

جمهورية العراق وزارة التعليم العالي والبحث العلمي جامعة البصرة – كلية الادارة والاقتصاد قسم العلوم المالية والمصرفية

العوامل المحددة لمستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية في عينة من الشركات الصناعية المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2019-2009

رسالة تقدم بها بدر جريو نايف عريان بدر جريو نايف عريان الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد في جامعة البصرة وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في العلوم المالية والمصرفية

بإشراف الاكتور احمد جاسم محمد عباس

2021 ← 1442

### إقرار لجنة المناقشة

نشهد اننا أعضاء لجنة المناقشة قد اطلعنا على رسالة طالب الماجستير (بدر جريو نايف عريان) الموسومة ((العوامل المحددة لمستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية في عينة من الشركات الصناعية المسجلة في سوق العراق للاوراق المالية للمدة 2009-2019) وقد ناقشناه في محتوياتها وفيما له علاقة بها ، وهي جديرة بالقبول لنيل درجة الماجستير في العلوم المالية والمصرفية وبتقدير (جيد جداً عالي)

الأستاذ المساعد الدكتور

راضي عبيد نغيمش

عضوأ

الأستاذ الدكتور

أحمد جاسم محمد

عضوأ ومشرفأ

الأستاذ المساعد المكتور

عقیل عبد محمد عباس

رئيساً

الأستاذ المساعد الدكتور

حيدر حمودي على

عضوأ

#### مصادقة مجلس الكلية

صادق مجلس كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة البصرة على إقرار لجنة المناقشة.

الأستاذ الدكتور

عبد الحسين توفيق شبلي

العميد

# إقرار المشرف

اشهد أن اعداد هذه الرسالة الموسومة بـ (العوامل المحددة لمستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية في عينة من الشركات الصناعية المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2009-2019) لطالب الماجستير (بدر جريو نايف) قد جرى تحت اشرافي في كلية الإدارة والاقتصاد/ جامعة البصرة, وهي جزء من متطلبات نيل درجة ماجستير في العلوم المالية والمصرفية.

الأستاذ الدكتور

احمد جاسم محمد

# توصية رئيس قسم العلوم المالية والمصرفية

بناءً على توصية المشرف أرشح هذه الرسالة للمناقشة

ا.م.د عقیل عبد معمد عباس

رئيس قسم العلوم المالية والمصرفية

# إقرار المقوم الاحصائى

اشهد ان الرسالة الموسومة بـ (العوامل المحددة لمستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية في عينة من الشركات الصناعية المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2009–2019) لطالب الماجستير (بدر جريو نايف), قد أنيطت بي مهمة تقويمها احصائيًا, وهي الان مستوفية الشروط.

المقوم الاحصائي

ا.م.د وليد ميه رودين

كلية الإدارة والاقتصاد/ قسم الإحصاء

# إقرار الخبير اللغوي

اشهد ان الرسالة الموسومة بـ (العوامل المحددة لمستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية في عينة من الشركات الصناعية المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2009–2019) لطالب الماجستير (بدر جريو نايف), قد أنيطت بي مهمة تقويمها لغويًا, وهي الان مستوفية شروط السلامة اللغوية.

Ma

الخبير اللغوي

ا د صباح عبد الكريم مهدي

مدرس اللغة العربية

في كلية الإدارة والاقتصاد/ قسم الاقتصاد



# بِسْمِ اللَّهِ الرَّحِيمِ إِسْمِ اللَّهِ الرَّحِيمِ (﴿وَالَّذِينَ يَكْنِزُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا يُنْفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ فَبَشِّرْهُمْ بِعَذَابٍ أَلِيمٍ)) صدق اللَّهُ العظيم



إلى أبي و هو يضيء في البعيد هناك في الأعالي كنجمة لامعة مليئة بالحلم والكرم والمعرفة استدل بها كلما اضعت طريقي حين تشتد ريح الأيام ، لروحه الطاهرة أهدي هذه الثمرة.

أمي أيَّتها العجوز التي تجمِّل حياتنا بتجاعيد وجهها، إلى يديك الخشنتين اللتين تكبدتا سني الحصار وأيام العوز، عرفانا لك بالجميل تقبلي مني هذا اليسير علّه يسد ثغرة صغيرة من حيّز معاناة الأيام والليالي التي سهرتِها عليّ حتى أصبحت ما عليه الآن، شكراً لهذا الجميل الكبير.

إلى أخوتي وأخواتي الذين أرتوي من زلال عفويتهم وحنانهم وبوحهم وصمتهم ومزاحهم وخويتي وهويتي.

إلى أصدقائي وكل تفاصيل الفرح والحزن والوفاء والخذلان التي علّمتني كيف أكون سيما صديقي ذاكرة الطفولة والشباب (صادق فوزي الدين) الذي ذهب ضحية لمرض السرطان.

إلى الذين رحلوا عنّا متأثرين بفيروس كورونا إلى روح استاذي الدكتور (علي مجيد حمادي) والى روح عمي (خلف نايف العصمي).

إلى الذين لا يملكون سوى أصواتهم البيضاء، الذين ركضوا نحو باب الحرية حين هبت رياح التغيير، الذين قتلوا ليس لشيء سوى أنهم أرادوا وطناً، الذين قتلوا عراة الصدور في (إحتجاجات تشرين الخالدة).

تقبلوا منى هذا اليسير.

ثمرتكم بدر



أتقدم بالشكر لله الرحمن الرحيم رب المستضعفين والمهمشين الذين لا يجدون عوناً غيره.

شكراً لكُلِّ الأيادي التي أسهمت بصورة مباشرة أو غيرها في إتمام هذا العمل.

شكراً لكُلِّ الإشارات والآراء التي قوّمت هذا الجهد على إختلاف مراتب أصحابها، شكراً للمؤسسة التعليمية على جهودها المبذولة وأساليبها وآلياتها التي تساعد على تسهيل مهمة الباحث إبتداءً من عمادة كلية الادارة والاقتصاد في جامعة البصرة ورئاسة قسم العلوم المالية والمصرفية وأساتيذها الأفاضل، وعلى وجه الخصوص مشرف البحث الأستاذ الدكتور (أحمد جاسم محمد)؛ لما تكبده من عناء طيلة أيام هذه الدراسة، ولما أشار به من ملاحظات وتصويبات أسهمت بإثراء البحث وتقويمه حتى أصبح ماعليه الآن.

شكراً لزملائي في الدراسات العليا وبالخصوص (محمد نعيم) و (أحمد عبد الكريم) و (سلمى جذلان) الذين لم يبخلوا بتقديم يد المساعدة والعون ومدّنا بالمصادر التي أثرت البحث كذلك أشكر كل من قدم لي الدعم المادي والمعنوي وساعدني في الوصول إلى هذه المرحلة ومنهم أخي (أحمد جريو أبو إبراهيم)، و ابن الخال (سلطان حمود سلطان)، إذ كانا سنداً ثابتاً في لحظات القلق والخوف.

الباحث

#### المستخلص

تهدف هذه الدراسة الى تحليل العوامل المؤثرة في مستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية ومعرفة أثر كل عامل من هذه العوامل في مستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية وتحديد المستوى المناسب لحجم السيولة النقدية التي ينبغي على الشركات الصناعية الاحتفاظ بها، وتنبع مشكلة الدراسة من حيث صعوبة اتخاذ القرارات حول المستوى المناسب الذي ينبغي على الشركات الصناعية في سوق العراق للاوراق الماليه الاحتفاظ به من السيولة النقدية، ومن بين (25) شركة في القطاع الصناعي العراقي تم تطبيق الدراسة على عينة (4) من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية المتوافرة بياناتها ومستمرة في العمل خلال المدة (2009-2019)، وتم اختيار متغيرات الدراسة صافى رأس المال العامل، الرافعة المالية، حجم الشركة، الربحية، التدفقات النقدية، فرص الاستثمار بوصفها متغيرات مؤثرة في السيولة النقدية، وبأستخدام تحليل الانحدار المتعدد بالاعتماد على برنامج Eviews 9 بالاعتماد على المنهج الكمى التحليلي توصلت الدراسة الى ان الشركة العراقية للسجاد والمفروشات تمتلك مستوى مناسبًا من السيولة النقدية اما الشركات الصناعية الاخرى عينة البحث فأنها لا تمتلك مستوى مناسبًا من السيولة النقدية خلال بعض سنوات الدراسة، وان الرافعة المالية وصافى رأس المال العامل والتدفقات النقدية وحجم الشركة وفرص الاستثمار والربحية هي اهم العوامل المحدده لمستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية لدى الشركات الصناعية عينة البحث وذات تأثير ايجابي في السيولة النقدية، وان حجم الشركة يؤثر بشكل ايجابي بمقدار (52.25) في السيولة النقدية لدى الشركات الصناعية عينة البحث وهذا يعنى ان الشركات الكبيرة لديها مستويات عالية من السيولة النقدية لانها تتمتع بوفورات الحجم وتنوع الطاقة الانتاجية فضلًا عن سهولة الوصول الى مصادر التمويل الخارجية نتيجة السمعة الائتمانية التي تتمتع بها، وان نسبة الرافعة المالية الكبيرة لدى الشركات الصناعية عينة البحث تعني سهولة الوصول إلى أسواق رأس المال اما الشركات التي لديها رافعة مالية صغيرة فلديها صعوبة في الوصول الى اسواق رأس المال، واخيرًا توصلت الدراسة الى ان الشركات الصناعية عينة البحث تعانى من اهمال الحكومة العراقية وعدم توفير الدعم اللازم للشركات بالمشتقات النفطية ووقود الديزل بشكل مستمر والذي ادى الى انخفاض معدل الانتاج بشكل كبير والذي ينعكس سلبًا على ربحية الشركات ومن ثم على السيولة النقدية.

# محتويات الدراسة

لموضوع	الصفحة
لأهداء	Í
شكر والتقدير	ب
لمستخلص	ح
ائمة المحتويات	د- و
ائمة الجداول	ز
ائمة الاشكال	ح
ائمة الملاحق	ح
لمقدمة	2–1
فصل الاول: منهجية الدراسة والدراسات السابقة	16-3
لمبحث الاول: منهجية الدراسة	7–3
ولًا. مشكلة الدراسة	4
نيًا. أهمية الدراسة	4
لثًا. اهداف الدراسة	4
ابعًا. فرضيات الدراسة	5
نامسًا. مجتمع وعينة الدراسة	7–5
مادسًا. الحدود المكانية والزمانية للدراسة	7
بابعا. اسلوب الدراسة	7
لمبحث الثاني: الدراسات السابقة	16-8
ولًا. الدراسات العربية	9–8
نيًا. الدراسات الأجنبية	16-9
فصل الثاني: العوامل المحددة لمستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية	63–17
مبحث الاول: مفهوم السيولة النقدية ونظرياتها	37–17
ولا. السيولة النقدية	30–19
نيًا. اسباب الاحتفاظ بالسيولة النقدية	31–30

33-32	ثالثًا. تكلفة الاحتفاظ بالسيولة النقدية
37–33	رابعًا. نظريات الاحتفاظ بالسيولة النقدية
63-38	المبحث الثاني: العوامل المحددة لمستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية
43–38	اولا. الرافعة المالية
49–43	ثانيًا. رأس المال العامل
53-49	ثالثًا. الربحية
55–53	رابعًا. حجم الشركة
59–55	خامسًا. التدفقات النقدية
63–59	سادسًا. الفرص الاستثمارية
100-64	الفصل الثالث: تحليل وقياس العوامل المحددة لمستوى السيولة النقدية
69-64	المبحث الاول: نبذه مختصرة عن الشركات عينة البحث
66–65	اولًا. نبذه مختصرة عن الشركات عينة البحث
69–67	ثانيًا. طبيعة الشركات عينة البحث
92–70	المبحث الثاني: تحليل السيولة النقدية وتأثيرها في اداء الشركات
73–70	اولًا. قياس السيولة النقدية والعوامل المحددة لها
82–73	ثانيًا. تحليل السيولة النقدية
85–82	ثالثًا. تصنيف الشركات من حيث مستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية
89–85	رابعًا. تأثير الاحتفاظ بالسيولة النقدية في اداء الشركات
92-90	خامسًا. المستوى المناسب من السيولة النقدية للشركات عينة البحث
100-93	المبحث الثالث: اختبار وتحليل نتائج الانحدار
94-93	اولاً. اختبار استقرارية السلسلة
96-94	ثانيًا. التحليل الوصفي لعينة الدراسة
98-97	ثالثًا. علاقة الارتباط بين المتغيرات
100-98	رابعًا. نتائج اختبار الانحدار المتعدد
105–101	الفصل الرابع: الاستنتاجات والتوصيات
103–101	المبحث الاول: الاستنتاجات

105–104	المبحث الثاني: التوصيات
115–106	قائمة المراجع والمصادر
-	الملاحق

# قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
6–7	الشركات الصناعية العاملة في سوق العراق للأوراق المالية	1
14-16	أوجه الشبه والاختلاف للدراسة الحالية مع الدراسات السابقة	2
66	نبذة عن الشركات عينة البحث	3
71	قياس متغيرات الدراسة	4
73	تحليل العوامل المحددة لمستوى السيولة النقدية لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف	5
76	تحليل العوامل المحددة لمستوى السيولة النقدية لشركة بغداد للمشروبات الغازية	6
78	تحليل العوامل المحددة لمستوى السيولة النقدية للشركة العراقية للسجاد والمفروشات	7
80	تحليل العوامل المحددة لمستوى السيولة النقدية لشركة الخياطة الحديثة	8
82	تصنيف الشركات من حيث مستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية	9
93	levien and lin اختبار	10
94	اختبار (lm ,pesaran and shin(ips	11
94	التحليل الوصفي لعينة الدراسة	12
97	نتائج اختبار ارتباط سبير مان بين المتغيرات	13
98	نتائج اختبار الانحدار المتعدد	14

# قائمة الاشكال

الصفحة	العنوان	التسلسل
5	أنموذج الدراسة	1
18	العوامل المحددة لمستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية	2
27	مخاطر السيولة	3
29	المبلغ التراكمي للأصول والخصوم المستحقة – الشركة أ	4
30	المبلغ التراكمي للأصول والخصوم المستحقة – الشركة ب	5
83	مستوى السيولة النقدية لشركة بغداد للمشروبات الغازية	6
84	مستوى السيولة النقدية للشركة العراقية للسجاد والمفروشات	7
84	مستوى السيولة النقدية لشركة الخياطة الحديثة	8
85	مستوى السيولة لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف	9
86	تأثير السيولة النقدية على اداء شركة بغداد للمشروبات الغازية	10
87	تأثير السيولة النقدية على اداء الشركة العراقية للسجاد والمفروشات	11
88	تأثير السيولة النقدية على اداء شركة الخياطة الحديثة	12
89	تأثير السيولة النقدية على اداء شركة بغداد لصناعة مواد التغليف	13
90	المستوى المناسب من السيولة النقدية للشركة العراقية للسجاد والمفروشات	14
91	المستوى المناسب من السيولة النقدية لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف	15
92	المستوى المناسب من السيولة النقدية لشركة الخياطة الحديثة	16
92	المستوى المناسب من السيولة النقدية لشركة بغداد للمشروبات الغازية	17

# قائمة الملاحق

الصفحة	العنوان	
	التحليل المالي للشركات عينة الدراسة	1

#### المقدمة

تعد السيولة النقدية المحرك الاساسي لجميع انشطة الشركات لأنها تؤدي الى ضمان استمرارية الشركة داخل القطاع والسوق الذي تعمل فيه، اذ تمثل السيولة قدرة الشركة على تحويل الموجودات الى نقد عندما تحتاج اليه في الوقت المطلوب ودون تحمل الشركة الى تكاليف، وتحتفظ الشركات بالسيولة النقدية لغرض المعاملات اليومية ولغرض الاحتياط لمواجهة الظروف غير العادية فضلًا عن اغتنام الفرص الاستثمارية التي تواجه الشركة في المستقبل، في حين تمثل السيولة النقدية التي تحتفظ بها الشركة اموالًا عاطلة لم يتم استثمارها وتدخل ضمن مفهوم تكلفة الفرصة البديلة وعلى ذلك تهدف الادارة المالية الى المحافظة على مستوى متوازن ومناسب للسيولة النقدية وهذا لا يتحقق إلا بوجود توليفة متوازنة من الموجودات والمطلوبات، فضلًا عن وجود خطة واضحة ومرنة للتعامل مع أي أزمة سيولة.

يمثل القطاع الصناعي في العراق مجتمع الدراسة جزءً كبيراً من إجمالي الشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية إذا ما قورنت مع القطاعات الأخرى ومن ثم فإن لها تأثيراً كبيراً في الاقتصاد الوطني في حال تعرضها للفشل ومن هنا تأتي اهمية القطاع الصناعي الذي يعاني من ترهل وتهالك وتقادم المعدات الانتاجية، اذ شهد تراجعًا كبيرًا في الانتاج لعدم الاستقرار الامني والسياسي فضلًا عن الفساد المالي والادراي المستشري في مؤسسات الدولة، ولذلك فأن اغلب الشركات الصناعية في الوقت الحاضر اما متوقفة عن الانتاج او ذات انتاجية واطئة لا تسد حاجة السوق المحلية، اما الشركات عينة الدراسة التي ما زالت مستمرة في العمل فأنها كذلك تعاني من عدم وجود حماية للمنتجات المحلية من المنافسة الاجنبية واغراق السوق المحلي بالمنتجات المستوردة وبأسعار زهيدة والذي له أثر سلبي في المنتجات المحلية، ولم يحصل اي تغيير في توجيهات الدولة نحو الصناعة الوطنية ومازال المنتج الوطني لا يخضع للحماية الى الأن ولا تتوافر اي تسهيلات مالية او ضريبية للمصانع الوطنية بل على العكس من ذلك زادت نسبة الضرائب.

ولغرض تغطية جميع المواضيع المتعلقة بالدراسة جاءت بأربعة فصول، تناول الفصل الاول منها مبحثين خصص المبحث الاول لمنهجية الدراسة في حين تضمن المبحث الثاني بعضًا من الدراسات السابقة اما الفصل الثاني الذي يمثل الجانب النظري للدراسة فقد ركز المبحث الاول على مفهوم السيولة النقدية ونظرياتها وتضمن المبحث الثاني العوامل المحددة لمستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية، اما الفصل الثالث الذي يضم الجانب العملي للدراسة فقد تضمن المبحث الاول نبذه مختصرة عن الشركات عينة البحث والمبحث الثاني تحليل السيولة النقدية وتأثيرها في اداء الشركات في حين خصص المبحث الثالث لقياس العوامل المحددة لمستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية، واخيرًا الفصل الرابع تحت عنوان الاستنتاجات والتوصيات.

توصلت الدراسة الى عدد من الأستنتاجات اهمها، لا يوجد معيار عالمي لمستوى الأحتفاظ بالسيولة النقدية ولكن يوجد مستوى مناسب من السيولة النقدية التي يمكن ان تصل اليه الشركات الصناعية عينة الدراسة، وان الشركة العراقية للسجاد والمفروشات تمتلك مستوى مناسبًا من السيولة النقدية خلال بعض النقدية اما الشركات الصناعية الاخرى فأنها لا تمتلك مستوى مناسبًا من السيولة النقدية خلال بعض سنوات الدراسة.

#### المقدمة

بعض الشركات في القطاع الصناعي العراقي عينة البحث تحتفظ بالسيولة على شكل نقد فقط ولا تمتلك استثمارات قصيرة الاجل والتي من الممكن ان تساعد الشركة على تخفيف تكلفة الفرصة البديلة وتمتلك سيولة نقدية كافية للوفاء بالالتزامات قصيرة الاجل واغتنام الفرص الاستثمارية المربحة بأستثناء شركة الخياطة الحديثة التي تعاني من النقص في السيولة النقدية في معظم سنوات الدراسة، وان مصادر التمويل الخارجية للشركات عينة الدراسة متاحة ويمكن الاعتماد عليها والوصول اليها بسهولة ما عدا شركة الخياطة الحديثة وشركة بغداد لصناعة مواد التغليف، واخيرًا تعاني الشركات الصناعية عينة البحث من اهمال الحكومة العراقية و عدم توفير الدعم اللازم للشركات بالمشتقات النفطية ووقود الديزل بشكل مستمر والذي ادى الى انخفاض معدل الانتاج بشكل كبير والذي ينعكس سلبًا على ربحية الشركات ومن ثم على السيولة النقدية

اما اهم التوصيات، فكانت على الشركات الصناعية عينة البحث ان تسعى الى الوصول الى مستوى مناسب من السيولة النقدية من خلال تصنيف الأصول والالتزامات بناءً على سرعة تحويلها إلى نقد، وملاءمة وقت تحويل الاصناعية عينة وملاءمة وقت تحويل الاستثناء الشركة العراقية للسجاد والمفروشات ان تحافظ على مستوى مناسب من السيولة النقدية الذي يضمن لها عدم تعرض الشركة الى ضائقة مالية وعدم امتلاكها على اصول عاطلة واخيرًا اغتنام الفرص الاستثمارية المربحة، والاحتفاظ بسيولة نقدية على شكل استثمارات قصيرة الاجل للحصول على فائدة وامكانية تحويلها الى نقد عند الحاجة فضلًا عن اغتنام الفرص الاستثمارية المربحة فضلًا عن التخلص من تكلفة الفرصة البديلة لان تراكم النقد يعني اموالًا عاطلة، وعلى الحكومة العراقية توفير الدعم اللازم للشركات الصناعية عينة البحث بالمشتقات النفطية ووقود الديزل بشكل مستمر والذي يؤدي الى زيادة معدل الانتاجية لها.

الفصل الاول منهجية الدراسة والدراسات السابقة المبحث الاول منهجية الدراسة المبحث الثاني الدراسات السابقة

#### المبحث الأول

#### منهجية الدراسة

#### اولًا. مشكلة الدراسة

تنبع مشكلة الدراسة من حيث صعوبة اتخاذ القرارات حول المستوى المناسب الذي ينبغي على الشركات الصناعية في سوق العراق للاوراق الماليه الاحتفاظ به من السيولة النقدية، ومن هذا المنطلق يمكن صياغة مشكلة الدراسة من خلال مجموعة من الاسئلة.

- 1- هل يوجد معيار عالمي لمستوى الأحتفاظ بالسيولة النقدية؟
  - 2- ما هي العوامل التي تحدد ذلك وماهي طبيعتها؟
- 3- هل تتوافر سيولة كافية بالنسبه للشركات الصناعية التي تعمل في سوق العراق للأوراق الماليه؟
  - 4- هل مصادر التمويل الخارجية متاحة ويمكن الاعتماد عليها والوصول اليها عند الضرورة؟

#### ثانيًا. أهمية الدراسة

تأتي اهمية الدراسة بالنسبة للشركات الصناعية من خلال الهدف الرئيس لأي مدير مالي الا وهو تعظيم ثروة المساهمين ويمكن تحقيق ذلك الهدف عن طريق اتخاذ قرارات استثمارية قصيرة الاجل تعتمد على الاصول عالية السيولة التي تكون في حوزة الشركة وهنا تكمن اهمية تحديد مستوى مناسب من السيولة للأستفادة من الفرص الاستثمارية المتاحة للشركة، والاعتماد على مصادر التمويل الداخلية من الارباح المحتجزة وتجنب كلفة التمويل الخارجية فضلًا عن تمويل انشطة الشركة وعملياتها اليومية، وعند تحديد اثر العوامل ذلك يساعد على تجنب الأثار السلبية لها والاستفادة من الاثار الايجابية لذا يمكن ان يسهم هذا البحث في مساعدة الشركات الصناعية على تخطي بعض العقبات التي يمكن ان تواجه المدير المالي من ناحية تحديد المستوى المناسب من السيولة.

#### ثالثًا. اهداف الدراسة

يمكن حصر اهداف الدراسة بالنقاط الأتية:

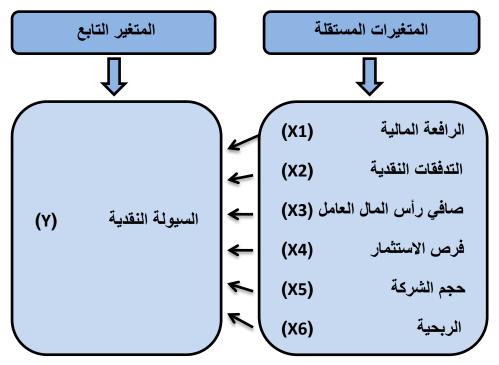
- 1- تحديد العوامل المؤثرة في مستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية.
- 2- معرفة اثر كل عامل من هذه العوامل في مستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية.
- 3- تحديد المستوى المناسب لحجم السيولة النقدية التي ينبغي على الشركات الصناعية الاحتفاظ بها.

#### رابعًا. فرضيات الدراسة

- 1- الرافعة المالية لها تأثير سلبي في مستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية.
- 2- التدفقات النقدية لها تأثير ايجابي في مستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية.
- 3- صافى رأس المال العامل له تأثير سلبي في مستوى الاحتفاظ النقدي.
- 4- فرص الاستثمار لها تأثير ايجابي في مستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية.
  - 5- حجم الشركة له تأثير ايجابي في مستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية.
    - 6- الربحية لها تأثير ايجابي في مستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية.

وعليه يكون نموذج الدراسة كما مبين في الأتي:

شكل (1) أنموذج الدراسة



المصدر: من اعداد الباحث

#### خامسًا. مجتمع وعينة الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة بالشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية المؤلف من (25) شركة، مقسمة بين (16) شركة مساهمة مختلطة، و(9) شركات مساهمة خاصة، كما مبين في الجدول (1) وعينة الدراسة تنحصر في الشركات التي توافرت بياناتها وهي (4) شركات مساهمة

خاصة (بغداد لصناعة مواد التغليف، بغداد للمشروبات الغازية، العراقية للسجاد والمفروشات، الخياطة الحديثة).

