

تحليل العلاقة بين تمويل سلسلة التجهيز ورأس المال العامل

(دراسة تطبيقية في شركة بغداد للمشروبات الغازية للمدة من 2004 الى 2014)

المدرس	المدرس	المدرس
غسان رشاد دوش كلية الإدارة والاقتصاد/جامعة الكوفة	حيدر جاسم عبيد الجبوري كلية الإدارة والاقتصاد/جامعة الكوفة	مهند حميد ياسر العطوي كلية الإدارة والاقتصاد/جامعة الكوفة

الملخص

يهدف البحث إلى تحليل العلاقة بين تمويل سلسلة التجهيز ورأس المال العامل لشركة بغداد للمشروبات الغازية للمدة من 2004 الى 2014. إذ تم قياس تمويل سلسلة التجهيز من خلال (مدة التمويل ، ايام المبيعات القائمة و ايام الحسابات الدائنة) كذلك تم قياس رأس المال العامل من خلال الفرق بين الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة وبالتحديد قياس (النقدية، المخزون، الحسابات المدينة، القروض قصيرة الأجل والحسابات الدائنة) وفق البيانات المتوافرة على موقع الشركة الرسمي وموقع سوق العراق للأوراق المالية باستخدام المعادلات المالية والأساليب الإحصائية التي تم تحليلها باستخدام برنامج (SPSS.V.20) وأظهرت النتائج أن تمويل سلسلة التجهيز له تأثير كبير على رأس المال العامل. **الكلمات الرئيسية:** تمويل سلسلة التجهيز، رأس المال العامل، النقد، المخزون، الحسابات المدينة، الحسابات الدائنة، القروض قصيرة الأجل.

Abstract

The research aims to Analysis the relationship between Supply Chain finance and working capital for the company Baghdad for soft drinks for the period from 2004 to 2014 . analysis was Supply Chain finance measure through (the funding period, sales of existing days and days of accounts payable) As well as the working capital measure of the difference between current assets and current liabilities specifically measure (cash, inventory, accounts receivable, short-term loans and accounts payable).According to the data available on the company's official site and location of the Iraq Stock Exchange using the financial equations and statistical methods that have been analyzed using the program (SPSS.V.20) and the results showed that the supply chain finance have a significant impact on working capital.

Keywords: supply chain financing, working capital, cash, inventory, accounts receivable, accounts payable, short-term loans.

المقدمة

اليوم، أكثر من أي وقت مضى، تتعرض الشركات لضغوط تحسين الكفاءة النقدية لأعمالهم. ففي السنوات الأخيرة تم التركيز على العديد من عمليات تمويل سلسلة التجهيز وقد ظهرت حلول كمفتاح لنجاح الشركات التي تتطلع لتحسين سلاسل التجهيز الخاصة بهم. وبالمقابل بسبب آثار القوانين الأكثر صرامة من أي وقت مضى والقوانين على رأس مال، أصبحت المؤسسات المالية تبحث بشكل متزايد عن الشركات صاحبة المركز الائتماني الخالي من المخاطرة لتمويل سلسلة التجهيز التي أصبحت بمثابة ميزة تنافسية تحاول الشركات السيطرة عليها من خلال تأمين مصادر تمويلها. بعض الصناعات التي تمويل سلسلة التجهيز هي الأكثر شعبية هي شركات التجزئة، التصنيع والسيارات، المواد الكيميائية والمستحضرات الصيدلانية. فالخصائص المشتركة الثلاثة الشركات في هذه الصناعات التي تجعلها مرشحة جيدة لتمويل سلسلة التجهيز نتيجة الإمدادات واسعة النطاق التي تميل إلى أن تكون عالمية في امتدادها ولكل منهم بحاجة ملحة لاكتساب الوقتلحين تلبية طلب الشراء. وفي المقابل، يواجه المديرون الأهداف التشغيلية والمالية الكمية التي يصعب إدارتها ومن الصعب التنبؤ بها نتيجة اختلاف المعلمات والمتغيرات المالية، بما في ذلك تكاليف الإنتاج أو الخدمة، وديناميكية مستويات المخزون، ومستويات المبيعات المستهدفة، التغيرات في التسعير، ومعدلات التضخم، وتبادل اسعار، القواعد الضريبية، ودينامية تنافسية جميعها تعد ضغوط أو تهديدات جديدة في السوق، ما يتطلب العمل على تخفيض تكاليف الإنتاج لأقصى حد ممكن وهذا لا يتم الا من خلال البحث عن مصادر تمويل أكثر ملائمة وتتماشى مع المتغيرات التي تواجه تلك الشركات.

المبحث الاول: منهجية البحث

1. مشكلة البحث:

ان التوازن بين السيولة والربحية هدف مهم تسعى جميع الشركات الى تحقيقه وهذا لا يتم الا من خلال رأس المال العامل امثل أي الحفاظ على مستوى من رأس المال العامل يعمل على تنفيذ الالتزامات قصيرة الاجل دون أي ارباك فاذا كانت هنالك زيادة في رأس المال العامل يعني ان هنالك اموال فائضة عن حاجة العمليات التشغيلية ما يسبب تحمل تكاليف إضافية , اما اذا كان هنالك عجز في رأس المال العامل فان ذلك يسبب تكوّن في الالتزامات امام الزبائن , لذا فان اغلب الشركات تواجه صعوبات في تحقيق المستوى الأمثل من رأس المال العامل (Singh & Asress,2010; Arshad& Gondal,2013).

وعلى الرغم من أن ممارسة تمويل سلسلة التجهيز أخذ في الازدياد، الا انه لا يزال هنالك غموض في توفير اطر توضح هذه العملية، ومن ثمّ هناك تحديات في محاولة لتقديم لمحة عامة عن ما يحدث في هذا المجال. فالطبيعة التنافسية لتقديم الخدمات المالية مجتمعة مع مشاكل العملاء والسرية للشركات يعني أن معلومات عن توفير تمويل سلسلة التجهيز غير متوفرة على نطاق واسع في المجال العام. ونتيجة لذلك هناك نقص في جودة المعلومات عن حجم السوق في مختلف الاقتصادات وأنه من الصعب تحديد من هم اللاعبين الرئيسيين في هذا المجال، وما يشكل ممارسة جيدة. (Swinderen& Mungai,2015). كما ان افتقار الموردين الى القدرة المالية يعيق ممارسة ادائهم بالشكل المطلوب وقد يكون هؤلاء الموردين بحاجة فورية الى النقد ومن ثمّ يمارسوا ضغوطهم على المشتريين (الشركات) لتعجيل مدة السداد , في حين ان المشتريين بدورهم يحاولوا الافادة قدر الامكان من السيولة ما يخلق ارباكاً بينهما يتطلب المعالجة. (Capretta&Ciancuillo,2015).

وفي اطار ما تقدم سوف يدرس البحث تأثير مدة تمويل سلسلة التجهيز في راس المال العامل, اذ سيتم تطبيق البحث على شركة بغداد للمشروبات الغازية, ويمكن تحديد مشكلة البحث في اربع تساؤلات وهي:

أ. هل ان مدة تمويل سلسلة التجهيز لها تأثير عكسي في رأس المال العامل للشركة المبحوثة ؟

ب. هل هناك تأثير عكسي لايام المبيعات القائمة في رأس المال العامل للشركة المبحوثة ؟

ج. هل يوجد تأثير عكسي لايام المخزون القائمة في رأس المال العامل للشركة المبحوثة ؟

د. هل لا يلام الحسابات الدائنة القائمة لها تأثير سلبي في رأس المال العامل للشركة المبحوثة؟

2. **اهداف البحث :** ان غرض البحث يركز على تحقيق أربع اهداف رئيسة وهي كالآتي:

- أ- تحليل مدة تمويل سلسلة التجهيز لشركة بغداد للمشروبات الغازية للمدة من 2004 الى 2014.
- ب- تحديد راس المال العامل لشركة بغداد للمشروبات الغازية للمدة من 2004 الى 2014.
- ت- تحليل بيانات الشركة المبحوثة لمتغيرات مدة تمويل سلسلة التجهيز من ايام المبيعات و ايام المخزون و ايام الحسابات الدائنة القائمة.
- ث- ايجاد علاقة التأثير ونوعها بين مدة تمويل سلسلة التجهيز و متغيراتها و رأس المال العامل.

