , Mark A. Griffin , Xueqing Wang , Rui Zhong,  
**Towards Integrating Construction Risk Management And Stakeholder Management: A Systematic Literature Review And Future Research Agendas.**  
International Journal Of Project Management 36 701–715,2018.

# الملاحق

ملحق رقم (1) الموجودات المتداولة للشركات الخدمية عينة الدراسة

السنة	العاب الكرخ	بغداد للنقل	النخبة	المعمورة
2008	72,030,838	678,920,560	2,064,012,964	7,054,680,472
2009	75,622,865	4,057,893,544	1,909,805,843	8,167,426,343
2010	162,333,225	1,654,725,877	2,316,883,109	12,779,722,615
2011	252,308,729	1,829,970,427	1,884,442,175	13,289,947,912
2012	404,716,693	1,117,805,316	1,583,018,303	14,445,209,228
2013	608,362,720	1,146,959,861	1,618,994,258	19,948,679,036
2014	137,000,670	1,247,230,995	1,654,377,676	21,142,612,885
2015	84,858,658	2,652,665,891	1,683,929,886	22,243,788,314
2016	70,259,558	4,225,886,326	1,646,345,090	20,818,345,161
2017	61,094,615	3,815,457,181	1,611,316,338	24,190,766,007
2018	131,737,615	3,730,931,402	1,617,957,087	25,133,601,049
2019	214,953,615	6,292,823,341	1,605,965,895	24,368,716,586

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية للشركات عينة الدراسة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2008 - 2019

ملحق رقم (2) الموجودات المتداولة للشركات الصناعية عينة الدراسة

السنة	الخباطة	العراقية	الالبسة	بغداد
2008	1,712,828,353	912,519,361	2,234,967,242	41,645,743,908
2009	1,286,247,755	608,482,278	774,748,898	50,885,422,243
2010	1,007,478,869	1,236,030,635	7,820,653,834	59,140,590,568
2011	812,920,750	463,765,388	2,694,803,624	70,089,827,019
2012	801,330,508	212,597,520	2,559,235,899	58,623,904,698
2013	933,680,741	450,502,299	2,111,088,273	102,139,931,422
2014	958,347,242	336,580,890	1,189,483,693	101,173,161,080
2015	1,279,999,040	276,474,617	1,186,222,865	117,870,541,007
2016	1,276,030,026	210,546,416	617,192,617	80,080,730,621
2017	1,533,043,512	198,188,707	845,148,022	95,440,108,111
2018	2,475,862,183	296,494,207	19,427,733,637	119,011,802,550
2019	2,429,861,430	269,485,208	6,967,746,025	164,407,099,924

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية للشركات عينة الدراسة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2008 - 2019

ملحق رقم (3) المطلوبات المتداولة للشركات الخدمية عينة الدراسة

السنة	العاب الكرخ	بغداد للنقل	النخبة	المعمورة
2008	35,748,068	186,605,025	37,673,732	17,710,312
2009	29,764,323	3,234,137,655	35,444,617	21,830,198
2010	48,203,690	583,681,623	45,021,285	26,546,986
2011	21,956,151	945,432,984	265,994,764	48,422,870
2012	32,642,819	669,425,113	42,644,764	807,064,675
2013	28,283,132	53,998,715	51,844,764	3,985,632,220
2014	26,652,432	74,723,273	44,414,830	2,682,661,743
2015	25,680,241	1,642,190,223	43,914,830	21,955,669,913
2016	91,176,241	1,782,697,316	41,914,830	423,682,511
2017	124,810,628	1,993,642,871	41,239,830	886,408,663
2018	150,985,878	18,402,599,683	42,639,830	632,023,526
2019	155,339,473	2,368,740,200	411,399,240	996,262,528

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية للشركات عينة الدراسة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2008 - 2019