جدول (1) الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (المبالغ بالدينار)

نوع الملكية	توافر البيانات	رأس مال الشركة	اسم الشركة	ت
مساهمة خاصة	متوافرة	1,080,000,000	بغداد لصناعة مواد التغليف	1
مساهمة خاصة	متوافرة	177,333,333,333	بغداد للمشروبات الغازية	2
مساهمة خاصة	غير متوافرة	8,845,200,000	البيرة الشرقية	3
مساهمة مختلطة	غير متوافرة	18,000,000,000	الصناعات الالكترونية	4
مساهمة مختلطة	غير متوافرة	3,120,000,000	الفلوجة لأنتاج المواد الانشائية	5
مساهمة مختلطة	غير متوافرة	1,260,000,000	الوطنية لصناعة الأثاث المنزلي	6
مساهمة مختلطة	غير متوافرة	12,375,000,000	الهلال الصناعية	7
مساهمة مختلطة	غير متوافرة	7,590,000,000	العراقية لصناعات الكارتون	8
مساهمة مختلطة	غير متوافرة	17,250,000,000	العراقية لتصنيع وتسويق التمور	9
مساهمة مختلطة	غير متوافرة	1,500,000,000	العراقية للأعمال الهندسية	10
مساهمة خاصة	متوافرة	500,000,000	العراقية للسجاد والمفروشات	11
مساهمة مختلطة	غير متوافرة	744,000,000	كركوك لأنتاج المواد الانشائية	12
مساهمة مختلطة	غير متوافرة	1,000,000,000	الخازر لانتاج المواد الانشائية	13
مساهمة مختلطة	غير متوافرة	5,940,000,000	الكندي لانتاج اللقاحات البيطرية	14
مساهمة خاصة	غير متوافرة	4,469,267,350	المنصور للصناعات الدوائية	15
مساهمة خاصة	غير متوافرة	180,000,000	الصنائع الكيمياوية العصرية	16
مساهمة مختلطة	غير متوافرة	5,620,960,431	صناعة المواد الانشائية الحديثة	17
مساهمة مختلطة	غير متوافرة	5,000,000,000	الصناعات المعدنية والدراجات	18
مساهمة خاصة	متوافرة	1,000,000,000	الخياطة الحديثة	19

#### الفصل الاول [المبحث الاول]

مساهمة مختلطة	غير متوافرة	9,213,750,000	صناعات الاصباغ الحديثة	20
مساهمة مختلطة	غير متوافرة	15,187,500,000	الوطنية للصناعات الكيمياوية والبلاستيكية	21
مساهمة خاصة	غير متوافرة	3,600,000,000		22
مساهمة خاصة	غير متوافرة	41,437,500,000		23
مساهمة مختلطة	غير متوافرة	1,593,000,000	انتاج الألبسة الجاهزة	24
مساهمة مختلطة	غير متوافرة	16,800,000,000	الصناعات الخفيفة	25

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على نشرات سوق العراق للأوراق المالية دليل الشركات www.isx-iq.net.

#### سادسًا. الحدود المكانية والزمانية للدراسة

1- الحدود المكانية: تمثلت الحدود المكانية لعينة الدارسة لمجموعة من الشركات الصناعية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية التي بلغ عددها 4 شركات.

2- الحدود الزمانية: حددت مدة الدراسة من 2009 الى 2019 وذلك بحسب البيانات المتوافرة.

#### سابعا اسلوب الدراسة

اعتمد اسلوب الدراسة على المنهج الكمي التحليلي فضلاً عن استخدام برناج Eviews 9.

#### المبحث الثاني

#### الدر اسات السابقة

اولًا الدراسات العربية

1- دراسة فرح (2012) دراسة تطبيقية بعنوان (محددات السيولة النقدية في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان)

هدفت هذه الدراسة الى التعرف على أهم محددات السيولة النقدية في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للمدة (2000-2009) لعينة (57) شركة صناعية، وتم استخدام فرص الاستثمار وحجم الشركة وصافي رأس المال العامل والربحية ونسبة المديونية والنفقات الرأسمالية كمتغيرات مستقلة والسيولة النقدية كمتغير تابع.

وأظهرت النتائج أن حجم الشركة يؤثر سلبًا في السيولة النقدية بعلاقة ذات دلالة احصائية، يرتبط حجم السيولة النقدية التي تحتفظ بها الشركات الصناعية الأردنية بعلاقة سالبة ذات دلالة احصائية مع كل من بدائل الأصول السائلة، الربحية، ونسبة المديونية و لا ترتبط بحجم النفقات الرأسمالية.

2- دراسة أسماء (2014) دراسة تطبيقية بعنوان (محددات السيولة النقدية: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية الاردنية)

هدفت هذه الدراسة الى التعرف على أهم العوامل التي تؤثر في حجم السيولة النقدية المحتفظ بها من قبل الشركات المساهمة العامة في جميع الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية للمدة (2001-2001) لعينة (47) شركة صناعية، وتم استخدام التدفقات النقدية والتذبذب في التدفقات النقدية وصافى رأس المال العامل ودرجة الرفع المالى وحجم الشركة والأرباح الموزعة ومعدل النمو كمتغيرات مستقلة والسيولة النقدية كمتغير تابع.

وأظهرت النتائج أن الهدف الرئيس من توفير السيولة الكافية هو اغتنام الفرص الاستثمارية المربحة المتاحة للشركة، وأن الشركات تزيد من حجم السيولة في حال توافرت لديها تدفقات نقدية فائضة وفرص استثمارية مربحة تستطيع الاستفادة منها في زيادة ربحيتها، بينما يقل حجم السيولة النقدية في حالة اعتمادها على الديون بشكل كبير كمصدر للتمويل وفي حال توافر أصول متداولة أخرى تعد بدائل عن النقد وأشباه النقد والتي يمكن تحويلها الى نقد جاهز عند ظهور الحاجة للسيولة، وأن الشركات تتجه نحو زيادة نسبة السيولة النقدية مدفوعة بحافز المضاربة أولًا ثم تأتى حوافز الاحتياط و المعاملات.

3- دراسة الشمري & الزبيدي (2019) دراسة تحليلية مقارنة في بعض الشركات الصناعية العراقية والاردنية بعنوان (قياس العوامل المؤثرة في سيولة الشركات المدرجة في سوق الاوراق المالية)

الهدف من هذه الدراسة هو ايجاد العوامل التي تؤثر في سيولة الشركات المدرجة في سوقي العراق وعمان للأوراق المالية للمدة (2013-2016) لعينة من عشرين شركة تكونت من (10) شركات صناعية عراقية و(10) شركات صناعية اردنية، وتم استخدام رأس المال العامل وحجم الشركة ونسبة المديونية والعائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية وربحية السهم كمتغيرات مستقلة والسيولة كمتغير تابع

وأظهرت النتائج وجود علاقة عكسية بين كل من حجم الشركة والعائد على الاصول وعائد السهم مع السيولة على الترتيب اما باقي العوامل فتظهر لها علاقة طردية مع السيولة هذا فيما يخص الشركات العراقية، اما الشركات الاردنية فتبين ان نسبة السيولة تتأثر سلبيًا برأس المال العامل ونسبة المديونية ومعدل العائد على حق الملكية وربحية السهم وتتأثر ايجابيًا ايضًا بحجم الشركة وبالعائد على الاصول.

#### ثانيًا. الدراسات الأجنبية

#### 1- دراسة Pedro & Pedro دراسة تجريبية بعنوان ( ON THE ) DETERMINANTS OF SMES CASH HOLDING: EVIDENCE FROM (SPAIN

هدفت هذه الدراسة الى تقديم دليل تجريبي على محددات الموجودات النقدية في الشركات الصغيرة والمتوسطة في اسبانيا للمدة (1997-2001) لعينة (860) شركة صغيرة ومتوسطة الحجم الصناعية، وتم استخدام فرص النمو وحجم الشركة والمؤسسات المالية والضائقة المالية والرافعة المالية وهيكل استحقاق الدين والتدفق النقدي ورأس المال العامل وتكلفة الفرصة البديلة لرأس المال المستثمر في الأصول السائلة كمتغيرات مستقلة والمستوى النقدى كمتغير تابع.

وأظهرت النتائج أن الشركات تسعى إلى تحقيق مستوى نقدي مستهدف تحاول الوصول اليه وأن هذا المستوى أعلى بالنسبة للشركات التي لديها تدفقات نقدية أكبر وتلك التي تتمتع بنسبة كبيرة من الرفع المالى وتلك التي لديها ديون قصيرة الأجل أكثر، في المقابل ينخفض المستوى النقدي مع استخدام الدين المصرفي وفي وجود بدائل للنقد.

#### 2- دراسة Attaullah) دراسة تجريبية بعنوان ( Attaullah) 2-(holdings: Determinants and implications

هدفت هذه الدراسة الى البحث عن محددات السيولة في الأسواق النامية غير المستكشفة نسبيا وخاصة في باكستان للمدة (1996-2008) لعينة (280) شركة التي تعمل في قطاعات مختلفة مدرجة في بورصة كراتشي، وتم استخدام فرص النمو والضائقة المالية وتقلب التدفقات النقدية وحجم الشركة ومدفوعات الارباح والرافعة المالية والربحية واستحقاق الدين وقابلية تحويل الاصول والدورة النقدية كمتغيرات مستقلة والموجودات النقدية كمتغير تابع.

وأظهرت النتائج أن الشركات المتنامية والشركات الكبيرة وشركات توزيع الأرباح والشركات التي لديها تدفقات نقدية أكثر لديها موجودات نقدية أكثر من الشركات الأخرى، وأن الشركات ذات فترات الاستحقاق الطويلة للديون والشركات ذات دورة التحويل السريع لديها موجودات نقدية أقل.

#### 3- دراسة Sohani دراسة تجريبية بعنوان ( 2012) Sohani عنوان ( 3 (Holding Determinants: Evidence from Bangladesh

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد المتغيرات التي تؤدي دورًا رئيسًا في اتخاذ قرار الاحتفاظ النقدي في بنغلاديش للمدة (2006-2010) لعينة (54) شركة صناعية مدرجة في بورصة دكا، وتم استخدام الأصول المتداولة والتدفقات النقدية وتقلب التدفقات النقدية والدين قصير الأجل والرافعة المالية والموجودات غير الملموسة ونسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية وفرص النمو وحجم الشركة وصافى رأس المال العامل ونسبة توزيع الارباح كمتغيرات مستقلة والاحتفاظ النقدي كمتغير تابع.

وأظهرت النتائج أن معظم المتغيرات في النموذج مهمة في تحديد الأحتفاظ النقدي للشركات البنغلاديشية، لا توجد علاقة جو هرية بين صافى رأس المال العامل وفرص النمو وتقلب التدفقات النقدية مع الأحتفاظ النقدي من قبل الشركات، اما الأصول المتداولة ودخل التشغيل والتدفق النقدي وحجم الشركة والديون قصيرة الأجل والأصول غير الملموسة ونسبة الرافعة المالية وصافي نسبة النقدية والنسبة الملموسة لها علاقة كبيرة مع الأحتفاظ النقدي من قبل شركات التصنيع.

#### 4- دراسة Determinants of ) دراسة تجريبية بعنوان ( Charul & Amarjit -4 (Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada

هدفت هذه الدراسة الى التحقق في محددات الموجودات النقدية للشركات في كندا للمدة (2008-2010) لعينة (166) شركة كندية مدرجة في بورصة تورنتو التي تعمل في القطاعات الصناعية والخدمية وتم استخدام النسبة السوقية الى الدفترية والتدفق النقدي وصافى رأس المال العامل والرافعة المالية وحجم الشركة وتوزيعات الارباح وحجم مجلس الادارة وازدواجية الرئيس التنفيذي لعينات الشركة كمتغيرات مستقلة والموجودات النقدية كمتغير تابع.

وأظهرت النتائج أن التدفق النقدي والرافعة المالية وحجم مجلس الادارة وازدواجية الرئيس التنفيذي للشركة تزيد من الحيازات النقدية في الشركات الكندية، وأن النسبة السوقية إلى القيمة الدفترية وصافى رأس المال العامل وحجم الشركة تعمل على تقليل الحيازات النقدية في الشركات الكندية اما توزيعات الارباح فلا توجد لها علاقة مهمة مع الحيازات النقدية.

#### 5- دراسة Oeterminants of ) دراسة تحليلية بعنوان ( 2013 Qaisar & Sara - دراسة (Corporate Liquidity - An Analysis of Cash Holdings

هدفت هذه الدراسة الى تحديد وقياس كيف وإلى أي مدى يؤثر حجم الشركة وصافى رأس المال العامل والرافعة المالية ودورة التحويل النقدى ونمو المبيعات في المقتنيات النقدية للشركات في باكستان للمدة (2005-2011) لعينة (395) شركة غير مالية باكستانية مدرجة في بورصة كراتشي التي تعمل في جميع القطاعات المختلفة، وتم استخدام حجم الشركة وصافى رأس المال العامل والرافعة المالية ودورة التحويل النقدى ونمو المبيعات كمتغيرات مستقلة والحيازات النقدية كمتغير تابع. وأظهرت النتائج إلى أن العوامل الرئيسة المحددة للحيازات النقدية في الشركات الباكستانية غير المالية المدرجة في البورصة هي حجم الشركة والرافعة المالية وصافي رأس المال العامل ودورة التحويل النقدى اما نمو المبيعات فليس له صلة بالحيازات النقدية للشركات.

#### 6- دراسة Samran & Abbas دراسة تجريبية بعنوان ( 2013 Samran ) (Cash holding in German Market

هدفت هذه الدراسة الى بحث محددات النقد الموجود في الشركات غير المالية عبر مختلف أحجام الشركات والصناعات في ألمانيا للمدة (2000-2010) لعينة (876) لشركة تعمل في قطاعات مختلفة محدودة عامة مدرجة في السوق الألمانية، وتم استخدام حجم الشركة والرافعة المالية والسيولة وفرص النمو واجمالي الأصول والانفاق الرأسمالي كمتغيرات مستقلة والحيازات النقدية كمتغير تابع.

وأظهرت النتائج أن الحيازات النقدية مرتبطة سلبًا بحجم الشركة والقيمة السوقية الدفترية والرافعة المالية، ومرتبطة ايجابيًا بالتدفق النقدى والانفاق الرأسمالية وفرص النمو.

#### 7- دراسة Willford & Nathan (2014) دراسة تحليلية بعنوان ( Corporate cash holding under liquidity crisis: A Panel analysis of Zimbabwean (firms

هدفت هذه الدراسة الى تحديد العوامل المحددة لموجودات الشركات النقدية في زيمبابوي للمدة (2012-2009) لعينة (29) شركة تعمل في قطاعات مختلفة مدرجة في بورصة زيمبابوي، وتم استخدام فرص النمو وحجم الشركة والتدفقات النقدية والرافعة المالية وتوزيعات الارباح وهيكل استحقاق الدين وصافى رأس المال العامل والنفقات الرأسمالية والعائد على الأصول كمتغيرات مستقلة والحيازات النقدية كمتغير تابع.

وأظهرت النتائج أن المحددات الرئيسة للموجودات النقدية للشركات غير المالية المدرجة في زيمبابوي هي صافى رأس المال العامل والتدفقات النقدية إلى الأصول والعائد على الأصول وفرص النمو وأرباح الأسهم وهيكل استحقاق الديون، وأظهرت ايضًا وجود علاقة إيجابية مهمة بين توزيعات الأرباح والعائد على الأصول والتدفق النقدي والموجودات النقدية للشركة وكان لنمو المبيعات وهيكل استحقاق الديون والنفقات الرأسمالية وصافى رأس المال العامل تأثير سلبى كبير في موجودات الشركات النقدية

#### 8- دراسة Man & Ajid دراسة تحليلية بعنوان ( 2015) Man & Ajid دراسة and Adjustment Behaviour in Chinese Firms: An Empirical Analysis (Using Generalized Method of Moments

هدفت هذه الدراسة الى معرفة دوافع الحيازة النقدية في الشركات الصينية والنظريات المرتبطة بهذه الدوافع ومناقشة العديد من العوامل المحددة للشركة التي تؤثر في الحيازات النقدية في الصين للمدة (2013-2001) لعينة (1632) شركة مدرجة في قائمة Chines مقسمة إلى شركات مملوكة للدولة وغير مملوكة للدولة والتي تعمل في قطاعات مختلفة، وتم استخدام فرص النمو وحجم الشركة والتدفقات النقدية والرافعة المالية وصافى رأس المالي العامل والنفقات الرأسمالية وخصائص مجلس الادارة وحجم المجلس واستقلالية المجلس كمتغيرات مستقلة والحيازات النقدية كمتغير تابع.

وأظهرت النتائج أن فرص النمو لها تأثير في النقد بشكل إيجابي بسبب عدم تناسق المعلومات المرتبطة بفرص الاستثمار، يُظهر رأس المال العامل والرافعة المالية والنفقات الرأسمالية علاقة سلبية مع حيازات الشركات النقدية التي تتوافق مع نظرية الألتقاط، وأظهرت ايضًا علاقة غامضة لاستقلال مجلس الإدارة في حين أن خصائص المجلس تظهر علاقة سلبية مهمة والتي تشير إلى فعالية حجم المجلس في الشركات الصينية، يُظهر التدفق النقدي التشغيلي وجود علاقة سلبية متناسقة مع نظرية الألتقاط لأن الشركات الصينية تأخذ التدفقات النقدية كمصدر تمويل متاح بسهولة ومن ثم تجنب التمويل الخارجي المكلف، يؤثر حجم الشركة سلبًا في حيازات الشركات النقدية مما يشير إلى أن الشركة ذات الحجم الكبير لديها بديل أفضل للتمويل بسبب سمعتها في السوق.

#### 9- دراسة Phan & Truong) دراسة تجريبية بعنوان ( Phan & Truong) و - دراسة (Corporate Liquidity in Real Estate Industry: Evidence from Vietnam

هدفت هذه الدراسة الى معرفة تأثير حجم الشركة والربحية والتدفقات النقدية وفرص الاستثمار والرافعة المالية والإنفاق الرأسمالي على مستوى الاحتفاظ النقدي ودورة التحويل النقدي في فيتنام للمدة (2010-2010) لعينة (54) شركة عقارية مدرجة في بورصة فيتنام، وتم استخدام حجم الشركة والربحية والتدفق النقدى وفرص الأستثمار والرافعة المالية والنفقات الرأسمالية كمتغيرات مستقلة ومستوى الاحتفاظ النقدى كمتغير تابع.

وأظهرت النتائج أن أهم المتغيرات التي تؤثر في الحيازات النقدية الربحية والإنفاق الرأسمالي الذي له تأثير قوي في سيولة الشركات في هذه الشركات العقارية، أن الربحية مرتبطة بشكل إيجابي بمستوى الاحتفاظ النقدي إلا أنها مرتبطة بشكل سلبي بدورة التحويل النقدي، اما الإنفاق الرأسمالي فله علاقة إيجابية بمستوى الاحتفاظ بالنقد ولكن له علاقة سلبية مع دورة التحويل النقدي.

#### 10- دراسة Determinants of ) دراسة تجريبية بعنوان (2016) Mohsin et al (corporate cash holdings in Pakistan

هدفت هذه الدراسة الى بحث في محددات الموجودات النقدية للشركات في باكستان للمدة (2004-2004) لعينة (150) شركة باكستانية غير مالية مدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية والتي تعمل في مختلف القطاعات، وتم استخدام التدفقات النقدية والرافعة المالية والسيولة وتقلب التدفقات النقدية والربحية وفرص النمو وحجم الشركة واستحقاق الديون وتوزيعات الأرباح كمتغيرات مستقلة والموجودات النقدية كمتغير تابع.

وأظهرت النتائج أن فرص النمو والتدفق النقدي وربحية الشركة وتقلب التدفقات النقدية للشركات لها تأثير إيجابي في موجودات الشركة النقدية، اما حجم الشركة والرافعة المالية والسيولة فله تأثير سلبي كبير في الموجودات النقدية، لا يوجد أي دليل على تأثير استحقاق الديون ودفعات الأرباح في الموجودات النقدية للشركات التابعة لشركة غير باكستانية.

#### 11- دراسة Enyew (2016) دراسة تجريبية بعنوان ( 2016) Enyew CASH HOLDING DECISIONS OF MANUFACTURING SHARE (COMPANIES IN ETHIOPIA

هدفت هذه الدراسة الى دراسة متغيرات الشركات الاقتصادية الكلية والمحددة للموجودات النقدية للشركات المساهمة في اثيوبيا للمدة (2009-2014) لعينة (15) شركة صناعية تم اختيارها بشكل عشوائي من إثيوبيا، وتم استخدام فرص النمو وصافى رأس المال العامل والنفقات الرأسمالية وحجم الشركة والرافعة المالية والربحية والتدفق النقدي والناتج المحلى الاجمالي والتضخم كمتغيرات مستقلة والموجودات النقدية كمتغير تابع.

وأظهرت النتائج أن فرص النمو والتدفقات النقدية وحجم الشركة تعد ذات دلالة إحصائية وتؤثر إيجابيًا في الموجودات النقدية للشركات المساهمة في التصنيع، من ناحية أخرى فإن صافي رأس المال العامل والنفقات الرأسمالية والتضخم لها تأثير سلبي وهام من الناحية الإحصائية على الموجودات النقدية إلى جانب ذلك فإن الرافعة المالية والربحية والناتج المحلى الإجمالي الحقيقي هي متغيرات غير ذات دلالة إحصائية للموجودات النقدية للشركات المساهمة في الصناعة الإثيوبية.

#### 12- دراسة Determinants of Cash ) دراسة تحليلية بعنوان (2017) Muhammad Holding of Listed Manufacturing Companies in the Indonesian (Stock Exchange

هدفت هذه الدراسة الى تحديد العوامل المهمة التي تؤثر في مستوى الحيازة النقدية في اندونيسيا للمدة (2009-2013) لعينة (77) شركة صناعية مدرجة في البورصة الإندونيسية، وتم استخدام فرص النمو وصافى رأس المال العامل والرافعة المالية والربحية والنفقات الرأسمالية كمتغيرات مستقلة والحيازات النقدية كمتغير تابع

وأظهرت النتائج أن فرص النمو لها تأثير إيجابي في حين أن صافي رأس المال العامل له تأثير ضئيل والرافعة المالية لها تأثير سلبي في الاحتفاظ النقدي للشركات اما الربحية فلها تأثير إيجابي، في حين أن النفقات الرأسمالية لها تأثير سلبي في الاحتفاظ النقدى للشركات.

#### 13- دراسة بعنوان ( 2018) Francisco & Paulo دراسة تجريبية بعنوان (are increasing and financial crisis strenghts it

هدفت هذه الدراسة الى دراسة محددات حيازات الشركات النقدية وكيف تأثرت الحيازات النقدية بالأزمة المالية لعام 2008 للمدة (1995-2014) لعينة من الشركات التي تعمل في مختلف القطاعات في (54) دولة، وتم استخدام توزيع الأرباح والتدفق النقدي وتقلب التدفق النقدي والسيولة والرافعة المالية والبحث والتطوير وفرص النمو وحجم الشركة والدين المصرفي والتضخم والقيمة السوقية ونمو الناتج المحلى الإجمالي كمتغيرات مستقلة والحيازات النقدية كمتغير تابع.

وأظهرت النتائج أن الحيازات النقدية مرتبطة بشكل إيجابي بفرص الاستثمار وترتبط سلبًا بالبدائل النقدية وحجم الشركة، وترتبط التدفقات النقدية أيضًا بشكل إيجابي بالمقتنيات النقدية، ويرتبط البحث والتطوير بشكل ايجابي بالمقتنيات النقدية، تعد السيولة والرافعة المالية بدائل نقدية يمكن للشركات اللجوء إليها عند الحاجة لذلك فهي مرتبطة سلبًا بالموجودات النقدية.

#### 14- دراسة Madhvendra & Kuldeep) دراسة تحليلة بعنوان ( 2019) Hadhvendra - دراسة determinants of cash holding levels: An analysis of Indian (agricultural enterprises

هدفت هذه الدراسة الى فحص محددات الموجودات النقدية لدى الشركات الزراعية الهندية المدرجة في الفترة (1995-2016)، لعينة من الشركات (65) شركة زراعية وتم استخدام حجم الشركة والنفقات الرأسمالية وسياسة الدفع والفرص المربحة وبدائل الأصول السائلة وتدفق الأموال من العمليات وتقلب التدفقات النقدية وتوزيعات الارباح كمتغيرات مستقلة والاحتفاظ النقدي كمتغير تابع.

وأظهرت النتائج أن الشركات الزراعية الهندية الكبيرة تميل إلى الاحتفاظ بقدر أقل من النقد لأنها تتمتع بفعالية من حيث التكلفة وسهولة في الوصول إلى أسواق رأس المال وإن قدرتهم على الوصول إلى السوق وتقليل الاعتماد على التمويل الداخلي تحفزهم على الاحتفاظ بنقد أقل وإضعاف دوافعهم الاحترازية للاحتفاظ بالنقد، الشركات الزراعية تزيد من مستواها النقدي مع مستوى الإنفاق الرأسمالي، وأن المؤسسات الزراعية التي تتمتع بفرص أكثر ربحًا لديها حافز أضعف للاحتفاظ بالمزيد من النقود، وأظهرت النتائج ايضًا أن الشركات الزراعية تزيد من مستويات الاحتفاظ النقدية مع مستوى بدائل الأصول السائلة، اما تدفقات الاموال من العمليات وتقلب التدفقات النقدية وتوزيعات الأرباح فأنها مرتبطة بشكل ايجابي مع مستوى الاحتفاظ النقدي.