د. 3. **اهمية البحث:**

تأتي أهمية البحث في الجانبين العلمي والعملي , ففي الجانب العلمي , سيقدم البحث ملخص عن أهم أفكار الباحثين و الكتاب و لمتغيري الدراسة تمويل سلسلة التجهيز و رأس المال البشري مراعيًا في ذلك أصالة المصادر وحدائتها . أما الجانب العملي يتجلى من خلال الجانب التطبيقي لمتغيري البحث , فضلاً عن إلى تقديم معلومات و توصيات للشركة عينة الدراسة بخصوص الاعتماد على مصادر تمويل عمليات سلسلة التجهيز لزيادة امكانيات الشركة في توفير السيولة و الربحية من خلال التركيز على رأس المال العامل.

4. **فرضيات البحث:** افترض البحث اربع فرضيات وهي كالآتي:

- أ. توجد علاقة تأثير ذات دلالة احصائية سالبة للمدة تمويل سلسلة التجهيز في رأس المال العامل.
- ب. توجد علاقة تأثير ذات دلالة احصائية سالبة لايام المبيعات القائمة في رأس المال العامل.
- ج. توجد علاقة تأثير ذات دلالة احصائية سالبة لايام المخزون القائمة في رأس المال العامل.
- د. توجد علاقة تأثير ذات دلالة احصائية سالبة لايام الحسابات الدائنة القائمة في رأس المال العامل.

5. **أدوات جمع البيانات**

أ. **الجانب النظري :** استعان الباحثون في تغطية هذا الجانب من البحث بما هو متوافر من المصادر الأجنبية من الدراسات والبحوث المتوافرة على شبكة الانترنت إذ شكلت شبكة الإنترنت جانباً أساسياً في حصول الباحثين على أحدث البحوث والدراسات التي غطت الجانب النظري للبحث.

ب. **الجانب العملي :** استعان الباحثون بشكل رئيس على سجلات الشركة المتوافرة على موقع الشركة الرسمي وموقع سوق الاوراق المالية و للمدة من 2004 الى 2014.

6. **الموقع الاجرائي للبحث:** تم تطبيق البحث على شركة بغداد للمشروبات الغازية , التي اسست عام 1989 , وتم ادراجها في سوق الاوراق المالية في عام 2004 , وتعد احدى الشركات الصناعية و براس مال (133) مليار دينار عراقي وفق قيمة للسهم تقدر بدينار واحد عراقي , كما انها شركة مساهمة يتقاسمها القطاع الخاص بنسبة (85.5%) , والقطاع المختلط بنسبة (0.68%) والقطاع الحكومي بنسبة (13.82%) .

7. **المعادلات المالية والإحصائية :** تم استخدام المنهج الكمي في تحليل البيانات باستخدام معادلات مالية في حساب مدة تمويل سلسلة التجهيز و راس المال العامل , اما اختبار علاقات التأثير تم تحليلها باستخدام الأساليب الإحصائية كالاتي:

أ. **مدة تمويل سلسلة التجهيز (DSCF):** تم الاعتماد على (Baerentsen, 2012: 33) لحساب مدة تمويل سلسلة التجهيز وحسب المعادلة الآتية:

$$DSCF = (DSO + DIO) - DPO$$

إذ إن (DSO) هي ايام المبيعات القائمة Days Sales Outstanding ويتم حسابها :

أيام المبيعات القائمة = (عدد الوحدات المباعة / الإيرادات) * 365 يوماً.

وان (DIO) هي أيام المخزون القائمة Days Inventory Outstanding ويتم حسابها :

أيام المخزون القائمة = (تكلفة المخزون / تكلفة البضاعة المباعة) * 365 يوماً.

اما (DPO) هي أيام الحسابات الدائنة القائمة Days Payable Outstanding ويتم حسابها :

أيام الحسابات الدائنة القائمة = (مبلغ الحسابات الدائنة / تكلفة البضاعة المباعة) * 365 يوماً.

ب. رأس المال العامل : تم الاعتماد في حساب رأس المال العامل على (Rimo,2010:15); Finau,2011:16).

رأس المال العامل = الموجودات المتداولة - المطلوبات المتداولة

ج. الأساليب الإحصائية: تم استخدام أسلوب الانحدار البسيط في تحديد العلاقة بين مدة تمويل سلسلة التجهيز ورأس المال العامل اما علاقة التأثير بين متغيرات مدة تمويل سلسلة التجهيز ورأس المال العامل تم استخدام الانحدار المتعدد، وتم استخراج نتائج الانحدار وفق برنامج (SPSS. V.20).

المبحث الثاني: الإطار النظري للبحث

أولاً: تمويل سلسلة التجهيز

1. مفهوم سلسلة التجهيز The supply chain

سلسلة التجهيز عبارة عن شبكة تمتد إطفها خارج الشركة وتشمل أنشطة الإنتاج والمناولة والتوزيع للمنتج، إذ تمثل جميع المراحل من بداية السلسلة (عادة مزود الخدمات) الى العميل ولا تقتصر على المواد فقط وانما تشمل المعلومات والعمليات والتدفقات المالية التي تحدث في جميع انحاء سلسلة التجهيز، كما ان التفاعلات والمعلومات والاتصالات داخل هذه السلسلة تتطلب ادارة فعالة لاستثمارها على اكمل وجه. في الواقع سلاسل التجهيز هي اكثر تعقيداً عندما تتعدد خطوط الانتاج كون الامر يتطلب العديد من موردي المدخلات المختلفة ومعالجتها للوصول الى المنتج والذي بدوره يتطلب توزيع الى اماكن تسويقه التي تختلف وفقاً لطبيعة المنتج والطلب عليه من لدن الزبائن. وبما ان الايفاء بطلبات الزبائن يتم وفق المدة الزمنية المتفق عليها يعد بمثابة ميزة تنافسية تعكس قدرة ومصداقية الشركة على توريد السلع بالوقت المحدد لذا فإن أي تأخير في هذه الطلبات يجعل الزبون يبحث عن شركة اخرى، ما يتطلب إدارة كفوءة لسلسلة التجهيز التي تسهل عملية اوصول الموارد والمعلومات الى الاقسام والوحدات التي تهتم بالعملية الانتاجية (Swinderen& Mungai,2015: 77). كما تم توضيح سلسلة التجهيز في عبارة عن شبكة من المشاركين لتبادل السلع والخدمات والمعلومات ضمن اوامر البيع والشراء يعبر عنها من خلال الفواتير والمدفوعات بين مختلف المشاركين ضمن العمليات والتقنيات التي تدعم تصميم وتخطيط وصنع وتسليم. إذ تتطلب إدارة سلسلة التجهيز الجديدة التفكير والنهج الجديد لزيادة مستويات الابتكار لتتخلل استراتيجيات وجدول اعمال المديرين التنفيذيين على مستوى منظمات الإنتاج، إذ ان مطالبة التكامل بين المتطلبات المادية وتبادل المعلومات أصبح بحاجة الى اتباع مناهج جديدة لتمويل عملياتها وفق التقنيات الالكترونية لتسهيل هذا الانسجام (Camerinelli,2008:115).

2. مفهوم تمويل سلسلة التجهيز Supply Chain Finance

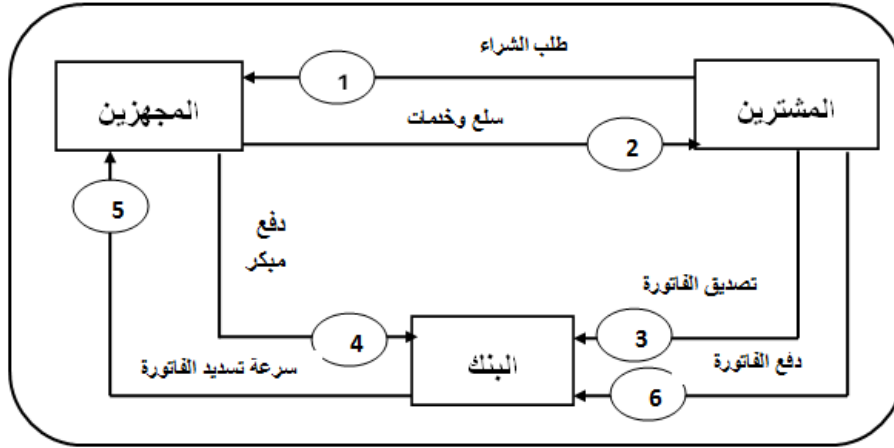
يعرف تمويل سلسلة التجهيز والذي يرمز له (SCF) بأنه طريقة التمويل التي تقدم قروضاً قصيرة الأجل ما يحسن من رأس المال العامل لكل من البائع والمشتري ويحد من المخاطرة المرتبطة بسلسلة التجهيز ويشمل عدة حلول منها خصم الفواتير ومن ثم توفير السيولة اللازمة. إذ تزايد الاهتمام في هذا النوع من التمويل في الآونة الأخيرة نتيجة أزمة الائتمان العالمية الأخيرة ما دفع بالشركات بالبحث عن بدائل اخرى خصوصاً بعد ازدياد حدة المنافسة ما جعل الشركات تعتمد على

تمويل سلسلة التجهيز كأحد الخيارات للحفاظ على قدرتها التنافسية، كذلك الافادة من فوائد التسليم وتشجيع الاخرين على هذه المشاركة بتطوير السوق لخدمات تمويل سلسلة التجهيز (Swinderen& Mungai,2015: 3).

