

أثر دورة التحويل النقدي على مؤشرات ربحية الشركات المساهمة دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

د/ ناهد سعد احمد سيد

مدرس المحاسبة بشعبة إدارة الأعمال
الأكاديمية الدولية للهندسة وعلوم الإعلام

الملخص:

تناول البحث أثر دورة التحويل النقدي على مؤشرات ربحية الشركات المساهمة، من خلال دراسة تطبيقية شملت (٢٢) شركة غير مالية مقيدة بالبورصة المصرية (EGX)، خلال الفترة ٢٠١٥-٢٠١٩، وقد خلص البحث من نتائج التحليل الاستدلالي إلى أن دورة التحويل النقدي تفسر (٣١.٤%)، (٣٠.٣%) من التغير في ربحية الشركات المصرية المقاسة باستخدام معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حق الملكية على الترتيب، وذلك بدلالة كل من متوسط فترة التحصيل بعلاقة عكسية، ومتوسط فترة السداد بعلاقة طردية عند مستوى معنوية (١%)، أما متوسط عُمر المخزون فلم يكن ذات تأثير معنوي.

الكلمات الدالة:

دورة التحويل النقدي، متوسط فترة التحصيل، متوسط فترة السداد، متوسط عمر المخزون، معدل العائد على الأصول، معدل العائد على حق الملكية، ربحية الشركات، البورصة المصرية.

المبحث الأول

الإطار العام للبحث

أولاً: المقدمة:

تهدف البيانات والمعلومات المحاسبية إلى تقديم صورة عن الوضع المالي ونتائج الأعمال والتغير في الوضع المالي للشركة، تكون ذات منفعة في اتخاذ

القرارات من جانب فئات متعددة من مستخدمي البيانات المالية، والتي تشتمل على المستثمرين Investors، والعاملين Employees، والمقرضين Lenders، والموردين Suppliers، والعملاء Customers، والجهات الحكومية Government Agencies... إلخ، سواء كانت متعلقة بالبيانات الواردة بقائمة المركز المالي، تلك الواردة بقائمة الدخل أو غيرها من القوائم المالية، وسواءً تعلقت تلك البيانات بالأصول أو الخصوم (سواء كانت متداولة Current أو غير متداولة Noncurrent)، مقابل الإيرادات والأرباح، وأخيراً، تحركات الأموال من وإلى الشركة، حيث تُعد تلك البيانات والمعلومات المحاسبية ضرورية لفهم الأنشطة التشغيلية للشركة المصدرة للأسهم، وهو الأمر الذي يمثل جانب هام من تقييم المتعاملين في أسواق الأوراق المالية للقيم العادلة لأسهمها المصدرة، والمتداولة بسوق تداول الأوراق المالية.

ومن المعروف أن الشركة تقوم عادةً باختيار وتطبيق سياستها في المعالجات المحاسبية، في ضوء المعايير المحاسبية واجبة التطبيق، والتي تكون محلية كالمعايير المحاسبية المصرية (EAS)، أو المعايير الدولية للتقرير المالي International Financial Reporting Standards (IFRS)، حيث تعمل تلك المعايير على إكساب البيانات والمعلومات الواردة بالقوائم المالية خصائص نوعية تجعلها مفيدة للمستخدمين، وتتمثل هذه الخصائص النوعية الأساسية في القابلية للفهم والملاءمة، وإمكانية الاعتماد عليها (الوثوق) والقابلية للمقارنة، وتعتبر البيانات المالية غير محايدة إذا كانت تؤثر سلباً عن طريق اختيار أو عرض المعلومات في عملية اتخاذ القرار، بهدف الوصول إلى نتيجة محددة سلفاً، وهو الأمر الذي يتحقق عند إتباع ممارسات إدارة الأرباح بصورة متعمدة أو غير متعمدة، عبر السياسات المحاسبية المختلفة من خلال عمليات الاعتراف، والقياس، والإفصاح لكل محدد من محددات القوائم المالية، والتي تتضمن كلاً من الأصول، والالتزامات، وحقوق حملة الأسهم، بالإضافة إلى الإيرادات والمصروفات.

ومن الملاحظ في العقدين الأخيرين عدم وجود التزام بسياسات محاسبية موحدة لكلٍ من سياسات تقييم المخزون Inventory Policies، والمدينين Accounts Payable Policies، والدائنين Receivable Policies، حيث نجد أن السياسات الخاصة بتقييم المخزون على سبيل المثال متعددة، فمنها ما يتعلق بتقدير قيمة المخزون اعتماداً على أساليب تقييم متباينة، مثل "ما يرد أولاً يصرف أولاً"، "وما يرد أخيراً يصرف أولاً"، "والمتوسط المرجح"، وذلك بجانب ما يتعلق بمخصصات المخزون، مثل مخصص هبوط أسعار المخزون ومخصص المخزون الراكد، وهو الأمر الذي يؤثر على كلٍ من قيمة المخزون، وعلى قيمة الأصول المتداولة، وبالتالي على القيمة الدفترية للسهم، ومؤشرات السيولة، ومعدلات الدوران، ومعدلات الربحية، وهو الأمر الذي يؤثر على تقييم الأطراف ذات العلاقة نحو أداء وقيمة الشركة.

مما سبق يتضح أن المعلومات المحاسبية تلعب دوراً في تقييم أداء الشركة، وهو الأمر الذي ينعكس على قرارات المتعاملين في سوق الأوراق المالية، طبقاً لتقييمهم لكلٍ من الأنشطة التشغيلية، وربحية الشركة المصدرة، وهو الأمر الذي يتناوله البحث الحالي، من خلال تحليل أثر الأول على الثاني.

ثانياً: الدراسات السابقة:

على الرغم من أهمية دورة التشغيل النقدي في التأثير على ربحية الشركات، إلا أن الاهتمام برأس المال العامل كان يمثل الجانب الأعظم من الأنشطة البحثية، إلا أن هناك العديد من الدراسات التي تناولت دورة التحويل النقدي بشكل مباشر أو غير مباشر.

حيث تشير دراسة (DeLoof,2003) أنه يمكن زيادة ربحية الشركة بتخفيض عدد أيام فترة التحصيل وفترة البيع، بالإضافة أن تنتظر لفترة أطول لسداد فواتيرها، وهو الأمر الذي يتوافق مع نتائج دراسة (Eljelly, 2004)، حيث تشير إلى أن هناك علاقة سلبية بين ربحية الشركة، ومستوى سيولتها، مفاضة بنسبة التداول، وقد كانت هذه العلاقة واضحة أكثر في الشركات ذات نسبة التداول العالية والأطول في دورة

التحويل النقدي، وعلى مستوى الصناعة تبين أن دورة التحويل النقدي تُعد أهم مقياس للسيولة من نسبة التداول المتعارف عليها.

كما قام (Padachi, 2006) بتحليل العلاقة بين دورة التحويل النقدي، والربحية على عينة من الشركات الصناعية، وتوصل إلى وجود علاقة عكسية بين فترة دوران المخزون ومعدل العائد على الاستثمار، مشيراً إلى أن المستويات الدنيا للمخزون تحقق مستوى أفضل من الربحية. وقد توصل (Koumanakos,2008) إلى نفس النتائج على عينة كبيرة من الشركات اليونانية في قطاعات الغذاء والمواد الكيميائية والنسيج.

أما دراسة (Raheman and Nasr,2007)، والتي تشير إلى أن زيادة دورة التحويل إلى النقدية تؤدي إلى انخفاض ربحية الشركة، وأن المدراء يمكنهم إيجاد قيمة للمساهمين بتخفيض دورة التحويل إلى النقدية إلى حدها الأدنى، وهو ما يتفق مع نتائج دراسة (García-Teruel and Martínez-Solano, 2007)، بالإضافة إلى نتيجة دراسة (Zariyawati et. al., 2009)، والتي تفيد بوجود علاقة عكسية بين دورة التحويل إلى النقدية وربحية الشركة، وهذا يعني أن تخفيض دورة التحويل إلى النقدية سيزيد ربحية الشركة، مما سيؤدي إلى إيجاد قيمة للمساهمين، لذا فإنه يجب على المدراء تقصير فترة التحويل إلى النقدية إلى الحد المثالي، وهو ما يتماثل مع نتائج ((Uyar, 2009))، والتي تشير إلى وجود ارتباط عكسي بين دورة التحويل إلى النقدية وبين حجم الشركة وربحيتها، إلى جانب نتائج كل من (Samiloglu and Demirgunes, 2008)، والتي وتوصلت إلى أن فترة التحصيل وفترة البيع والرفع المالي لها تأثير عكسي على الربحية، بينما النمو في المبيعات له تأثير إيجابي على الربحية، وعلى الرغم من ذلك تشير دراسة (Kieschnick et. al., 2006) إلى محدودية الاهتمام بإدارة رأس المال العامل، بالرغم من أن إدارة الشركات تعي أهمية هذا المكون، والذي ينصب في قلب الربحية، وهو ما يتماشى مع دراسة (حمد راضي، ٢٠٠٩)، فقد توصلت إلى وجود علاقة ارتباط ذو دلالة معنوية قوية بين متغيرات إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات.