تختلف هذه الدراسة عن الدراسات السابقة من خلال تحديد المستوى المناسب لحجم السيولة النقدية التي ينبغي على الشركات الصناعية الاحتفاظ بها، يمكن معرفة اوجه الشبه والاختلاف للدراسة الحالية مع الدراسات السابقة ومدى الافادة منها من خلال الجدول الأتى:

جدول(2) أوجه الشبه والاختلاف للدراسة الحالية مع الدراسات السابقة

أوجه الاختلاف	أوجه الشبه	دراسة
عدد المتغيرات، والحدود الزمانية والمكانية	تناولت السيولة بشكل اساسي، كما تناولت اربعة متغيرات من الدراسة، فرص الاستثمار، حجم الشركة، صافي رأس المال العامل، الربحية	فرح أسامة
عدد المتغيرات، والحدود الزمانية والمكانية	تناولت السيولة النقدية بشكل اساسي، كما تناولت ثلاثة متغيرات من الدراسة التدفقات النقدية، حجم الشركة، الرافعة المالية	أسماء ابراهيم

الحدود الزمانية وجزء من الحدود المكانية	تناولت السيولة، كما تناولت متغيرين من الدراسة، رأس المال العامل، حجم الشركة	حسن & حیدر
عدد المتغيرات، والحدود الزمانية والمكانية	تناولت السيولة النقدية بشكل اساسي، كما تناولت أربعة متغيرات من الدراسة حجم الشركة، الرافعة المالية، رأس المال العامل، التدفق النقدي	Pedro& Pedro
من حيث القطاع، وعدد المتغيرات، والحدود الزمانية والمكانية	تناولت السيولة النقدية بشكل اساسي، كما تناولت ثلاثة متغيرات من الدراسة حجم الشركة، الرافعة المالية، الربحية	Attaullah
عدد المتغيرات، والحدود الزمانية والمكانية	تناولت السيولة النقدية بشكل اساسي، كما تناولت ثلاثة متغيرات من الدراسة التدفقات النقدية، الرافعة المالية، حجم الشركة	Sohani
عدد المتغيرات، والحدود الزمانية والمكانية	تناولت السيولة النقدية بشكل اساسي، كما تناولت ثلاثة متغيرات من الدراسة التدفقات النقدية، الرافعة المالية، حجم الشركة	Amarjit & Charul
من حيث القطاع، وعدد المتغيرات، والحدود الزمانية والمكانية	تناولت السيولة النقدية بشكل الساسي، كما تناولت متغيرات من الدراسة حجم الشركة والرافعة المالية	Sara & Qaisar
من حيث القطاع، والحدود الزمانية والمكانية	تناولت السيولة النقدية بشكل اساسي، كما تناولت متغيرين من الدراسة حجم الشركة والرافعة المالية	Abbas & Samran
من حيث القطاع، وعدد المتغيرات، والحدود الزمانية والمكانية	تناولت السيولة النقدية بشكل اساسي، كما تناولت ثلاثة متغيرات من الدراسة حجم الشركة، التدفقات النقدية، الرافعة المالية	Nathan & Willford
من حيث القطاع، وعدد المتغيرات، والحدود الزمانية والمكانية	تناولت السيولة النقدية بشكل اساسي، كما تناولت ثلاثة متغيرات من الدراسة حجم الشركة، التدفقات النقدية، الرافعة المالية	Ajid & Man

# الفصل الاول [المبحث الثاني]

من حيث القطاع، والحدود الزمانية والمكانية	تناولت السيولة النقدية بشكل اساسي، كما تناولت خمسة متغيرات حجم الشركة، الربحية، التدفق النقدي، فرص الاستثمار، الرافعة المالية	Truong & Phan
من حيث القطاع، وعدد المتغيرات، والحدود الزمانية والمكانية	تناولت السيولة النقدية بشكل اساسي، كما تناولت اربعة متغيرات من الدراسة التدفقات النقدية، الرافعة المالية، الربحية، حجم الشركة	Mohsin et al
عدد المتغيرات، والحدود الزمانية والمكانية	تناولت السيولة النقدية بشكل اساسي، كما تناولت اربعة متغيرات من الدراسة حجم الشركة، الرافعة المالية، الربحية، التدفق النقدي	Enyew
عدد المتغيرات، والحدود الزمانية والمكانية	تناولت السيولة النقدية بشكل الساسي، كما تناولت متغيرين من الدراسة الرافعة المالية، الربحية	Muhammad
من حيث القطاع، وعدد المتغيرات، والحدود الزمانية والمكانية	تناولت السيولة النقدية بشكل اساسي، كما تناولت ثلاثة متغيرات من الدراسة التدفقات النقدية، الرافعة المالية، حجم الشركة	Paulo & Francisco
من حيث القطاع، وعدد المتغيرات، والحدود الزمانية والمكانية	تناولت السيولة النقدية بشكل اساسي، كما تناولت احد متغيرات الدراسة حجم الشركة	Kuldeep & Madhvendra

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على الدراسات السابقة

الفصل الثاني العوامل المحددة لمستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية المبحث الاول المبحث الاول مفهوم السيولة النقدية ونظرياتها المبحث الثاني المبحث الثاني المحددة لمستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية

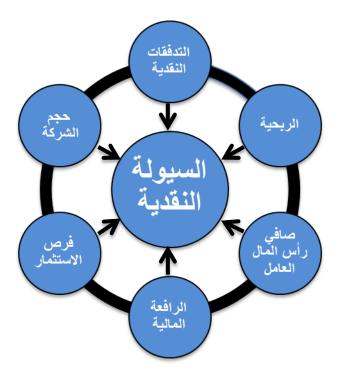
# المبحث الاول مفهوم السيولة النقدية ونظرياتها

#### تمهيد:

تتمتع السيولة النقدية بأهمية كبيرة داخل الشركات لانها تستثمر جميع اموالها في الموجودات الثابتة ومن ثم يكون هذا الاستثمار معطلًا في حالة لم تتوافر لدى الشركة السيولة الكافية لتلبية متطلباتها التشغيلية إذ ستواجه الشركات العسر المالي في حالة لم تتوافر السيولة النقدية الكافية لديها لتغطية الالتزامات في الوقت المحدد، وعند استمرار العسر المالي ربما تصل الشركة الى الافلاس وصولًا الى التصفية

إذ نجد ان أبرز التحديات التي يمكن ان تواجه الشركات في ممارسة نشاطها هي ادارة سيولتها بشكل فعال وبكفاءة عالية لكي تتمكن من تحقيق التوازن بين هدف تحقيق الارباح ومواجهة الألتزامات التي عليها، لذلك فأن السيولة النقدية تحظى بأهتمام كبير من قبل ادارة الشركات والسيما فيما يخص مستوى السيولة المناسب لدى الشركة لتلبية متطلباتها المستقبلية كما تسهم في تعظيم قيمة الموجودات عن طريق المشاركة في تغطية العمليات التوسعية والنمو المتوقع لها. ويمكن توضيح العوامل المحددة لمستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية من خلال الشكل (2) الأتى:

شكل (2) العوامل المحددة لمستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية



المصدر: من اعداد الباحث

#### اولا. السيولة النقدية

#### 1- مفهوم السيولة النقدية

تشير السيولة إلى السرعة والسهولة التي يمكن بها تحويل الموجودات إلى نقد دون خسارة كبيرة في القيمة، الموجودات المتداولة هي الأكثر سيولة والتي تشمل النقد والموجودات التي سيتم تحويلها إلى نقد في مدة زمنية قصيرة أقل من سنة، الذمم المدينة تمثل المبالغ التي لم يتم تحصيلها بعد من العملاء مقابل السلع أو الخدمات المباعة لهم، يتكون المخزون من المواد الخام التي سيتم استخدامها في الإنتاج والاعمال الجارية والسلع النهائية اما الموجودات غير المتداولة فهي أقل أنواع الموجودات سيولة التي تشمل الموجودات الملموسة مثل الممتلكات والآلات والمعدات، حيث لا تتحول الموجودات غير المتداولة إلى نقد من النشاط التجاري العادي ولا يتم استخدامها عادة لدفع المصاريف اما الموجودات غير الملموسة فليس لها وجود مادي ولكنها يمكن أن تكون ذات قيمة كبيرة مثل قيمة العلامة التجارية أو قيمة براءة الاختراع والشهرة هي مصطلح محاسبي يعكس الأقساط التي تدفعها الشركات عندما تستحوذ على شركات أخرى(David et al, 2016: 66-67).

يمكن تعريف السيولة بأنها ((السهولة التي يمكن بها شراء الأصل أو بيعه من دون التأثير في السعر الأساسى، لذلك كلما كانت حركة السعر أكبر بسبب عملية البيع قل حجم السيولة في الأصل)) (astrid, 2012: 4)

وتشير إلى ((قدرة الشركة على الحفاظ على مركز مالي سليم في المدى القصير، من الناحية العملية تعنى السيولة الجيدة أن الشركة يمكنها دفع التزاماتها المستحقة في المستقبل القريب عادةً خلال عام في المقابل يتطلب سداد الالتزام نقدًا، اما من منظور المقرض فينبغي أن يكون لدى الشركة المزيد من النقد والأصول التي يمكن تحويلها بسهولة إلى نقد والتي تحتاج إلى دفعها في المستقبل القريب، يتم تجميع الأصول القابلة للبيع بسهولة كموجودات متداولة ويترتب على ذلك أن الشركة يجب أن يكون لديها أصول متداولة أكثر من الخصوم المتداولة))(Daniel&bolivar, 2009: 45)

والمعنى المطلق لها هو النقدية اما المعنى الفني للسيولة فتعنى ((امكانية تحويل الاصل الى نقد في وقت قصير وبأقل الخسائر وان الهدف الاساسي للأحتفاظ بأصول سائلة هو لتغطية الالتزامات المستحقة في مواعيدها او في فترة قصيرة ، ومن ثم فأن السيولة تعبر عن علاقة نسبية بين النقدية وبين تحويل الاصل الى نقد بشكل سريع ومن دون اي خسائر وبين الوفاء بالالتزامات المستحقة لذلك لا يمكن ان يتم تحديد سيولة اي شركة الا في ضوء استحقاقات التزاماتها)) (سيرين، 2009: 16).

وتعرف في بعض الاحيان على انها امكانية تحويل الاصول المتداولة الى نقد إذ تختلف درجة مرونة تحويل الاصول المتداولة بعضها عن البعض الاخر، هنالك بعض الاصول يتم تحويلها الى نقد بسهولة مثل الاستثمارات المالية في الاسهم وبعضها الاخر يصعب تحويلة الى نقدية نوعا ما مثل المخزون (عبد الستار & سعود، 2007: 41).

عادة ما تعكس قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل باستخدام تلك الأصول التي يتم تحويلها بسهولة إلى نقد، ويشار إلى الأصول التي يمكن تحويلها إلى نقد في مدة زمنية قصيرة على أنها أصول سائلة يتم إدراجها في البيانات المالية كأصول متداولة غالبًا ما يُشار إلى الأصول المتداولة برأس

المال العامل لأنها تمثل الموارد اللازمة للعمليات اليومية لاستثمارات رأس المال طويلة الأجل الخاصة بالشركة وتستخدم الأصول المتداولة للوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل أو الخصوم المتداولة ويسمى المبلغ الذي تتجاوز به الأصول المتداولة الخصوم الجارية بصافى رأس المال العامل(frank&Pamela, 2009: 66-67).

اما تحليل السيولة فهي عملية قياس قدرة الشركة على الوفاء بالنزاماتها المالية المستحقة عادة ما تضع الشركة نفسها في مواجهة هذه الالتزامات من خلال الاحتفاظ بالأصول السائلة والأصول التي يمكن تحويلها الى نقد من دون فقدان في القيمة، والتي تشمل النقد في الصندوق والنقد الناتج عن العمليات مثل حسابات القبض والأرصدة المستحقة من البنوك وخطوط الائتمان قصيرة الأجل، وفي الغالب تكون هذه الاصول التي يسهل تحويلها الى نقد على شكل استثمارات قصيرة الأجل او أوراق مالية عالية الجودة بشكل عام(dimitris, 2002: 120).

ولقد عرف صندوق النقد الدولي السيولة على انها المدى الذي يمكن الاصول المالية ان تباع فيه بالقيمة السوقية او القريبة منها في وقت قصير او وجود الاوراق المالية وتوافرها بكثرة او قدرة السهم على استيعاب عدد كبير من عمليات الشراء والبيع من دون تغيير في السعر، اما المفوضية الاوربية للشؤون الاقتصادية والمالية فقد عرفت السيولة بأنها مصطلح يتم استخدامة في علم الاقتصاد والمال يصف به سهولة الحصول على النقد وان تمكن الافراد والشركات في اقتصاد معين من الحصول على الاموال التي تستخدم لغرض الاستثمار والاستهلاك فأن ذلك سوف يؤدي الى رفع مستوى النشاط الاقتصادي (علاء، 2017: 17-19).

كلما زادت سيولة موجودات الشركة قل احتمال تعرض الشركة لمشكلات في الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل ومن ثم يمكن ربط احتمال أن الشركة ستتجنب الضائقة المالية بسيولة الشركة ولكن غالبًا ما يكون للموجودات السائلة معدلات عائد أقل من الموجودات غير المتداولة، على سبيل المثال لا يولد النقد أي عائد إلى الحد الذي تستثمر فيه الشركة في الموجودات السائلة فإنها تضحى بفرصة للاستثمار في أدوات استثمارية أكثر ربحية (David et al, 2016: 67).

لطالما كانت السيولة هي مصدر قلق للشركات الصغيرة التي ليس لديها وصول جاهز إلى السوق المالى لانهم يعتمدون على مشروعاتهم لتوليد التدفق النقدي اللازم لتمويل الاستثمارات، حتى الشركات الكبرى عادة ما تريد أن تعرف مدى سرعة سداد المشروع لاستثماره الأولى، وعلى ذلك فأن السيولة هي السهولة التي يمكن بها استرداد النقد من الاستثمار، إذ تقيس فترة الاسترداد الوقت اللازم لاستلام التدفقات النقدية للمشروع لمطابقة استثماره الأولى لذلك تقيس فترة الاسترداد سيولة المشروعات الذلك يبدو أن سيولة المشروع هي امر مهم للغاية بالنسبة للشركات الصغيرة والتي ليس لديها وصول سهل إلى الأسواق المالية للحصول على الأموال.

تمثل فترة الاسترداد للمشروع المدة المتوقعة التي تستغرقها التدفقات النقدية الإضافية بعد الضريبة لسداد الاستثمار الأولى بالكامل اما المشروعات التي تتطلب الاستثمار على مدى سنوات فهي تتجاهل التدفقات النقدية المهمة جدًا والمتوقعة غالبًا بعد فترة الاسترداد إذ لا تأخذ هذه الطريقة في الاعتبار توقيت التدفقات النقدية خلال فترة الاسترداد، تشير أوجه القصور هذه إلى أن فترة الاسترداد من المحتمل أن تكون مؤشرًا غير دقيق للسيولة ومن المحتمل أن تكون مضللة ومع ذلك بالنسبة للمشروعات ذات الملامح التقليدية للتدفقات النقدية تثبت طريقة الاسترداد عمليًا أنها مؤشر سيولة مفيد بالنسبة للشركات (jack,2003:103-104).

السيولة لها بعدان، سهولة التحويل وفقدان القيمة لذلك فإن الأصل عالى السيولة هو الأصل الذي يمكن بيعه بسرعة دون خسارة كبيرة في القيمة، الأصول غير السائلة هي تلك الاصول التي لا يمكن تحويلها بسرعة إلى نقد، الأصول المتداولة سائلة نسبيًا وتتضمن النقد والأصول التي يمكن تحويلها إلى نقد في مدة زمنية قصيرة إذ تمثل الحسابات المدينة على سبيل المثال المبالغ التي لم يتم تحصيلها بعد من العملاء على المبيعات ومن المحتمل أن يكون المخزون هو الأقل سيولة في الأصول المتداولة.

تعد الأصول الثابتة في معظمها غير سائلة إذ تتكون من الاصول الملموسة مثل المباني والمعدات التي لا تتحول إلى نقد على الإطلاق في النشاط التجاري العادي إذ يتم استخدامها في الأعمال لتوليد النقد اما الأصول غير الملموسة مثل العلامة التجارية فليس لها وجود مادي ولكنها يمكن أن تكون ذات قيمة كبيرة مثل الأصول الثابتة الملموسة لن يتم تحويلها عادةً إلى نقد وتعد بشكل عام غير سائلة وكلما زادت سيولة العمل قل احتمال تعرض الشركة الى ضائقة مالية وصعوبة في سداد الديون أو شراء الأصول المطلوبة ولكن الأصول السائلة أقل ربحية على سبيل المثال تعد الحيازات النقدية هي الأكثر سيولة من بين جميع الاستثمارات لكنها في بعض الأحيان لا تحقق أي عائد وفي النهاية هناك مفاضلة بين مزايا السيولة والأرباح المحتملة لها(aldo et al, 2018: 174-175).

وفي هذا الاطار يمكن ان ينظر الى السيولة من خلال المفهومين الأتيين ,john&alan): 2007: 5)

#### أ- المفهوم الضيق للسيولة

هو وجود موارد مالية كافية لدفع الالتزامات دون تكبد تكلفة زائدة والتي تشمل النقدية والاستثمارات قصيرة الأجل والموارد المتاحة من البنك وهي مبالغ حد الائتمان التي لم يتم سحبها بالفعل والإيرادات النقدية الزائدة عن النفقات النقدية في المستقبل القريب ويشمل التدفق النقدي الوارد وهو يأخذ في الاعتبار المدة التي يستغرقها تحويل الأصل إلى نقد أو مدى قرب دفع التزام ما فضلًا عن التكلفة التي يمكن من خلالها الحصول على الأموال الاضافية.

ويشمل المفهوم الضيق للسيولة الملاءة المالية وهي الدرجة التي تتجاوز بها الاصول قصيرة الأجل الالتزامات قصيرة الأجل كما يتم قياسها في الميزانية العمومية وهي تركز فقط على المخزون أو المبلغ المخزن للأصول المتداولة النقد أو مبيعات الائتمان غير المحصلة أو التعهدات غير القابلة للتحصيل القابلة للتنفيذ قانونًا التي نتوقعها خلال عام واحد أو إيصالات المنح أو العقود والمخزونات المدفوعة مسبقًا ثم تتم مقارنة إجمالي هذه الأسهم بمخزون الخصوم على المدى القريب أو الحالي مثل فواتير التوريدات التي ندين بها في غضون عام واحد ولكننا لم نكتب بعد شيكًا لها لا يوجد أي مكان سرعة تحويل الأصول إلى النقد أو قرب استحقاق المستحقات مقاسة في حساب الملاءة المالية المقياس الشائع للملاءة المالية هو النسبة المتداولة، التي تقسم ببساطة الخصوم المتداولة إلى الأصول متداولة.

مقياس الملاءة المالية الآخر هو صافى رأس المال العامل، وهو الفرق بين الأصول المتداولة والمطلوبات المتداولة تعد كل من النسبة المتداولة وصافى رأس المال العامل نسبًا سيئة لتوضيح مدى سيولة الشركة إذا كانت الشركة لديها مخزونات قديمة وغير قابلة للبيع وتعهدات غير قابلة للتحصيل أو ذمم مدينة أخرى يتم تمويل معظمها بتمويل طويل الأجل صافى إيرادات السنوات الماضية مثلًا فإنه سيبلغ عن نسبة عالية وصافى رأس مال عامل إيجابي كبير ولكن سيولة قليلة للغاية بشكل عام، تعد تدابير الملاءة المالية بمثابة تدابير ناقصة لموارد الشركة النقدية والطلبات النقدية وذلك بسبب الفشل في التعبير عن مدى سرعة إضافة الأصول أو الخصوم أو طرحها من الوضع النقدي وأيضًا لأنها ترى أن الشركة على وشك التصفية ببيع الأصول المتداولة وسداد الخصوم المتداولة بدلاً من كونها حقيقة، نلاحظ مرة أخرى أن التدفق النقدي لا يتم تسجيله من خلال تدابير الملاءة المالية للحصول على ذلك، يجب على المرء أن يعرف متى ستتحول الأصول المتداولة المختلفة إلى نقد ومتى يجب دفع الالتزامات المتداولة المختلفة هذا الاختلاف بين الملاءة والسيولة يعني قد تقلل أو تبالغ في تقدير السيولة في الشركة إذا تم النظر في تدابير الملاءة فقط من المهم حساب ورصد تدابير السيولة وعدم الاعتماد فقط على تدابير الملاءة المالية

#### ب- المفهوم الواسع للسيولة

تشمل السيولة المعرفة بشكل عام المرونة المالية، اذ تمثل إحدى طرائق تحديد المرونة المالية قدرة الشركة على زيادة تدفقاتها النقدية المستقبلية لتغطية أي احتياجات غير متوقعة أو الاستفادة من أي فرص غير متوقعة والتفكير أيضًا في الخطط المالية للشركة في المستقبل أن المرونة المالية تشمل السيولة الاستراتيجية اى القدرة على الاستفادة من الاصول السائلة بما في ذلك تلك التي توفرها المؤسسات أو المانحون أو الاقتراض المدبر لتمويل المبادرات الاستراتيجية مثل التوسع الجغرافي والتوظيف الجديد وعمليات الدمج والاستحواذ والمؤسسات الاجتماعية والمشروعات التعاونية، في الواقع إن أحد مقاييس المرونة المالية هو معدل النمو المستدام يتضمن بشكل ضمنى السيولة الاستراتيجية من خلال معالجة ما إذا كانت السياسات المالية للمؤسسة متسقة مع خطط النمو الخاصة بها وأخيرًا للوصول الى شركة قوية مالياً يعني درجة عالية من السيولة و درجة منخفضة من تمويل الديون تميل إلى أن تكون لديها مرونة مالية أكبر، يتم تعزيز هذه القوة بشكل أكبر من قبل الشركة التي يمكن أن تزيد إير اداتها لأنها تتمتع بسمعة جيدة للغاية بين المانحين الحاليين والمحتملين أو مصادر المنح أو العقود او يمكن أن تقلل من نفقاتها لأنها لديها في الغالب عمال متعاقدون بدلاً من موظفين دائمين بدوام كامل أو لديها نفقات تقديرية أخرى يمكن تقليلها في مدة زمنية قصيرة مع الحفاظ على المستوى نفسه من تقديم الخدمة، وفي نهاية المطاف يشمل هذا المفهوم ايضًا السيولة الضيقة.

#### 2- انواع السيولة

#### ا سيولة السوق

تعنى سيولة سوق الأوراق المالية اذ يقال أن سوق الاوراق المالية يكون سائلاً إذا كان من الممكن شراء الأوراق المالية وبيعها في ذلك السوق في أي وقت بكميات صغيرة وكبيرة دون خصومات ملحوظة على أسعار السوق العادلة، وإن مقياس السيولة لسوق الأوراق المالية هو نسبة دوران الاسهم أي نسبة معاملات سوق الأسهم خلال مدة زمنية مقسومة على حجم سوق الأوراق المالية أو القيمة السوقية لها وعلى ذلك بشكل عام كلما ارتفعت نسبة التداول زادت سيولة السوق مما يشير إلى سهولة في التداول والذي ينعكس بشكل ايجابي على سيولة الشركة ( geert&Robert, 2004: ) .(179

#### ب سيولة الشركة

تعنى الاصول السائلة مثل النقد في الصندوق والبنك فضلًا عن شبه النقد مثل الاوراق التجارية والاوراق المالية التي من الممكن تحويلها الى نقد بسرعة والتي تمكن الشركة من القيام باعمالها والوفاء بالالتزامات في مواعيدها المستحقة، فضلًا عن استمرار الشركة في تحريك الدورة التشغيلية لها مثل القدرة على شراء البضاعة ودفع المصاريف المتنوعه من رواتب وايجارات وغيرها وقدرة الشركة على مواجهة الحالات الطارئة التي تتطلب الدفع المباشر وامكانية الاستفادة من الخصم النقدي نتيجة الدفع المبكر (محمد، 2017: 23).

من ناحية اخرى فأن سيولة الشركة تشير الى قدرتها على مواجهة الالتزامات قصيرة الاجل المتوقعه منها وغير المتوقعه عند موعد الاستحقاق وذلك عن طريق التدفق النقدي العادي والذي ينتج من خلال مبيعات الشركة فضلًا عن تحصيل ذممها المدينة والحصول على النقد من المصادر الخارجية مثل القروض (وليد، 2017: 28-28 ).

سيولة الشركة هي الاعتبار الرئيس في العديد من قرارات توزيع الأرباح لأن الأرباح الموزعة تمثل تدفقات نقدية إلى الخارج، كلما زادت السيولة النقدية الإجمالية للشركة زادت قدرتها على دفع الأرباح وان الشركة التي تنمو ومربحة قد لا تكون سائلة لأن أموالها قد تذهب إلى الأصول الثابتة ورأس المال العامل الدائم لأن إدارة مثل هذه الشركة عادة ما ترغب في الحفاظ على بعض السيولة لمنحها المرونة المالية والحماية من حالات عدم التأكد فأنها لا تدفع ارباحًا كبيرة لكي لا تتعرض للخطر (james&john, 2008: 482).

# ج- سيولة الاصل

هنالك نوعان من سيولة الاصول نستطيع ان نميز بين سيولة اصل مالى وسيولة الاصل غير المالى من الناحية النظرية نقول ان اصل مالى سائل اذا كانت طريقة تحويلة الى نقد بشكل فوري ممكنه دون فقدان في القيمة، اذ تعتمد سيولة الاصل المالي على وجود سوق ثانوية تسمح لتبادل هذه الاصول اما الاصل غير المالي نستطيع القول بأن سيولة الاصل كبيرة او صغيرة حسب سرعة تحويل ذلك الاصل الى نقد خلال فترة سير فعالية العمل الطبيعي للشركة (دريد، 1999: 32).