ملحق رقم (4) المطلوبات المتداولة للشركات الصناعية عينة الدراسة

السنة	الخيطة	العراقية	الالبسة	بغداد
2008	592,828,661	149,547,160	1,605,350,140	6,776,301,274
2009	11,441,399,429	147,592,029	475,621,126	15,865,418,229
2010	1,132,336,533	336,743,014	6,744,574,441	3,455,723,272
2011	919,071,451	348,163,531	1,314,997,513	3,319,690,430
2012	938,379,874	46,203,313	1,131,450,364	6,518,508,252
2013	132,499,991	55,238,573	1,620,486,165	12,820,769,610
2014	128,166,605	44,452,151	945,202,070	7,865,089,114
2015	1,639,283,379	44,392,439	961,773,750	10,227,189,696
2016	1,637,536,995	44,388,293	378,074,440	26,169,692,805
2017	1,880,173,733	44,388,293	462,130,386	15,567,261,290
2018	2,797,280,280	116,388,293	1,418,354,372	17,175,627,542
2019	2,732,391,503	116,399,232	6,252,162,816	37,350,959,640

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية للشركات عينة الدراسة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2008 - 2019

ملحق رقم (5) التمويل قصير الاجل للشركات الخدمية عينة الدراسة

السنة	العاب الكرخ	بغداد للنقل	النخبة	المعمورة
2008	35,748,068	565,830,815	91,701,732	67,434,825
2009	29,764,323	3,613,363,445	69,455,617	21,830,198
2010	50,394,339	1,232,907,413	158,500,445	25,793,389
2011	24,082,650	1,324,658,774	337,496,429	48,422,870
2012	38,137,819	1,048,650,903	114,146,429	807,064,675
2013	53,290,009	943,224,505	124,793,997	4,006,723,701
2014	51,659,309	875,063,970	120,515,049	2,682,661,743
2015	47,341,978	1,659,932,177	120,015,049	2,240,093,195
2016	111,142,378	1,800,439,270	118,015,049	459,187,705
2017	124,810,628	2,021,314,831	117,340,049	928,850,721
2018	150,985,878	1,872,931,643	119,103,922	682,837,290
2019	155,339,473	2,401,412,160	117,603,332	1,043,133,884

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية للشركات عينة الدراسة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2008 - 2019

ملحق رقم (6) التمويل قصير الاجل للشركات الصناعية عينة الدراسة

السنة	الخيطة	العراقية	الالبسة	بغداد
2008	592,828,661	149,547,160	1,605,350,140	6,776,301,274
2009	289,519,538	147,592,029	475,621,126	15,865,418,229
2010	351994409	336,743,014	6,744,574,441	3,455,723,272
2011	126,423,023	348,163,531	1,314,997,513	3,319,690,430
2012	123,096,853	46,203,313	1,131,450,364	6,518,508,252
2013	132,499,991	55,238,573	1,620,486,165	12,820,769,610
2014	128,166,605	44,452,151	945,202,070	7,865,089,114
2015	323,228,602	44,392,439	961,773,750	10,227,189,696
2016	449,164,539	44,388,293	378,074,440	26,169,692,805
2017	326,098,810	44,388,293	462,130,386	15,567,261,290
2018	738,081,923	116,388,293	1,418,354,372	17,175,627,542
2019	501,990,244	116,399,232	6,252,162,816	37,350,959,640

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية للشركات عينة الدراسة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2008 - 2019

ملحق رقم (7) اجمالي التمويل للشركات الخدمية عينة الدراسة

السنة	العاب الكرخ	بغداد للنقل	النخبة	المعمورة
2008	175,083,073	846,611,926	2,068,486,296	7,439,650,419
2009	177,723,100	4,235,870,978	1,927,558,351	8,551,245,549
2010	281,004,292	1,835,778,613	2,332,547,777	12,917,725,059
2011	350,189,339	1,988,145,467	2,932,469,362	13,346,970,457
2012	497,113,701	1,708,453,343	2,625,054,102	14,523,213,533
2013	686,384,928	2,301,483,994	2,660,169,128	20,111,597,242
2014	801,521,694	2,381,897,746	2,695,274,900	21,240,258,360
2015	1,107,547,298	3,724,239,542	2,725,376,158	22,328,810,463
2016	1,173,898,790	5,297,685,801	2,686,767,278	20,892,017,281
2017	1,260,168,499	5,002,027,048	2,651,261,374	24,253,311,240
2018	1,280,772,830	4,972,273,572	2,657,513,021	25,184,452,692
2019	1,316,765,688	6,292,823,341	2,645,195,665	24,407,494,496