وهدفت دراسة (Valahzaghari et. al., 2014)، إلى قياس أثر دورة تحويل النقدية وانحرافاتهما عن المستوى الأمثل على ربحية الشركة، وخلصت إلى أن القيمة الفعلية لدورة التحويل النقدية لا تؤثر بشكل معنوي على الربحية، في حين أن انحراف دورة التحويل النقدية عن القيمة المثلى يؤثر بشكل سلبي ومعنوي على الربحية، كذلك فإن الفائض في دورة تحويل النقدية لا يؤثر بشكل معنوي على الربحية، بينما الانحرافات السالبة تؤثر بشكل سلبي على الربحية.

أما دراسة (Nwude et. al., 2018) فقد حاولت قياس أثر دورة التحويل النقدي على ربحية شركات تأمين القطاع العام، وقد توصلت إلى وجود علاقة عكسية بين دورة التحويل النقدي ومستوى ربحية الشركة، في المقابل كانت دراسة كلاً من (Cristea and Cristea, 2018) قد حاولت إيجاد العلاقة بين دورة التحويل النقدي وأداء الشركة، وتوصلت لوجود علاقة عكسية بين المتغيرين لكل شركات العينة محل الدراسة، مع الأخذ في الاعتبار نسب السيولة، والمديونية، وتأثيرهم العكسي على أداء الشركة الكلي.

في ذات السياق هدفت دراسة (Chang, 2018) إلى قياس أثر دورة التحويل النقدي على أداء الشركة، وقد خلصت إلى وجود علاقة عكسية بين دورة التحويل النقدي وربحية وقيمة الشركة، أما دراسة (Iqbal, et. al., 2020) فتشير إلى أن متوسط فترة التحصيل، ومتوسط فترة المخزون، لهما علاقة عكسية مع ربحية الشركة، مقابل علاقة ارتباط طردية مع متوسط فترة الدفع، إلى جانب ذلك كان هناك علاقة ارتباط عكسية بين دورة التحويل النقدي وربحية الشركة اعتماداً على مقياس معدل العائد على الأصول.

في المقابل أظهرت دراسة (Egbunike & Echekeba, 2020) أن دورة التحويل النقدي CCC كان له تأثير إيجابي، ولكن غير معنوي على هامش الربح الإجمالي (GPM)، وهامش الربح الصافي (NPM)، ومع ذلك، كان لدورة التحويل النقدي CCC تأثير سلبي على العائد على الأصول (ROA)، والعائد على حقوق

الملكية (ROE)، وفي هذا الصدد تشير الدراسة إلى قدرة المديرين على إيجاد قيمة للمساهمين من تدنية دورة التحويل النقدي.

أما عن أثر انتشار فيروس كورونا المستجد نجد أن دراسة (Upadhyay and Smith, 2020) تشير إلى اتسام المؤشرات المالية الخاصة بدورة التحويل النقدي بالاستقرار، إلا أن المستشفيات في ظل حاجة فيروس كورونا المستجد قد شهدت مشكلات في السيولة على الرغم من تحسن مؤشرات إدارة المخزون.

أما عن بيئة الأعمال العربية تشير دراسة (حسن قلندر وآخرون، ٢٠٠٩) إلى تأثير دورة التشغيل على ربحية الشركات، مقابل دراسة (خالد النيف وآخرون ٢٠٠٨) والتي تشير إلى وجود العلاقة التبادلية بين طول دورة التحويل النقدي والربحية في الشركات.

إلا أن العلاقة بين هدفي السيولة والربحية تظل أحد المعضلات التي تواجهها العديد من الشركات، والتي أشارت إليها العديد من الدراسات (محمد عابد، ٢٠١٨؛ محمد بخيت، ٢٠١٩؛ خالد النيف وخلود القلاب، ٢٠٢٠)، وفي هذا الصدد تشير دراسة (منال رمضان وآخرون، ٢٠١٨) إلى أن كلاً من الحوكمة والمسئولية الاجتماعية والبيئية تؤثر على مؤشرات الربحية للشركات، في المقابل تشير دراسة (أحمد بواغته وآخرون، ٢٠١٦) إلى أثر نظام التصنيع على ربحية الشركات، أما دراسة كلاً من (محمد بخيت وأسر عز الدين، ٢٠١٨) فتشير إلى تأثير نظم المعلومات المحاسبية على الربحية للشركات، وهو ما يتماشى بصورة غير مباشرة مع نتائج دراسة (محمد الصغير، ٢٠١٩) والتي تشير إلى أثر نظم التكاليف في تدعيم قرارات الربحية.

ثالثاً: فروض البحث:

في ضوء الجدلية البحثية حول أثر دورة التحويل النقدي على ربحية الشركة في ضوء نتائج دراسة (Valahzaghari et. al., 2014)، والتي تُشير إلى عدم

معنوية أثر دورة التحويل النقدي على ربحية الشركة، مقابل العديد الدراسات التي تم استعراضها (see: Iqbal, et. al., 2020; Egbunike & Echekeba, 2020) في الدراسات الأجنبية، مقابل (خالد النيف وآخرون، ٢٠٠٨) في الدراسات العربية على سبيل المثال، والتي تشير إلى وجود هذا الأثر، لذلك يمكن للباحثة صياغة الفروض في صياغة العدم على النحو التالي:

الفرض الأول:

لا يوجد تأثير معنوي لدورة التحويل النقدي على ربحية الشركة، مقاسًا بمعدل العائد على الأصول.

الفرض الثاني:

لا يوجد تأثير معنوي لدورة التحويل النقدي على ربحية الشركة، مقاسًا بمعدل العائد على حق الملكية.

رابعًا: أهداف البحث:

يمكن استعراض أهم أهداف البحث على النحو التالي:

- أ- استعراض مفهوم دورة التحويل النقدي، وتحديد أهم محددات تلك الفترة.
- ب- تحليل دورة التحويل النقدي للشركات المصرية المصدرة للأسهم، والمتداولة بالبورصة المصرية، بما يرشد ممارسات تلك الشركات في بيئة الأعمال.
- ج- إجراء دراسة تطبيقية لبيان مدى تأثير دورة التحويل النقدي على ربحية الشركات، من خلال اختبار فرضى الدراسة اعتمادًا على عينة من الشركات المصرية المصدرة للأسهم والمتداولة بالبورصة المصرية.

خامسًا: أهمية البحث:

تتمثل أهمية البحث في تناول مفهوم دورة التحويل النقدي، إلى جانب تحليل محددات فترة التحويل، إلى جانب إجراء دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة

والمداولة بالبورصة المصرية، مما يساعد في ترشيد قرارات المتعاملين في سوق المال، لما في ذلك من أهمية متزايدة على ثروات حملة الأسهم، وما يتبعه من انعكاس إيجابي على أداء البورصة المصرية.

سادساً: أسلوب البحث:

يعتمد البحث الحالي على المدخل الوصفي التحليلي Descriptive Analytical، مع الاعتماد على الأساليب التالية:

١. البحث المكتبي، وذلك بهدف التوصل إلى التعريفات والمبادئ والنماذج المختلفة، والخاصة بدورة التحويل النقدي بالشركات، وتحديد أهم المتغيرات التي تؤثر على تلك الفترة.

٢. البحث التطبيقي، وذلك من خلال الاطلاع على البيانات الثانوية المحصلة من عمليات المسح المستندي للقوائم المالية لمفردات عينة البحث، بهدف معالجة تلك البيانات بالأساليب الكمية المناسبة، كإطار لتحديد مدى قبول أو رفض فروض البحث، والتوصل إلى نتائج وتوصيات من نتائج الاختبار الإحصائي للبيانات الثانوية.