لذا فالأصل السائل هو أحد الأصول التي يمكن بيعها بسرعة بسعر السوق العادل المتوقع ومن ثم يمكن تحويلها إلى مبلغ نقدى في مدة زمنية قصيرة، توجد أسواق نشطة توفر السيولة لسندات الخزانة ولأسهم وسندات الشركات الكبيرة والأوراق المالية التي تصدرها الشركات الصغيرة، علاوة على ذلك من الصعب عادةً بيع الأوراق المالية غير السائلة لان تكاليف المعاملات مرتفعة نسبيًا والتي تشمل العمولات والرسوم والنفقات الأخرى المرتبطة ببيع الأوراق المالية فإذا كانت الورقة المالية غير سائلة فسيضيف المستثمرون علاوة السيولة عندما يحددون سعر الفائدة المطلوب من الصعب جدًا قياس أقساط السيولة بدقة ولكن يُعتقد أن هناك فارقًا لا يقل عن نقطتين مئويتين بين أقل السندات والأكثر سيولة من مخاطر التخلف عن السداد ونضجها في الشركة (Louis,2005: 337). وعادةً ما يستخدم مصطلح سيولة الاصل لوصف الأصول التي يمكن تحويلها بسهولة إلى نقد يمكن القول إن الأصول المختلفة تظهر درجات مختلفة من السيولة، النقد نفسه بحكم تعريفه هو أكثر الأصول سيولة تتمتع الأصول الأخرى بدرجات متفاوتة من السيولة اعتمادًا على سهولة تحويلها إلى نقد بالنسبة للأصول غير النقدية فإن للسيولة بعدين الوقت اللازم لتحويل الأصل إلى نقد و درجة اليقين المرتبطة بنسبة التحويل أو السعر المحقق للأصل على الرغم من أن معظم الأصول لديها درجة من السيولة الا ان الأصول الأكثر سيولة للشركة هي النقدية والاستثمارات قصيرة الأجل (james,2002: 429).

بما ان الاصل السائل يتم وصفه بأنه أصل يمكن تحويله بسهولة إلى نقد إذ ينطوي هذا التحويل إلى وصف نقدي على ثلاثة شروط أولاً هذا يعني أنه يمكن تحويل الأصل إلى نقد في مدة زمنية قصيرة لكن هذا الشرط لا يكفي لوصف سيولة الاصل لرؤية ذلك ضع في اعتبارك ممتلكات مصنع ومعدات في حين أن معدات الحماية الشخصية عادة ما تعد غير سائلة، يمكن للمدير تحويل معدات الحماية الشخصية الخاصة بالشركة إلى نقد سريع إذا كان مستعدًا لقبول خصم كبير على السعر ومن ثم فإن توصيف التحويل إلى النقد يعني أيضًا أنه يمكن إجراء التحويل دون فقدان قيمة ملحوظة في قيمة الاصل الما الشرط الثالث المعترف به مؤخرًا لسيولة الاصل فهو أن يكون الأصل قابلاً للتطوير والذي يعني أن أي كمية معينة من الاصول يمكن تحويلها إلى نقد، لذلك لدينا أن الأصل السائل هو واحد يمكننا من خلاله تحويل أي من الأصول بسرعة إلى نقد دون خسارة كبيرة في القيمة.

في نهاية المطاف نهتم بالسيولة لان تحليل السيولة يساعد الادارة على تحديد ما إذا كانت الشركة قادرة على سداد ديونها عندما تصبح مستحقة على مدى سنة واحدة ويمكن الاهتمام بالسيولة من خلال التحقق من السياسات التجارية للشركات وتأثيرها للوصول إلى النقد، ومن خلال مقارنة الموجودات المتداولة التي يمكن تحويلها إلى نقد في غضون عام مع المطلوبات المتداولة التي تستحق أيضًا خلال مدة سنة واحدة يمكن للمرء بسهولة تقييم القدرة العامة للشركة على تغطية ديونها قصيرة الأجل من خلال نسبة السيولة والتي تمثل عدد الوحدات النقدية التي يمكن أن تحصل عليها الشركة في المدى القصير مقابل كل وحدة نقدية تحتاج إلى دفعها في المدة الزمنية نفسها إذ عادة ما تكون سنة واحدة (Lorenzo&viginia, 2010: 45-46).

#### 3- نسب السيولة

تهدف نسب السيولة قصيرة الأجل كمجموعة إلى توفير معلومات حول سيولة الشركة وتسمى الحيانًا هذه النسب بمقاييس السيولة، لمعرفة قدرة الشركة على دفع الالتزامات على المدى القصير دون ضغوط لا داعي لها ومن ثم تركز هذه النسب على الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة إذ تعد نسب السيولة مثيرة للاهتمام بشكل خاص للدائنين على المدى القصير نظرًا لأن المديرين الماليين يعملون بأستمرار مع البنوك والمقرضين الآخرين على المدى القصير، فإن فهم هذه النسب أمر ضروري تتمثل إحدى مميزاته بالنظر إلى الموجودات والمطلوبات المتداولة في أن القيمة الدفترية والقيمة السوقية من المرجح أن تكون متشابهة في كثير من الأحيان وإن لم يكن دائمًا، من ناحية أخرى مثل أي نوع من النقد يمكن أن تتغير الموجودات والمطلوبات المتداولة بسرعة إلى حد ما لذلك قد لا تكون مبالغ اليوم دليلاً موثوقًا به للمستقبل (David et al, 2016: 74).

أ- نسبة التداول

يمكن الوصول الى نسبة التداول من خلال الصيغة الأتية:

 $\frac{|| \ln e||}{|| \ln e||} = \frac{|| \ln e||}{|| \ln e||}$  نسبة التداول =  $\frac{|| \ln e||}{|| \ln e||}$ 

إذ يتم تعريف الموجودات المتداولة على أنها موجودات يمكن تحويلها إلى نقد في مدة زمنية قصيرة اقل من سنة اما المطلوبات المتداولة فيتم تعريفها على أنها مطلوبات مستحقة السداد على مدى اقل من سنة، كلما زادت هذه النسبة زادت قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها ومع ذلك فإن النسبة المرتفعة لا تنطوي فقط على استثمار أعلى في رأس المال العامل بل يمكن أن تكون أيضًا مؤشرًا على عدم الكفاءة في استغلال تلك السيولة من قبل ادارة الشركة (Sunil, 2020: 307).

كلما ارتفعت نسبة التداول زادت سيولة الشركة نظرًا لأن السيولة أمر حيوى لبقاء الأعمال التجارية فقد يُعتقد أن نسبة التداول المرتفعة هي الأفضل من النسبة الأقل إذا كان لدى الشركة نسبة عالية جدًا فقد يشير ذلك إلى أن الأموال الزائدة مرتبطة نقدًا أو بموجودات سائلة أخرى بدلاً من توظيفها بشكل أكثر إنتاجية(Peter, 2020: 111).

#### ب- نسبة السبولة السريعة

لحساب نسبة السيولة السريعة يمكن استخدام الصيغة الأتية:

تكون نسبة السيولة السريعة مماثلة لنسبة التداول فيما عدا أن المخزون يُطرح من الأصول المتداولة في البسط هذا التغيير يعكس حقيقة أن المخزون هو في كثير من الأحيان أقل سيولة من الموجودات المتداولة الأخرى، يعد المخزون من أصعب الموجودات المتداولة التي يمكن تحويلها إلى نقد دون فقدان القيمة وبالتأكيد تختلف سيولة المخزون باختلاف الصناعة وعلى سبيل المثال من المرجح أن يتم بيع مخزون سلعة من المواد الخام مثل النفط الخام او الذهب مع خسارة قليلة في القيمة مقارنة بالمخزون الذي يتكون من مواد قابلة للتلف مثل الفاكهة أو عناصر الموضة مثل أحذية كرة السلة، سبب آخر لاستبعاد المخزون في حساب النسبة السريعة هو أن القيمة الدفترية للمخزون قد تكون أكثر من قيمتها السوقية لأنها قد تكون قديمة أو مكتملة جزئيًا أو فاسدة أو عتيقة الطراز أو خارج الموسم(Robert et al, 2012: 88).

ج- نسبة النقدية

إذ تشير هذه النسبة الى قدرة الشركة على سداد التزاماتها قصيرة الأجل من موجوداتها النقدية وشبه النقدية(Richard et al, 2018: 104).

#### 4- ابعاد السيولة

تحتوى السيولة على ثلاثة ابعاد رئيسة: الوقت والمخاطرة والتكلفة، كلما زادت سرعة تحويل الأصول إلى نقد مثل الرهن المستحق للقبض زادت سيولة هذا الاصل وكلما طالت المدة التي يستغرقها الالتزام مثل حساب الدفع كانت الشركة أكثر سيولة نتيجة لذلك يشير مقدار الموارد التي يتعين على الشركة تغطيتها للتدفقات الخارجية، عندما تكون أكبر إلى ارتفاع السيولة إذا كان من الممكن تحويل أحد الأصول إلى نقد بسرعة بأقل تكلفة فإنه يعد سائلاً، تأخذ تدابير السيولة في الاعتبار الملاءة المالية ولكنها أيضًا تعرض تدفق الموارد وتوفر قراءات أكثر دقة استنادًا إلى الوقت الذي تستغرقه الأصول المتداولة أو الخصوم الجارية (john&alan, 2007: 16).

# 5- مزايا الاحتفاظ بالسيولة النقدية بالكمية المناسبة (ايمن & عامر، 2005: 137).

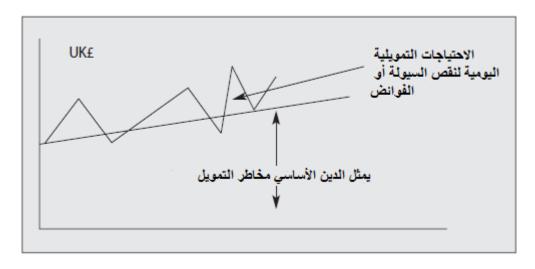
١- مواجهة الازمات المالية والحالات الطارئة او التوسع في عمليات الشركة او الانكماش المفاجئ في حجم تلك العمليات.

- ب- اداء المتطلبات المالية ومواجهة الالتزامات حين استحقاقها.
- ج- الافادة من الفرص المتوافرة التي تحتاج الى مخصصات مالية طارئة.
  - د- الافادة من الخصومات المختلفة عند تنفيذ عمليات الشراء.
  - المحافظة على مركز الشركة المالى فضلًا عن السمعة الائتمانية.

### 6- مخاطر السيولة

هي خطر عدم امتلاك الشركة لموارد مالية كافية لمواجهة التقلبات اليومية في رأس المال العامل والتدفق النقدي كما في الشكل (3) اذن ترتبط مخاطر السيولة ارتباطًا وثيقًا بمخاطر التمويل التي تنتج عن عدم كفاية الموارد المالية لمواجهة التقابات اليومية في رأس المال العامل والتدفق النقدي، وان نتائج إدارة السيولة غير الكافية على سبيل المثال شركة لديها كل من الودائع النقدية والقروض قصيرة الأجل مما يؤدي إلى عدم استخدام الموارد النقدية للحد من التمويل قصير الأجل والتكلفة هنا هي الفرق بين سعر الإيداع وتكلفة الاقتراض والشركة التي لا تملك موارد كافية لدفع التزاماتها عند استحقاقها مما يؤدي إلى تكاليف جزائية أو فقدان السمعة، وايضًا عندما تتكبد الشركة خسائر نتيجة إما لإيداع ودائع لدى مؤسسات مالية تفشل أو شراء أدوات مالية لا يمكن بيعها أو تحقيقها لاحقًا لتلبية الاحتياجات النقدية .(Robert, 2004: 6)

# شكل (3) مخاطر السيولة



#### Source: Cooper, Robert (Corporate Treasury and Cash Management)2004, 6

اذن مخاطر السيولة هي مخاطر عدم امتلاك الشركة أموال كافية لدفع دائنيها أو الوفاء بالتزامات أخرى قصيرة الأجل، إن إدارة النقد ورأس المال العامل مهمة وغالباً ما تكون حاسمة بالنسبة للشركات الصغيرة كما أشارت الأزمة المالية يمكن أن تتخفض السيولة بسرعة كبيرة، والسيولة أمر بالغ الأهمية للحفاظ على العمليات اليومية، فتشمل مخاطر السيولة أيضًا على مخاطر استحقاق القروض لأجل البنك على الفور وإلغاء تسهيلات الاقتراض إذا خالفت إحدى الشركات تعهدات القروض ويمكننا تحديد كيفية تأثير انخفاض السيولة على المركز المالي للشركة من خلال تحليل الموارد النقدية للشركة وميزانيات التسهيلات المصرفية.

لذا يجب على الشركة أن تحتفظ بموارد نقدية أو معادلات نقدية وأن تحقظ بتسهيلات مصرفية كافية غير مستخدمة لإدارة أي التزامات قصيرة الأجل ويجب على الشركة التخطيط للمستقبل للمدفوعات المطلوبة للحفاظ على العمليات وسداد القروض والوفاء بالتزامات الإنفاق الرأسمالي وتلبية الطلبات الموسمية وكذلك الأموال اللازمة لمواجهة الطوارئ، يجب أن تتواصل الشركة مع المصرف فيما يتعلق بمتطلبات التمويل على المدى القصير ويجب أن تنتج ميزانيات التدفق النقدي التي يجب أن يراجعها المدير المالي ويجب أن يكون لدى الشركة تمويل مصرفي غير مستخدم وملتزم على الرغم من أن الشركة ستدفع رسومًا لتسهيلات التمويل المصرفي غير المستخدمة ويجب أن تحتفظ الشركة بميزانية رأسمالية منفصلة وأن تفرق بين الالتزامات التعاقدية ومتطلبات التمويل الأخرى (carlos et al,2015:975-976).

# 7- المستوى المناسب من السيولة النقدية

يمكن الوصول الى مستوى مناسب من السيولة النقدية من خلال إدارة السيولة التي تتعلق بالكمية المثلى للأصول السائلة التي يجب أن تمتلكها الشركة وهي جانب معين من سياسات إدارة الأصول المتداولة إذ نلاحظ ان إدارة النقد ترتبط ارتباطًا وثيقًا بتحسين آليات جمع الأموال وصرفها، بشكل عام تحتاج الشركة إلى الموازنة بين مزايا الاحتفاظ بالسيولة النقدية لتلبية المعاملات وتجنب الإفلاس مقابل تكاليف الفرصة البديلة ذات العوائد المنخفضة وتتمثل سياسة إدارة النقد المعقولة في أن يكون لدى

الشركة نقود كافية للوفاء بالالتزامات التي قد تنشأ في سياق الأعمال العادية واستثمار بعض النقد الزائد في الأوراق المالية القابلة للتداول لأغراض الاحتياط، ويجب استثمار جميع الأموال الزائدة الأخرى في الأعمال التجارية أو دفعها للمستثمرين(Stephen et al, 2016: 831).

تعد إدارة الندفق النقدي والوضع النقدي والمصادر الاحتياطية للنقد المفاتيح الاساسية لتحقيق مستوى مناسب من السيولة النقدية، إذ يتطلب تنفيذ هذا الهدف:

أ- جمع ما يكفي من النقد.

ب- في الوقت المناسب.

ج- عدم دفع مبالغ زائدة للحصول على تلك السيولة النقدية.

د- حماية هذا النقد من الانخفاض في القيمة.

بعد ادارة التدفق النقدي ومعرفة الوضع النقدي بشكل عام للشركة يمكن الوصول الى مستوى مناسب من السيولة النقدية بواسطة الصيغة الأتية:

مستوى السيولة المستهدف = {(النقد والنقد المعادل + الاستثمارات قصيرة الأجل + إجمالي مبلغ حد الائتمان) - (القروض قصيرة الأجل)}

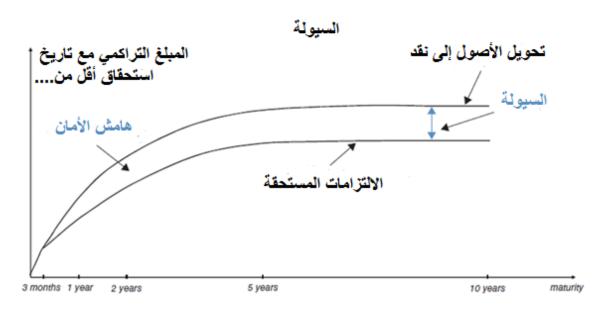
هذا يعنى ان الشركة يجب عليها موازنة النقد والنقد المعادل وغيرها من الاستثمارات التي يمكن تحويلها الى نقد في مدة زمنية قصيرة مع القروض قصيرة الاجل، فاذا كانت القروض قصيرة الاجل اعلى من السيولة النقدية للشركة هذا يعنى ان الشركة قد تكون غير قادرة على الوفاء بالالتزامات المالية اما اذا كانت السيولة النقدية اعلى من القروض قصيرة الاجل فهذا يعنى وجود اموال عاطلة لدى الشركة لم يتم استثمار ها و هذا يدخل ضمن مفهوم تكلفة الفرصة البديلة (john et al, 2018: 404).

للوصول الى مستوى مناسب من السيولة النقدية يجب تصنيف الأصول والالتزامات بناءً على سرعة تحويلها إلى نقد، متى سينتج عن التزام معين صرف نقدي ومتى سيتم تحويل أصل معين إلى إيصال نقدي تصبح الشركة غير سائلة عندما لا تتمكن من الوفاء بالتزاماتها، إما أن تمتلك الشركة أصولًا يمكنها تحقيق الدخل منها أو يجب عليها الحصول على قروض جديدة، تؤجل القروض الجديدة يوم الحساب حتى موعد السداد الجديد بحلول ذلك الوقت سيتعين على الشركة إيجاد موارد جديدة.

يحدث عدم السيولة عندما تكون الالتزامات اكبر من الاصول على سبيل المثال لنفترض أنك حصلت على قرض ويتم سداد ذلك القرض في ستة أشهر لشراء آلة ذات عمر إنتاجي والذي يبلغ ثلاث سنوات العمر الإنتاجي للآلة غير متوافق مع السداد المجدول للقرض ونفقات الفائدة عليه ومن ثم هناك خطر عدم السيولة ولاسيما إذا لم يكن هناك سوق لإعادة بيع ذلك الجهاز بسعر مناسب وإذا كان النشاط غير مربح وبالمثل عند مستوى الأصول الحالي إذا اقترضت الشركة أموالًا لمدة ثلاثة أشهر لتمويل المخزونات التي يتم تسليمها في أكثر من ثلاثة أشهر فالشركة تواجه مخاطر عدم السيولة وهي مخاطر أن تصبح الأصول سائلة بوتيرة أبطأ من المعدل الذي يجب دفع الخصوم به لأن استحقاق الأصول أطول، بمعنى اخر تقيس السيولة السرعة التي يتم بها تسليم الأصول مقارنة بالمطلوبات.

ليس بالضرورة على الشركة غير السائلة أن تعلن عن إفلاسها ولكن يجب أن تجد موارد جديدة لسد الفجوة بين الاصول والالتزامات وبذلك تفقد بعضًا من استقلاليتها لأنها ستضطر إلى تخصيص جزء من مواردها الجديدة للاستخدامات السابقة في أوقات الركود قد تواجه مشكلة في القيام بذلك وفي الواقع يتم إجبارها على الإفلاس يعنى تحليل السيولة تحليل المخاطر التي ستضطر الشركة إلى الدفع لكل تاريخ استحقاق يجب مقارنة احتياجات الشركة النقدية بالموارد التي ستكون تحت تصرفها نقول أن الميزانية العمومية سائلة عندما يكون هناك بالنسبة لكل تاريخ استحقاق أصول يتم تحويلها إلى نقد، سواء مخزون مُباع ام ذمم مدينة مدفوعة ، إلخ أكثر من وجود التزامات مستحقة ( Pascal et al, 2014: مخزون مُباع الم .(207-208

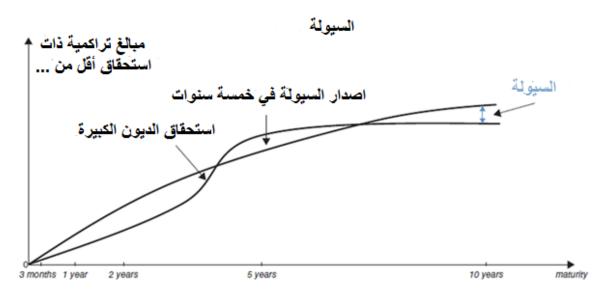
شكل (4) المبلغ التراكمي للأصول والخصوم المستحقة - الشركة (أ)



Source: Pascal et al(Corporate finance theory and practice)2018,207

إذا كانت الأصول التراكمية لتاريخ استحقاق معين أقل من المطلوبات التراكمية فلن تتمكن الشركة من الوفاء بالتزاماتها ما لم تجد مصدرًا جديدًا للأموال كما في الشركة (ب) الموضحة في الشكل(4) ليست في هذه الحالة ما نقيسه هو عدم تطابق استحقاق الشركة على غرار ما يحدث في موسسة مالية تقترض أموالًا قصيرة الأجل لتمويل الأصول طويلة الأجل ومع ذلك في الواقع العملي، غالبًا ما تكون الأشياء أكثر تعقيدًا من الموقف الذي تمثله المنحنيات المتجانسة في الشركة (أ) الموضحة في الشكل (4). على سبيل المثال سيبدو الرسم البياني لشركة ذات ديون كبيرة تستحق خلال خمس سنوات كما يلي:

شكل (5) المبلغ التراكمي للأصول والخصوم المستحقة – الشركة ب



Source: Pascal et al(Corporate finance theory and practice)2018,207

سيتعين على الشركة إدارة ديونها في غضون سنوات قليلة أو حتى إعادة هيكلتها، في نهاية المطاف نلاحظ ان هامش الأمان بالنسبة للشركة يمثل المستوى المناسب من السيولة هذا يعنى ان الشركة عندما تريد ان تحتفظ بمستوى من السيولة يجب ان يكون اعلى من التزاماتها بحيث تغطى التزاماتها كافة في قادم الايام اما الزيادة في النقدية فيمكن استثمارها على شكل اوراق مالية ( Pascal et al, 2018: ) .(207-208

# ثانيًا. اسباب الاحتفاظ بالسيولة النقدية

#### 1- المعاملات

تحتفظ الشركات بالنقدية لدفع الالتزامات التي يمكن ان تحدث بشكل غير منتظم عن طريق العمليات التشغيلية مثل دفع توزيعات الارباح النقدية على الأسهم العادية والممتازة وتسديد الضرائب المستحقة على الشركة فضلًا عن ذلك وفي فترات زمنية محددة يمكن ان تستخدم الشركة ارصدتها النقدية لشراء الاصول الثابتة وفي الحصول على حاجاتها من المخزون بشكل منتظم لضمان سير العملية الانتاجية (فايز، 2009: 239-240).

ويمثل هذا الدافع ماتحتفظ به الشركة من نقد لتغطية الاحتياجات والعمليات العادية مثل دفع اجور العاملين ودفع ثمن المشتريات، إذ يتوقف حجم النقد بالنسبة لدافع المعاملات على حجم الشركة والمدى الذي يسمح بدخول وخروج النقد من الشركة ومدى استقرار التدفق النقدي لها وتستطيع الشركة تقليل حجم النقد المحتفظ به للمعاملات من خلال دقة تزامن دخول وخروج النقد للشركة وتقليص المدة الزمنيه له (مفلح، 2000: 221). والشركات التي تتصف بعدم استقرار التدفق النقدي نتيجة التذبذبات الكبيرة المتوقعة منها وغير المتوقعة في النقد الداخل، ومن ثم فأن الاحتياجات النقدية لدافع المعاملات ستكون مرتفعة وتحتاج الى توفر النقد بأستمرار (ايمن & عامر، 2005: 136).

#### 2- الاحتياط

تحتفظ الشركات بالنقدية بسبب الدافع الاحترازي او الاحتياط في هذه الحالة تحتفظ الشركات بالنقد لاستمرار الاستثمار خلال الاجال التي يكون فيها التمويل الخارجي يصعب الوصول اليه او مكلفًا، هذا الموقف له أهمية خاصة بالنسبة للشركات التي لديها فرص استثمار إيجابية في صافى القيمة الحالية ولكنها غير قادرة على توليد ما يكفي من النقد الداخلي للاستفادة منه (lee & Rohan, 2002: 4).

لذا فالمقصود هنا بالنقد لهذه الغاية هو ماتحتفظ به الشركة من اجل مواجهة الظروف غير العادية وهذا النقد يكون على شكل اوراق مالية تتمتع بالسيولة ذلك لتقليل فرص الربح الضائعة إذ يتم تحديد حجم النقد للاحتياط من خلال دقة التدفقات النقدية للشركة فاذا كانت التدفقات النقدية منتظمة فأن الشركة تحتفظ بأحتياطي منخفض وفي حال كان العكس يتم الاحتفاظ بأحتياطي نقدى عال، فضلًا عن ذلك يوجد عامل اخر يؤثر في حجم الاحتياطي وهو قدرة الشركة على الاقتراض وكذلك السقوف غير المستعملة من تسهيلاتها يتوقف هذه الدافع على موقف الشركة المالي وعلاقتها مع البنوك والمؤسسات المالية الأخرى (مفلح، 2000: 222).

#### 3- المضارية

هذا يعنى ان تحتفظ الشركة بالارصدة النقدية لأغتنام الفرص الاستثمارية المربحة بهدف زيادة هامش الربح وقد اشار كينز (Keynes) الى اهمية دافع المضاربة تزداد بشكل كبير مع وجود الاسواق المالية إذ يمكن للشركة ان تحقق الربح من خلال تغيير اسعار الاسهم في تلك الاسواق (فايز، .(241:2009

المقصود هنا بالمضاربة شراء بضاعة معينة واعادة بيعها وليس استخدامها ، إذ يتم شراؤها بسعر منخفض ومن ثم تخزينها لحين ارتفاع اسعارها ثم بيعها للحصول على الفرق بين سعر البيع وسعر الشراء، مثل هكذا فرص لا تكون معلومة لدى الادارة او مخطط لها مسبقا وانما تظهر فجأة إذ تحتاج الى سيولة نقدية جاهزة والذي يستدعى الشركات التي تهتم بهذا النوع من التجارة ان تحتفظ بجزء من النقد لهذه الغاية (ايمن & عامر، 2005: 136).