كما يركز نظام تمويل سلسلة التجهيز على عمليات خلق كفاءات داخلية من خلال تقليص عدد ايام متطلبات العمل ولا يقتصر على الكفاءات الداخلية بل العمل على تعزيز الميزانية العمومية من خلال تقليل الحاجة الى الاقتراض على المدى القصير وتحسين النسب المالية ومن ثم زيادة القدرة على الحصول على تمويل لمزيد من العمليات الاستراتيجية، فضلاً عن على ذلك تحقيق رؤية للنقدية وعمليات الدفع، فالذمم المدينة في مراحل مختلفة من دورة حياتها بما في ذلك طلبات وفواتير الشراء والتي يمكن استخدامها كمصدر للتمويل، ولكون الطلب على الائتمان يتجاوز العرض فان ذلك يزيد من قوة مساومة المصارف على زيادة نسبة الفائدة لاسيما للشركات ذات التصنيف الاقل من نظيراتها ما يجعل تمويل سلسلة التجهيز ذات اهمية متزايدة كاحد مصادر التمويل (Cronie,2008:29). كما اشار (Kristina et al,2014:3) الى ان عملية تمويل سلسلة التجهيز تشير الى ممارسة النقاط الانفاس المالية باستخدام الائتمان لتحسين موقف الشركة من خلال توفير السيولة المطلوبة، ان قدرة الشركة على تمويل سلسلة التجهيز يعود الى امكانياتها للتعامل مع عدة موردين مع الأخذ بعين الاعتبار ان كلا من الموردين والمشتريين لديهما مصالح متباينة عندما يتعلق الامر بتوقيت المعاملات المالية، فالمشتريين يفضلون دفع فواتيرهم في وقت متأخر للافادة من السيولة مادام ذلك في وسعهم، في حين ان الموردين يفضلون الدفع في اسرع وقت ممكن لتمشية الأعمال اللازمة والحد من المخاطرة.

3. عملية تمويل سلسلة التجهيز

ان عملية تمويل سلسلة التجهيز فيما لو تمت بالشكل المطلوب لكلا الطرفين فانها تخلق قيمة استراتيجية للشركة ككل ولاسيما ضمان استمرارية التجهيز، تخفيض تكلفة المبيعات، خلق سلاسل تجهيز اكثر استدامة والحد من الوقت للوصول الى السوق من خلال تخفيف المهل الزمنية، اذ يتم الوصول الى تمويل سلسلة التجهيز نتيجة تظافر جهود ثلاثة جهات وهي كلا من المالية والمشتريات ومسؤولي السلسلة، كما ينظر الى تمويل سلسلة التجهيز في المقام الاول كوظيفة مالية لديها القدرة لضمان استمرارية الامداد ما يجعل من سلسلة التجهيز اكثر مرونة لخفض التكاليف الإجمالية (McBeath,2014:1). اذ يسمح تمويل سلسلة التجهيز للطرفين بالمساومة من خلال ادخال وسيط مالي لتكون لديهما القدرة على تحرير رأس المال العامل والحفاظ على مستوى معين من السيولة، لذا فان تمويل سلسلة التجهيز هو ترتيب مالي بين المشتري والمورد والذي غالباً ما يتم من خلال وسيط مالي كأن يكون بنك ويتم هذا الترتيب من خلال دفع الفاتورة للمورد من لدن البنك وتوفير اعتمادات للمشتري بالمبلغ نفسه والذي يستند الى قدرة المشتري الائتمانية وسعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك على قيمة الفاتورة المستحقة، كما ان هذه العملية تجعل المشتري مستفيداً بطريقتين الاولى يمكن للمشتري ان يستثمر مازال لديه القدرة على الدفع الفوري (مابعدال قيمة الفاتورة) وتوليد العائد على الاستثمار اعلى من الفائدة المدفوعة على المبلغ المستحق للبنك، الاخرى يمكن للمشتري التفاوض على اجراء خصم للفاتورة مع المورد مقابل الدفع بشكل اسرع عن طريق البنك. اما المورد فأنه غالباً مايعاني من ضائقة مالية نتيجة نقص السيولة ويتم تخفيض هذه المخاطرة من خلال التعجيل بمدة الدفع، ان توفير السيولة اللازمة للمورد تعتمد على القوة الائتمانية للمشتري والتي تجعل البنك يدخل كوسيط بينهما ما يجعل تمويل القرض للمشتري والذي بدوره يدفع للمورد، وبالإمكان توضيح خطوات تمويل سلسلة التجهيز من خلال الشكل (1) المبين في ادناه.



شكل (1) خطوات تمويل سلسلة التجهيز

Sources: Kristina , Diederik V, Fabian N, Mark L.(2014). Innovative Business Models Supply chain finance . European Union.P.4

4. أنواع تمويل سلسلة التجهيز

يستخدم مصطلح تمويل سلسلة التجهيز بطرق مختلفة داخل الصناعة ويمكن ان يصنف الى الأتي(Cronie,2008:30):

أ. **التمويل القائم على الأصول Asset-based Financing** : عملية استخدام أصول الشركة لإطلاق رأس المال العامل ويمكن ان يتخذ اشكالاً مختلفة مثل بيع الذمم بخضم الى مؤسسة مالية او استخدام مراحل مختلفة في سلسلة التجهيز مثل اوامر الشراء , الذمم المدينة او المخزون كأصول لضمانات القرض.

ب. **التمويل من لدن المشتري Buyer-Led Financing** : التمويل المقدم من المشتري الكبار الى الموردين والعمل مع مؤسسة مالية للافادة من الائتمان الذي يقدمه المشتري لتمكين الموردين من خلال الدفع في وقت سابق ومن ثم تعزيز استقرار تمويل سلسلة التجهيز .

ج. **التمويل من لدن الموردين Supplier-Led Financing** : التمويل المقدم من الموردين للعملاء والعمل مع مؤسسة مالية للافادة من الائتمان الذي يقدمه المورد ما يمكن العملاء من الوصول الى شروط دفع مفضلة ومن ثم تقليل الخطر على رأس المال , اذ يمكن للموردين تشجيع العملاء على الولاء وخلق ميزة تنافسية.

كما ان هنالك مجموعة من التقنيات المتنوعة للحصول على تمويل سواء قبل او بعد الشحن والتي تمول المخزون والديون والفواتير , ومع تطوير التجارة الالكترونية ادى الى تزايد التأثير على عمليات تمويل سلسلة التجهيز من خلال تزايد الفرص المتاحة لعمليات التمويل.

5. موجبات تمويل سلسلة التجهيز

تواجه عملية تمويل سلسلة التجهيز العديد من العقبات بسبب زيادة الضغوط المالية على كل من المشتري والبائعين , لذ يكون من الضروري بناء الثقة والتفاهم بينهما كون تبادل المنفعة في عملية التمويل لاتقبل بعلاقتها ما يتوجب الاستعانة بالاتي (Kristina et al,2014:5).

أ. **الضغوط المالية**: واحد من اكبر الموجبات لتمويل سلسلة التجهيز هو خبرة كل من المشتري والبائعين لزيادة الضغوط المالية دون ادخال التأثيرات السلبية على السلسلة وذلك بهدف تخفيف مخاطر الملاءة بين الموردين والمشتريين , اذ اصبح التوجه يتفادى طرق التمويل التقليدية والانخراط في أساليب تمويل جديدة منها تمويل سلسلة التجهيز.

ب. **الثقة والتفاهم بين الموردین والمشتريين:** عامل نجاح مهم لتمويل سلسلة التجهيز هو فهم موقف الموردین وكسب ثقتهم جنباً مع وسيط مالي يقوم بأعداد ترتيبات تمويل سلسلة التجهيز. كما ان ادخال ترتيبات جديدة لاتؤدي تبادل منفعة متساوية للطرفين وان كانت المنفعة متساوية فهي لاتظهر على الفور لكليهما.