المبحث الثاني

دورة التحويل النقدي: المفهوم والمحددات

أولاً: المقدمة:

تسعى الباحثة في هذا الجانب من البحث إلى استعراض الإطار الفكري لمفهوم دورة التحويل النقدي، وما يرتبط به من مفاهيم أخرى، مثل رأس المال العامل، بالإضافة إلى دورة التشغيل، وذلك باستعراض الجوانب المميزة لكل منهما، بالإضافة إلى تحديد محددات دوره التحويل النقدي.

ثانياً: النشأة التاريخية:

تعتبر دورة التحويل النقدي أحد المقياس الهامة التي تستخدم في تقييم الأداء المالي للشركة، وقد طور هذا المقياس بواسطة ريتشارد ١٩٨٠،

(Richards 1980)، وينظر إلى دورة التحويل النقدي باعتبارها ذات علاقة بممارسات رأس المال العامل، وذلك في ضوء تأثيرها المباشر على كلاً من عنصري السيولة والربحية (Appuhami and Ranji, 2008; Murugesu, 2013)، حيث ينظر إلى مفهوم دورة تحويل النقدية كأحد أهم المكونات الأساسية في عملية إدارة رأس المال العامل (Bodie and Merton, 2000).

وتجد الباحثة أنه عادةً ما تحظى مفاهيم "دورة التحويل النقدي"، ومفهوم "دورة التشغيل"، إلى جانب مفهوم "رأس المال العامل" بالاختلاط لدى الكثيرين، على الرغم من تباين تلك المفاهيم الثلاثة، حيث يُعد الأخير هو متغير تابع للمفهوم الثاني، والثاني هو متغير تابع للأول.

ثالثاً: مداخل رأس المال العامل:

هناك ثلاثة مداخل يمكن أن تتبعها الشركات لإدارة رأس المال العامل، ويمكن استعراضهم على النحو التالي:

(Van Horne and Wachowicz 2005; Ukaegbu, 2014)

المدخل الأول: المدخل المحافظ أو الحذر Conservative:

حيث تستخدم الشركة مصادر النقد قصيرة الأجل في الظروف الحرجة فقط، بينما تستخدم التمويل طويل الأجل في بقية الظروف لتمويل عمليات التشغيل.

المدخل الثاني: المدخل المغامر أو العدوانى Aggressive:

حيث تستخدم الشركة مستويات مرتفعة من الخصوم المتداولة، مقابل مستويات منخفضة من الأصول المتداولة كنسبة من إجمالي الأصول، والذي يؤدي إلى مستويات أقل من السيولة.

المدخل الثالث: المعتدل Moderate:

حيث تمويل الشركة الأصول المتداولة الدائمة بمصادر التمويل طويلة

الأجل، ويتم تمويل الأصول المتداولة ذات التقلبات بمصادر التمويل قصيرة الأجل.

وفي هذا الصدد تُشير الباحثة إلى أن المدخل المطبق من قبل الشركة يعكس اتجاهات الإدارة نحو المخاطر، حيث يُعد المدخل الأول، والذي يشير إلى تدنية الاعتماد على مصادر تمويل قصيرة الأجل في تمويل الأصول المتداولة يشير إلى كره وتجنب الإدارة للمخاطرة، على العكس من المدخل الثاني، والذي يشير إلى تعظيم الاعتماد على مصادر التمويل قصيرة الأجل في تمويل الأصول المتداولة، كما يشير إلى استهداف إدارة الشركة للعائد على حساب ما يتضمنه من مخاطر، ويبقى المدخل الثالث، وهو الأكثر قبولاً وتحقيقاً لتعظيم قيمة الأسهم، من خلال المقايضة المتوازنة بين العائد والمخاطرة.

رابعاً: مفهوم دورة التشغيل Operating Cycle:

يمكن تعريف دورة التشغيل بأنها تلك الفترة اللازمة للحصول على المخزون، وبيعه، وتحصيل ثمنه، وبذلك تتكون دورة التشغيل من عنصرين أساسيين، العنصر الأول، وهو الوقت المستغرق للحصول على المخزون وبيعه، أو ما يطلق عليه متوسط عمر المخزون (قد يُعرف في بعض الكتابات بفترة أو وقت التخزين Inventory Time)، أما العنصر الثاني فهو الوقت المستغرق لتحصيل ثمن البضاعة المباعة بالأجل، والتي يطلق عليها فترة التحصيل (حسابات القبض) Receivable Period Accounts (Richards, 1980) مما سبق يمكن تقدير دورة التشغيل طبقاً لمعادلة التالية:

$$\text{دورة التشغيل} = \text{متوسط عمر المخزون} + \text{متوسط فترة تحصيل من العملاء (الذمم المدينة)}$$

خامساً: مفهوم دورة التحويل النقدي Cash Conversion Cycle:

تُعد دورة التحويل النقدي (تُعرف اختصاراً باللغة الإنجليزية بـ CCC) مؤشراً لتحليل السيولة التشغيلية للشركة، من خلال التركيز على التدفقات النقدية الناتجة من

العملية الإنتاجية، حيث تُعد دورة التحويل النقدي مقياساً للسيولة في الشركة، ويأخذ في الاعتبار عامل الوقت منذ وصول المخزون حتى خروجه لتسليمه للعميل، Jose et. al., (1996)، بالإضافة إلى أخذ أثر عمليات الحصول وتقديم الائتمان التجاري، والنتائج من حسابات الدفع والقبض على الترتيب.

بذلك توفر دورة التحويل النقدي معلومات عن الفترة الزمنية التي تحتاجها الشركة لتوليد التدفقات النقدية من الأصول المتداولة، ويمكن حساب دورة تحويل النقدية من خلال المعادلة الآتية:

$$\begin{aligned} & \text{دورة تحويل النقدي} = \\ & \text{متوسط عمر المخزون} \\ & + \text{متوسط فترة تحصيل من العملاء (الذمم المدينة)} \\ & - \text{متوسط فترة السداد للموردين (الذمم الدائنة)} \end{aligned}$$

وفي هذا الصدد، تلعب الإدارة الكفاء للسيولة في الشركات دوراً حيوياً في التأثير على الربحية، وكذلك قيمتها (Marcelo and Seay, 2002)، حيث يمكن لإدارة السيولة أن تلعب دوراً هاماً في تعزيز ربح التشغيل، وتتجلى أهميتها في فترات الركود الاقتصادي والأزمات المالية، حيث أن قدرة الشركة على تعزيز قدرتها في توليد التدفقات النقدية من عمليات التشغيل يعتبر أمراً هاماً في إدارة السيولة، وذلك من خلال الموازنة بين عمليات الائتمان التجاري سواءً لذمم المدينة والدائنة.

سادساً: محددات دورة التحويل النقدي:

تُعتبر دورة تحويل النقدي عن الفترة الزمنية التي تستغرقها شركة ما، منذ صرف الأموال لشراء المواد الخام والخدمات، حتى تحصيل النقد من المبيعات الناتجة عن المنتجات التي تتضمنها هذه المواد الخام والخدمات. (Sathyamoorthi and Wally-Dima, 2008)، وبذلك دورة تحويل النقدي تعبير عن الفترة ما بين تدفق

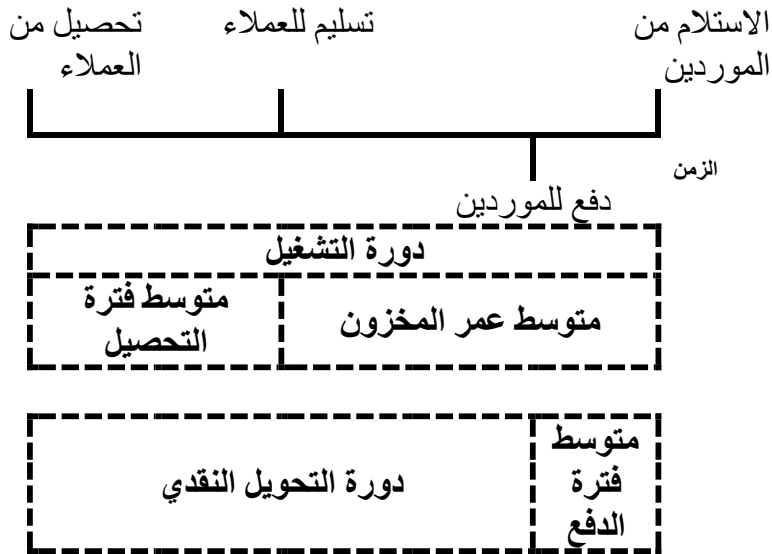
الأموال من الموردين للمخزون، ثم إلى الذمم المدينة، ثم إلى نقدية، ويمكن قياسها بعدد الأيام التي يمكن احتجاز النقد فيها في المخزون، والذمم المدينة، مطروحاً منها فترة سداد قيمة المشتريات للموردين (Shin and Soenen, 2000)، وبذلك تشمل محددات دورة تحويل النقدي على ثلاث متغيرات هي:

أ. متوسط فترة المخزون.