### 4- الارصدة التعويضية

هي سبب آخر للاحتفاظ بالنقد إذ يتم الاحتفاظ بالأرصدة النقدية في البنوك التجارية للتعويض عن الخدمات المصرفية التي تتلقاها الشركة قد يفرض الحد الأدني من متطلبات الرصيد التعويضي حدًا أدني على مستوى النقد الذي تحتفظ به الشركة(Stephen et al, 2016: 830).

# ثالثًا. تكلفة الاحتفاظ بالسيولة النقدية

عندما تحتفظ الشركة بسيولة نقدية تزيد عن الحد الأدنى الضروري فإنها تتحمل تكلفة الفرصة البديلة إذ تمثل هذه التكلفة إيرادات الفوائد التي يمكن جنيها من خلال الاستخدام الأفضل لها مثل الاستثمار في الأوراق المالية القابلة للتداول وعلى الرغم من تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالسيولة النقدية فأن الشركة تحتفظ بالنقد الذي يزيد عن متطلبات الرصيد التعويضي لانه يجب الحفاظ على رصيد نقدي لتوفير السيولة اللازمة لاحتياجات المعاملات ودفع الفواتير، فإذا احتفظت الشركة برصيد نقدى صغير جدًا فقد تنفد السيولة النقدية إذا حدث هذا فقد تضطر الشركة إلى جمع الأموال على أساس قصير الأجل يمكن أن يشمل ذلك على سبيل المثال بيع الأوراق المالية القابلة للتسويق أو الاقتراض تتضمن الأنشطة مثل بيع الأوراق المالية القابلة للتسويق والاقتراض تكاليف مختلفة فإن الاحتفاظ بالنقد له تكلفة الفرصة البديلة لتحديد الرصيد النقدى المناسب، يجب على الشركة الموازنة بين مزايا الاحتفاظ بالنقد مقابل هذه التكاليف(Stephen et al, 2016: 830).

هي التكلفة التي تترتب على احتفاظ الشركة بأرصدة نقدية عاطلة والتي تزيد عن الاحتياجات الفعلية من النقد (سيرين، 2009: 25)، وعلى الرغم من وجود الكثير من المزايا لتوفر السيولة النقدية في الشركة الا ان هنالك حدا لحجم تلك السيولة النقدية لا يجوز تجاوزه.

مساوئ الزيادة في السيولة النقدية (وليد، 2017: 30)

1- تشجيع ادارة الشركة على التبذير.

2- صرف الاموال في مجالات غير مفيدة.

3- المضاربة من خلال شراء مواد وبضائع قد تزيد عن حاجة الشركة والتي تؤدي الى حدوث خسائر او مخاطر غير محتملة لدى الشركة.

4- وجود سيولة نقدية فائضة يدل على اهمال الادارة وعدم قدرتها على استثمار اها بشكل سليم.

ومن ثم فأن المدير المالى قد يقع في خطأ الاحتفاظ بسيولة نقدية تزيد عن حاجة الشركة وان افضل طريقة يستطيع فيها المدير المالي ملاءمة الرصيد النقدي هي من خلال مقارنة الرصيد النقدي مع المعيار النقدي التاريخي للنقدية مع المعايير الاخرى للصناعة التي تنتمي اليها الشركة وان اهم الاسس التي تستعمل فيها هي معدل دوران النقدية من خلال الصيغة الأتية:

والنسبة الاخرى هي:

= الاصول المتداولة

مع اضافة الاستثمارات المؤقتة الى تلك الارصدة النقدية لانها شبه نقد (محمد، 2017: 50).

عندما تحتفظ الشركة بأرصدة نقدية كبيرة فأن ذلك سوف يؤدي الى ارتفاع التكاليف إذ يحمل الشركة تكلفة اضافية قد تكون غير مبررة لان الاحتفاظ بسيولة نقدية فائضة دون استثمارها في احد المجالات التي قد تحقق عوائد الى الشركة وعلية يجب على الادارة ان تبحث على المستوى المناسب من النقد وتحتفظ به للضرورة القصوى من دون ان تتحمل الشركة تكاليف بسبب عدم استثمارها للمبالغ المعطلة والتي تزيد عن حاجتها وعادة ماتعادل هذه التكلفة بتكلفة الفرصة البديلة والتي ضاعت نتيجة احتفاظ الشركة بالارصدة النقدية وعدم استثمارها على المدى القصير (عبدالستار & سعود، 2007: .(154-156

وفي نهاية المطاف لا تعد الشركات السيولة النقدية غاية بحد ذاتها وانما توجد هنالك نقطة توازن لا يجب الانحراف عنها سواء بالزيادة ام النقصان في حالة ازدياد السيولة عن تلك النقطة سوف يتعطل جزء معين من الموارد وربما خسارة جزء معين من الربح في حالة استغلال تلك الموارد، وعند انخفاض السيولة عن هذه النقطة ربما تتوقف بعض العمليات والذي يؤثر في ربح الشركة والسمعة الائتمانية وفي حالة استمرار تلك الاثار قصيرة الاجل يؤدي الى ظهور العسر المالي (فهد & عماد، .(89:2016

هنالك من يرى ان ارتفاع مستوى السيولة النقدية لدى الشركة يرتبط في عدم ادارة جانب الخصوم وحقوق الملكية بشكل مناسب والذي يؤدي الى ظهور مشكلات تتمثل في عدم موازنة استخدام الاموال مع مصادر التمويل الخاصة في الشركة، وفي حالة ازدياد السيولة النقدية يؤدي ذلك الى تعطيل النقدية والذي يجعل الشركة غير قادرة على تحقيق الارباح التشغيلية العالية وان ذلك يعود الى التوسع الذي يحصل في الخصوم وحقوق الملكية وتقديم موعد استلام الايرادات على دفع الالتزامات (وليد، 2017: .(33

# رابعًا. نظريات الاحتفاظ بالسيولة النقدية

هنالك ثلاث نظريات تستخدم لتفسير السيولة النقدية هي (نظرية المفاضلة، نظرية تسلسل التمويل الهرمي، نظرية الوكالة) وفيما يلي شرح لهذه النظريات:

# 1- نظرية المفاضلة

نصت نظرية المفاضلة على ان الشركة التي تحاول الوصول الى مستوى مناسب من السيولة النقدية فأنها تقوم بالمقارنة بين الفوائد والتكاليف لكل وحدة تمويل للأقتراض والذي يصل الى تعظيم القيمة السوقية للشركة وهذه النظرية تستند الى الموازنة بين فوائد الدين وتكاليف الدين (مها، 2018: .(21

إذ تختار الشركات مستويات الاحتفاظ بالسيولة النقدية الخاصة بها من خلال موازنة التكاليف الحدية والفوائد الحدية للاحتفاظ بالسيولة النقدية، التكلفة الرئيسة هي تكلفة الفرصة البديلة لرأس المال المستثمر في الأصول السائلة لديها بدلاً من الأصول الأخرى التي تتمتع بالعائد المرتفع، وتتمثل الفوائد المرتبطة بارتفاع قيمة الاصول النقدية من خلال انخفاض تكاليف المعاملات المرتبطة باستخدام النقد للمدفو عات دون الحاجة إلى تصفية الأصول وتستطيع الشركة الوصول الى المستوى المناسب للاحتفاظ بالسيولة النقدية اذا كانت المنفعة الحدية تساوى التكلفة الحدية للاحتفاظ بالنقد المنفعة الحدية تساوى التكلفة الحدية تساوى .(11

ومن ثم تقوم الشركات بموازنة الفوائد الضريبية للديون مقابل اسعار الفائدة المرتفعة وتكاليف الإفلاس نظرًا لأنه يُسمح للشركات بخصم الفوائد المدفوعة على الدين من التزاماتها الضريبية، فإنها تفضل الدين على حقوق الملكية وان القيمة المتداولة للمكاسب الناتجة عن اختيار الدين على حقوق الملكية ما يسمى الاعفاء الضريبي والذي يجعل قيمة الشركة تزداد من خلال ازدياد الدين وعندما تعتمد بشكل كامل على التمويل بالدين، الإفلاس هو مرشح واضح لتكلفة تعويض الديون، في الواقع يزيد الدين من خطر الضائقة المالية مما يؤدي إلى تجنب التمويل المفرط لديون الشركة وكلما ارتفعت نسبة ديون الشركة ارتفع احتمال الإفلاس المرتبط بها، إذ يمكن تقسيم التكاليف الناتجة عن الضائقة المالية إلى تكاليف مباشرة وغير مباشرة تتكون التكاليف المباشرة للإفلاس من رسوم قانونية ومحاسبية للتصفية، وتكاليف إعادة الهيكلة وتكاليف الائتمان(kent&Gerald,2011:18).

علاوة على ذلك هناك تكاليف غير مباشرة كبيرة ناتجة عن خطر الإفلاس وتشمل هذه أولًا يغادر العملاء إذ يرون أن الشركة لن تكون قادرة على تقديم الخدمة في المستقبل ولن تكون قادرة على دعم ضمانات المنتج، ثانيًا الموظفون الرئيسون قد يبحثون عن عمل في مكان آخر أو قد يشعرون بالإحباط بسبب ضعف احتمالات الشركة، البنوك قد تفرض أسعار فائدة أعلى أو قد تطلب سداد قروض قد تكون الشركة قد خالفت تعهدات القروض ومن ثم منح البنوك الحق في سحب القروض طويلة الأجل، فرص الاستثمار المربحة والحاسمة لمستقبل الشركة على المدى الطويل لا يمكن منحها الضوء الأخضر لأن الشركة لديها خيارات تمويل محدودة، التركيز على الحفاظ على الشركة واقفة على قدميها سيحول وقت الإدارة والموارد بعيدًا عن الوظائف الحاسمة مثل الموارد البشرية والإنتاج والتسويق وجودة المنتج، تميل الشركات إلى تقليل البحث والتطوير والإعلان والصيانة مما قد يكون له آثار طويلة المدى على الربحية المستقبلية، المنافسون سوف يتخذون إجراءات صارمة بشكل متزايد لتقليل قدرة الشركة على المنافسة، على سبيل المثال، قد يدخل أحد المنافسين في حرب أسعار لأنه يعلم أن الشركة لن تكون قادرة على البقاء مما يؤدي إلى تقليل المنافسين في هذا القطاع.

يوفر الحفاظ على نسبة منخفضة من الديون إلى حقوق الملكية ضمانًا للعملاء والموظفين والموردين بأن الشركة ستستمر حتى لو واجهت بعض الظروف الصعبة في المستقبل، يعتقد وارن بافيت ان الشركات تحقق عوائد جيدة على الأسهم في حين توظف القليل من الديون أو لا توظف على الإطلاق، وإن نظرية المفاضلة ترى إذا حدت الشركات من استخدامها للديون من أجل تحقيق التوازن بين مزايا الديون وتكاليف الإفلاس فإننا نتوقع أن نرى شركات مربحة للغاية تستخدم الدين بشكل متزايد ومع ذلك هذا ليس صحيحًا دائمًا تستخدم العديد من الشركات الكبيرة والمربحة للغاية ديونًا أقل مما تشير إليه نظرية المفاضلة يشير هذا إلى أنه على الرغم من أن نظرية المفاضلة تقدم لنا نظرة ثاقبة مفيدة لقرارات هيكل رأس المال إلا أنها ليست الصورة الكاملة(carlos et al,2015: 779).

### 2- نظرية التسلسل الهرمى للتمويل

تفترض هذه النظرية أنه لا يوجد مستوى أمثل للنقد والذي يعمل كحاجز مؤقت بين الأرباح المحتجزة واحتياجات الاستثمار لدى الشركة، إذا كانت الشركة تولد ما يكفى من التدفق النقدى فستقوم بتمويل مشروعات جديدة وسداد الديون وتجميع النقد وإلا فإنها تستخدم السيولة النقدية المتراكمة لديها وعند الضرورة تستخدم الديون (Claudia & Miguel, 2005: 9).

وتفترض ايضًا أنه لا يوجد هيكل رأس مال مستهدف وبدلاً من ذلك سيتم جمع التمويل على وفق التسلسل الهرمي المفضل وبشكل عام يشير هذا التسلسل الهرمي إلى أن تمويل الاستثمارات من الأرباح المحتجزة هو البديل الأكثر تفضيلاً بالنسبة للادارة سيتم جمع سيولة نقدية إضافية بترتيب الأفضلية من الديون إلى إصدار الأسهم الجديدة في النهاية.

إذ يرى(carlos et al,2015: 780) أن نظرية التسلسل الهرمي تحتوي على سمتين يقدر هما المديرون وهما:-

ا- المرونة.

ب- التحكم.

إذ تحافظ الأرباح المحتجزة على السيطرة المتداولة للشركة لأن حاملي الديون قد يفرضون مواثيق تقييدية وتضعف الأسهم الجديدة السيطرة الحالية للشركة بقدر ما يتعلق الأمر بالمرونة يقلل الدين من المرونة في زيادة التمويل بالمستقبل، وإن عدم تماثل المعلومات هو أيضا عامل لأنه من المرجح أن يكون لدى المديرين الداخليين معلومات أفضل عن الشركة من المستثمرين الخارجيين فإنهم سيعرفون ما إذا كان قد تم إساءة تسعير الأدوات المالية للشركة وقد تكون الإدارة مترددة في إصدار حقوق الملكية والتي تكون أقل من سعرها ومن ثم يمكن تفسير قضية حقوق الملكية على أنها إشارة إلى أن حقوق الملكية مبالغ فيها وان التسلسل الهرمي للتمويل يبدأ بالسيولة النقدية المُولدة داخليًا والمتمثلة بالأرباح المحتجزة مرورًا بالدين والديون القابلة للتحويل والأسهم الممتازة واخيرًا حقوق الملكية.

وتنص نظرية التسلسل الهرمي للتمويل أن الإدارة ستستخدم دائمًا بديل التمويل الأقل تكلفة وستستخدم الإدارة التمويل الناتج داخليًا مثل الأرباح المحتجزة قبل الاستفادة من التمويل الخارجي، إذا كان التمويل الخارجي مطلوبًا فستفضل الشركة أولاً استخدام الديون لأنها أقل تكلفة من إصدار حقوق ملكية جديدة ستصدر الشركات حقوق ملكية جديدة فقط عندما تفرضها الظروف أو عندما لا تكون الشركة قادرة على جمع أي تمويل إضافي، يعمل استخدام تمويل الأسهم كإشارة إلى السوق بأن الإدارة ترى أن سعر السهم مبالغ فيه إذا كان لدى الشركة فرص ربح كبيرة فستسعى إلى عدم إصدار أسهم وستحاول بدلاً من ذلك استخدام الأرباح المحتجزة أو الديون إذا لم يكن ذلك ممكنًا.

إذ تشير الشركة التي تشتري أسهمها بنشاط إلى السوق أن سعر سهمها أقل من قيمته الحقيقية اما الديون فهذا يعنى أن الشركة لديها آفاق ممتازة وأن حملة الأسهم يرغبون في الاحتفاظ بالمزايا من أي فرص استثمارية مستقبلية، سترغب الشركات في تجنب إصدار أسهم جديدة لتمويل فرص الاستثمار التي قد تنشأ بسبب آثار الإشارات السلبية لمثل هذه المشكلة، لذلك ستحافظ الشركة على نسبة الدين إلى حقوق ملكية أقل من المتوقع التي تشير إليها نظرية المفاضلة بحيث تكون قادرة على الاستفادة بسرعة من أي فرص استثمارية دون الحاجة إلى إصدار أسهم جديدة وتحتفظ الشركة بقدرة اقتراض فائضة أو سيولة نقدية فائضة حتى تتمكن من الاستفادة بسرعة من فرص الاستثمار ( carlos et al,2015: ) .(780

على النقيض من نظرية المفاضلة ليس لدى نظرية التسلسل الهرمي توقعات بشأن نسبة الديون او النقدية المثلى بل إنها تفترض أن هيكل رأس مال الشركة هو نتيجة لمتطلبات تمويل الشركة بمرور الوقت ومحاولتها تقليل التكاليف، وبناءً على ذلك فإن القرار الأمثل للشركة لتلبية احتياجاتها التمويلية هو استخدام السيولة الداخلية كلما توافرت يتجنب مثل هذا التمويل جميع مشكلات عدم تماثل المعلومات إذا تم استنفاد السيولة النقدية الداخلية ستقوم الشركة بعد ذلك بإصدار الدين لأن قيمة الدين كمطالبة ثابتة من المفترض أن تكون أقل تأثراً بتفاوت المعلومات من حقوق الملكية مثل الديون الصغيرة أو الديون القابلة للتحويل هي المصدر التالي للتمويل في حين أن الأسهم تعمل فقط كبديل تمويل آخير (kent&Gerald,2011:20).

في نهاية المطاف فأن الشركات تحتفظ بالنقد بحيث تستطيع التمويل من داخل الشركة وحسب نظرية التسلسل الهرمي للتمويل فأن المبرر الوحيد لها للأحتفاظ بالنقد هو تفضيل الادارة للتمويل الداخلي الذي يتمثل بالارباح المحتجزة على التمويل الخارجي (kaveh & Zahra,2019: 198).

#### 3- نظرية الوكالة

على وفق نظرية الوكالة تعد مشكلات الوكالة واحدة من أهم العوامل المحددة للأحتفاظ بالنقد لدى الشركات حيث يمكن استخدام تكاليف الوكالة لتبرير سلوك الاحتفاظ النقدى من قبل الإدارة ( kaveh Jensen, 1986) إذ يرى (**Zahra, 2019: 198**) صاحب نظرية الوكالة ان توفر فرص استثمارية للشركة يجعل المدير يحتفظ بالمزيد من السيولة النقدية بدلا من توزيع الارباح على المساهمين ومن ثم سوف تنشأ هنا مشكلة تعارض المصالح بين المديرين والمساهمين ومن خلال نظرية الوكالة تنبثق نظرية فرعية وهي نظرية التدفق النقدى الحر والتي تتعلق بالسيولة النقدية (محمد، .(30 :2017

وفقًا لنظرية التدفق النقدي الحر فإن التدفق النقدي الحر هو التدفق النقدي الذي يفوق ما هو مطلوب لتمويل جميع مشروعات الشركة التي لها قيم حالية صافية موجبة عند خصمها بتكلفة رأس المال ذات الصلة ومن ثم فإن المديرين على استعداد للاحتفاظ بالنقد من أجل زيادة الاصول الخاضعة للرقابة وتمثيل شعور بالعدالة عند اتخاذ قرارات الاستثمار ستؤدى المدفوعات إلى المساهمين إلى تقليل قوة المديرين وإخضاعهم للمراقبة بواسطة أسواق رأس المال التي تحدث عندما يتعين على الشركة الحصول على رأس مال جديد ومع ذلك يمكّن التمويل الداخلي المديرين من تجنب المراقبة ( kaveh & .(Zahra, 2019: 198-199

ان السيولة النقدية تعد استثمارات خالية من المخاطر والذي يجعل المديرين غير الراغبين بتحمل المخاطرة يرغبون في الاحتفاظ بمزيد من السيولة النقدية لتجنب المخاطر المالية هذا الاجراء يعد غير مقبول بالنسبة لحملة الاسهم وفي النهاية تنشأ مشكلة الوكالة (محمد، 2017: 30). على سبيل المثال أن المديرين لديهم الحافز للإفراط في الاحتفاظ بالسيولة النقدية لأن هذا يتيح لهم تحويل الموارد بطريقة تفيد

# الفصل الثاني [المبحث الاول]

أنفسهم على حساب المستثمرين الخارجيين فضلًا عن ذلك يمكن للسيولة النقدية الزائدة ان تقال الضغط على الإدارة للعمل بكفاءة تماشيا مع تكاليف الوكالة للاحتفاظ بالسيولة النقدية (,2013 على 2013).

في بعض الحالات يكون لدى الادارة حافز للسعي لتحقيق أقصى قدر من قيمة حقوق الملكية بدلاً من إجمالي قيمة الشركة إذ يميل مديرو الشركات التي تمول الديون إلى الانخراط في استراتيجيات تحويل المخاطر عندما يكون لديهم التدفق النقدي الحر المتاح، على وجه التحديد يفضلون المشروعات الخطرة التي تفيد المساهمين في حالة النجاح ولكن عبء الخسائر يكون على حملة السندات في حالة الفشل، يدرك مستثمرو السندات هذا النوع من مشكلة الاستثمار لدى الادارة ومن ثم يطلبون علاوة مخاطرة ودفع فائدة أعلى كتعويض عن هذا السلوك هذه التكاليف المتزايدة تقلل من جاذبية الشركات الإصدار الديون(kent&Gerald,2011:18).

# المبحث الثاني

# العوامل المحددة لمستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية

#### تمهيد:

هنالك الكثير من المحددات لمستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية والتي استخدمت في الدراسات السابقة، إذ تعد دراسة العوامل المحددة لمستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية امرًا مهمًا إذ يسعى العديد من الباحثين الى تحديد هذه العوامل التي تكون سببًا في تحديد المستوى المناسب من السيولة النقدية داخل الشركات وتتباين هذه العوامل من حيث اهميتها وتأثير ها من عامل لأخر، ومن ثم توضيح أهم العوامل المؤثرة في مستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية وقد تم اختيار اغلب هذه العوامل من الدراسات السابقة وحسب تأثيرها واتفاق معظم الباحثين على اهميتها في تحديد مستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية.

# اولا. الرافعة المالية

# 1- مفهوم الرافعة المالية

((هي ذلك الجزء من التكاليف الثابتة الذي يمثل خطرًا على الشركة التي تعد مقياسًا للمخاطر المالية والتي تشير إلى تمويل جزء من أصول الشركة وتحمل رسوم تمويل ثابتة على أمل زيادة العائد للمساهمين العاديين وكلما زادت الرافعة المالية زادت المخاطر المالية وارتفعت تكلفة رأس المال إذ ترتفع تكلفة رأس المال لأنه يكلف أكثر لجمع الأموال للأعمال المحفوفة بالمخاطر)) .(jae&joel,1998: 305)

يتم تعريف الرافعة المالية على أنها استخدام الشركة للأصول والخصوم ذات التكاليف الثابتة في محاولة لزيادة العوائد المحتملة للمساهمين على وجه التحديد تتضمن الرافعة المالية استخدام الخصوم التي لها تكاليف ثابتة إذ تستخدم الشركة الرافعة المالية على أمل جنى عوائد تزيد عن التكاليف الثابتة لأصولها ومطلوباتها ومن ثم زيادة العوائد لحملة الأسهم ومع ذلك فإن الرافعة المالية هي سيف ذو حدين لأنها تزيد أيضًا من تنوع أو مخاطر هذه العوائد على سبيل المثال إذا كانت الشركة تكسب عوائد أقل من التكاليف الثابتة لأصولها وخصومها فإن استخدام الرافعة المالية يمكن أن يقلل بالفعل من عوائد المساهمين العاديين لذا فإن الرافعة المالية تضخم الخسائر والمكاسب المحتملة للمساهمين، يكشف مفهوم الرافعة المالية بشكل خاص للمحلل المالي من حيث تسليط الضوء على مقايضات المخاطر والعائد لأنواع مختلفة من القرارات المالية مثل تلك التي تنطوي على هيكل رأس مال الشركة ( Charles et .(al, 2012: 504

تتعلق الرافعة المالية بأنشطة التمويل للشركة إذ يمكن تصنيف المصادر التي يمكن للشركة جمع السيولة النقدية منها من وجهة نظر التكلفة او الرسوم إلى تلك التي تحمل رسومًا مالية ثابتة و تلك التي لا تنطوى على أي رسوم ثابتة، تتكون مصادر السيولة النقدية في الفئة الأولى من أنواع مختلفة من الديون طويلة الأجل بما في ذلك السندات والأسهم الممتازة، تحمل الديون طويلة الأجل معدل فائدة ثابتًا وهو التزام تعاقدي للشركة على الرغم من أن توزيعات الأرباح على الأسهم الممتازة ليست التزامًا

تعاقديًا إلا أنها رسوم ثابتة ويجب دفعها قبل دفع أي شيء لحملة الاسهم العادية إذ يحق لهم الحصول على ما تبقى من أرباح التشغيل للشركة بعد الوفاء بجميع الالتزامات السابقة.

بمعنى آخر تتضمن الرافعة المالية استخدام السيولة النقدية التي تم الحصول عليها بتكلفة ثابتة على أمل زيادة العائد للمساهمين، يكون تأثير الرافعة المالية ايجابيًا عندما تكسب الشركة على الأصول المشتراة بالأموال أكثر من التكلفة الثابتة لاستخدامها، ويكون للرافعة المالية تأثير سلبي عندما لا تكسب الشركة قدر تكلفة الأموال ومن ثم تعتمد الرافعة المالية على افتراض أن الشركة ستكسب المزيد من الأصول التي يتم الحصول عليها من خلال استخدام الأموال التي يتم دفع معدل فائدة او توزيعات أرباح عليها يذهب الفرق بين الأرباح من الأصول والتكلفة الثابتة على استخدام الأموال إلى حملة الأسهم، لذا فإن استخدام مصادر الأموال ذات الفائدة الثابتة بطريقة ما يوفر عائدًا متزايدًا على الاستثمار في الأسهم دون الحاجة إلى أموال إضافية من المساهمين، في بعض الفترات عندما لا تكون الأرباح كافية فإن وجود رسوم ثابتة يعني أن المساهمين سيتعين عليهم تحمل العبء، ومن ثم فإن الرافعة المالية ستعمل في الاتجاه المعاكس بحيث ينخفض العائد على السهم بدلاً من الزيادة نتيجة لاستخدام الأموال التي تحمل تكلفة ثابتة (khan&jain,2012: 574-575).

إذ تنتج الرافعة المالية من استخدام الشركة لمصادر التمويل التي تتطلب معدل عائد ثابتًا، المثال الأساسي لمثل هذا الشكل من التمويل هو الديون ذات معدل الفائدة الثابت إذ يجب على الشركة أن تدفع فائدة محددة سلفًا وأصل الدين في تواريخ محددة، الرافعة المالية تنشأ من تمويل جزء من أصول الشركة بأوراق مالية تحمل معدل عائد ثابت ومحدود على أمل زيادة العائد النهائي لحملة الأسهم العادية يعني قرار استخدام الديون أو الأسهم الممتازة في الهيكل المالي للشركة أن أولئك الذين يمتلكون الأسهم العادية للشركة معرضون لمخاطر مالية، يتم تضخيم أي مستوى معين من التباين في الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب من خلال استخدام الشركة للرافعة المالية ويتجسد هذا التباين الإضافي في تباين الأرباح المتاحة للمساهمين العاديين والأرباح لكل سهم(Arthur et al,2014: 390).