ج. **الفواتير الالكترونية:** ان ترتيبات تمويل سلسلة التجهيز تواجه وقتاً عصيباً بالوفاء بالالتزامات بين الطرفين دون الاعتماد على الدعم التكنولوجي كاعتماد الفواتير الالكترونية وهذا يعتمد على حجم التبادل بين كل من المشتري والمورد فاذا كانت سلسلة التجهيز صغيرة نسبياً يكون بالإمكان ادارتها بسهولة عن طريق البنوك والوسطاء الماليين , اما في حالة نمو هذه السلسلة تكون معالجتها بحاجة الى اعتماد الأساليب الالكترونية.

د. **المسائل القانونية والمحاسبية:** ان تغيير سعر الفاتورة او الإخلال بشروط الدفع بالوقت المتفق عليه يجعل الطرفين امام عقبات لا بد من معالجتها ففي هذه الحالة تحتاج الى اتفاقيات جديدة من اجل ادخال هذه التغيرات على الفاتورة ما يتوجب الاعتماد على اسس محاسبية ذات مرونة تسمح باجراء هذه التغيرات.

و. **اختيار وسيط مالي مناسب:** يمارس الوسيط المالي دوراً حاسماً في عمليات تمويل سلسلة التجهيز فالمشتركون في السلسلة يفضلون البنوك لممارسة دور الوسيط المالي بين كلا الطرفين وبالاخص البنوك ذات الخبرة الكافية في ادارة الامداد.

6. فوائد تمويل سلسلة التجهيز للمشتريين

يحقق تمويل سلسلة التجهيز العديد من الفوائد للمشتريين تتمثل باستقرار كفاءة رأس المال وانخفاض تكلفته من خلال التركيز على المهارات التالية (Cronie,2008:32):

أ. مدة سداد اطول ما يوفر السيولة اللازمة لتأدية اغراض اخرى.

ب. تخفيض تكلفة السلع من خلال التفاوض وارتفاع الخصومات.

ج. تنوع مصادر التمويل لإضافة القوة والمرونة في سلسلة التجهيز.

د. الرقابة الفعالة على المدخلات المالية لتكلفة سلسلة التجهيز.

د. تخفيض تكاليف تسوية الفاتورة وتكلفة المدفوعات.

7. فوائد تمويل سلسلة التجهيز للبائعين

يستفيد البائعون بالدرجة الاولى من الوصول الى رأس المال والتدفق النقدي من خلال:

أ. تنوع مصادر التمويل لاسيما اذا كان التمويل شحيحاً في البيئة الحالية ما يترتب عليه ارتفاع في التكلفة.

ب. الحصول على فاتورة ذات مرونة في خدمة التمويل.

ج. سهولة حل النزاعات في الدفع في حالة الاخلال بالشروط المتفق عليها.

د. تحسين التدفقات النقدية والتنبؤ بادارة الميزانية العمومية.

8. معالجة الاختلالات في تمويل سلسلة التجهيز

ان تمويل سلسلة التجهيز لايمت ببساطة داخل الشركة كونه يمتد مع عمليات التجهيز وفق سلسلة متعددة الحلقات والتي تبدأ من الموردین وتنتهي بالموزعين , اذ يحتاج المديرون الماليون أن يدركوا ان الموردین والعملاء والموزعين قد يتعرضون لضغوط مماثلة على التدفق النقدي , وقد يكونون في موقف اضعف للحصول على تمويل. ما يخلق عدم الاستقرار لكل من المشتريين والباعة , كما ان المشتريين يواجهون خطر إنقطاع الإمدادات الأساسية التي يمكن ان تعرض الانتاج للخطر , ومن

ثمّ فقدان العديد من العملاء , اما الخطر الذي يواجه الباعة يتمثل بتقييد التدفق النقدي ما يخلق فائض في المخزون , ومع ذلك فالشركات التي لديها تصنيف ائتماني اقوى تسعى بشكل متزايد للعمل مع مؤسسة أذربا لإيجاد سبل الافادة من التصنيف الائتماني ومن ثمّ تعزيز استقرار سلسلة إمداداتها. فضلاً عن انتهاج العديد من الشركات تقنيات متطورة للغاية مثل تطبيقات ERP ما تحاول الشركات الأخرى عقد تحالفات تعاونية للافادة من هذه المزايا , فضلاً عن على ذلك زيادة التوسع في التجارة الإلكترونية جعل الشركات تتعاون فيما بينها لعقد صفقات عن طريق الانترنت ما يخلق رؤية مشتركة لزيادة المعلومات وتوظيفها في الأنظمة الداخلية(Cronie,2008:31).

ثانياً: رأس المال العامل working capital

1. مفهوم رأس المال العامل

ترغب الإدارة في أي شركة في التعرف على موقفها المالي كل يوم للافادة من الموارد المتاحة بأقصى قدر ممكن لتكون قادرة على تشخيص نقاط ضعفها لاعتماد الإجراءات التصحيحية المناسبة ما يحسن عملياتها الصناعية من خلال الملاءة المالية والكفاءة والربحية ما يجعلها تعتمد تقنيات مختلفة لتحليل الاتجاهات والبيانات والجدول الزمنية التي تبين التغيرات في رأس المال العامل. إذ يشير رأس المال العامل الى استثمارات الشركة في الأصول على المدى القصير فهو ذات أهمية بالغة بالنسبة للإدارة المالية لاية شركة كانت , فالأموال المستثمرة في رأس المال العامل غالباً ماتكون مرتفعة بالنسبة لإجمالي الأصول التي تستخدمها الشركة , ولذلك فمن الأهمية بمكان ان هذه المبالغ تستخدم بطريقة فعالة . كما ان رأس المال العامل يؤثر في كلّ من ربحية وسيولة الشركة ومن ثمّ فإن الإدارة الفعالة لرأس المال العامل تهدف للحفاظ على التوازن بين الربحية والسيولة من خلال اجراء العمليات اليومية للاعمال , في حين ان الادارة غير الفعالة لرأس المال العامل ليس فقط تقلل الربحية وانما تؤدي ايضاً الى ازمة مالية تجعل الشركة في موقف لاتحسد عليه (Akoto et al,2013). كما اشار الباحث (Srinivas,2011:81) الى ان رأس المال العامل هو الجهاز العصبي لاي عمل او نشاط تزاوله الشركة فمن دونه لايمكن تحقيق اهدافها او تحافظ على سلامتها المالية , إذ يشير رأس المال العامل الى الأموال المستثمرة في الأصول المتداولة أي الاستثمار في الأوراق المالية , المدينون والنقدية , كما يتم تحديد الاستثمارات في المواد الأولية والتي تكون مرتبطة بالمخزون من المواد الخام , لذا يمكن اعتبار رأس المال العامل شريان الحياة لقطاع الأعمال من خلال ضمان نجاح تلك الأعمال , اما اذا كانت ادارته غير فعالة فإن ذلك يؤدي الى فقدان الأرباح ما يخلق قلق واعد لمصير الشركة. وازداد كلاً من (JOSHI & GHOSH,2012) ان احد السمات المميزة لرأس هو ان يتغير شكله باستمرار لدفع عجلة العمليات اليومية وهذا يعني ان الأصول المتداولة للشركة يتم تغيير مسارها وفقاً لطبيعة وشكل العمليات. فالاستثمار غير المبرر في رأس المال العامل يدل كما وضحه الباحث (Srinivas,2011:81) على ان الشركة لديها اموال معطلة غير مستثمرة , إذ بينت الدراسات ان اسباب ضعف اداء الشركة هو وجود اموال معطلة (راكدة) غير مستثمرة في العمليات اليومية ما يترتب عليه تحمل تكاليف اضافية عن تلك الاموال تتمثل بالفوائد المدفوعة على الاموال ما يؤدي الى انخفاض معدل العائد وهو الوضع الذي ينطوي على اقل من الاستخدام الامثل للموارد ومن ثمّ يتوجب الحذر عند تقدير متطلبات رأس المال العامل كون ذلك يعكس على خلق قيمة مضافة للمساهمين كونه يرتبط بشكل مباشر بكل من الربحية والسيولة . ما يتطلب حسب ما ذكره (Madhavi,2014:64) تخطيط ومراقبة الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة للتخلص من تهديد عدم القدرة على تلبية المطلوبات قصيرة الاجل وضمان عدم الاستثمار المفرط في الموجودات المتداولة . لذا يكون من الضروري التركيز على تحسين رأس المال العامل من خلال استهداف بعض المناطق الحساسة مثل احتواء التكاليف والحد من الاستثمار المفرط في رأس المال العامل وتحسين كفاءته. كما وضع (Singh & Asress,2010:3) ان ادارة الموجودات والمطلوبات قصيرة الاجل تعني تسوية الموجودات والمطلوبات المتداولة والتي هي اهم المكونات لرأس المال العامل للشركات , ان الموجودات المتداولة تصل في اغلب الأحيان نصف إجمالي الأصول ما يكون تأثيره واضح على العائد على الاستثمارات بشكل عام.