ب. متوسط فترة حسابات المدينين.

ج. متوسط فترة حسابات الدائنين.

ويمكن للشركات أن تحسن مستوى الربحية بتخفيض دورة التحويل النقدي عن طريق تخفيض فترة تحصيل حسابات المدينين، وزيادة فترة مدفوعات الائتمان، أو تخفيض فترة الاحتفاظ بالمخزون (Anser and Malik, 2013).



شكل رقم (١)
محددات دورة التحويل النقدي

سابعاً: العلاقة بين دورة التحويل النقدي ودورة التشغيل:

تعنى دورة التحويل النقدي بقياس الزمن المنقضي ما بين التدفق النقدي الخارج (ما يتم سداده للموردين)، والتدفق النقدي الداخل (ما يتم تحصيله من العملاء)، أما دورة التشغيل فهي تُعنى بقياس الزمن المنقضي ما بين استلام مدخلات لعمليات الشركة (ما يتم استلامه من مواد خام أو بضاعة من الموردين)، وتحصيل قيمة المبيعات من العملاء، وبذلك تُعد دورة التحويل النقدي أقل من دورة التشغيل، وذلك في ضوء الائتمان التجاري الذي تحصل عليه الشركة من الموردين، وهو ما يُعرف بمتوسط فترة السداد.

ثامناً: الحسابات المدينة:

إن إدارة الحسابات المدينة تعكس سياسة البيع الآجل، والتي تسمح لعملاء الشركة بتأجيل سداد ثمن مشترياتهم على أجل زمني محدد، ويمكن التعرف على سياسات البيع الآجل، من خلال تحليل سياسة الائتمان والتحصيل التي تطبقها الشركة.

وفى هذا الصدد نجد أن سياسة البيع الآجل ترتبط بالعديد من المحددات، حيث يتبين أن سياسة البيع الآجل سوف تزيد من قيمة المبيعات، مقارنةً بسياسة البيع النقدي، بالإضافة إلى ارتباط سياسة البيع الآجل بعناصر تكاليفية محددة، تتمثل فى تكلفة الديون المعدومة، وتكلفة مصروفات الإدارة، والتحصيل، وذلك بخلاف مخصصات الديون المشكوك فى تحصيلها.

إضافة إلى ما سبق، يُعد مد فترة الائتمان يؤدي بالضرورة إلى زيادة متوسط فترة التحصيل، وبالتالي انخفاض معدل دوران الحسابات المدينة، أما الوقت الذى يتم فيه تحصيل قيمة المبيعات الآجلة ليس محدد مسبقاً، وإنما هو متوسط حسابي مرجح لتسديدات العملاء المتعددة كمتوسط فترة التحصيل، والتي تختلف فى طريقة حسابها باختلاف طبيعة سياسة الائتمان والتحصيل المطبقة من قبل الشركة، سواء بمنح خصم نقدي، والذى يؤثر بالضرورة على ربحية الشركة.

تاسعاً: المخزون:

تتنوع تصنيفات المخزون والتي عادةً ما تصنف إلى ثلاث مجموعات رئيسية، هي: مواد خام، ومنتجات تحت التشغيل، ومنتجات تامة الصنع، وفي بعض الأحيان لأغراض محاسبية، يضاف إلى ما سبق مجموعتين هما "مخزون راكد"، و"مخزون تالف".

وعادةً ما تكون هناك علاقة طردية بين حجم المخزون وما تتحمله الشركة من تكاليف تخزين، مقابل علاقة عكسية مع المخاطر الناتجة عن نفاذ المخزون، مما يشير إلى أن إدارة المخزون هي نمط من أنماط المقايضة.

وهو الأمر الذي يجعل إدارة المخزون الكفاء يجب أن تراعى كلاً من الكمية الاقتصادية للشراء، بالإضافة إلى حد إعادة الطلب أو الشراء.

المبحث الثالث

التحليل الإحصائي

أولاً: المقدمة:

تسعى الباحثة في هذا الجانب من البحث إلى استعراض التحليل الإحصائي لاختبار أثر دورة التحويل النقدي على ربحية الشركات، وما يرتبط بذلك من تحديد كلاً من مجتمع وعينة البحث، ومعالجة البيانات التي تم الحصول عليها، من خلال أساليب التحليل الاستدلالي الملائمة، لتحديد مدى قبول أو رفض الفروض.

ثانياً: مجتمع وعينة البحث:

يتمثل مجتمع البحث في الشركات غير المالية المقيدة والمتداولة في البورصة المصرية، أما عينة البحث فتشمل الشركات المدرجة في مؤشر EGX30 من الشركات غير المالية، وقد تم تطبيق المعايير التالية:

١. استبعاد قطاع الخدمات المالية (ومنها القطاع المصرفي)، وشركات السمسرة، وشركات التأمين.

٢. أن تتوافر القوائم المالية ونماذج الإفصاح عن الشركة بانتظام، وأن تتوافر فيها بيانات كافية لحساب متغيرات الدراسة.
٣. ألا تكون الشركة قد تعرضت للشطب أو الاندماج خلال فترة الدراسة.
وقد أسفرت المعايير السابقة عن ٢٢ شركة تمثل عينة الدراسة، ممثلة في توزيع القطاعات كما هو مبين بالجدول رقم (١):

جدول رقم (١)
هيكل عينة البحث

النسبة من العينة	عدد الشركات	القطاع
٩.١%	٢	التشييد ومواد البناء
٩.١%	٢	الأغذية والمشروبات
٣٦.٤%	٨	العقارات
٩.١%	٢	الرعاية الصحية والأدوية
١٣.٦%	٣	المواد الأساسية
٩.١%	٢	الصناعات التكنولوجية
٤.٥%	١	صناعة السيارات
٩.١%	٢	الكيمياويات
١٠٠%	٢٢	الإجمالي

بذلك تم حذف بعض الشركات المدرجة في المؤشر وهي على النحو بالجدول رقم (٢):

جدول رقم (٢)
الشركات التي تم استبعادها من عينة البحث

م	اسم الشركة	كود رويترز	مجال العمل
١	القابضة المصرية الكويتية	EKHO.CA	شركة قابضة للاستثمارات المالية
٢	بلتون المالية القابضة	BTFH.CA.	خدمات مالية غير مصرفية
٣	البنك المصري لتنمية الصادرات	EXPA.CA	خدمات مالية مصرفية
٤	المجموعة المالية هيرميس القابضة	HRHO.CA	خدمات مالية غير مصرفية
٥	بنك كريدي أجريكول مصر	CIEB.CA	خدمات مالية مصرفية
٦	البنك التجاري الدولي (مصر)	COMI.CA	خدمات مالية مصرفية

شركة قابضة للاستثمارات المالية	CCAP.CA	القلعة للاستثمارات المالية - أسهم عادية	٤
خدمات مالية غير مصرفية	PIOH.CA	بايونيرز القابضة للاستثمارات المالية	٨

بذلك تكون مفردات عينة البحث على النحو المبين في الجدول رقم (٣):

جدول رقم (٣)

الشركات غير المالية المدرجة في مؤشر EGX30

م	اسم الشركة	كود رويترز
١	سیدی کریر للبتروكيماويات	SKPC.CA
٢	الشرقية - إيسترن كومباني	EAST.CA
٣	جي بي أوتو	AUTO.CA
٤	حديد عز	ESRS.CA
٥	أوراسكوم للاستثمار القابضة	OIH.CA
٦	جھينة للصناعات الغذائية	JUFO.CA
٧	السادس من أكتوبر للتنمية والاستثمار - سوديك	OCDI.CA
٨	المصرية للاتصالات	ETEL.CA
٩	إعمار مصر للتنمية	EMFD.CA
١٠	بالم هيلز للتعمير	PHDC.CA
١١	السويدي إليكترونيك	SWDY.CA
١٢	مجموعة طلعت مصطفی القابضة	TMGH.CA
١٣	دايس للملابس الجاهزة	DSCW.CA
١٤	النساجون الشرقيون للسجاد	ORWE.CA
١٥	أوراسكوم للتنمية مصر	ORHD.CA
١٦	مصر الجديدة للإسكان والتعمير	HELI.CA
١٧	مدينة نصر للإسكان والتعمير	MNHD.CA
١٨	القاهرة للاستثمار والتنمية العقارية	CIRA.CA
١٩	الحديد والصلب المصرية	IRON.CA
٢٠	إيديتا للصناعات الغذائية	EFID.CA
٢١	شركة مستشفى كليوباترا	CLHO.CA
٢٢	ابن سينا فارما	ISPH.CA