تسمى أنشطة الرفع بأنشطة تمويل الرافعة المالية إذ تمثل الرافعة المالية العلاقة بين أرباح الشركة قبل الفوائد والضرائب أو الأرباح التشغيلية والأرباح المتاحة لمساهمي الأسهم يتم تعريف الرافعة المالية على أنها قدرة الشركة على استخدام الرسوم المالية الثابتة لتضخيم آثار التغييرات في العائد قبل احتساب الفائدة والضريبة على ربحية السهم يتضمن استخدام الأموال التي تم الحصول عليها بتكلفة ثابتة على أمل زيادة العائد للمساهمين وإن استخدام الديون ذات الفائدة الثابتة طويلة الأجل إلى جانب رأس المال يسمى بالرافعة المالية أو التداول على حقوق الملكية، قد تكون الرافعة المالية مواتية أو غير مواتية تعتمد على استخدام أموال التكلفة الثابتة تحدث الرافعة المالية المواتية عندما تكسب الشركة المزيد من الأصول المشتراة بالأموال ثم التكلفة الثابتة لاستخدامها ومن ثم يطلق عليه أيضًا الرافعة المالية الإيجابية اما الرافعة المالية غير المواتية فهي عندما لا تكسب الشركة قدر تكلفة الأموال ومن ثم يطلق عليها أيضًا الرافعة المالية السلبية(paramasivan&Subramanian,2009: 86).

أثار استخدام الرافعة المالية:- (brigham&Houston, 2003: 94-97).

١- جمع الأموال من خلال الديون يمكن للمساهمين الحفاظ على السيطرة على الشركة مع الحد من استثمار اتهم

# الفصل الثاني [المبحث الثاني]

ب- يتطلع الدائنون إلى حقوق الملكية أو الأموال التي يوفرها المالك لتوفير هامش أمان لذا فكلما ارتفعت نسبة إجمالي رأس المال الذي قدمه المساهمون قلت المخاطر التي يواجهها الدائنون.

ج- إذا كانت الشركة تكسب من الاستثمار إت الممولة بأموال مقترضة أكثر مما تدفعه في الفائدة فإن ذلك يؤدي الى ارتفاع العائد على رأس مال المالكين ويشمل إجمالي الدين كلاً من الخصوم المتداولة والديون طويلة الأجل ويفضل الدائنون معدلات الدين المنخفضة لأنه كلما انخفضت النسبة زادت الحماية ضد خسائر الدائنين في حالة التصفية من ناحية أخرى قد يرغب المساهمون في مزيد من النفوذ لأنه يضخم الأرباح المتوقعة

إذ تعد الرافعة المالية واحدة من الربحية الاقتصادية فإذا كان معدل العائد الداخلي على رأس المال المستخدم أعلى من نسب الدين فإن الزيادة في الدين تزيد العائد على حقوق الملكية بفارق السعر المناسب في المقابل يزيد الدين من المخاطر، إذ تكون من مصلحة الشركة استخدام الرافعة المالية وتجاوز نقطة التعادل عندما يكون الجهد المبذول لزيادة النشاط يولد ربحية أكثر تناسبًا في تأثير الرافعة المالية وغالبًا ما تكون الشركة لديها مصلحة مالية في الانخراط بشدة في الديون وتحت أي ظروف لانها مضطرة على أي حال لإيجاد مصادر للتمويل من خارج مساهميها ولكن نظرًا لمصادر التمويل المتعددة في ظل ظروف معينة قد يكون مثقلًا بتحسين العائد على حقوق الملكية تلقائيًا بشرط أن يكون للمساهمين مصلحة في السماح للشركة بالدخول في الديون لتحسين ربحيتها بدلاً من توفير رأس المال ( aldo et .(al,2018: 272

#### 2- قياس الرافعة المالية

عندما تقوم الشركة بتمويل جزء من الأصول بأي نوع من أنواع التمويل ذات الرسوم الثابتة مثل الديون أو الأسهم الممتازة أو الإيجارات يقال إن الشركة تستخدم الرافعة المالية إذ تقيس نسب إدارة الرافعة المالية درجة استخدام الشركة للرافعة المالية، ومن ثم فهي ذات فائدة للدائنين والمالكين على حد سواء يهتم الدائنون على المدى الطويل والقصير بحجم الرافعة المالية التي تستخدمها الشركة لأنها تشير إلى تعرض الشركة للمخاطر في تلبية رسوم خدمة الدين او الفوائد وسداد أصل الدين، تقدم الشركة التي يتم تمويلها بشكل كبير من خلال الديون حماية أقل للدائنين.

يهتم المالكون بالرافعة المالية النها تؤثر في معدل العائد الذي يمكن أن يتوقعوا تحقيقه على استثماراتهم ودرجة المخاطر التي تنطوي عليها، هناك عدة أنواع من نسب الرافعة المالية بما في ذلك نسبة الدين والتي يمكن الوصول اليها من خلال الصيغة الأتية:

$$\frac{|$$
 اجمالي الدين  $=\frac{|}{|}$  الحمالي الاصول

إذ تقيس هذه النسبة إجمالي أصول الشركة التي يتم تمويلها بأموال الدائنين إذ يشمل مصطلح الدين جميع الالتزامات قصيرة الأجل والقروض طويلة الأجل يعد حاملو السندات والدائنون الآخرون طويل الأجل من بين أولئك الذين يحتمل أن يكونوا مهتمين بنسبة ديون الشركة إنهم يميلون إلى تفضيل نسبة دين منخفضة لأنها توفر المزيد من الحماية في حالة التصفية أو بعض المشكلات المالية الكبرى الأخرى مع زيادة نسبة الدين تزداد كذلك رسوم الفائدة الثابتة للشركة إذا أصبحت نسبة الدين مرتفعة

للغاية فقد لا تكون التدفقات النقدية التي تولدها الشركة في أثناء فترات الركود الاقتصادي كافية للوفاء بمدفوعات الفائدة ومن ثم فإن قدرة الشركة على تسويق التزامات ديون جديدة عندما تحتاج إلى جمع سيولة نقدية جديدة تتأثر بشكل حاسم بحجم نسبة الدين وتصورات المستثمرين حول المخاطر التي ينطوي عليها مستوى هذه النسبة (Charles et al,2012: 79-80).

### 3- مزايا الرافعة المالية

إذا تمت إدارة الرافعة المالية بشكل صحيح فيمكن للرافعة المالية أن تعزز ربحية الشركة وتحسن أرباح السهم، إذ يسمح للشركة بتأمين رأس مال أقل على أساس حقوق الملكية إذ يتم تأمين المبلغ المناسب ونوع رأس المال القائم على الديون مما يوفر لأصحاب الأعمال سيطرة أكبر على ملكية الشركة، ويجب الحفاظ على الميزانية العمومية في حالة توازن وتجنب رفع الموجودات بشكل كبير تحتاج الشركات دائمًا إلى الاحتفاظ بالسيولة النقدية لإدارة فرص الاستثمار، ويتمثل التحدي هنا في إيجاد التوازن المثالي بين الأسهم ومصادر الديون(tage&john,2007: 76-77).

من فوائد الرافعة المالية هي وفورات الضريبة هذا العنصر المهم في ضرائب الشركات لنفترض أن الشركة لديها مستوى متوقع من الأرباح قبل الفوائد والضرائب يبلغ 2 مليون دولار أمريكي وتواجه معدل ضريبة الشركات بنسبة 50 بالمائة، يتم تحليل خطتى تمويل الأول هو هيكل رأس المال غير المدفوع بأفتراض أن الشركة لديها 8 ملايين دولار من السندات المستحقة التي تحمل معدل فائدة 6% سنويًا، إذا لم يتم فرض ضرائب على دخل الشركات فيمكن دفع الأرباح قبل الضرائب البالغة 2 مليون دو لار سنويًا للمساهمين في شكل توزيعات أرباح نقدية أو لمستثمري السندات في شكل مدفوعات فائدة أو أي مزيج من الاثنين.

وهذا يعنى أن مجموع التدفقات النقدية التي يمكن أن تدفعها للمساهمين في الديون أو حقوق الملكية لا يتأثر بمزيجها التمويلي، اما الثاني وعندما تفرض الحكومة ضرائب على دخل الشركات تكون فائدة السندات عبارة عن مصروفات معفاة من الضرائب فإن مجموع التدفقات النقدية المكتسبة لجميع المساهمين في رأس المال يتأثر بمزيج تمويل الشركة، ويفترض الموقف المعتدل بشأن أهمية هيكل رأس المال أن الوفورات الضريبية يجب أن تكون لها قيمة في السوق وبناءً على ذلك ستؤدي هذه الميزة الضريبية إلى زيادة القيمة السوقية الإجمالية للأوراق المالية للشركة بالنسبة إلى مزيج تمويل حقوق الملكية نلاحظ في هذه الحالة تؤثر الرافعة المالية في قيمة الشركة لأن تكلفة رأس المال هي مجرد الجانب الآخر من عملية التقييم فإن الرافعة المالية تؤثر أيضًا في التكلفة المركبة لرأس مال الشركة(Arthur et al,2014: 398).

# 4- عيوب الرافعة المالية

اما المخاطر المالية المتعلقة بالرافعة المالية فهي التباين الإضافي في ربحية السهم وزيادة احتمال الإفلاس الذي ينشأ عندما تستخدم الشركة مصادر الأموال ذات التكلفة الثابتة مثل الديون والأسهم في هيكل رأس مالها والذي يؤدي الى الإعسار المالي عندما تكون الشركة غير قادرة على الوفاء بالالتزامات المالية التعاقدية مثل الفوائد والمدفوعات الرئيسة على الدين، يؤدي استخدام مبالغ متزايدة من الديون والأسهم الممتازة إلى زيادة التكاليف المالية الثابتة للشركة وهذا بدوره يزيد من مستوى العائد قبل احتساب الفوائد والضرائب الذي يجب على الشركة كسبه من أجل الوفاء بالتزاماتها المالية والبقاء في العمل، إذ تقبل الشركة مخاطر تمويل التكلفة الثابتة لزيادة العوائد المحتملة للمساهمين.

تتسبب الرافعة المالية في تغير أرباح الشركة لكل سهم بمعدل أكبر من التغير في الدخل التشغيلي على سبيل المثال إذا تم تمويل إحدى الشركات بنسبة 100% من خلال حقوق الملكية وزيادة الأرباح قبل الفوائد والضرائب بنسبة 10%، فإن العائد على السهم يزيد أو ينقص بنسبة 1%، وعند استخدام الرافعة المالية مثل الديون طويلة الأجل، فإن التغيير بنسبة 10% في العائد قبل احتساب الفوائد والضرائب سيؤدي إلى تغيير بنسبة تزيد على 10% في العائد على السهم بمعنى اخر أن استخدام الرافعة المالية يضاعف العوائد الإيجابية والسلبية لحملة الاسهم(Charles et al, 2012: 474).

من عيوب الرافعة المالية ايضًا تضع مخاطر اضافية على حملة الاسهم نتيجة لقرار التمويل بالديون من الناحية النظرية يواجه حملة الأسهم قدرًا معينًا من المخاطر المتعلقة بعمليات الشركة هذه هي مخاطر أعمالها والتي تُعرّف على أنها عدم التأكد الذي يتعلق بتوقعات الدخل التشغيلي المستقبلي فإذا كانت الشركة تستخدم الرافعة المالية فإن هذا يركز على مخاطر العمل على المساهمين العاديين وللتوضيح اكثر لنفترض أن 10 أشخاص قرروا تكوين شركة لامتلاك وتشغيل مجمع سكني كبير هناك قدر معين من مخاطر العمل في العملية إذا تمت رسملة الشركة فقط من خلال الأسهم العادية، وإذا اشترى كل شخص 10٪ من الأسهم فسيشارك كل مستثمر بالتساوي في مخاطر العمل.

ومع ذلك لنفترض أن رأس مال الشركة هو 50% من الديون و 50% من حقوق الملكية إذ قام خمسة من المستثمرين بوضع رأس مالهم كدين وطرح الخمسة الآخرون أموالهم كحقوق ملكية في هذه الحالة سيحصل أصحاب الديون على دفعة ثابتة قبل أن يتلقى المساهمون أي شيء أيضًا، إذا أفاست الشركة فيجب سداد الديون قبل أن يتلقى المساهمون أي شيء في هذه الحالة سيتعين على المستثمرين الخمسة الذين طرحوا رأس المال تحمل جميع مخاطر الأعمال لذا فإن مخاطر الأسهم العادية ستكون ضعف مخاطرها لو تم تمويل الشركة من خلال حقوق الملكية فقط .(brigham&Houston,2017: 463)

يمكن أن تنتج غالبًا الرافعة المالية قدرًا معينًا من الضغط التجاري والشخصى خلال أوقات الركود على ادارة الشركة يميل دائنو الشركة إلى أن يكونوا أكثر اهتمامًا بالحصول على السداد خلال فترات التوقف بدلاً من توفير رأس مال إضافي لدعم الفرص الاستثمارية الجديدة، الشركات التي لديها مستويات قوية من الأسهم والتي يمكنها تحمل بعض الأخطاء على طول الطريق سيكون لديها مجال أكبر في متابعة أسواق جديدة من الشركات التي تعمل تحت أعباء ديون ثقيلة، على الرغم من أن الشركة قد تنجو من فترة تعطل وتتمكن من السيطرة على ديونها، فقد يكون المنافس الأقوى للشركة قد اغتنم الفرصة واغتنم فرصًا جديدة في السوق لم تكن لديك الموارد اللازمة لمتابعتها بدلًا عنه، والعيب الاخر هو عندما تكون الرافعة المالية عالية لدرجة أن الشركة استغلت كل أصل ولم يتبق لها شيء للعمل به أو أن مصادر تمويل الديون تدفع الشركة إلى الإفلاس أو التصفية غير الطوعية في الأساس تصل إلى نقطة انعدام الأمل في قيام الشركة بسداد الديون وتغيير عملياتها الخيار المتبقى هو فقدان السيطرة على الشركة ومشاهدة الأخرين وهم يفككونها لتسوية الالتزامات المستحقة (-tage&john,2007: 76 .(77

# 5- العلاقة بين الرافعة المالية ومستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية في الشركات الصناعية

تؤثر الرافعة المالية بشكل سلبي في مستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية وهذه النتيجة تتطابق مع نظرية التسلسل الهرمي التي تفترض ان الشركة عندما تحتاج لتمويل يزيد على ارباحها المحتجزة فأنها تلجأ الى الاقتراض لتوفير هذا التمويل، ومن ثم يزداد حجم الاقتراض بانخفاض مستوى الاحتفاظ النقدي لدى الشركة وعندما يكون حجم التمويل المطلوب أقل من حجم الارباح المحتجزة فأن الشركة في هذه الحالة لا تضطر الى الاقتراض بل تستخدم الفائض من الارباح المحتجزة في سداد ديونها والاحتفاظ بما تبقى من نقد (أسماء، 2014: 212)

إذ تعد الرافعة المالية استبدال النقد الذي يمكن أن تستخدمه الشركات للاستثمار، ومن ثم فإن العلاقة بين الرافعة المالية والاحتفاظ بالسيولة بالنقدية تكون عكسية وهذا يعني أنه كلما زادت الرافعة المالية قل مستوى السيولة النقدية للشركة، والرافعة المالية الكبيرة تعني سهولة الوصول إلى أسواق رأس المال حتى تحتفظ الشركة بمبالغ صغيرة من النقد بمعنى إذا استطاعت الشركة الحصول بسهولة على مصادر تمويل من الديون فلن تحتاج الشركة إلى الاحتفاظ بمبالغ نقدية كبيرة ( et al, 2017: 5).

## ثانيًا. رأس المال العامل

#### 1- مفهوم رأس المال العامل

يمثل مقدار رأس المال اللازم لمباشرة الاعمال التجارية إذ يستخدم المحاسبون المصطلح للإشارة اللي الأصول المتداولة مطروحًا منها الخصوم المتداولة او هو الأصول السائلة التي تختلف عن الأصول الرأسمالية الثابتة ويمثل مقدار الأموال التي تحتاجها الشركات لإجراء عملياتها وأن الافتقار إلى الوصول لرأس المال العامل هو الذي يشكل أكبر عقبة أمام النجاح بالنسبة للشركات (Richard&anna,2008: 104).

يسمى احيانًا رأس المال العامل بأسم الإدارة المالية قصيرة الأجل لانها تتعامل إلى حد كبير مع إدارة ومراقبة الأصول المتداولة والمطلوبات المتداولة التي تحدث التدفقات النقدية الداخلة ضمن دورة تشغيل الشركة التي لا تتجاوز عادةً فترة عام واحد مقابل ذلك في حالة الإدارة المالية طويلة الأجل يتم تمديد التدفقات النقدية الداخلة من خمس إلى عشر سنوات أو أكثر، المكونات الرئيسة للأصول المتداولة هي كالتالي، النقدية في متناول اليد والمتوافرة لدى البنك، الاستثمارات قصيرة الأجل فقط مثل الأسهم المدرجة لشركات أخرى بشرط أن تكون معدة للبيع والاستثمارات طويلة الأجل مثل الأسهم غير المسعرة والأسهم المدرجة في الشركات التابعة وكذلك الأسهم المدرجة لشركات أخرى إذا تم تحديدها على وجه التحديد بأنها غير قابلة للتداول ومع ذلك يتم التعامل معها على أنها أصول متنوعة وليس كأصول متداولة، المخزون والذي يشمل المواد الخام والمخازن الاستهلاكية وغيرها، المدينون مثل كاسابات القبض والقروض والسلف التي تقدمها الشركة للآخرين، جميع هذه العناصر باستثناء القروض والسلف تذهب لتشكيل دورة التشغيل، اما المكونات الرئيسة للخصوم المتداولة فهي كالتالي، الدائنون مثل الحسابات الدائنة، السلف التجارية التي تتلقاها الشركة لتوريد السلع ولتقديم الخدمات، القروض مثل الحسابات الدائنة، السلف التجارية التي تتلقاها الشركة لتوريد السلع ولتقديم الخدمات، القروض

قصيرة الأجل من البنوك التجارية والضرائب والتقلبات في أسعار الصرف من الناحية النظرية (satish&rangrajan,2015: 140).

يمكن تصنيف أنواع رأس المال العامل على اساس الوقت كالأتي: (paramasivan&Subramanian, 2009: 152-153).

#### ١- رأس المال العامل الدائم

يعرف أيضًا باسم رأس المال العامل الثابت يجب أن تحافظ ادارة الشركة على قدر معين من رأس المال عند الحد الأدنى في جميع الأوقات إذ يعتمد مستوى رأس المال الدائم على طبيعة العمل لن يتغير رأس المال العامل الدائم أو الثابت بغض النظر عن الوقت أو حجم المبيعات.

#### ب- رأس المال العامل المؤقت

هو مقدار رأس المال المطلوب لتلبية المتطلبات الموسمية وبعض الأغراض الخاصة ويسمى ايضًا برأس المال العامل الموسمي او الخاص لتلبية الاحتياجات الموسمية لبعض الحالات التجارية وتلبية المتطلبات الخاصة مثل إطلاق حملات تسويقية واسعة لإجراء البحوث وغيرها.

### ج- رأس المال العامل شبه المتغير

يوجد قدر معين من رأس المال العامل في المستوى الميداني حتى مرحلة معينة وبعد ذلك سيزداد اعتمادًا على تغيير المبيعات أو الوقت.

أن مصطلح الأصول المتداولة يشار إليه أيضًا باسم إجمالي رأس المال العامل يتم استخدام هذين المصطلحين بالتبادل على النقيض من ذلك فإن صافي رأس المال العامل يساوي الأصول المتداولة للشركة مطروحًا منها التزاماتها المتداوله ومن ثم يقارن صافي رأس المال العامل مبلغ الأصول المتداولة وهو الدين المتداولة وهي الأصول التي يجب تحويلها إلى نقد خلال السنة المقبلة بالخصوم المتداولة وهو الدين الذي يجب أن يدفع خلال عام واحد فكلما زاد صافي رأس المال العامل للشركة زادت قدرة الشركة على سداد ديونها عند استحقاقها لذا فإن مقدار صافي رأس المال العامل مهم لمقرضي الشركة الذين يهتمون دائمًا بقدرة الشركة على سداد قروضها (Arthur et al,2014: 62).

يعد رأس المال العامل جزءًا أساسيًا من اهتمام ادارة الشركات لذا يجب أن تحافظ كل ادارة على قدر معين من رأس المال العامل لتلبية متطلباتها اليومية وتلبية الالتزامات قصيرة الأجل، تمثل احتياجات رأس المال العامل مجموعة من الاغراض منها شراء المواد الخام وقطع الغيار لان الجزء الأساسي من عملية التصنيع هو المواد الخام يجب أن تشتري بشكل متكرر على وفق احتياجات الشركة ومن ثم فإن كل شركة تحتفظ بمبلغ معين من رأس المال العامل السراء المواد الخام ودفع الأجور والرواتب للعمال والموظفين حيث ان تسهيلات الدفع الدورية تجعل الموظفين مثاليين في عملهم.

لذا فإن الاهتمام التجاري يحافظ على قدر كافٍ من رأس المال العامل لدفع الأجور والمرتبات والمصروفات اليومية يجب أن تفي شركة الأعمال التجارية بالنفقات المختلفة المتعلقة بالعمليات على

أساس يومي مثل الوقود والطاقة ومصروفات المكتب وما إلى ذلك، وتوفير التزامات ائتمانية لان الشركة مسؤولة عن توفير التسهيلات الائتمانية للعميل والوفاء بالالتزام قصير الأجل لذا يجب أن توفر الشركة رأس المال العامل المناسب، يجب أن تحافظ الادارة على وضع رأس مال عامل سليم لتحسين كفاءة العمليات التجارية والإدارة الفعالة للتمويل يؤدي كل من رأس المال العامل المفرط وغير الكافي إلى بعض المشكلات في عمليات الشركة (paramasivan&Subramanian,2009:154).

تأتى أهمية رأس المال العامل من خلال جعل الأصول الثابتة أو طويلة الأجل منتجة على سبيل المثال على الرغم من أن الأصول الثابتة وطويلة الأجل تتكون من مبانِ ومعدات لا يمكن أن تكون المبانى والمعدات منتجة أو تنتج إيرادات ما لم يتم إدخال رأس المال العامل بشكل موظفين ومخزون تنعكس تكاليف الموظفين والمخزون وكذلك تكاليف المبنى والمعدات في شكل استهلاك في القائمة إلى الشركة حتى يتم دفع القائمة يتم الاحتفاظ بالمبلغ كحساب مستحق عندما يتم دفع الفاتورة يتم استخدام جزء من المال لبدء العملية مرة أخرى تتمتع الشركات التي تمتلك مبالغ كافية من رأس المال العامل أيضًا بمزايا أخرى تمكن المبالغ الكافية من رأس المال العامل الشركات من دفع رواتب موظفيها ومورديها في الوقت المحدد ومن ثم المساعدة في ضمان علاقات جيدة للموظفين والموردين، تظهر المبالغ الكافية لرأس المال العامل أيضًا للمقرضين أن الشركة لديها موارد كافية لسداد القروض ومن ثم فهى تتمتع بالجدارة الائتمانية.

تشمل مصادر رأس المال العامل الأموال المستثمرة في المؤسسة مثل حقوق الملكية وصافي الدخل والأموال المقترضة وهي زيادة في الخصوم غير المتداولة وبيع الأصول غير المتداولة مثل المبانى والمعدات، إذ تشكل المصادر والأساليب المستخدمة في تمويل رأس المال العامل وكذلك كمية رأس المال العامل الذي يجب الحفاظ عليه ما يسمى سياسة رأس المال العامل تحصل الشركات على رأس مالها العامل الدائم الحد الأدنى لرأس المال العامل المتاح دائمًا من المالكين لتغطية تكاليف بدء التشغيل ويأتي رأس المال العامل الأولي من بيع الأسهم لا تتمتع الشركات الربحية بإمكانية أكبر للوصول إلى رأس المال العامل من خلال أسواق الأوراق المالية فحسب بل تتمتع أيضًا بمرونة أكبر في استخدام عائدات معاملات الأسهم يمكن للشركات الربحية اختيار توقيت بيع الأسهم وحجم المخزون الضروري لتحقيق المقدار المطلوب من رأس المال العامل ولديهم قيود أقل على كيفية استخدام عائدات بيع الأسهم(Michael,2018:230-231).