2. أهمية رأس المال العامل

إدارة رأس المال العامل هو عنصر مهم من عناصر تمويل عمليات الشركات لانها تؤثر بشكل مباشر في ربحية الشركة وسيولتها فمن الضروري ان يكون رأس المال العامل كافي لتغطية الأعمال اليومية على نحو سلس من خلال الاحتفاظ بمستوى امثل من رأس المال العامل لإدارة الموجودات والمطلوبات قصيرة الأجل والتي عادة ماتكون سنة واحدة , إذ ان

قدرة الشركة على تمشية الأعمال اليومية تعتمد على قدرتها على نحو فعال لإدارة الذمم الدائنة والمدينة والمخزون (Singh&Asress,2010:3;Haresh,2012)؛ إذ يعمل رأس المال العامل حسب ما وضعه الباحث (47 Padachi,2006: على تلبية الحاجات المالية قصيرة الأجل، فالأموال المستثمرة في رأس المال العامل يتم تغيير مستوياتها ومضمونها أثناء سير العمليات اليومية، لذا فالحفاظ على رأس مال مناسب يعد ضروري جداً لتدفق الأعمال ما يحافظ على نمو أرباح الشركة كون ازدهار الأعمال يعتمد بالأساس على الإيفاء بمتطلبات الزبون في وقتها المحدد مسبقاً، لذا فإن نجاح الشركة يعتمد في نهاية المطاف على قدرتها على توليد التدفقات النقدية التي تتجاوز المصروفات.

3. قياس رأس المال العامل

ان مستوى رأس المال العامل يمكن ان يتغير لأسباب مشروعة نتيجة التغير في طبيعة المنافسة والطلبات على السلعة او الخدمة، لذا يكون من الضروري التأكد من ان زيادة مستوى رأس المال العامل يجب ان يقابله ما يبرر هذه الزيادة التي تحدد متوسط احتياجات الشركة من رأس المال العامل والذي يعتمد بدوره على الفرق بين الموجودات المتداولة التي تتضمن (النقد، المخزون والحسابات المدينة) والمطلوبات المتداولة التي تتضمن (قروض قصيرة الاجل، الحسابات الدائنة) (Madhou,2011:34; Finau,2011:16; Rimo,2010:15);

أ. **النقد:** النقدية أمر حاسم في جميع الأعمال كونها تعزز بقاء وازدهار الشركات، إذ يشير مصطلح النقدية لمعظم الأصول السائلة بما في ذلك الودائع تحت الطلب وحيازات العملة، فالعناصر الرئيسية لإدارة النقد هو التنبؤ به وإدارة الأرصدة والإيرادات والمصروفات النقدية، فالتحكم بإدارة نقدية جيدة يمكن ان يكون له تأثير كبير على رأس المال العامل، لذا فإن الحفاظ على مستوى النقدية الأمثل يتم من خلال التحكم بالتدفقات النقدية الداخلة والخارجة وتحديد الارصدة النقدية وشبه النقدية التي يمكن تحويلها الى نقد بسرعة دون أي خسائر كبيرة في القيمة.

ب. **المخزون:** يختلف المخزون وفقاً لنوع الإنتاج فالأصول التي تتمثل بالمخزون يمكن ان يكون مواد خام، إنتاج تحت التشغيل، السلع المصنعة والمواد الإضافية، معظم الشركات تهتم بالاحتفاظ بمستوى معين من المخزون كأمر ضروري للعمليات الإنتاجية كون تأمين احتياجات الشركة يتم من خلال سيطرتها على مستويات معينة من الخزين.

ج. **الحسابات المدينة:** إن وقت الائتمان يمتد من تاريخ الفاتورة حتى تاريخ تسديدها، إذا كان مدة تسديد الفاتورة في الأمد القصير فإن ذلك مفضل بالنسبة للشركة كونها تسعى للافادة من تدفق رؤوس الأموال التي يتوقعونها من المبيعات، إذ ان السماح للعملاء بالتسديد من دون ضغوط تمارسها الشركة فإن رأس المال العامل يكون معرض للخطر، لذا فالتوقيت المناسب لتسديد العملاء ما في ذمتهم للشركة يجعل إدارة رأس المال العامل تتم بانسيابية أفضل ما لو كان العكس.

د. **المطلوبات قصيرة الأجل:** تشمل المطلوبات قصيرة الأجل الأوراق المالية التي يتوجب تسديدها من لدن الشركة بمدة تتراوح ما بين ثلاثة أيام الى تسعة اشهر والتي يتم بيعها بخضم من قيمتها الاسمية او من خلال اتصال مباشر بين الشركات المصدرة لها والمستثمرين، ما يجعل امام الشركة العديد من الخيارات عندما تحاول تمويل عملياتها لمدة قصيرة الأجل ومن ثم توفير السيولة الأزمة لتمويل أنشطتها.

هـ. **الحسابات الدائنة:** تشمل المبادئ التوجيهية العامة لتحقيق الافادة القصوى من مستحقات الغير لدى الشركة في محاولة لإطالة وقت التسديد لأطول مدة ممكنة للافادة من تمويل استثماراتها لحين دفع ما بذمتها، وهناك حجة أخرى لإطالة وقت الدفع فالشركات تحتاج الى وقت لتحويل المواد الخام الى منتجات ومن ثم تباع وقد تضطر لإجراء خصم لبعض الموردين لغرض تعجيل الدفع قبل تاريخ الاستحقاق، ولكن هذا ليس دائماً الخيار الأكثر ربحية.

المبحث الثالث

التحليل العملي لبيانات البحث

يركز هذا المبحث على تحليل بيانات شركة بغداد للمشروبات الغازية المحددة ببيانات مدة تمويل سلسلة التجهيز و ثم بيانات راس المال العامل للشركة للمدة من 2004 الى 2014. وسيتم ايجاد علاقة الارتباط بين المتغير المستقل مدة تمويل سلسلة التجهيز والمتغير التابع راس المال العامل لتليها عملية اختبار علاقة التأثير بين متغيرات البحث وكالاتي:

اولاً: تحليل بيانات مدة تمويل سلسلة التجهيز:

حسب البيانات الرسمية التي نشرتها الشركة على موقعها الالكتروني. تم استخراج المعلومات التي تحتاجها معادلة فتره تمويل سلسلة التجهيز وهي المبيعات والوحدات المباعة وكلفة البضاعة المباعة وكلفة المخزون والحسابات الدائنة وكما مبين في جدول (1).

جدول (1) بيانات شركة بغداد للمشروبات الغازية التي تتعلق بتمويل سلسلة التجهيز

السنة	الإيرادات بالدينار	المبيعات ب(كارتون)	المخزون بالدينار	كلفة البضاعة المباعة بالدينار	الحسابات الدائنة بالدينار
2004	26272404643	1738000	10270669921	20278314054	963267644
2005	38156942170	3428000	45203166015	342805888737	23515465002
2006	53641779786	3450000	29676774050	79647926002	41810242990
2007	79818099976	4059000	21208994293	51664105368	3034036752
2008	130466561418	16149000	25985590214	74264928631	4783300400
2009	81101898483	24422000	38326916404	112840750112	5257203306
2010	168547798720	32158000	41082235409	154154416023	1890527752
2011	195184715097	36704000	48319107093	187460147347	2144372910
2012	223721428158	38717000	48624428282	198401547359	3096875529
2013	229214163852	39767000	54866280558	193800667948	9480413448
2014	211168721273	36345000	46279077359	174036850828	4841083042
الوسط الحسابي	130663137598	21539727	37258476327	144486867492	9165162616

المصدر : من اعداد الباحثين بالاعتماد على موقع الشركة الرسمي.