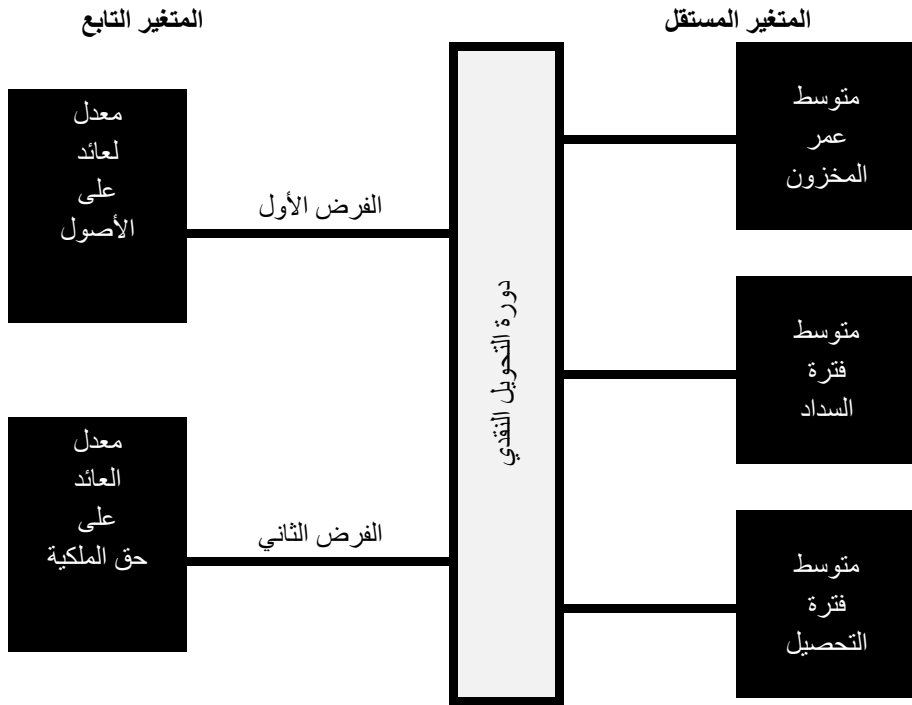
المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على بيانات البورصة المصرية.

ثالثاً: مصادر وأساليب جمع البيانات:

اعتمد البحث على أسلوب المسح المستندي لجمع البيانات الثانوية من القوائم المالية المجمعة (قائمة المركز المالي – قائمة الدخل) للشركات محل التحليل، والتي تم الحصول عليها من خلال شركة مصر لنشر المعلومات (إحدى الشركات التابعة للبورصة المصرية)، عن الفترة من عام ٢٠١٥ إلى عام ٢٠١٩.

رابعاً: نموذج البحث:

يمكن استعراض نموذج البحث من خلال الشكل رقم (٢):



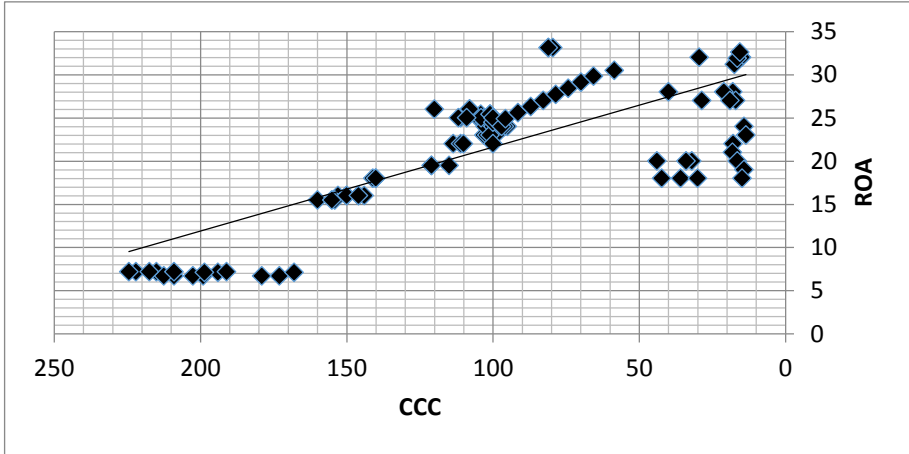
شكل رقم (٢)
نموذج وفروض البحث

خامساً: الأسلوب الإحصائي:

قامت الباحثة بتطبيق أسلوب تحليل البيانات المستعرضات، عبر نموذج ديناميكي للبيانات المتقاطعة Panel Data Cross Section، وذلك بغاية تحديد مدى قبول أو رفض فروض البحث، إضافة إلى تحديد كلاً من مستويات الثقة والمعنوية لنتائج الاختبار.

سادساً: التحليل الوصفي لمتغيرات البحث:

أ. العلاقة بين دورة التحويل النقدي ومعدل العائد على الأصول:
يمكن استعراض العلاقة بين دورة التحويل النقدي ومعدل العائد على الأصول من خلال الشكل رقم (٣):



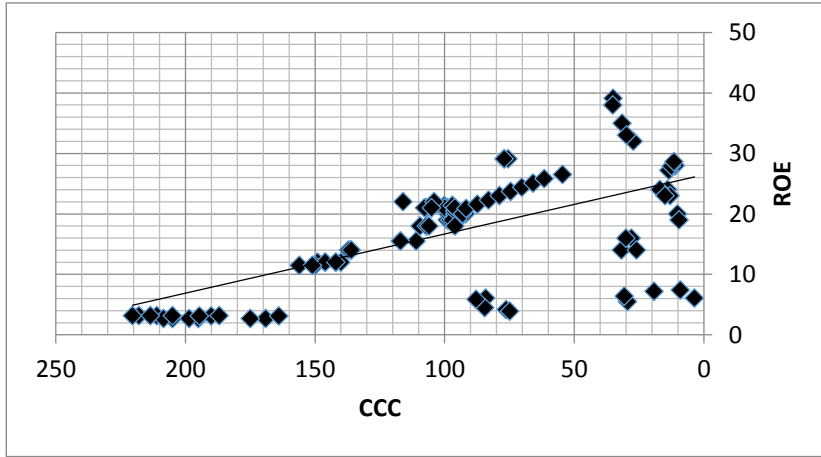
المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على عمليات المسح المستندي للقوائم المالية لمفردات العينة.

شكل رقم (٣)

شكل انتشار دورة التحويل النقدي مقابل معدل العائد على الأصول

من خلال الشكل رقم (٣) يتبين للباحثة أن العلاقة بين دورة التحويل النقدي (المحور الأفقي – مقاساً بعدد الأيام)، ومعدل العائد على الأصول (المحور الرأسي- مقاساً بالمعدل المئوي) تميل إلى العلاقة العكسية، وهو الأمر الذي سيخضع للاختبار الاستدلالي في الفرض الأول.

ب. العلاقة بين دورة التحويل النقدي ومعدل العائد على حق الملكية:
يمكن استعراض العلاقة بين دورة التحويل النقدي ومعدل العائد على حق الملكية
من خلال الشكل رقم (٤):



المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على عمليات المسح المستندي للقوائم المالية
لمفردات العينة.

شكل رقم (٤)

شكل انتشار دورة التحويل النقدي مقابل معدل العائد على حق الملكية
من خلال الشكل رقم (٤) يتبين للباحثة أن العلاقة بين دورة التحويل النقدي
(المحور الأفقي - مقاساً بعدد الأيام)، ومعدل العائد على حق الملكية (المحور
الرأسي- مقاساً بالمعدل المئوي) تميل إلى العلاقة العكسية، وهو الأمر الذي سيخضع
للاختبار الاستدلالي في الفرض الثاني.