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية للشركات عينة الدراسة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2008 - 2019

ملحق رقم (8) اجمالي التمويل للشركات الصناعية عينة الدراسة

السنة	الخيطة	العراقية	الالبسة	بغداد
2008	1,885,504,094	998,674,485	2,454,386,265	114,387,667,313
2009	1,441,399,429	1,017,733,828	995,050,777	138,503,715,090
2010	1,132,336,533	1,624,449,720	7,965,003,815	149,994,181,481
2011	911,071,457	1,915,112,987	2,836,864,258	153,494,832,628
2012	1,213,718,740	1,622,839,329	2,692,038,607	173,714,648,714
2013	1,046,937,518	1,912,495,389	3,230,849,629	188,537,302,986
2014	1,163,389,097	1,743,350,424	2,736,659,998	197,192,580,528
2015	1,639,283,379	1,582,025,199	2,713,658,631	226,907,311,687
2016	1,637,536,995	1,361,104,629	2,137,644,385	263,576,845,976
2017	1,880,173,733	1,273,064,070	2,363,197,627	322,213,556,769
2018	2,797,280,280	1,294,261,727	3,467,038,451	350,255,595,267
2019	2,732,391,503	1,298,651,728	8,490,473,655	404,529,136,470

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية للشركات عينة الدراسة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2008 - 2019

ملحق رقم (9) صافي الدخل للشركات الخدمية عينة الدراسة

السنة	العاب الكرخ	بغداد للنقل	النخبة	المعمورة
2008	1,393,654	32,632,220	364,359,477	981,460,559
2009	8,013,900	406,948,651	235,329,170	1,100,762,563
2010	82,651,176	224,223,239	534,612,758	808,878,998
2011	95,252,787	68,400,580	492,427,266	481,140,776
2012	36,632,893	172,506,855	-84,065,260	419,116,936
2013	166,712,514	684,475,043	19,300,901	222,859,187
2014	-87,980,434	237,616,348	42,013,148	949,927,426
2015	-469,448,165	86,337,669	-36,463,523	375,261,933
2016	-493,232,308	1,418,261,617	-36,077,507	330,181,220
2017	2,551,092	1,581,708,749	-3,486,414	11,630,943
2018	72,601,459	1,625,546,598	2,061,950	1,177,154,883
2019	17,102,304	1,784,785,265	-13,497,515	640,227

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية للشركات عينة الدراسة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2008 - 2019

ملحق رقم (10) صافي الدخل للشركات الصناعية عينة الدراسة

السنة	الخيطة	العراقية	الالبسة	بغداد
2008	-228,878,696	29,816,702	399,399,259	-39,330,599
2009	-160,177,382	1,982,010	-412,107,170	6,313,300,283
2010	-312,438,403	60,133,311	817,973,384	7,485,301,498
2011	10,175,037	276,531,946	344,856,955	3,639,198,295
2012	3,011,630	6,016,898	40,971,233	19,517,564,214
2013	116,035,168	3,098,259	5,391,112	24,042,760,944
2014	138,799,055	-168,169,605	-138,847,749	22,011,409,575
2015	324,166,439	-213,922,296	-128,617,327	30,137,221,927
2016	148,399,135	-175,964,794	8,702,165	33,530,996,725
2017	430,352,712	-144,764,556	162,091,632	37,311,371,821
2018	593,370,958	-51,018,578	161,787,848	43,497,718,749
2019	390,970,725	-42,022,345	198,378,384	50,779,793,774