ويبين جدول (1) ان الشركة لديها نمو كبير من 2004 الى 2014 وعلى الرغم من زيادة الإيرادات لكن هناك زيادة كبيرة في المخزون وان هذه الزيادة قد تستند على بيانات غير صحيحة التي تخص توقعات السوق من حيث الطلب لو كان التنبؤ صحيح او استخدام أساليب تنبؤ صحيحة لثم انخفاض هذه الزيادة الكبيرة التي تعني استثمار كبير في المخزون غير ان المشروبات الغازية قد تتلف بسرعة كبيرة، كما هناك زيادة في الحسابات الدائنة التي قد تؤثر على راس المال العامل.

كما يوضح جدول (2) فتره تمويل سلسلة التجهيز التي اعتمدت على بيانات جدول (1) والتي تبين نسبة المخزون الى كلفة البضاعة المباعة بالايام، ونسبة الحسابات الدائنة الى كلفة البضاعة المباعة بالايام، ونسبة عدد الوحدات المباعة الى الإيرادات بالايام.

جدول (2) مدة تمويل سلسلة التجهيز

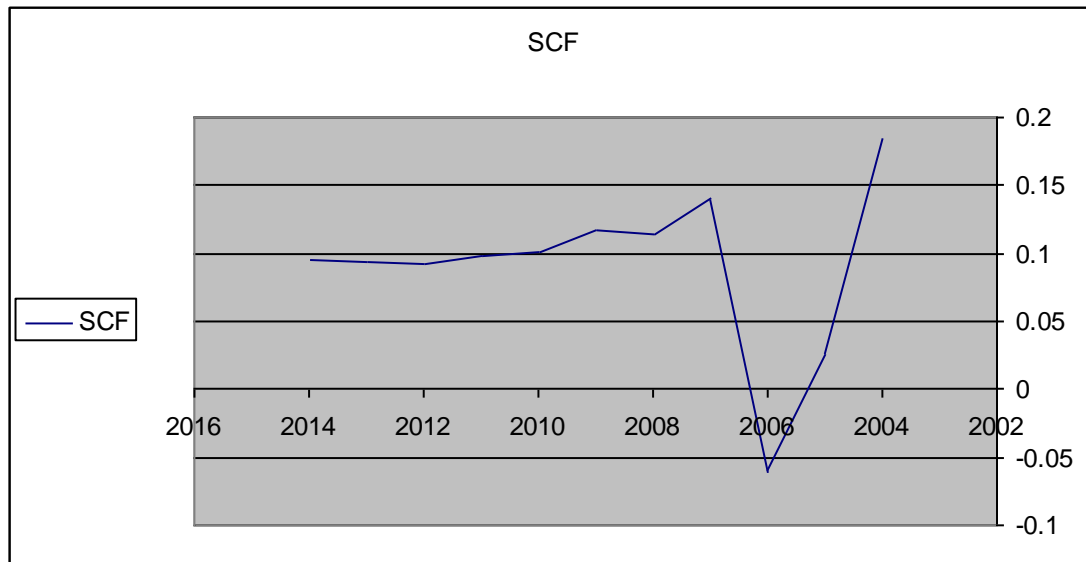
السنة	ايام المبيعات القائمة (DSO)	ايام المخزون القائمة (DIO)	ايام الحسابات الدائنة القائمة (DPO)	ايام تمويل سلسلة التجهيز (DSCF)
2004	0.024	184.867	17.338	167.553
2005	0.033	48.130	25.038	23.125
2006	0.023	135.999	191.602	-55.580
2007	0.019	149.839	21.435	128.422
2008	0.045	127.715	23.509	104.251

107.079	17.005	123.974	0.110	2009
92.866	4.476	97.273	0.070	2010
89.975	4.175	94.081	0.069	2011
83.820	5.697	89.455	0.063	2012
85.542	17.855	103.334	0.063	2013
86.969	10.153	97.059	0.063	2014
84	31	114	0.05	الوسط الحسابي

المصدر : من اعداد الباحثين بالاعتماد على موقع الشركة الرسمي.

حسب جدول (2) ان شركة بغداد للمشروبات الغازية في (5%) من الساعة تقريبا تنتج وتبيع صندوق من المنتج , كما معدل ايام الكمية المخزنة هي (114) يوماً وهي فترة خزين طويلة جدا ومكلفة كذلك, اما ايام تسديد حساباتها الدئنة هي كل (31) يوماً أي تقريبا كل شهر يجب على الشركة تسديدها. في حين ايام تمويل سلسلة التجهيز هي (84) يوماً كذلك هي فترة طويلة التي تقترب من الثلاثة اشهر تقريبا.

كما يبين الشكل (2) منحى فترة التجهيز حسب تاريخ الشركة الماضي لسلسلة البيانات الواقعة بين عام (2004- 2014) .



شكل (2) منحى فترة تمويل سلسلة التجهيز

يلاحظ هناك انخفاض متواصل في فترة تمويل سلسلة التجهيز اذ يلاحظ من عام 2004 الى نهاية عام 2006 كانت غير مستقرة لكن بعدها اخذ المنحنى بالاستقرار والانخفاض , وهذا يعني ان الشركة بدأت تأخذ باستخدام أساليب لخفض هذه لمدة لأنها أدركت ان زيادتها تزيد من رأس المال المستثمر فيها.

ثانياً: تحليل بيانات رأس المال العامل للشركة

ان رأس المال العامل للشركة هو ناتج طرح المطلوبات المتداولة من الموجودات المتداولة, وتم ادراج بيانات الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة في جدول (3), كما تم حساب رأس المال العامل للمدة من 2004 الى 2014 لشركة بغداد للمشروبات الغازية.

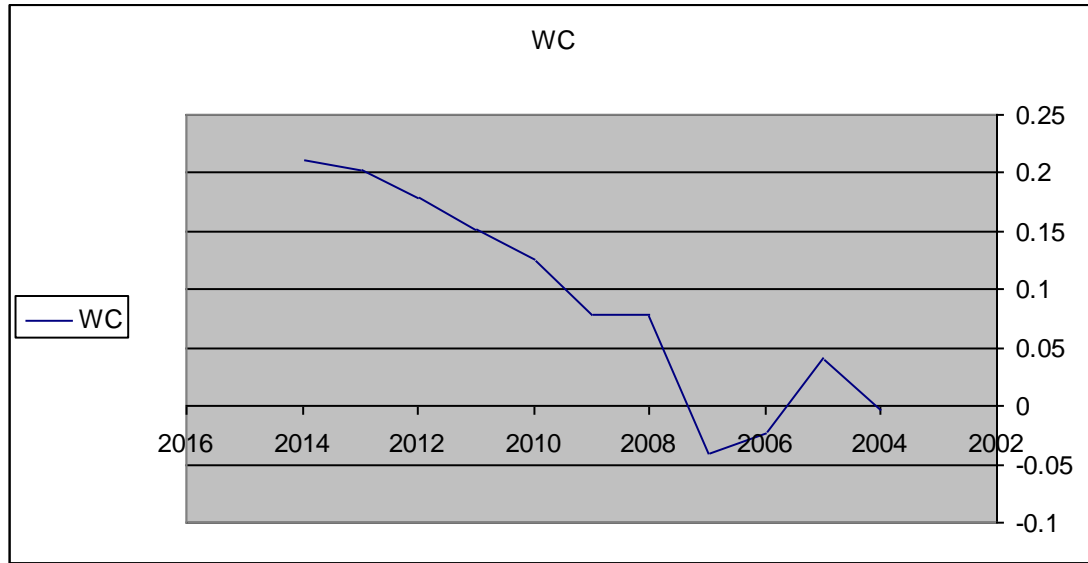
جدول (3) حساب راس المال العامل

السنة	الموجودات	المطلوبات	راس المال العامل
-------	-----------	-----------	------------------

	المتداولة	المتداولة	
-1769922012	4581989472	2812067460	2004
18503168376	24478735646	42981904022	2005
-10215332181	43215981435	33000649254	2006
-17785631649	48440284732	30654653083	2007
34864442634	6776301274	41640743908	2008
35020004014	15865418229	50885422243	2009
55684867296	3455723272	59140590568	2010
66770136589	3319690430	70089827019	2011
79105396446	6518508252	85623904698	2012
89319161812	12820769610	102139931422	2013
93308071966	7865089114	101173161080	2014
40,254,942,117	16,121,681,042	56,376,623,160	الوسط الحسابي