سابعاً: الاختبار الاستدلالي للفرض الأول:

يمكن للباحثة استعراض الفرض في صورة الفرض العدم والفرض البديل على
النحو التالي:

الفرض الأول في صورة الفرض العدم:

لا يوجد تأثير معنوي لدورة التحويل النقدي على ربحية الشركة
مقاساً بمعدل العائد على الأصول.

الفرض الأول في صورة الفرض البديل:

يوجد تأثير معنوي لدورة التحويل النقدي على ربحية الشركة
مقاساً بمعدل العائد على الأصول.

ومن خلال عمليات المسح المستندي للقوائم المالية للشركات المكونة لعينة البحث (٢٢ شركة غير مالية والمكونة لمؤشر EGX30)، وذلك لتقدير متغيرات الاختبار المتغيرات المستقلة، والتي تتضمن كلاً من متوسط عمر المخزون Age of Inventory (AI) - متوسط فترة السداد The Payment Period (PP) - متوسط The Collection Period (CP)، مقابل المتغير التابع والمتمثل في ربحية الشركة مقاساً باستخدام معدل العائد على الأصول (ROA)، ومن خلال استخدام Panel Data Cross Sectional تظهر لنا المخرجات التالية:

Model 1: Fixed-effects, using 110 observations

Included 22 cross-sectional units

Time-series length = 5

Dependent variable: ROA

	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-ratio</i>	<i>p-value</i>	
const	34.2625	3.27459	10.46	<0.0001	***
AI	-0.0376547	0.0591253	-0.6369	0.5259	
PP	0.357484	0.0987882	3.619	0.0005	***
CP	-0.230789	0.0446881	-5.164	<0.0001	***
Mean dependent var	21.52455	S.D. dependent var		7.166003	
Sum squared resid	511.3115	S.E. of regression		2.452637	
LSDV R-squared	0.908651	Within R-squared		0.314272	
LSDV F(24, 85)	35.22894	P-value(F)		2.07e-34	

Log-likelihood	-240.5907	Akaike criterion	531.1813
Schwarz criterion	598.6933	Hannan-Quinn	558.5646
rho	-0.012131	Durbin-Watson	1.344746

Joint test on named regressors -

Test statistic: $F(3, 85) = 12.9853$

with p-value = $P(F(3, 85) > 12.9853) = 4.63517e-007$

Test for differing group intercepts -

Null hypothesis: The groups have a common intercept

Test statistic: $F(21, 85) = 7.85537$

with p-value = $P(F(21, 85) > 7.85537) = 2.07072e-012$

المصدر: مخرجات التحليل الإحصائي

شكل رقم (٥)

مخرجات الاختبار الاستدلالي للفرض الأول

من خلال مخرجات التحليل الإحصائي السابقة يتبين للباحثة أن هناك معنوية لنموذج دورة التحويل النقدي عند مستوى (١%)، وذلك بمقارنة قيمة معامل ($F = 35.2$) المحسوبة مع القيمة الجدولية، حيث كانت محددات دورة التشغيل ذات الأثر المعنوي هي متوسط فترة التحصيل ومتوسط فترة السداد، حيث كانت الأولى ذات علاقة عكسية مقابل علاقة طردية مع الثانية، وهو الأمر الذي يتماشى مع الإطار الفكري لدورة التحويل النقدي الذي قدم من قبل ريتشارد عام ١٩٨٠ (Richards 1980) في دراسته التي قدمت مفهوم دورة التحويل النقدي، مقابل عدم معنوية المتوسط عمر المخزون

مما سبق يمكن للباحثة القول أن دورة التحويل النقدي تفسر (٣١.٤%) من التغير في ربحية الشركات المصرية المقاسة باستخدام معدل العائد على الأصول،

وذلك بدلالة كل من متوسط فترة التحصيل ومتوسط فترة السداد، وهو الأمر الذي يجعل الدراسة ترفض صياغة الفرض العدم وقبول الفرض البديل القائل بـ

**يوجد تأثير معنوي لدورة التحويل النقدي على ربحية الشركة
مقاساً بمعدل العائد على الأصول.**

ثامناً: الاختبار الاستدلالي للفرض الثاني:

يمكن للباحثة استعراض الفرض في صورة الفرض العدم والفرض البديل على النحو التالي:

الفرض الثاني في صورة الفرض العدم:

لا يوجد تأثير معنوي لدورة التحويل النقدي على ربحية الشركة
مقاساً بمعدل العائد على حق الملكية.

الفرض الثاني في صورة الفرض البديل:

يوجد تأثير معنوي لدورة التحويل النقدي على ربحية الشركة
مقاساً بمعدل العائد على حق الملكية.

ومن خلال عمليات المسح المستندي للقوائم المالية للشركات المكونة لعينة البحث (٢٢ شركة غير مالية المكونة لمؤشر EGX30)، وذلك لتقدير متغيرات الاختبار (المتغيرات المستقلة)، والتي تتضمن كل من متوسط عمر المخزون Age of Inventory (AI) - متوسط فترة السداد (PP) The Payment Period - متوسط The Collection Period (CP)، مقابل المتغير التابع، والمتمثل في ربحية الشركة مقاساً باستخدام معدل العائد على حق الملكية (ROE)، ومن خلال استخدام Panel Data Cross Sectional تظهر لنا المخرجات التالية:

Model 2: Fixed-effects, using 110 observations

Included 22 cross-sectional units

Time-series length = 5

Dependent variable: ROE

	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-ratio</i>	<i>p-value</i>	
Const	27.8833	3.06146	9.108	<0.0001	***
AI	-0.0306720	0.0552771	-0.5549	0.5804	
PP	0.348654	0.0923587	3.775	0.0003	***
CP	-0.208388	0.0417796	-4.988	<0.0001	***
Mean dependent var	17.02709	S.D. dependent var	8.748108		
Sum squared resid	446.9207	S.E. of regression	2.293009		
LSDV R-squared	0.946423	Within R-squared	0.303095		
LSDV F(24, 85)	62.56298	P-value(F)	4.53e-44		
Log-likelihood	-233.1878	Akaike criterion	516.3756		
Schwarz criterion	583.8876	Hannan-Quinn	543.7588		
rho	-0.054962	Durbin-Watson	1.379633		

Joint test on named regressors -

Test statistic: $F(3, 85) = 12.3226$

with p-value = $P(F(3, 85) > 12.3226) = 9.06129e-007$

Test for differing group intercepts -

Null hypothesis: The groups have a common intercept

Test statistic: $F(21, 85) = 33.368$

with p-value = $P(F(21, 85) > 33.368) = 2.39697e-032$

المصدر: مخرجات التحليل الإحصائي.

شكل رقم (٦)

مخرجات الاختبار الاستدلالي للفرض الثاني

من خلال مخرجات التحليل الإحصائي السابقة يتبين للباحثة أن هناك معنوية لنموذج دورة التحويل النقدي عند مستوى (١%) وذلك بمقارنة قيمة معامل (٦٢.٥٦) = F المحسوبة مع القيمة الجدولية، حيث كانت محددات دورة التشغيل ذات الأثر المعنوي هي متوسط فترة التحصيل ومتوسط فترة السداد، حيث كانت الأولى ذات

علاقة عكسية مقابل علاقة طردية مع الثانية، وهو الأمر الذي يتماشى مع الإطار الفكري لدورة التحويل النقدي الذي قدمه من قبل ريتشارد عام ١٩٨٠ (Richards 1980)، مقابل عدم معنوية المتوسط عُمر المخزون.