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية للشركات عينة الدراسة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2008 - 2019

ملحق رقم (11) مجموع الموجودات للشركات الخدمية عينة الدراسة

السنة	العاب الكرخ	بغداد للنقل	النخبة	المعمورة
2008	175,083,073	846,611,926	2,068,486,296	7,439,650,419
2009	177,723,100	4,235,870,978	1,927,558,351	8,551,245,594
2010	281,004,292	1,835,778,613	2,332,547,777	12,844,707,296
2011	350,189,339	1,988,145,467	2,932,469,362	13,346,970,457
2012	497,113,701	1,708,453,343	2,625,054,102	14,523,213,533
2013	686,384,928	2,301,483,994	2,660,169,128	20,034,955,963
2014	801,521,694	2,381,897,746	2,695,274,900	21,240,258,360
2015	1,107,547,298	3,724,239,542	2,725,376,158	22,328,810,463
2016	1,173,898,790	5,297,685,801	2,686,767,278	20,892,017,281
2017	1,260,168,499	5,002,027,048	2,651,261,374	24,253,311,240
2018	1,280,772,830	4,972,273,572	2,657,513,021	25,184,452,692
2019	1,316,765,688	6,292,823,341	2,645,195,665	24,407,494,496

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية للشركات عينة الدراسة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2008 - 2019

ملحق رقم (12) مجموع الموجودات للشركات الصناعية عينة الدراسة

السنة	الخيطة	العراقية	الالبسة	بغداد
2008	1,885,504,094	998,674,485	2,454,386,265	114,387,667,313
2009	1,441,399,429	1,017,733,828	99,505,777	138,503,715,090
2010	1,132,336,533	1,624,449,720	7,965,003,815	149,994,181,481
2011	911,071,457	1,915,112,987	2,836,864,258	153,494,832,628
2012	121,371,874	1,622,839,329	2,692,038,607	173,714,648,714
2013	1,046,937,518	1,912,495,389	3,230,849,629	188,537,302,986
2014	1,163,389,097	1,743,350,424	2,736,659,998	197,192,580,528
2015	1,639,283,379	1,582,025,199	2,713,658,631	226,907,311,687
2016	1,637,536,995	1,361,104,629	2,137,644,385	263,576,845,976
2017	1,880,173,733	1,273,064,070	2,363,197,627	3,222,135,556,769
2018	2,797,280,280	1,294,261,727	3,467,038,451	350,255,595,267
2019	2,732,391,503	1,298,651,728	8,490,473,655	404,529,136,470

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية للشركات عينة الدراسة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2008 - 2019

ملحق رقم (13) حق الملكية للشركات الخدمية عينة الدراسة

السنة	العاب الكرخ	بغداد للنقل	النخبة	المعمورة
2008	139,335,005	280,781,111	1,976,784,564	7,372,215,594
2009	147,958,777	622,507,533	1,858,102,734	8,529,415,396
2010	230,609,953	602,871,200	2,174,047,332	12,891,931,670
2011	236,106,689	663,486,693	2,594,972,933	13,298,547,587
2012	458,975,882	659,802,440	2,510,907,673	13,716,148,858
2013	368,000,000	1,358,259,489	2,535,375,131	161,105,233,541
2014	500,000,000	1,596,833,776	2,574,759,851	18,557,596,617
2015	1,060,205,320	2,064,307,365	2,605,361,109	2,088,717,268
2016	1,062,756,412	3,497,246,531	2,568,752,229	20,432,829,576
2017	1,135,357,871	2,980,712,217	2,533,021,325	23,324,460,519
2018	1,129,786,952	3,099,341,929	2,538,409,099	24,501,615,402
2019	1,161,426,215	3,891,411,181	2,527,592,333	23,364,360,612

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية للشركات عينة الدراسة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2008 - 2019