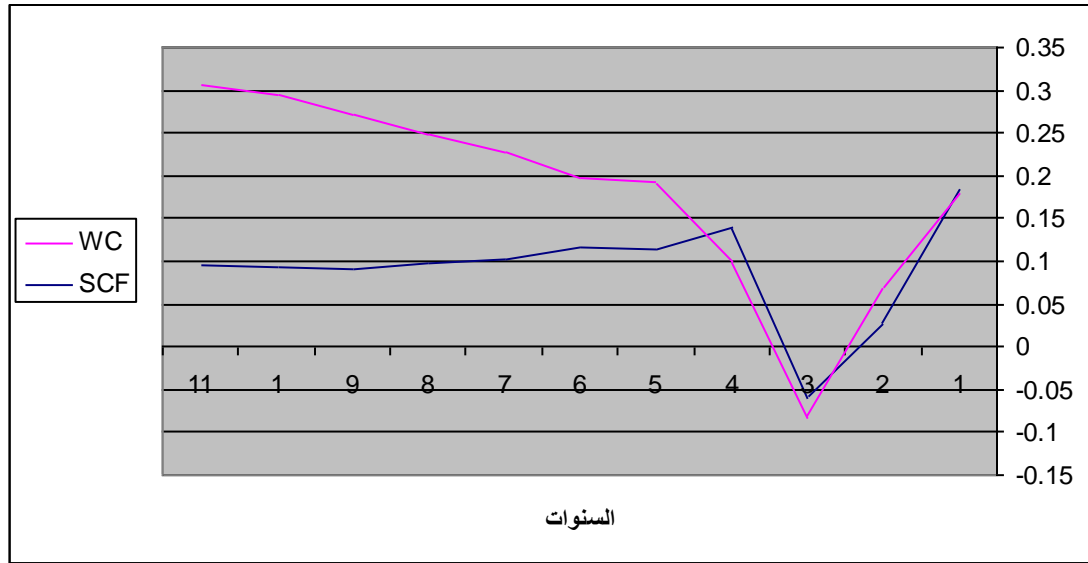
المصدر : من اعداد الباحثين بالاعتماد على موقع الشركة الرسمي.

يتضح من جدول (3) ان معدل رأس المال العامل كان كبير أي تقريبا 40 مليار, وهذا يعني ان للشركة لها القدرة على تسديد التزاماتها بشكل كبير. كما سيتم توضيح نمو رأس المال العامل حسب شكل(3), ضمن المنحنى للمدة الممتدة من 2004 الى 2014.



شكل (3) منحنى رأس المال العامل

ويوضح شكل (3) ان هناك نمواً في رأس المال العامل بعد ما كان منخفض للمدة من 2004 الى 2007 لكن بعد عام 2008 حقق ارتفاعاً حاداً, على الرغم من ان الشركة زادت في اصدار الاسهم من (60) مليار سهم للمدة من 2004 الى 2007, وتضاعف الرقم ليصل الى (125) مليار سهم, قد يرجع سبب هذا الارتفاع في رأس المال العامل الى توفير السيولة من إصدار أسهم جديدة.



شكل (4) منحنيات فترة تمويل سلسلة التجهيز ورأس المال العامل

عند دمج منحنيات فترة تمويل سلسلة التجهيز ورأس المال العامل في شكل (4) تتضح العلاقة بين المتغيرات حسب الشكل (4) يتضح ان زيادة فترة تمويل سلسلة التجهيز خفض رأس المال العامل خلال المدة من 2004 الى 2007, ثم تبدا مدة تمويل سلسلة التجهيز بالانخفاض ويبدأ منحني رأس المال العامل بالارتفاع الحاد وهذا ما يؤكد العلاقة بين فترة تمويل سلسلة التجهيز ورأس المال العامل.

ثالثاً: إختبار وتحليل فرضيات علاقات التأثير بين متغيرات البحث
افترض البحث أنّ هناك علاقات تأثير ذات دلالة معنوية بين متغير البحث المستقل (فترة تمويل سلسلة التجهيز) ومتغير البحث التابع (رأس المال العامل)، وقد جرى تمثيل هذه العلاقة بفرضية رئيسة واحدة وثلاثة فرضيات فرعية ، وسيجري الكشف عن هذه العلاقات وكما يأتي:

1 : الفرضية الرئيسية الأولى :

تشير هذه الفرضية الى (وجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية عكسية لمدة تمويل سلسلة التجهيز في رأس المال العامل (Y). كانت معادلة الانحدار البسيط للعلاقة بين مدة تمويل سلسلة التجهيز ورأس المال العامل هي:

$$\text{رأس المال العامل} = (58234682048) - (0.63) \times \text{فترة تمويل سلسلة التجهيز}$$

وقد استعملت الدراسة تحليل الانحدار باختبار (ANOVA) لغرض رفض او قبول الفرضية في إطار هذه الصياغة فإن

جدول تحليل التباين أسفر عن نتائج جرى في ضوئها تحليل التباين بين هذه العلاقات وكما موضح في الجدول (4).

الجدول (4) تحليل التباين (ANOVA) والمعاملات للعلاقة بين فترة تمويل سلسلة التجهيز ورأس المال العامل

مصدر التباين	درجة الحرية	مجموع المربعات	متوسط المربعات	قيمة F المحسوبة
الانحدار	1	11862.486	11862.486	6.219
الخطأ	9	17166.239	1907.360	
المجموع	10	29028.725		

النموذج	المعاملات غير المعيارية	المعاملات المعيارية	T

معامل بيتا	الخطا المعياري	بيتا	
58234682048	29.882		الثابت
-0.759	0.304	-0.63	تمويل سلسلة التجهيز
			3.268
			-2.494

المصدر: من إعداد الباحثين بالاستناد إلى مخرجات الحاسبة الالكترونية

يتضح من جدول تحليل التباين وجدول معاملات العلاقة بين مدة تمويل سلسلة التجهيز ورأس المال العامل، أن قيمة (F) كبيرة عند مقارنتها بقيمتها الجدولية البالغة (1.65) وبمستوى معنوية (0.05) وبدرجة حرية (1,10)، وهذا يدل على أن منحى الانحدار كافٍ لوصف العلاقة بين (X و Y) وبمستوى ثقة (0.95) وهذا ما تؤكد قيمة معنوية (X) وعلى وفق إختبار (t) فقد بلغت قيمة (t) المحسوبة على مستوى عينة الدراسة (-2.494) أكبر من قيمتها الجدولية (1.611).

وفي ضوء معادلة الانحدار يُوْشر الثابت (a=58234682048)، وهذا يعني أن هناك وجوداً لراس المال العامل مقداره (58234682048) عندما تكون قيمة فتره تمويل سلسلة التجهيز تساوي صفرًا.

أما قيمة الميل الحدي على مستوى عينة الدراسة فقد بلغ (-0.63) والمرافقة لـ (X) فهي تدل على أن تغييراً مقداره (1) في فتره تمويل سلسلة التجهيز سيؤدي إلى تغيير عكسي مقداره (-0.63) في رأس المال العامل.

لقد أشارت قيمة معامل التحديد (R^2) إلى معامل مقداره (0.41)، ما يعني أنفتره تمويل سلسلة التجهيز تفسر (0.41) من التباين الحاصل في رأس المال العامل، وأن (0.59) من التباين غير المفسر يعود لمتغيرات لم تدخل نموذج الانحدار وهو مؤشر مقبول يدل على قوة نموذج الانحدار، وعلى أساس هذه النتائج لا ترفض هذه الفرضية .

2: الفرضيات الفرعية :

تشير الفرضيات الفرعية إلى (وجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية عكسية بين المتغيرات الفرعية لمدة تمويل سلسلة التجهيز (مدة المبيعات القائمة (X₁)، مدة المخزون القائمة (X₂)، مدة الحسابات الدائنة القائمة (X₃) ورأس المال العامل (Y) ، وفي ضوء هذه الفرضية تشير معادلة الانحدار المتعدد إلى أن المتغيرات الفرعية لمدة تمويل سلسلة التجهيز (X₁, X₂, X₃) تؤثر في رأس المال العامل (Y) في آن واحد.