مما سبق يمكن للباحثة القول أن دورة التحويل النقدي تفسر (٣٠.٣%) من التغيير في ربحية الشركات المصرية المقاسة باستخدام معدل العائد على حق الملكية، وذلك بدلالة كل من متوسط فترة التحصيل ومتوسط فترة السداد، وهو الأمر الذي يجعل الدراسة ترفض صياغة الفرض العدم وقبول الفرض البديل القائل بـ

**يوجد تأثير معنوي لدورة التحويل النقدي على ربحية الشركة
مقاساً بمعدل العائد على حق الملكية.**

المبحث الرابع

النتائج والتوصيات

أولاً: النتائج:

١. قدم ريتشارد عام ١٩٨٠ (Richards 1980) مفهوم دورة التحويل النقدي باعتباره أحد المؤشرات المالية التي يمكن استخدامها في تقييم الأداء والمركز المالي للشركات، ويُعد هذا المؤشر هو نتيجة لتكامل الأثر المالي لثلاثة من المؤشرات المالية التي تُعنى بالأنشطة التشغيلية، وهي متوسط عمر المخزون Age of Inventory، متوسط فترة السداد The Payment Period، متوسط فترة التحصيل The Collection Period.
٢. إن إدارة دورة التحويل النقدي ليست من الأمور الهينة بالشركات، حيث أن قراراتها ذات ارتباط بالعديد من الجوانب ذات الانعكاس المباشر على ما تتضمنه العمليات التشغيلية من منافع ومخاطر، حيث تتضمن منافع من منح الائتمان التجاري للعملاء (تعظيم المبيعات الآجلة)، أو مخاطرة (عدم القدرة على تحصيل من العملاء)، بالإضافة إلى منافع تدنية المخزون (تخفيض

الأصول المستثمر بها)، ومخاطرة (مخاطر نفاذ المخزون وما ينتج عنه من توقف العمليات التشغيلية)، وأخيراً الحصول على منافع من ما يقدمه المورد من ائتمان تجاري للشركة (تدنية دورة التحويل النقدي)، أو مخاطرة (ارتفاع مخاطر السيولة وعدم القدرة على سداد التزامات الشركة قصيرة الأجل).

٣. من خلال مخرجات التحليل الإحصائي الاستدلالي يتبين للباحثة أن هناك معنوية لنموذج دورة التحويل النقدي عند مستوى (١%) في التأثير على ربحية الشركات المصرية، حيث كانت محددات دورة التشغيل ذات التأثير المعنوي هي متوسط فترة التحصيل ومتوسط فترة السداد، حيث كانت الأولى ذات علاقة عكسية، مقابل علاقة طردية مع الثانية، وهو الأمر الذي يتماشى مع الإطار الفكري لدورة التحويل النقدي الذي قدمه من قبل ريتشارد عام ١٩٨٠ (Richards 1980)، مقابل عدم معنوية متوسط عمر المخزون، وهو الذي يمكن للباحثة إرجاعه إلى واحد أو أكثر من الأسباب التالية:

- أ. تباين سياسات تقييم المخزون بين شركات مفردات عينة البحث.
 - ب. أثر عمليات التعويم وما نتج عن ذلك من إعادة تقييم لمخزون الشركات، في ضوء تغير قيمة الجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي.
 - ج. تباين أسس تقدير مخصصات المخزون التالف والراكد بين الصناعات التي تنتمي إليها مفردات عينة البحث.
 - د. ممارسات إدارة الأرباح، والتي يمكن استخدامها للتلاعب بقيم المخزون، من خلال تغير أسس التقدير، في ضوء أهداف إدارة الشركة.
- مما سبق يمكن للباحثة القول بأن دورة التحويل النقدي تُفسر (٣١.٤%)، (٣٠.٣%) من التغير في ربحية الشركات المصرية المقاسة باستخدام معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حق الملكية على الترتيب، وذلك بدلالة كلٍ من متوسط فترة التحصيل ومتوسط فترة السداد.

فيما يخص العوامل الأخرى ذات العلاقة بتأثير على ربحية الشركات، تتفق الباحثة مع ما أشارت إليه الدراسات السابقة من أثر الحوكمة، والمسئولية الاجتماعية والبيئية (منال رمضان وآخرون، ٢٠١٨)؛ نمط نظام التصنيع (أحمد بواغته وآخرون ٢٠١٦)؛ نظم المعلومات المحاسبية (محمد بخيت وأسر عز الدين، ٢٠١٨)؛ نظم التكاليف (محمد الصغير، ٢٠١٩)، أما عن تباين معدلات تفسير لكل من معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حق الملكية للشركات المصرية، فيمكن للباحثة إرجاعه إلى اختلاف تأثير الرافعة المالية بين شركات عينة البحث، وهو ما يتماشى مع نتائج (أمجد آدم، ٢٠١٤).

ثانياً: التوصيات:

١. يجب على الشركات المصرية منح المزيد من الاهتمام بدورة التحويل النقدي، لما لها من أثر مباشر وغير مباشر على ربحيتها، من خلال انعكاس سياسات البيع والمشتريات على قدرتها على تعظيم المبيعات - خاصة الآجلة - بالإضافة إلى الحصول على مصادر تمويل قصيرة الأجل، والتي تنعكس على تقييم السيولة بها.
٢. في ضوء عدم معنوية أثر متوسط عُمر المخزون، تجد الباحثة أنه من الأهمية أن تلعب الجهات المهنية بالإضافة إلى وزارة الاستثمار المصرية (الوزير المختص) دوراً لتطوير معايير المحاسبة المصرية، للحد من ممارسات إدارة الأرباح، وما ينتج عن ذلك من تشويه للمركز المالي، ونتائج أعمالها.
٣. تُوصي الباحثة بعددٍ من المحاور للدراسات المستقبلية، وهي على النحو التالي:

- أ. محددات تعظيم أرباح الشركات باستخدام سياسات البيع الآجل.
- ب. انعكاسات سياسات الائتمان التجاري على ربحية الشركات.
- ج. ربحية الشركات في ضوء ممارسات رأس المال العامل.
- د. أثر فيروس كورونا المستجد على دورة التحويل النقدي: دراسة مقارنة.

قائمة المراجع

أولاً: مراجع باللغة العربية:

أحمد على بواغته، هاني عبد الحفيظ العزب، أيمن محمد الشنطي، المصري الخنفاس (٢٠١٦)، "أثر تطبيق نظام التصنيع الرشيق على الربحية: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة"، *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية*، مج ٧، ٢٤، ص ص ٤١٩-٤٦٤.

أمجد آدم (٢٠١٤)، "أثر استخدام الديون في التمويل على الربحية: دراسة تطبيقية على البنوك المدرجة بسوق الأسهم السعودية: تداول ٢٠٠٦ - ٢٠١٢م"، *المجلة العلمية لقطاع كليات التجارة*، مج ١٢، ع ٢، ص ص ١-٤٧.

حسن قلندر، إسماعيل كلش، عبدالقادر مندو (٢٠٠٩)، "دورة التشغيل وتأثيرها على ربحية المنشأة: دراسة تحليلية على قطاع الصناعات الغذائية في الجمهورية العربية السورية"، *مجلة بحوث جامعة حلب - سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية*، ع ٦٣، ص ص ٥٧ - ٧١.

حمد عبدالحسين راضي (٢٠٠٩)، "العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية في الشركات: دراسة تحليلية على عينة من الشركات الصناعية العراقية للمدة ١٩٩٩-٢٠٠٢"، *مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية*، مج ١١، ع ٤، ص ص ٨-٣٧.

خالد لافي النيف، خلود ضيف الله القلاب (٢٠٢٠)، "العلاقة بين السيولة والربحية والملاءة في المصارف الإسلامية"، *المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية*، مج ١٦، ع ١٤، ص ص ١٠٥-١٢٢.

خالد لافي النيف، فواز الحماد، تركي مجحم الفواز (٢٠٠٨)، "العلاقة التبادلية بين طول دورة التمويل النقدي والربحية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية"، *مجلة الإصلاحات الاقتصادية والاندماج في الاقتصاد العالمي*، مج ٢، ع ٤٤، ص ص ٩٣ - ١١١.

محمد السيد محمد الصغير (٢٠١٩)، "دور التكلفة للزجة في ترشيد قرارات الربحية وتقييم الأداء في ظل فروض نظرية الوكالة: دراسة نظرية ميدانية"، *الفكر المحاسبي*، مج ٢٣، ع ٢، ص ص ٦٨٢-٧٥٠.

محمد بهاء الدين محمد بخيت (٢٠١٩)، "دور المؤشرات المحاسبية في تفسير العلاقة بين السيولة والربحية في البنوك التجارية المصرية"، *مجلة البحوث المحاسبية*، ١٤، ص ص ٢٥٩ - ٢٩٦.

محمد بهاء الدين محمد بخيت، أسر حسن يوسف عز الدين (٢٠١٨)، "تأثير نظم المعلومات المحاسبية الإلكترونية على الربحية: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية النشطة في البورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠٠٧-٢٠١٧"، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، مج ٢، ع ٢، ص ص ١-٤٦.

محمد نواف عابد (٢٠١٨)، "دراسة مقارنة لتقييم الأداء المصرفي بالاعتماد على مؤشرات السيولة والربحية للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين للمدة ٢٠١٠ - ٢٠١٧"، *مجلة اقتصاديات المال والأعمال*، ع ٨، ص ص ٢١٤ - ٢٤٨.