ملحق رقم (14) حق الملكية للشركات الصناعية عينة الدراسة

السنة	الخيطة	العراقية	الالبسة	بغداد
2008	1,292,675,433	849,127,325	849,036,125	107,611,366,039
2009	1,151,879,891	870,141,799	519,429,651	122,638,296,861
2010	780,342,124	1,287,706,706	1,220,426,374	146,538,723,272
2011	792,648,434	1,566,949,456	1,521,866,745	3,319,690,430
2012	798,275,021	1,576,636,016	1,560,588,243	167,196,140,462
2013	914,437,527	1,857,256,816	1,610,363,464	175,716,533,376
2014	1,035,222,492	1,698,898,273	17,911,457,928	189,327,491,414
2015	1,316,054,776	1,537,632,760	1,751,884,881	216,680,121,991
2016	1,188,372,456	1,316,716,336	1,759,569,945	237,407,153,171
2017	1,554,074,924	1,228,675,777	1,901,067,241	306,464,295,479
2018	2,059,198,357	1,177,873,434	2,048,684,079	333,079,967,725
2019	2,230,401,260	1,179,253,022	2,238,310,839	366,178,176,830

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية للشركات عينة الدراسة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2008 - 2019

ملحق رقم (15) مجموع الايرادات للشركات الخدمية عينة الدراسة

السنة	العاب الكرخ	بغداد للنقل	النخبة	المعمورة
2008	120,126,250	202,768,225	456,902,539	1,170,526,491
2009	15,332,531	715,786,494	353,731,796	2,740,363,224
2010	315,802,625	532,463,806	668,759,693	2,501,903,653
2011	482,947,000	511,505,712	641,460,805	454,794,316
2012	574,054,000	738,666,946	26,981,506	3,147,626,676
2013	646,390,750	1,409,971,751	22,281,080	612,867,355
2014	646,625,000	1,186,822,208	34,237,930	6,224,120,117
2015	689,013,300	1,718,094,982	42,911,767	3,507,760,720
2016	682,262,500	2,322,348,639	44,841,940	3,353,479,449
2017	917,262,500	2,552,987,311	37,008,107	155,258,622
2018	1,073,624,000	2,318,180,617	68,116,378	8,940,412,025
2019	845,951,500	2,822,688,145	0	78,297,819

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية للشركات عينة الدراسة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2008 - 2019

ملحق رقم (16) مجموع الايرادات للشركات الصناعية عينة الدراسة

السنة	الخيطة	العراقية	الالبسة	بغداد
2008	1,959,895,924	1,494,148,710	6,161,520,950	81,101,898,483
2009	1,958,397,395	713,620,050	2,845,882,448	130,466,561,418
2010	881,035,054	1,557,501,983	32,876,802,007	168,547,798,720
2011	456,446,900	1,546,859,077	14,500,768,424	195,184,715,097
2012	515,456,500	1,084,470,819	5,287,958,195	223,721,428,158
2013	398,432,750	855,040,900	1,629,153,702	229,214,162,852
2014	599,556,659	258,000,049	821,105,663	211,168,721,273
2015	841,978,400	131,613,690	1,042,047,000	239,911,217,297
2016	705,574,311	78,964,500	2,204,297,597	263,612,287,768
2017	1,207,004,572	163,333,500	6,716,032,100	293,821,963,243
2018	1,065,699,781	257,458,500	7,428,566,118	331,351,800,403
2019	817,872,784	258,868,500	17,479,509,345	367,746,074,612

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية للشركات عينة الدراسة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2008 - 2019