كانت معادلة الانحدار المتعدد للعلاقة بين متغيرات مدة تمويل سلسلة التجهيز (X₁, X₂, X₃) ، ورأس المال العامل هي: رأس المال العامل = (58234682048) + (0.42) مدة المبيعات القائمة - (0.36) مدة المخزون القائمة + (-0.23) مدة الحسابات الدائنة القائمة

الجدول (5) معاملات العلاقة بين متغيرات مدة تمويل سلسلة التجهيز ورأس المال العامل

t	المعاملات المعيارية	المعاملات غير المعيارية		النموذج
		الخطا المعياري	معامل بيتا	
1.283		45399176991.564	58234682048	الثابت
1.527	.42	405144233603.946	618473307968.529	(X1)
-1.401	-.36	284877448.615	-399225006.080	(X2)
-.862	-.23	198939607.927	-171478568.286	(X4)

المصدر: من إعداد الباحثين بالاستناد إلى مخرجات الحاسبة الالكترونية

وعلى وفق إختبار (t) فقد بلغت قيمة (t) المحسوبة على مستوى البحث (tx₁=1.527, tx₂=1.401, tx₃=0.862) ، أما القيمة الجدولية التي هي (1.611) وعند مقارنتها يتضح أنها (X₁, X₂, X₃) وقد حققت قيمة اقل من قيمها الجدولية (2). وفي ضوء معادلة الانحدار يُوْشر الثابت (a=58234682048)، وهذا يعني أن هناك وجوداً لراس المال العامل مقداره (58234682048) عندما تكون قيمة جميع متغيرات مدة تمويل سلسلة التجهيز (X₁, X₂, X₃) تساوي صفرًا.

أما قيمة الميل الحدي على مستوى مدة المبيعات القائمة فقد بلغ (β₁=0.42) والمرافقة لـ (X₁) فهي تدل على إن تغييراً مقداره (1) في مدة المبيعات القائمة سيؤدي إلى تغيير مقداره (0.42) في رأس المال العامل .

وكانت قيمة الميل الحدي على مستوى مدة المخزون القائمة قد بلغت (-0.36=β2) والمرافقة لـ(X2) فهي تدل على أن تغييراً مقداره (1) في مدة المخزون القائمة سيؤدي إلى تغيير عكسي مقداره (-0.36) في رأس المال العامل . أما قيمة الميل الحدي على مستوى مدة الحسابات الدائنة القائمة قد بلغت (-0.23=β3) والمرافقة لـ(X3) فهي تدل على أن تغييراً مقداره (1) في مدة الحسابات الدائنة القائمة سيؤدي إلى تغيير عكسي مقداره (-0.23) في رأس المال العامل. في ضوء هذه النتائج ترفض جميع الفرضيات التي تتعلق بمتغيرات مدة تمويل سلسلة التجهيز.

المبحث الرابع الاستنتاجات والتوصيات

اولاً: الاستنتاجات

1. أظهرت النتائج ان مدة تمويل سلسلة التجهيز لها دور كبير في التأثير في رأس المال العامل أي كلما قلت مدة تمويل سلسلة التجهيز سوف تزيد من السيولة التي تحتاجها الشركة لتمويل نشاطاتها التشغيلية, دون ألجوء الى تمويل خارجي لتسديد التزاماتها في الوقت المحدد.
 2. كما توصلت النتائج ان ايام المبيعات القائمة التي تعني فتره بيع الوحدة الواحدة كلما زادت زاد معها رأس المال العامل, وهذا مؤشر سلبي على الشركة, اذ لا بد من تقليل مدد المبيعات لكي تجني الشركة ايرادات اكثر وتصريف المخزون وتحولها الى سيولة.
 3. ان ايام المخزون القائمة لها اهمية قصوى للشركة لان الشركة قد بالغت بالمخزون الذي كلف بمبالغ كبيرة, لذلك اذا قلت هذه الفترات للمخزون فان ذلك يؤثر في رأس المال العامل الذي يكون فيه النقد اكثر من المخزون.
 4. كذلك ايام الحسابات الدائنة هي قصيرة للشركة ما يقارب شهر واحد الا ان الشركة تحتفظ بمخزون اكثر من ثلاث اشهر وهذا يؤدي الى حاجة الشركة لتمويل اكبر, فقد لا يكون من الضروري تمويل المخزون بالحسابات الدائنة مع وجود فائض كبير قد تصل كلفته الى اكثر من 40 مليار دينار .
- ثانياً: التوصيات

1. يتوجب على شركة بغداد للمشروبات الغازية ان تستخدم المنهج الجديد وهو مدة تمويل سلسلة التجهيز, وتضع قاعدة معلومات توفر بيانات عن كل العمليات التي تدخل ضمن سلسلة التجهيز لكي تنسق وتكامل كل عمليات التمويل.
2. ينبغي على الشركة ايضا تقليل مدة المبيعات لانه كلما قلت هذه المدة سوف تزيد من السيولة وتقلل من المخزون, من خلال الاستعانة باساليب تسويقية مثل الدعاية والاعلان وكذلك الخصومات والافادة من وفرات الحجم, لان هذا يقلل من التكاليف الثابتة ومن ثمّ تزيد من السيولة.
3. تعد مدة المخزون القائمة من اهم عناصر تمويل سلسلة التجهيز بسبب ما تشكله كلف المخزون من مجموع كلف الشركة, وهذا يتم من خلال اساليب التوقع او التنبؤ واسلوب اخر وهو الانتاج في الوقت المحدد, الذي يقلل المخزون الى ادنى مستوى ومن ثمّ يمكن ان تزيد من سيولة رأس المال العامل.
4. كما تشكل مدة الحسابات الدائنة القائمة تحدي كبير على الشركة, فهي تحتاج الى التكامل والتنسيق مع الحسابات الأخرى ضمن الميزانية العمومية كالحسابات المدينة والمخزون, وان الاستثمار غير الصحيح في المخزون سوف يزيد من الحسابات الدائنة ومن ثمّ تزداد التزامات الشركة غير الضرورية بسبب قلة التنسيق.

References:

1. Akoto,R.K, Vitor,D.A, Angmor,P.L.(2013). **Working capital management and profitability: Evidence from Ghanaian listed manufacturing firms**. Journal of Economics and International Finance. Vol. 5(9), pp. 373-379.

- 2.Arshad,Z.And Gondal.M.(2013). **Impact Of Working Capital Management On Profitability**. Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business, Vol 5, No 2.
- 3.Bærentsen Dan Xu (2012). **The Impact of Supply Chain Finance on Corporate Performance : Improving Supply Chain Efficiency and Increasing Profitability**, Master Thesis in MSc Finance, Business and Social Science, Aarhus University.
- 4.Camerinelli,E.(2008). **Supply Chain Finance**. Journal Of Payments Strategy & Systems V. 3 N. 2.
- 5.Capretta,M And Ciancuillo.D.(2015). **Supply Chain Finance Primer Update**. Mayer Brown.
- 6.Cronie,G.(2008). **INGGuide To Financial Supply Chain Optimization**. ING Info Plat :Info Plat.Qxt.
7. **Haresh,B.(2012).Working Capital Management and Profitability: Evidence from India – An Empirical Study**. Management, Ganpat University,Vol.5.
- 8.Joshi,L And Ghosh,S.(2012). **Working Capital Management Of Cipla Limited:An Empirical Study**. International Journal Of Marketing, Financial Services & Management Research Vol.1 Issue 8.
- 9.Madhavi,K.(2014). **WorkingCapital Management Of Paper Mills**. International Journal Of Research In Business Management Vol. 2, Issue 3 , 63-72.
- 10.Mcbeath.B.(2014). **Reinventing Supply Chain Finance** .Work Paper.
- 11.Madhou,A.K.(2011). **Development Of A Risk-Adjusted Working Capital Model: Empirical Evidence On Its Contribution To Profitability And Credit Ratings**.Thesis , School Of Economics, Finance And Marketing Rmit University.
- 12.Srinivas, K .(2011). **A Study On Working Capital Management Through Ratio Analysis With Reference To Karnataka Power Corporation Limited**. National Monthly Refereed Journal Of Research In Commerce & Management.
- 13.Kristina , Diederik V, Fabian N, Mark L.(2014). **Innovative Business Models Supply Chain Finance** . European Union.
- 14.Singh,K,And Asress,F.(2010). **Determining Working Capital Solvency Level And Its Effect On Profitability In Selected Indian Manufacturing Firms**. University Of Kelaniya, Sri Lanka.

15. Padachi, K. (2006). **Trends In Working Capital Management And Its Impact On Firms Performance: An Analysis Of Mauritian Small Manufacturing Firms.** International Review Of Business Research Papers Vo.2 No. 2., Pp. 45 -58.

16. Rimo, A. (2010). **The Effect Of Company Characteristics On Working Capital Management.** Master Thesis .

17. Finau, F. K. (2011). **The Impact Of Working Capital Management Dynamics On Performance Of Tongan Enterprises In New Zealand.** Master Thesis Unitec Institute Of Technology, New Zealand.

18. Swinderen, A. M And Mungai, G. (2015). **Supply Chain Financing For SMES.** Project Chnical Note.