منال متولي عبده رمضان، هيكل عبده هيكل، محمود محمد عبدالهادي صبح (٢٠١٨)، "دراسة تأثير الحوكمة والمسئولية الاجتماعية والبيئية على مؤشرات الربحية للشركات بالتطبيق على مجموعة من الشركات داخل وخارج المؤشر المصري لمسئولية الشركات"، *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*، ع ٤٤، ص ص ١٣ - ٣٤.

ثانياً: مراجع باللغة الأجنبية:

Anser, R., & Malik, Q. A. (2013). Cash conversion cycle and firms' profitability—A study of listed manufacturing companies of Pakistan. **IOSR Journal of Business and Management**, 8(2), 83-87.

Appuhami, B.A., Ranji, T.H. (2008), The impact of firm's capital expenditure on working capital management: An empirical study across industries in Thailand. **International Management Review**, 4(1), 8-21.

Bodie, Z., Merton, R.C. (2000), **Finance**. New Jersey: International Edition Prentice Hall.

- Chang, C. C. (2018). Cash conversion cycle and corporate performance: Global evidence. **International Review of Economics & Finance**, 56, 568-581.
- Cristea, C., & Cristea, M. (2018). Cash conversion cycle and corporate performance: evidence from Romania. In **MATEC Web of Conferences** (Vol. 184, p. 04009). EDP Sciences.
- Deloof, M. (2003). Does working capital management affect profitability of Belgian firms?. **Journal of business finance & Accounting**, 30(3- 4), 573-588.
- Egbunike, C. F., & Ehekoba, N. F. (2020). Cash Conversion Cycle and Corporate Profitability: Evidence from Quoted Non-Financial Firms in Nigeria. **Indonesian Journal of Contemporary Accounting Research**, 2(1).
- Eljelly, A. M. (2004). Liquidity-profitability tradeoff: an empirical investigation in an emerging market. **International Journal of commerce and management**, 14(2), 48-62.
- García- Teruel, P. J., & Martínez- Solano, P. (2007). Effects of working capital management on SME profitability. **International Journal of managerial finance**. 3(2), 112-126.
- Iqbal, J., Manzoor, A., Akhtar, Q., & Amin, S. (2020). The Effect of Cash Conversion Cycle on Profitability of the firm: A Study of Oil & Gas and Engineering Sector of Pakistan. **Journal of Accounting and Finance in Emerging Economies**, 6(1), 263-272.
- Jose M.; Lancaster C.; Stevens J., (1996). Corporate Returns and Cash Conversion Cycle. **Journal of Economics and Finance**, 20(1), 33-46.

- Kieschnick, R., Laplante, M., & Moussawi, R. (2006). Corporate working capital management: determinants and consequences. **International Journal of Managerial Finance**, 3(2), 164-177.
- Koumanakos, D. P. (2008). The effect of inventory management on firm performance. **International Journal of productivity and performance management**. 57 (5), 355-369.
- Marcelo, E., & Seay, S. (2002). Teaching short term financial management: A classroom exercise linking working capital management efficiency to firm profitability. **Journal of Accounting and Finance Research**, 10(2), 60.
- Murugesu, T. (2013), Effect of cash conversion cycle on profitability: Listed plantation companies in Sri Lanka. **Research Journal of Finance and Accounting**, 4(18),132-137.
- Nwude, E. C., Agbo, E. I., & Ibe, C. (2018). Effect of cash conversion cycle on the profitability of public listed insurance companies. **International Journal of Economics and Financial Issues**, 8(1), 111.
- 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**, 2(2), 45-58.
- Raheman, A., & Nasr, M. (2007). Working capital management and profitability—case of Pakistani firms. **International review of business research papers**, 3(1), 279-300.
- Richards, V. D., & Laughlin, E. J. (1980). A cash conversion cycle approach to liquidity analysis. **Financial management**, 32-38.

- Samiloglu, F., & Demirgunes, K. (2008). The effect of working capital management on firm profitability: Evidence from Turkey. **The International journal of applied Economics and Finance**, 2(1), 44-50.
- Sathyamoorthi, C. R., & Wally-Dima, L. B. (2008). Working capital management: The case of listed retail domestic companies in Botswana. **The Icfaiian Journal of Management Research**, 7(5), 7-24.
- Shin, H. H., & Soenen, L. A. (2000). Liquidity management or profitability- is there room for both?. **Afp Exchange**, 20(2), 46-46.
- Ukaegbu, Ben. "The significance of working capital management in determining firm profitability: Evidence from developing economies in Africa." **Research in International Business and Finance** 31 (2014): 1-16.
- Upadhyay, S., & Smith, D. G. (2020). Cash, Cash Conversion Cycle, Inventory and COVID-19. **Journal of Health Care Finance**.46 (4), 37-44.
- Uyar, A. (2009). The relationship of cash conversion cycle with firm size and profitability: an empirical investigation in Turkey. **International Research Journal of Finance and Economics**, 24(2), 186-193.
- Valahzaghard M.; Ghalhari T., January 2014. Relationship of Cash Conversion Cycle (CCC) and Profitability of the Firm: Evidence from Tehran Stock Exchange, **International SAMANM Journal of Finance and Accounting**, 2(1), 137-148.

Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2005). Fundamentals of financial management. Pearson Education.

Zariyawati, M. A., Annuar, M. N., & Abdul Rahim, A. S. (2009, July). Effect of working capital management on profitability of firms in Malaysia. **In International Symposium on Finance and Accounting (ISFA)** (pp. 6-8).

ملحق رقم (١)
الشركات المدرجة في مؤشر EGX30
في نوفمبر ٢٠٢٠

م	اسم الشركة	كود رويترز	كود الترميم الدولي
١	سيدي كيرير للبتروكيماويات	SKPC.CA	EGS380S1C017
٢	الشرقية - إيسترن كومباني	EAST.CA	EGS37091C013
٣	جي بي أوتو	AUTO.CA	EGS673T1C012
٤	حديد عز	ESRS.CA	EGS3C251C013
٥	أوراسكوم للاستثمار القابضة	OIH.CA	EGS693V1C014
٦	جھينة للصناعات الغذائية	JUFO.CA	EGS30901C010
٧	القابضة المصرية الكويتية	EKHO.CA	EGS69082C013
٨	السادس من أكتوبر للتنمية والاستثمار - سوديك	OCDI.CA	EGS65851C015
٩	المصرية للاتصالات	ETEL.CA	EGS48031C016
١٠	إعمار مصر للتنمية	EMFD.CA	EGS673Y1C015
١١	بالم هيلز للتعمير	PHDC.CA	EGS655L1C012
١٢	السويدي إليكتريك	SWDY.CA	EGS3G0Z1C014
١٣	مجموعة طلعت مصطفى القابضة	TMGH.CA	EGS691S1C011
١٤	بلتون المالية القابضة	BTFH.CA.	EGS691G1C015
١٥	دايس للملابس الجاهزة	DSCW.CA	EGS33321C018
١٦	النساجون الشرقيون للسجاد	ORWE.CA	EGS33041C012
١٧	البنك المصري لتنمية الصادرات	EXPA.CA	EGS60241C014
١٨	المجموعة المالية هيرميس القابضة	HRHO.CA	EGS69101C011
١٩	أوراسكوم للتنمية مصر	ORHD.CA	EGS70321C012

EGS65591C017	HELI.CA	مصر الجديدة للإسكان والتعمير	٢٠
EGS65571C019	MNHD.CA	مدينة نصر للإسكان والتعمير	٢١
EGS65541C012	CIRA.CA	القاهرة للاستثمار والتنمية العقارية	٢٢
EGS3D061C015	IRON.CA	الحديد والصلب المصرية	٢٣
EGS60041C018	CIEB.CA	بنك كريدي أجريكول مصر	٢٤
EGS60121C018	COMI.CA	البنك التجاري الدولي (مصر)	٢٥
EGS73541C012	CCAP.CA	القلعة للاستشارات المالية - أسهم عادية	٢٦
EGS305I1C011	EFID.CA	إيديتا للصناعات الغذائية	٢٧
EGS729J1C018	CLHO.CA	شركة مستشفى كليوباترا	٢٨
EGS512O1C012	ISPH.CA	ابن سينا فارما	٢٩
EGS691L1C018	PIOH.CA	بايونيرز القابضة للاستثمارات المالية	٣٠