تؤدي الزيادة في رأس المال العامل الى تراكم غير ضروري للمواد الخام والمكونات وقطع الغيار والى حجز فائض رأس المال العامل ويخلق ديونًا معدومة ويقلل من فترات التحصيل وما إلى ذلك ويؤدي إلى تقليل الأرباح، أما رأس المال العامل غير الكافي فلا يمكنه شراء متطلبات الشركة بكميات كبيرة ويصبح من الصعب تنفيذ خطط التشغيل وتفعيل هدف الربح للشركة ويصبح من المستحيل استخدام الأصول الثابتة بكفاءة فضلًا عن انخفاض معدل العائد على الاستثمارات أيضًا مع نقص رأس المال العامل واخيرًا يقلل من التشغيل الكلى للأعمال ( paramasivan&Subramanian .(2009: 154

#### 2- ادارة رأس المال العامل

تهتم إدارة رأس المال العامل بإدارة الأصول المتداولة، إنه جزء مهم لا يتجزأ من الإدارة المالية حيث أن البقاء على المدى القصير شرط أساسي للنجاح على المدى الطويل وان أحد جوانب إدارة رأس المال العامل هو المقايضة بين الربحية والسيولة، هناك تعارض بين الربحية والسيولة إذا لم يكن لدى الشركة رأس مال عامل كافٍ أي أنها لا تستثمر أموالًا كافية في الأصول المتداولة فقد تصبح غير سائلة ولا يكون لديها القدرة على الوفاء بالتزاماتها الحالية ومن ثم فإنها تستدعى مخاطر الإفلاس، إذا كانت الأصول المتداولة كبيرة جدًا فإن الربحية تتأثر سلبًا، تعد الاستراتيجيات والاعتبارات الرئيسة لضمان المفاضلة بين الربحية والسيولة أحد الأبعاد الرئيسة لإدارة رأس المال العامل فضلًا عن ذلك يجب إدارة الأصول المتداولة بكفاءة حتى لا يتم حجز الأموال غير الكافية أو غير الضرورية لذا فإن إدارة رأس المال العامل تتكون من عنصرين أساسيين الاول نظرة عامة على إدارة رأس المال العامل ككل اما العنصر الثانى فيهتم بالإدارة الفعالة للأصول المتداولة مثل النقد والمبالغ المستحقة القبض والمخزون .(khan&jain,2012: 33)

إذ تعد ادارة رأس المال العامل عملية مستمرة تتضمن عددًا من القرارات اليومية التي تحدد مستوى الأصول المتداولة للشركة ونسب الديون قصيرة وطويلة الأجل التي تستخدمها الشركة لتمويل أصولها ومستوى الاستثمار في كل نوع من الأصول المتداولة، وتختلف المصادر المحددة لمزيج الائتمان قصير الأجل والخصوم المتداولة التي يجب أن تستخدمها الشركة إذ يختلف رأس المال العامل عن رأس المال الثابت من حيث الوقت اللازم لاسترداد الاستثمار في أصل معين في حالة رأس المال الثابت أو الأصول طويلة الأجل مثل الأراضي والمباني والمعدات تحتاج الشركة عادةً إلى عدة سنوات أو أكثر لاسترداد الاستثمار الأولى في المقابل يتم قلب رأس المال العامل أو تداوله بمعدل سريع نسبيًا عادة ما يتم استرداد الاستثمارات في المخزونات وحسابات القبض خلال دورة التشغيل العادية للشركة عندما يتم بيع المخزونات ويتم تحصيل الذمم المدينة (charles et al, 2012: 591).

تتضمن إدارة رأس المال العامل تمويل وإدارة الأصول المتداولة للشركة ربما يخصص المدير المالى وقتًا لإدارة رأس المال العامل أكثر من أي نشاط آخر لان الأصول المتداولة بطبيعتها تتغير يوميًا ويجب اتخاذ القرارات الإدارية، في حين أن القرارات طويلة الأجل المتعلقة بالاصول الثابتة قد تحدد النجاح النهائي للشركة فإن القرارات قصيرة الأجل بشأن رأس المال العامل تحدد ما إذا كانت الشركة ستصل إلى المدى الطويل ام لا، إن إدارة رأس المال العامل تتضمن مراقبة الأصول المتداولة للشركة وتشمل هذه الأصول المتداولة النقد والأوراق المالية القابلة للتداول والحسابات المدينة والمخزون، قد تحدد قدرة الشركة على إدارة الأصول المتداولة بشكل صحيح المرتبطة بها مدى قدرتها على البقاء على المدى القصير لأن الشركة ذات العمليات المستمرة ستحافظ دائمًا على الحد الأدنى من مستويات الأصول المتداولة، يجب أن تكون الإدارة قادرة على التمييز بين الأصول المتداولة الدائمة والاصول المؤقتة أو الدورية لتحديد الطبيعة الدائمة أو الدورية للأصول المتداولة ويجب على المدير المالي أن يولي اهتمامًا دقيقًا للنمو في المبيعات وعلاقة عملية الإنتاج بالمبيعات.

إذ يؤدي مستوى الإنتاج في بيئة المبيعات الموسمية إلى زيادة كفاءة التشغيل ولكنه يتطلب أيضًا تخطيطًا ماليًا أكثر دقة بشكل عام ندعو إلى ربط استحقاق خطة التمويل باستحقاق الأصول المتداولة بمعنى تمويل الأصول المتداولة الدورية قصيرة الأجل مع الخصوم قصيرة الأجل والأصول المتداولة

الدائمة مع مصادر التمويل طويلة الأجل من أجل تنفيذ خطة تمويل الشركة بأقل تكلفة يجب على المدير المالى أن يراقب التكلفة العامة للاقتراض، وإن التمويل طويل الأجل يكون عمومًا أكثر تكلفة من التمويل قصير الأجل إذ يجب موازنة هذه التكلفة المنخفضة لصالح التمويل قصير الأجل في مقابل مخاطر أن الأسعار قصيرة الأجل أكثر تقاباً من المعدلات طويلة الأجل، على الرغم من أن التمويل طويل الأجل يوفر هامش أمان لتوافر الأموال إلا أن تكلفته المرتفعة قد تقلل من إمكانية ربح الشركة على جانب الأصول فإن حمل الأصول المتداولة عالية السيولة يضمن قدرة الشركة على دفع الفواتير ولكنه ينتقص من إمكانية الربح يجب على كل شركة أن تصمم مختلف المقايضات بين المخاطرة والعائد لتلبية احتياجاتها الخاصة سيكون لخصائص صناعة الشركة تأثير كبير في الخيارات المتاحة (Stanley et al, 2017: 159-181).

### 3- المستوى الامثل من رأس المال العامل

يمكن الوصول الى مستوى امثل من رأس المال العامل من خلال ثلاث سياسات لأدارة رأس المال العامل:

# أ- السياسة المتحفظة

لإدارة رأس المال العامل بموجب هذه السياسة تمتلك الشركة نسبة كبيرة نسبيًا من إجمالي أصولها في شكل أصول متداولة لأنه يُفترض عادةً أن يكون معدل العائد على الأصول المتداولة أقل من معدل العائد على الأصول الثابتة تؤدي هذه السياسة إلى انخفاض الربحية المتوقعة على وفق معدل العائد على إجمالي أصول الشركة على افتراض أن الخصوم المتداولة تظل ثابتة فإن هذا النوع من السياسة يزيد أيضًا من صافى مركز رأس المال العامل للشركة مما يؤدي إلى انخفاض مخاطر تعرض الشركة لصعوبات مالية

# ب- السياسة المجازفة

بموجب هذه السياسة تحتفظ الشركة بنسبة صغيرة نسبيًا من إجمالي أصولها في شكل أصول متداولة منخفضة الدخل ومن ثم تمتلك صافى رأس مال عامل أقل نسبيًا نتيجة لذلك تؤدي هذه السياسة إلى زيادة الربحية المتوقعة ومخاطر أعلى وأن الشركة ستواجه صعوبات مالية،

# ج- السياسة المعتدلة

مع هذه السياسة تقع الربحية المتوقعة ومستويات المخاطر بين تلك الخاصة بالسياسة المتحفظة والمجازفة، لذا فالمستوى الأمثل لاستثمار رأس المال العامل هو المستوى المتوقع لتعظيم ثروة المساهمين إنها دالة لعدة عوامل بما في ذلك تنوع المبيعات والتدفقات النقدية ودرجة الرافعة التشغيلية والمالية التي تستخدمها الشركة لذلك لا توجد سياسة استثمار رأس مال عامل واحدة مثالية بالضرورة لجميع الشركات(Charles et al, 2012: 591-596).

#### 4- سياسة تمويل رأس المال العامل

يجب على الشركة اتخاذ قرار بشأن مصادر تمويل الأصول المتداولة، يجب تمويل الأصول الثابتة للشركة من مصادر الأموال طويلة الأجل، أي القروض وحقوق الملكية لأن تمويل بعض الأصول الثابتة من قرض قصير الأجل يعد بمثابة تحويل للأموال، وهو ما تنظر إليه البنوك التجارية باستياء وعدم ثقة كبيرين، على وفق مبدأ المطابقة، يجب أن تتطابق تواريخ استحقاق سداد جميع القروض قصيرة الأجل وطويلة الأجل التي تم الحصول عليها من أجل الحصول على الأصول المعنية بمعنى الأصول المتداولة والأصول الثابتة تتوافق مع وقت توليد النقد من هذه الأصول، في حين يجب تمويل الأصول الثابتة والأصول المتداولة من مصادر تمويل طويلة الأجل فإن الأصول المتداولة المؤقتة وحدها قد يتم تمويلها من مصادر الأموال قصيرة الأجل أو بواسطة مصدر مناسب مزيج من مصادر التمويل قصيرة الأجل وطويلة الأجل وهنا تظهر ثلاث حالات محتملة لتمويل المكونات المؤقتة للأصول المتداو لة:

أ- يجب تمويل الاصول المؤقتة بالكامل من مصادر الأموال طويلة الأجل ولكن بعد ذلك في مثل هذه الحالة ستترك الشركة مع فائض الأموال في جميع المواقف التي تظل فيها الأصول المتداولة عند المستويات الأدنى بدلاً من مستوى الذروة مثل هذه الأموال الفائضة إذا تم إيقافها لفترة قصيرة قد تعطى عائدًا بنسبة أقل بكثير من معدل الفائدة المستحقة على الأموال المقترضة وسيؤدي هذا إلى خسارة صافية للشركة على أساس منتظم تقريبًا سيكون الطلب على المنتج بطيئًا وكمية الإنتاج والمتطلبات المقابلة لمخزون المواد الخام لذلك لا يبدو أن هذه الإستراتيجية سليمة ومعقولة.

ب- قد يكون الموقف الثاني هو عكس الحالة الأولى أي أن المستويات المتقابة بالكامل للأصول المتداولة يجب أن يتم تمويلها حصريًا من مصادر قصيرة الأجل فقط ولكن بعد ذلك فإن مثل هذا السيناريو محفوف بالمخاطر في ظل هذه الحالة ستواجه الشركة بعض الصعوبات المالية التي يمكن تجنبها والتي قد يطلق عليها بطريقة ما صنع ذاتيًا لأنها ستستند في سياسة غير حكيمة تتمثل في تمويل الأصول المتداولة المتقلبة بالكامل من خلال مصادر قصيرة الأجل فقط،

ج- يجب تمويل المكونات المتقلبة للأصول المتداولة من خلال مزيج مناسب من مصادر التمويل طويلة الأجل وقصيرة الأجل ومن ثم عندما يكون مستوى الطلب ومستوى الإنتاج المطابق اعتمادًا على المبيعات المتوقعة أقل إلى حد ما أو حتى عند أدنى مستوى فإن الفائض الناتج عن مصادر الأموال طويلة الأجل قد يكون متوقفًا لمدة قصيرة مناسبة في حالات ذروة مستويات الطلب سيتم الاستفادة بالكامل من مصادر التمويل طويلة الأجل مع الأخذ في الاعتبار أن الإستراتيجية الثالثة هي أنسب منطق تجاري(satish&rangrajan,2015: 46-48).

# 5- العلاقة بين صافي رأس المال العامل ومستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية في الشركات الصناعية

يعد رأس المال العامل عاملاً مهمًا للشركة في تحديد سياسة الاحتفاظ بالسيولة النقدية وكلما زاد صافى رأس المال العامل للشركة قل الاحتفاظ بالسيولة النقدية من قبل الشركة وان الشركات ذات رأس المال العامل الصافى ستحتفظ بالنقد بكميات صغيرة بشكل عام، ويكون صافى رأس المال العامل ضروريًا أيضًا للحفاظ على أنشطة الشركة دون الاضطرار إلى انتظار الإيرادات من النشاط الرئيس مثل إيرادات المبيعات بحيث إذا كانت الشركة لديها صافي رأس مال عامل مرتفع فإنها ستخفض تلقائيًا أرصدتها النقدية (Muhammad et al, 2017: 4)

ومن ثم فأن العلاقة بين صافي رأس المال العامل وبين مستوى الاحتفاظ النقدي هي علاقة عكسية مما يعنى انخفاض السيولة النقدية نتيجة وجود بدائل في الاصول المتداولة للشركة حيث تشير اليه نظرية المفاضلة التي تفترض ان وجود الكثير من الاصول المتداولة التي تعد بديلة للنقد واشباه النقد ومن ثم قدرة الشركة على تحويل هذه البدائل الى نقد جاهز للاستخدام عند الحاجة اليه (اسماء، 2014: .(212

# ثالثًا. الربحية

# 1- مفهوم الربحية

هو مفهوم تشغيلي ويعني الكفاءة الاقتصادية بمعنى آخر تشير الربحية إلى موقف يتجاوز فيه إنتاج المدخلات أي أن القيمة الناتجة عن استخدام الموارد أكبر من إجمالي موارد الإدخال عند استخدام هذا المعنى فإن تعظيم الربحية يعنى ضمناً أن الشركة يجب أن تسترشد في صنع القرار المالي باختبار واحد في اختيار الأصول والمشروعات والقرارات المربحة ورفض غير المربحة، الربح هو اختبار الكفاءة الاقتصادية يوفر المعيار الذي يمكن من خلاله الحكم على الأداء الاقتصادي علاوة على ذلك فإنه يؤدى إلى التخصيص الفعال للموارد إذ تميل الموارد إلى أن تكون موجهة إلى الاستخدامات التي من حيث الربحية هي الأكثر رغبة (khan&jain, 2012: 35).

يمكن تعريف الربحية بانها العلاقة بين الايرادات المتحققة والاستثمارات التي ساعدت في تحقيق تلك الاير ادات للشركة سواء كان ذلك من خلال قيمة الاصول ام قيمة حقوق الملكية ام من خلال الارباح والمبيعات (محمد، 2015: 13).

من الناحية المحاسبية يمكن تعريف الربحية على انها زيادة في الايرادات الكلية على التكاليف الكلية خلال مدة معينة اما من الناحية الاقتصادية فأن الربحية تعبر عن زيادة الثروة والتي تتضمن زيادة في الايرادات تفوق التكاليف مضافًا اليها تكلفة الفرصة البديلة، ومن ثم يكون هنالك اختلاف بين الربحية ضمن المفهوم المحاسبي والاقتصادي نتيجة التكاليف المضافة وإن اداء الشركات يقاس بمقدرة الشركة على تحقيق اقصى ربح ممكن للمساهمين ويكون من خلال القرارات المالية الخاصة بالشركة ويمكن تقسيم هذه القرارات الى قرار الاستثمار المتمثل بالاستثمار في الاصول الثابته والمتداولة التي تدر الدخل للشركة فضلًا عن قرار التمويل الذي يتمثل بالمفاضلة بين مصادر التمويل الداخلية ومصادر التمويل الخارجية (ايمن، 2017: 18-19).

يمكن للشركة تحقيق الربحية من خلال الاهتمام بقرار الاستثمار وقرار التمويل وفيما يلي تحليل لطبيعة كلا القرارين، قرار الاستثمار هو القرار الذي يتعلق بكيفية استخدام الشركة للموارد المتاحة لها لأقتناء انواع مختلفة من اصولها ويؤثر هذا القرار في الربحية من خلال التوزيع الامثل للموارد المتاحة للشركة عن طريق التوازن بين الاستثمار المناسب في كل بند من بنود الموجودات من غير زيادة تؤدي الى تعطيل تلك الموارد فضلًا عن عدم وجود نقص يؤدي الى ضياع الفرص لكي تتمكن الشركة من تحقيق افضل عائد ممكن دون التضحية بالسيولة (احمد، 2017: 41). اما قرار التمويل فهو القرار الذي يتعلق في كيفية اختيار المصادر التي سيتم الحصول منها على الاموال لتمويل استثمارات الشركة وينعكس هذا القرار في الربحية من خلال ترتيب مصادر الاموال من ديون وحقوق ملكية بالشكل الذي يسمح لاصحاب المشروع من الحصول على اكبر عائد ممكن وذلك من خلال الاستفادة من ميزة التوسع في الاقتراض ثابت التكلفة، بمعنى ان الادارة تعتمد على الدين بناءً على التكلفة فاذا كانت التكلفة عالية تقوم الشركة بالبحث عن مصادر اخرى وذات تكلفة منخفضة (محمد، 2015: 13).

#### 2- نسب الربحية

نسب الربحية بصرف النظر عن الدائنين على المدى القصير والطويل المهتمين أيضًا بالسلامة المالية للشركة هم الملاك والإدارة أو الشركة نفسها من الطبيعي أن تتوق ادارة الشركة إلى قياس كفاءتها التشغيلية، وبالمثل يستثمر المالكون أموالهم في توقع عائدات معقولة تعتمد الكفاءة التشغيلية للشركة وقدرتها على ضمان عوائد كافية لمساهميها او مالكيها على الأرباح التي تحققها الشركة، يمكن قياس ربحية الشركة بنسب ربحيتها، يمكن تحديد نسب الربحية على أساس المبيعات أو الاستثمار، نسب الربحية فيما يتعلق بالمبيعات هي هامش الربح الإجمالي والصافي يتم قياس الربحية في ما يتعلق بالاستثمارات من خلال العائد على الأصول، العائد على رأس المال المستخدم، العائد على حقوق المساهمين نسب الربحية المتعلقة بالمبيعات تستند هذه النسب إلى فرضية أن الشركة يجب أن تحقق ربحًا كافيًا على كل دو لار من المبيعات إذا لم يتم تحقيق أرباح كافية من المبيعات فستكون هناك صعوبة في تلبية نفقات التشغيل ولن تتوافر عوائد للمالكين تتكون هذه النسب من هامش الربح ويقيس هامش الربح العلاقة بين الربح والمبيعات نظرًا لأن الأرباح قد تكون إجمالية أو صافية فهناك نوعان من هوامش الربح هامش الربح الإجمالي وصافي هامش الربح يعرف هامش الربح الإجمالي أيضًا باسم الهامش الإجمالي(153: khan&jain, 2012).

وتوفر معلومات مفيدة حول قدرة الشركة على جنى الأموال فإن معرفة ربح الشركة بحد ذاته ليس مفيدًا جدًا للشخص الذي يفكر في الاستثمار في شركة أو إقراض المال لتشغيلها كما أنها ليست معلومات كافية لمساعدة المدير في تقييم النجاح أو الفشل المالي لمشروع معين، القضية الأكثر أهمية هي مقدار الأموال التي تولدها الشركة بالنسبة إلى بعض الكمية الرئيسة مثل حقوق مالكيها أو حجم العمل المنجز (Daniel&bolivar,2009:48).

توضح أرباح الشركة مدى نجاح إدارتها في اتخاذ قرارات الاستثمار والتمويل إذا كانت الشركة غير قادرة على توفير عوائد كافية في شكل توزيعات أرباح وتقدير سعر السهم للمستثمرين فقد لا تتمكن من الحفاظ على قاعدة أصولها ناهيك عن زيادتها تقيس نسب الربحية مدى فعالية إدارة الشركة في تحقيق أرباح على المبيعات وإجمالي الأصول والأهم من ذلك استثمار المساهمين لذلك فإن أي شخص ترتبط مصالحه الاقتصادية ببقاء الشركة على المدى الطويل سيكون مهتمًا بنسب الربحية هناك عدة أنواع من نسب الربحية بما في ذلك نسبة هامش الربح الإجمالي ونسبة هامش الربح الصافي ونسبة العائد على الاستثمار ونسبة العائد على حقوق المساهمين(Charles et al,2012:82).

## أ- العائد على الأصول

غالبًا ما يقيس المديرون أداء الشركة من خلال:

نظرًا لأن صافى الدخل يقيس صافى الأرباح من مصروفات الفائدة فإن هذه الممارسة تجعل الربحية الظاهرة للشركة دالة في هيكل رأس مالها من الأفضل استخدام صافى الدخل فضلًا عن الفائدة لأننا نقيس العائد على جميع أصول الشركة وليس فقط الاستثمار في الأسهم، إذ يتم تقييم الأصول في دفاتر الشركة على أساس تكلفتها الأصلية ناقصًا أي استهلاك لا يعنى العائد المرتفع على الأصول دائمًا أنه يمكنك شراء الأصول نفسها اليوم والحصول على عائد مرتفع كما لا يعني العائد المنخفض أن الأصول يمكن توظيفها بشكل أفضل في مكان آخر، يمكن أن تتوقع الشركات كسب تكلفة رأس المال.

لذلك يُشار أحيانًا إلى العائد المرتفع على الأصول كمؤشر على أن الشركة تستفيد من مركز احتكاري لفرض أسعار باهظة على سبيل المثال عندما تحاول عمولة المرافق العامة تحديد ما إذا كانت إحدى المرافق تفرض سعرًا عادلًا أم لا فإن تعريف العائد على الأصول هذا مضلل أيضًا إذا تم استخدامه لمقارنة الشركات ذات الهياكل الرأسمالية المختلفة والسبب هو أن الشركات التي تدفع فائدة أكبر تدفع ضرائب أقل ولذا تعكس هذه النسبة الاختلافات في الرافعة المالية وكذلك في الأداء التشغيلي إذا كنت تريد مقياسًا للأداء التشغيلي وحده فيجب طرح هذا الجزء من إجمالي الدخل الناتج عن وفورات الضريبة هذا يعطى الدخل الذي ستكسبه الشركة إذا تم تمويلها بالكامل Richard et) .al,2001:143)

## ب- العائد على حقوق المساهمين

في حين أنه لا يوجد شك في أن حملة الأسهم الممتازين هم أيضًا أصحاب شركة فإن الملاك الحقيقيين هم المساهمون العاديون الذين يتحملون جميع المخاطر ويشاركون في الإدارة ويحق لهم الحصول على جميع الأرباح المتبقية بعد استيفاء جميع المطالبات الخارجية بما في ذلك أرباح الأسهم الممتازة بالكامل ومن ثم يجب تقييم ربحية الشركة من وجهة نظر المالكين من حيث ملاءمة الأشياء من حيث العائد للمساهمين العاديين يتم احتسابه من خلال:

ربما تكون هذه هي النسبة الوحيدة الأكثر أهمية للحكم على ما إذا كانت الشركة قد حققت عائدًا من المصنع لأصحاب الأسهم أم لا يمكن الحكم على كفايتها من خلال مقارنتها بالسجل السابق للشركة فسها والمقارنة بين الشركات والمقارنة مع المتوسط العام للصناعة يعد معدل العائد على حقوق المساهمين العاديين ذا أهمية حاسمة في تحليل النسبة مقابل وجهة نظر مالكي الشركة(khan&jain,2012:159).

## ج- هامش الربح الصافى

يمكن الوصول اليه من خلال الصيغة الأتية:

$$\frac{100}{100} = 100 * \frac{100}{100} = 100$$
 هامش الربح الصافي  $\frac{100}{100} = 100$ 

فإن انخفاض هامش ربح الشركة هو أيضًا نتيجة الستخدامها المكثف للديون حيث أن صافى الدخل هو الدخل بعد الفوائد لذلك إذا كان لدى شركتين عمليات متطابقة بمعنى أن مبيعاتهما وتكاليف التشغيل والأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب هي نفسها ولكن إذا استخدمت إحدى الشركات ديونًا أكثر من الأخرى فستكون عليها رسوم فائدة أعلى ستؤدي رسوم الفائدة هذه إلى خفض صافى الدخل وبما أن المبيعات ثابتة فإن النتيجة ستكون هامش ربح منخفضًا نسبيًا في مثل هذه الحالة لا يشير هامش الربح المنخفض إلى وجود مشكلة تشغيل بل مجرد اختلاف في استراتيجيات التمويل ومن ثم فإن الشركة ذات هامش الربح المنخفض قد ينتهي بها الأمر بمعدل عائد أعلى على استثمارات حاملي الأسهم بسبب استخدامها للرافعة المالية(brigham&Houston,2003:99).

#### د- هامش الربح الاجمالي

يتم احتساب هامش الربح الاجمالي من خلال:

هامش الربح الاجمالي اذا كان منخفضًا إلى حد ما قد يكون هذا نتيجة لارتفاع التكاليف أو انخفاض هوامش الربح أو مزيج من هذه العوامل، تقوم الشركات بالإبلاغ بشكل متزايد عن الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاهتلاك وهوامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاهتلاك، على الرغم من أن الهامش مفيدً فقد يبالغ في كثير من الأحيان في عوائد الشركات كثيفة رأس المال قد يكون لدى الشركة رسوم اهتلاك عالية نظرًا لحقيقة أنها تتمتع بمستوى عالِ من الاستثمار في الممتلكات والآلات والمعدات على الرغم من أن الاهتلاك والإطفاء يمثلان نفقات غير متعلقة بالتدفقات النقدية إلا أنهما سيوفران بعض المؤشرات على النفقات الرأسمالية المطلوبة للحفاظ على العمليات في المستقبل ومع ذلك غالبًا ما تستخدم البنوك الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك لتحديد مقدار قدرة الشركة على الاقتراض بالنسبة للشركات التي لا يُطلب منها تحمل أي نفقات رأسمالية مادية في المستقبل قد يكون هذا مؤشرًا مفيدًا لقدرة الديون ومع ذلك في معظم الحالات لا يعد مؤشرًا جيدًا للتدفق النقدي لأنه يتجاهل الإنفاق الرأسمالي والاستثمار في رأس المال العامل علاوة على ذلك تعد الفوائد والضرائب نفقات ذات صلة (carlos,2015:259).

#### و- ربحية السهم الواحد

يقيس الربح المتاح لمساهمي الشركة على أساس كل سهم أي المبلغ الذي يمكنهم الحصول عليه من كل سهم مملوك يتم احتسابها من خلال:

يتم تمثيل الأرباح المتاحة لحملة الاسهم العادية بصافى الأرباح بعد الضرائب وتوزيعات الأرباح هي نسبة مستخدمة على نطاق واسع ومع ذلك يجب استخدامها كمقياس لربحية الشركة من وجهة نظر المالك بحذر لأنه لا يعترف بتأثير الزيادة في رأس المال السهمي نتيجة للاحتفاظ بالأرباح بمعنى آخر إذا زادت ربحية السهم الواحد على مر السنين فلا يعنى ذلك بالضرورة أن ربحية الشركة قد تحسنت لأن زيادة الأرباح للمالكين قد تكون نتيجة لتضخم رأس المال نتيجة للاحتفاظ بالأرباح على الرغم من أن عدد الأسهم العادية القائمة لا تزال ثابتة يتمثل أحد القيود الأخرى لربحية السهم الواحد في أنها لا تكشف عن المبلغ الذي يتم دفعه للمالكين كأرباح ولا مقدار الأرباح المحتجزة في الشركة، إنه يوضح فقط مقدار الأرباح التي تعود نظريًا إلى حملة الاسهم على أساس كل سهم كنسبة للربحية يمكن استخدام ربحية السهم الواحد لاستخلاص الاستدلالات على أساس اتجاهاتها على مدار مدة زمنية والمقارنة مع ربحية السهم الواحد للشركات الأخرى (khan&jain,2012:159).