ملحق رقم (17) الحسابات المدينة للشركات الخدمية عينة الدراسة

السنة	العاب الكرخ	بغداد للنقل	النخبة	المعمورة
2008	59,046,039	446,718,573	64,486,301	267,500,000
2009	927,349	1,278,889,892	52,740,223	267,500,000
2010	3,823,490	488,530,819	624,093,830	350,000,000
2011	50,904,521	429,272,737	210,509,135	331,266,000
2012	90,452,100	432,939,366	67,578,806	634,493,517
2013	276,054,521	496,506,030	595,000,000	566,321,705
2014	10,404,521	74,723,273	595,000,000	2,011,731,500
2015	34,521,000	1,642,190,223	601,000,000	2,319,385,168
2016	16,049,521	1,422,450,808	601,000,000	1,781,212,170
2017	38,869,521	429,138,997	601,450,000	489,977,670
2018	113,449,521	161,156,780	595,450,000	4,605,170,670
2019	196,699,521	458,852,669	595,000,000	5,430,405,412

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية للشركات عينة الدراسة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2008 - 2019

ملحق رقم (18) الحسابات المدينة للشركات الصناعية عينة الدراسة

السنة	الخيطة	العراقية	الالبسة	بغداد
2008	408,458,902	16,958,936	820,031,963	2,345,711,551
2009	182,934,964	198,060,758	477,258,829	6,073,327,992
2010	43,832,444	33,347,494	5,809,880,900	8,845,508,946
2011	4,761,295	20,406,280	1,013,711,785	9,625,720,275
2012	4,179,069	27,023,804	961,538,715	7,984,675,813
2013	67,664,390	45,761,408	1,669,922,822	24,656,138,550
2014	120,372,216	-9,467,058	926,564,512	18,221,214,972
2015	292,568,132	7,677,942	912,146,197	6,278,696,439
2016	345,445,039	7,677,942	290,042,765	4,621,411,526
2017	439,610,756	7,677,942	292,563,895	968,528,289,744
2018	343,194,913	6,749,740	1,241,243,597	17,900,309,144
2019	238,941,532	6,859,740	5,524,253,978	4,052,781,414

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية للشركات عينة الدراسة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2008 - 2019

## **Abstract**

This study aims to identify the causal relationship between working capital management, profitability and operational efficiency, and to know the reality of working capital management in some service and industrial companies, and to come up with results and recommendations that help financial management in it to realize the nature of the relationship between the components of working capital management and both profitability and efficiency. Operational, and to measure and analyze the causal relationship (type and direction of the relationship) between working capital management, profitability and operational efficiency in service and industrial companies, the study sample.

The population of this study was represented by the service and industrial companies listed in the Iraqi Securities Commission, while the study sample was represented by four companies listed for each sector. These sectors were chosen for their great importance and because they provide the appropriate environment for measuring working capital, profitability and operational efficiency and studying the relationship between them and whether this relationship is causal or not.

As for the duration of the study, it was eleven years for the period (2008-2019), according to the annual reports available for the study sample companies.

The analytical method was relied upon because it was more appropriate to the nature and field of the study, and a number of the program was used to analyze the causal relationship between the variables and test the hypotheses through the (Granger) test, using the Excel program and the ready-made statistical program (Eviews).

The study reached several conclusions, the most important of which is the absence of a causal relationship between working capital management (the independent variable) and profitability (the dependent variable) and between working capital management (the independent variable) and operational efficiency (the dependent variable), and in light of these conclusions, several conclusions were reached. Recommendations, the most important of which are the necessity of the study sample companies' interest in managing working capital, profitability and operational efficiency to ensure the achievement of the company's main objectives (profitability, liquidity, and safety).

Ministry of Higher Education and Scientific Research

Karbala University

Faculty of Administration and Economics

Department of Banking and Financial Sciences



# **Testing the relationship between working capital management, profitability and operational efficiency using Granger causality**

An applied study of a sample of companies in the services and industry sectors listed in the Iraqi Stock Exchange

Message submitted to

The Council of the College of Administration and Economics at the University of  
Karbala

It is part of the requirements for obtaining a Master of Science degree in Banking and  
Finance

Submitted by the student

**Hali Hamdi Abdul Hassan Al-Khafaji**

Supervised by

**M.D. Zainab Makki Al-Bina**