### العلاقة بين الربحية ومستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية في الشركات الصناعية

إن النقد يصبح متاحًا للشركة عندما تتجاوز أرباحها احتياجاتها الاستثمارية وعندما يكون النقد متاحًا بوفرة وتثق الشركة بربحية استثماراتها يتم دفع الفائض النقدى على شكل أرباح فضلًا عن ذلك يأخذ النقد دور العازل بين الأرباح المحتجزة واحتياجات الاستثمار إذ تصف نظرية التسلسل الهرمي للتمويل النقد المتاح في الشركة بأنه يقلل من التكاليف المرتبطة بالتمويل الخارجي الناتجة عن عدم تماثل المعلومات وهذا يعنى ان الربحية تؤثر بشكل ايجابي في مستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية (Enyew, 2016: 51)، وحسب نظرية التسلسل الهرمي للتمويل فإن زيادة الربحية ستؤدي إلى ارتفاع حيازة النقد، وذلك لأن الشركة ستستخدم أرباحها لزيادة السيولة ومن ثم تميل الشركة إلى الاحتفاظ بمزيد من السيولة النقدية وهذا يعنى ان العلاقة ايجابية بين الربحية ومستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية (Muhammad et al, 2017: 6).

# رابعًا. حجم الشركة

# 1- مفهوم حجم الشركة

تختلف اشكال الشركات واحجامها من حيث الطبيعة القانونية سواء كانت كبيرة ام متوسطة ام صغيرة، وإن هذا الاختلاف ينعكس على مجمل انشطة واجراءات الشركة والسياسات التي ترسمها الشركة (زهير، 2015: 10)، لذا يمكن تعريف حجم الشركة على انه مقدار وتنوع الطاقة الإنتاجية والقدرة التي تمتلكها الشركة أو مقدار وتنوع الخدمات التي يمكن أن تقدمها الشركة بشكل متزامن لعملائها، إذ يعد حجم الشركة هو العامل الرئيس في تحديد ربحية الشركة بسبب المفهوم المعروف بأسم وفورات الحجم التي يمكن العثور عليها في النظرة التقليدية الكلاسيكية الجديدة للشركة ( & aloy المنافعة على المنافعة على النظرة التقليدية الكلاسيكية المجديدة المنافعة على المنافعة على المنافعة ال .(velnampy, 2014: 57

إذ تميل الشركات الكبيرة إلى أن تكون أكثر تنوعًا وتفشل كثيرًا لأن تكاليف الإفلاس تتكون من جزء ثابت وجزء متغير فإنها تميل إلى أن تكون أعلى نسبيًا بالنسبة للشركات الأصغر وعلى وفق ذلك تتنبأ نظرية المفاضلة بوجود علاقة عكسية بين حجم الشركة واحتمال الإفلاس ومن ثم علاقة إيجابية بين حجم الشركة والرافعة المالية، من ناحية أخرى يمكن اعداد حجم الشركة بديلاً لعدم تماثل المعلومات بين المطلعين على الشركة وأسواق رأس المال على سبيل المثال تتم مراقبة الشركات الكبيرة عن كثب من قبل المحللين لذا يجب أن تكون أكثر قدرة على إصدار أسهم حساسة للمعلومات على وفق ذلك تتنبأ نظرية التسلسل الهرمي للتمويل بوجود علاقة سلبية بين الرافعة المالية وحجم الشركة حيث تُظهر الشركات الأكبر تفضيلًا متزايدًا لحقوق الملكية مقارنة بالديون، ويقاس حجم الشركة عادة على أنه اللو غاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول (kent&Gerald,2011:24).

يعد حجم الشركة عاملًا مهمًا في قرار هيكل رأس المال للإدارة وما يقارب من 50% من الشركات ولاسيما الصغيرة منها تخرج عن العمل في السنوات الخمس الأولى من عمرها لأن لديها موارد رأسمالية غير كافية، وإن موجة إفلاس شركات الإنترنت في أواخر التسعينات هي مثال واقعى على مخاطر الشركات الجديدة هذه الشركات لديها قدرات محدودة لتقديم ضمانات الأصول للديون على الرغم من أن المزايا الضريبية للديون قد تبدو وكأنها تهيمن على هيكل رأس مال الشركة فإن الشركات الصغيرة على وجه الخصوص ستواجه صعوبات في الوصول إلى سوق الديون مع ارتفاع مخاطر التخلف عن السداد نسبيًا سوف يفرض المقرضون أسعار فائدة متناسبة والنتيجة هي نقطة داخلية مثالية للرافعة المالية، ويؤثر حجم الشركة في تكاليف الديون المحفوفة بالمخاطر وأن الشركات التي تمول بالدين بشكل كبير تميل إلى البقاء لكن هذه الرافعة المالية لم تكن عاملاً مميزًا بين الشركات النشيطة والشركات التي انتهت صلاحيتها في احدى الدراسات وجد أن احتمالية الإفلاس مرتبطة بشكل عكسي بحجم الشركة، وأن مديري الشركات المفلسة يشيرون إلى مشكلة تتعلق بعدم كفاية رأس المال لذا فإن الشركات الصغيرة الفاشلة تعانى بالتأكيد من مشكلات النفوذ ولكن يبدو أن الشركات الصغيرة التي تنجو تفعل ذلك لأسباب ربما لا تتعلق بهيكل رأس المال(zane et al,2003:78-86).

هناك الكثير من الطرائق المختلفة لتحديد حجم الشركة حدد تصنيف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية الشركات الصغيرة والمتوسطة بأنها شركات يتراوح عدد موظفيها بين 10 و 250 موظفًا، اما الشركات التي يقل عدد موظفيها عن 10 موظفين فهي شركات متناهية الصغر والشركات التي لديها أكثر من 250 هي شركات كبيرة، إذ تلاحظ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية أن هذا التعريف قد يختلف حسب الدولة على سبيل المثال في الولايات المتحدة تم تحديد الحد الأعلى عند 500 موظف بدلاً من 250 وغالبًا ما يتم تعريف الشركات الصغيرة أيضًا على أنها تضم ما يصل إلى 49 موظفًا ومن ثم تضم الشركات الصغيرة والمتوسطة ما بين 50 و 249 موظفًا.

يستخدم الاتحاد الأوروبي أيضًا البيانات المالية لتحديد حجم الشركة، الشركات التي يتراوح حجم مبيعاتها بين أكثر من 2 مليون يورو و 50 مليون يورو مصنفة على أنها شركات صغيرة ومتوسطة الشركات التي يقل حجم مبيعاتها عن 2 مليون يورو هي شركات متناهية الصغر والشركات التي يزيد حجم مبيعاتها على 50 مليون يورو هي شركات كبيرة (Nzioka, 2013: 1-2).

# 2- العلاقة بين حجم الشركة ومستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية في الشركات الصناعية

حاجة الشركة للسيولة النقدية تزداد بزيادة حجم الشركة وهذه النتيجة تتوافق مع نظرية التسلسل الهرمي للتمويل التي تتنبأ بوجود علاقة ايجابية، ويرجع السبب في ذلك إلى أن غالبية الشركات الكبيرة تعمل بشكل أفضل ولهذا فهي بحاجة إلى الحصول على سيولة نقدية في متناول اليد بدلاً من تصفية أصولها لذلك يؤثر حجم الشركة أيضًا في مستويات السيولة النقدية بشكل ايجابي بمعنى ان زيادة حجم الشركة يؤدي الى زيادة السيولة النقدية (Sara& Qaisar, 2013: 97).

# خامسًا. التدفقات النقدية

# 1- مفهوم التدفقات النقدية

هي حركة الأموال داخل أو خارج الشركة، بالنسبة للشركة فإن النقد هو مقدار المال الذي تملكه الشركة في حسابها المصرفي أي مقدار المال المتاح للشركة لإنفاقه في وقت معين دون تكبد دين إضافي أو بيع شيء ما، ومن ثم فأن بيع السلع أو الخدمات يخلق تدفقًا نقديًا إيجابيًا وهذا يعني ان الأموال تنتقل إلى الشركة ولكن ليس حتى يتلقى النشاط التجاري فعليًا المال من العميل وبالمثل إذا تكبدت الشركة مصروفات فسوف تعانى فقط من التدفق النقدي السلبى عندما تدفع قائمة حساب المصاريف ومن ثم فإن تدفق النقد داخل وخارج الشركة لا يحدث دائمًا في الجدول الزمني نفسه لكنهما يؤثران بعضهما في بعض (nick et al, 2015: 1).

يمكن تعريف التدفقات النقدية ايضًا بأنها تعبر عن حركة النقد من والى المشروع إذ ان تقييم اي مشروع استثماري يعتمد على تحديد الايرادات والتكاليف التي تتعلق بهذا المشروع وتمثل الايرادات التي تحصل في مدة معينة تدفقات نقدية داخلة للمشروع اما التكاليف التي تدفع في مدة معينة فأنها تمثل التدفقات النقدية الخارجة من المشروع (جهاد، 2009: 7).

يشير مصطلح التدفق النقدي ايضًا لوصف الإيرادات التي تتدفق إلى الشركة والمصروفات التي يتم دفعها عند الاستحقاق إذ يتضمن التدفق النقدي نهجًا لكل من المال والوقت وهذا يعنى أن الدخل يجب أن يكون في متناول اليد قبل احتسابه والالتزام بأن الشيك في البريد لا يحتسب وتعد قوائم الحسابات مدفوعة فقط عندما تكون الشيكات بالفعل في البريد(Richard&anna,2008:4).

العناصر الرئيسة للتدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة تتكون مصادر التدفقات النقدية الداخلة من العمليات التجارية او الأنشطة التشغيلية، الأنشطة غير التجارية الفوائد او الأرباح المستلمة، بيع الاصول طويلة الاجل مثل المصانع والمبانى والمعدات، إصدار أوراق مالية إضافية طويلة الأجل حقوق الملكية مثل الأسهم الممتازة والسندات، قروض إضافية طويلة الأجل من البنوك والمؤسسات المالية، اما استخدامات التدفقات النقدية الخارجة فتتكون من شراء الأصول طويلة الأجل المصانع والآلات والأراضي والمباني والمعدات الرسمية والأثاث، استرداد الأسهم الممتازة والسندات، إعادة شراء أسهم حقوق الملكية وسداد القروض طويلة الأجل وتوزيعات أرباح نقدية مدفوعة للمساهمين، بنود أخرى مثل صافى الزيادة او النقصان في النقد(khan&jain, 2012: 101).

ان عملية توليد التدفق النقدي يهتم بها المديرون الماليون في المقام الأول بجمع السيولة النقدية لأستخدامها من قبل الشركة واستثمار تلك الأموال في الأصول التي يمكن تحويلها إلى تدفق من التدفقات النقدية المتراكمة للشركة إذا كانت قيمة التدفقات النقدية الناتجة عن أصول الشركة تتجاوز تكلفة تلك الأصول فإن الاستثمارات التي تقوم بها الشركة تضيف قيمة إلى الشركة عندما يؤدي المديرون الماليون هذه الوظيفة الأساسية المتمثلة في الحصول على الأموال وتوجيه استثمار تلك الأموال إلى مشروعات تعظيم القيمة يجب عليهم موازنة المخاطر وتوقيت التدفق النقدى المتوقع مقابل حجم العوائد المتوقعة يمكن للشركة جمع السيولة النقدية عن طريق إصدار أنواع مختلفة من الأوراق المالية بما في ذلك أنواع الديون وحقوق الملكية.

يمكن للشركة جمع السيولة النقدية من خلال الاقتراض من البنك ويمكن أيضًا جمع السيولة النقدية عن طريق توليد التدفق النقدي داخليًا تشمل التدفقات النقدية الداخلية النقد الناتج من العمليات والنقد الناتج عن بيع الأصول بمجرد توافر النقد يجب اتخاذ قرار باستثماره في واحد أو أكثر من الأصول، يعد الاستحواذ على أفضل الأصول طويلة الأجل أمرًا بالغ الأهمية لأنه بمجرد الحصول على الأصول طويلة الأجل تؤثر على الشركة لفترة طويلة يمكن بيع الأصول طويلة الأجل إذا لزم الأمر ولكن ستحقق التدفقات النقدية المستقبلية سجلاً للأداء المالى سينعكس في كل من البيانات المالية للشركة والقيمة السوقية لأسهمها (Charles et al,2012:121).

إدارة التدفق النقدى تعنى الاهتمام بالفرق بين الإيصالات النقدية والمدفوعات النقدية لمدة محاسبية معينة والتي تعرف بأسم إدارة دورة التحويل النقدي وهي عملية تحويل الموارد التي تمثلها التدفقات النقدية الخارجة إلى خدمات ومنتجات متمثلة بالتدفقات النقدية الداخلة الهدف من إدارة التدفق النقدي هو الحصول دائمًا على المبلغ المناسب من النقد في متناول اليد عن طريق زيادة التدفقات النقدية الداخلة إلى الحد الأقصى وتسريعها وتقليل التدفقات النقدية الخارجة وتأخيرها ويجب أن يكون لدى الشركة نقود في متناول اليد للمعاملات فيما يخص الطلب المتوقع على النقد لدفع رواتب الموظفين والموردين والاحتياطات بمعنى الطلب غير المتوقع على النقود لدفع تكاليف الطوارئ وغيرها من الأحداث غير المخطط لها بالنسبة لادارة الشركة والمضاربات بمعنى الطلب غير المتوقع على النقود عندما يقدم البائع تخفيضًا في السعر أو صفقة جيدة أخرى لا تريد الشركة أن تفوتها على سبيل المثال أحيانًا يقدم البائع سعرًا مخفضًا لكل وحدة إذا اشترت المؤسسة مبلغًا معينًا يتجاوز احتياجاتها الحالية(mishael,2018:335-336).

### 2- قائمة التدفقات النقدية

تسهم قائمة التدفقات النقدية في فهم الوضع المالي للشركة وتعد من أهم التقارير التي تقدم ملخصًا للتغييرات في مبلغ النقد المتاح خلال المدة التي تغطيها قائمة الدخل، هذا التقرير مهم بشكل خاص من وجهة نظر المستثمر وتلخص قائمة التدفقات النقدية مصادر واستخدامات أموال الشركة ويوفر منظورًا تفقده الميز انية العمومية وقائمة الدخل تمامًا (Daniel&bolivar,2009:35).

ولكي تنجح أي شركة على المدى الطويل يجب أن تولد النقد أكثر مما تنفق وهي حالة تُعرف باسم التدفق النقدي الإيجابي، قد تكون التدفقات النقدية السلبية مستدامة على المدى القصير لكن قلة من الشركات يمكنها البقاء لفترات طويلة تنفق النقد أكثر مما تولده، وان قائمة التدفقات النقدية تتتبع النقدية الواردة والصادرة إذ تمثل القدرة على تتبع النقد الوارد إلى العمل والخارج منه أهمية خاصة بالنسبة لشركة تستخدم المحاسبة على أساس الاستحقاق، إذ توفر قائمة التدفقات النقدية معلومات حول ما إذا كانت الشركة لديها نقود كافية في متناول اليد للوفاء بديونها والتزاماتها والتي لا توفرها الميزانية العمومية أو قائمة الدخل للشركات التي تستخدم المحاسبة على أساس الاستحقاق، فضلًا عن كشف الاختلافات بين المحاسبة على أساس الاستحقاق والمعاملات النقدية فإن قائمة التدفقات النقدية خالية من تأثير المصروفات غير النقدية مثل الاستهلاك.

يتم تنظيم بيانات التدفق النقدي عادةً في ثلاثة أقسام العمليات والاستثمار والتمويل إذ تشير العمليات إلى التدفقات النقدية للشركة من العمليات التجارية العادية مثل التدفق النقدي من بيع المنتجات أو الخدمات أو التدفقات النقدية الخارجة لدفع رواتب الموظفين تشمل أنشطة الاستثمار شراء وبيع الأصول الثابتة مثل شراء الممتلكات، يشير التمويل إلى ديون الشركة وتمويل حقوق الملكية مثل بيع الأسهم أو سداد القرض(matthew et al,2016:69).

تعد قائمة التدفق النقدي ايضًا بمثابة عملية لإجراء تنبؤات لفترة مقبلة عادة السنة المالية القادمة لذلك فإن إعداد القائمة هو جانب رئيس من جوانب عملية التخطيط ومفيد بشكل خاص في تحليل الأهداف قصيرة المدى وللنظر في قرارات مثل هل من الممكن الحصول على ألم جديدة العام المقبل أم أن التوسع في مشروع معين سيحسن وضع التدفق النقدي؟ القائمة هي وثيقة مالية تصور خطط الإدارة أو الالتزامات للأنشطة المستقبلية على الرغم من وجود العديد من القوائم المالية إلا أن قائمة التدفق النقدي هي الأكثر أهمية لأنها تجمع بين جميع القوائم الأخرى بما في ذلك قائمة المبيعات والهوامش الإجمالية المدرجة في الميزانية وقوائم المصروفات الفردية الأخرى.

تجمع قائمة التدفق النقدى كل هذه العناصر معًا وتُظهر جميع التدفقات النقدية الداخلة والخارجة الشهرية للسنة القادمة والفائض أو العجز لكل شهر والرصيد النقدي الجاري يتم استخدام قائمة التدفق النقدي من أجل التنبؤ بقدرة الشركة على الوفاء بالتزامات السحب على المكشوف وسداد القروض وتحديد قدرة الشركة على تمويل التحسينات أو الإضافات الرأسمالية وتحديد الفترات التي يمكن فيها استثمار الفائض النقدي في استثمارات ذات عائد أعلى (Wesley et al,2007:82).

## 3- مكونات التدفقات النقدية

عندما تحصل الشركة على النقد فإنها تسمى التدفقات النقدية الداخلة إذ يجوز للشركة الحصول على قروض لجمع رأس المال اللازم نقدًا بمجرد أن يبدأ النشاط التجاري عملياته عادةً ما يدفع العملاء الذين تتم خدمة رسومهم نقدًا هذا مصدر آخر للنقد الذي تحصل عليه الشركة من خلال الأنشطة التشغيلية إذا سمح للعميل بدفع الرسوم لاحقًا يتم تسجيل المبلغ غير المدفوع في حساب القبض للتحصيل في المستقبل يعد هذا أيضًا نقدًا تم الحصول عليه من أنشطة التشغيل، قد تقوم شركة ما بجمع النقدية اللازمة من حين لآخر عن طريق بيع الأصول التي تمتلكها مثل مبنى أو خط أعمال تديره على سبيل المثال يعد بيع عناصر الأصول طويلة الأجل لجمع الأموال اللازمة نشاطًا استثماريًا تقوم أنشطة الاستثمار للشركة بشراء الأصول طويلة الأجل الضرورية مثل البناء والمعدات والعناصر المماثلة ومن ثم تتسبب أنشطة الاستثمار في إنفاق النقد التي تسمى التدفقات النقدية الخارجة، باختصار يمكن للشركة الحصول على النقد من خلال ثلاثة أنواع مختلفة من الأنشطة التمويل والتشغيل والاستثمار من خلال الأنشطة نفسها

مثال آخر على انشطة التمويل الذي ينفق النقد هو الإنفاق على شراء الأسهم العادية، عندما تشتري الشركة أسهمها العادية في السوق فهذا مثال على نشاط تمويلي بما أن الحصول على القروض هو نشاط تمويلي فإن سداد القروض يعد أيضًا نشاطًا تمويليًا، الاختلاف الوحيد هو أن الدفع مقابل القروض يتسبب في التدفقات النقدية الخارجة وكما هو موضح تتسبب جميع الأنواع الثلاثة المختلفة من الأنشطة التجارية التشغيل والاستثمار والتمويل في تدفق النقد إلى الداخل والخارج لأن النقد هو أهم عنصر في الأصول يعد المحرك الأساسي للأعمال التجارية، إن قدرة الشركة على توليد النقد هي أهم قدرة للأعمال وللمستثمرين، في الواقع قدرة الحصول على النقد هو معيار القياس الرئيس الذي يستخدمه المستثمرون لتقييم القيمة الحقيقية للشركة ومع ذلك في هذا التقييم لا تقدم قائمة الدخل أو الميزانية العمومية قدرًا كافيًا من المعلومات تظهر قائمة الدخل فقط الإيرادات والمصروفات والربح أو الخسارة ولا يعرض كيف أو أين تم الحصول على النقد أو إنفاقه هذا القيد يثير الحاجة إلى تقرير آخر يسمى قائمة التدفقات النقدية توضح قائمة التدفقات النقدية معلومات محددة بشأن مكان وكيفية الحصول على النقد ومصدر النقد وأين تم إنفاق النقد واستخدام النقد من خلال سرد كل نوع من أنواع النشاط التشغيلي والاستثماري والتمويلي للتدفقات النقدية (hyung,2019:182-184):

#### أ- التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية

تركز على مصادر واستخدامات النقد المرتبط مباشرة بالعمليات بطبيعة الحال فإن أهم مصدر للتدفق النقدي التشغيلي هو الدخل التشغيلي ومع ذلك فإن الدخل التشغيلي لا يساوي التدفق النقدي لذلك يجب إجراء تعديلات مختلفة التعديل الأول والأكثر أهمية عادةً هو إعادة إضافة المصروفات غير النقدية التي تظهر في قائمة الدخل كتقدير تقريبي أول يمكن تقريب التدفق النقدي للعمل عن طريق إضافة الإهلاك مرة أخرى لذلك التدفق النقدي التشغيلي، ونظرًا لأن الشركة تقوم بالإبلاغ عن الدخل التشغيلي في قائمة الدخل فمن المنطقي استخدامه كنقطة انطلاق لهذا القسم من قائمة التدفقات النقدية ثم يتم إجراء التعديلات للتغييرات في حسابات الأصول والخصوم المتداولة في الميزانية العمومية المرتبطة مباشرة بالعمليات يعنى هذا صافى الحسابات المدينة والمخزون والحسابات الدائنة وحسابات المصاريف المستحقة نظريًا ان هذه التعديلات هي التغييرات في قيم هذه الحسابات تنبع مباشرة من الانشطة التشغيلية

ومن ثم فإن أي نقد يتم إنشاؤه بواسطة هذه الحسابات أو استخدامه لها يجب إدراجه كجزء من التدفق النقدي من الانشطة التشغيلية فضلًا عن ذلك فإن استخدام بيانات الميز انية العمومية لحساب التدفق النقدي التشغيلي يعترف بأنه ، بموجب المحاسبة على أساس الاستحقاق لا يمثل كل دولار من الإيرادات أو المصروفات المدرجة في بيان الدخل دولارًا من التدفق النقدي وأن الاستثمارات قصيرة الأجل وأوراق الدفع على الرغم من أنها حسابات جارية إلا أنها تعكس قرارات الاستثمار والتمويل للأعمال التجارية بدلاً من العمليات ومن ثم لم يتم تضمين هذه الحسابات في القسم الأول من قائمة التدفقات النقدية نلاحظ أيضًا أن القائمة بأكملها تركز على التغيير في النقد وما يعادله بحيث يكون ناتج القائمة بدلاً من أحد إدخالاته لكي تكون الأعمال التجارية سواء كانت مملوكة للمستثمر ام غير هادفة للربح يجب أن تولد تدفقات نقدية إيجابية من العمليات واذا كان التدفق النقدى الصافى سلبيًا من العمليات سيرسل تحذيرًا إلى المديرين والمستثمرين على حد سواء بأن العمل قد لا يكون مستدامًا اقتصاديًا (Louis&Kristin,2016:140).

#### ب- التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية

تتعلق أنشطة الاستثمار بالاستحواذ والتخلص من الأصول طويلة الأجل والاستثمارات الأخرى غير المدرجة في المكافأت يعد الإفصاح عنها بشكل منفصل مهمًا لأنها تمثل المدى الذي تم فيه الإنفاق على الموارد المخصصة لتوليد الدخل والتدفقات النقدية في المستقبل، البنود الرئيسة التي تغطيها هذه الفئة من الأنشطة هي المدفوعات النقدية للحصول على الأصول الثابتة بما في ذلك الأصول غير الملموسة وتشمل هذه المدفوعات تلك المتعلقة بتكاليف البحث والتطوير والأصول الثابتة المنشأة ذاتيًا وتشمل المقبوضات النقدية من التخلص من الأصول الثابتة بما في ذلك الأصول غير الملموسة والمدفوعات النقدية للحصول على الأسهم أو الضمانات أو أدوات الدين للمؤسسات الأخرى والفوائد في المشتركة (khan&jain,2012:113).

### ج- التدفقات النقدية من الانشطة التمويلية

تشير أنشطة التمويل إلى طريقة الحصول على الأموال اللازمة إما من خلال إصدار دين طويل الأجل أو من خلال إصدار حقوق ملكية عندما تصدر شركة ما ديونًا جديدة طويلة الأجل فإنها تجلب السيولة النقدية وعندما تصدر أسهمًا عادية جديدة لزيادة رأس المال اللازم فإنها تجلب أيضًا السيولة النقدية ومن ثم سيؤدي كلا النشاطين إلى زيادة تدفقاتها النقدية، من ناحية أخرى تشمل أنشطة التمويل أيضًا سداد الديون طويلة الأجل أو دفع أرباح الأسهم أو شراء أسهم الشركة الخاصة كل هذه الأنشطة سوف تقلل من الرصيد النقدي (hyung,2019:192-193).

## 4- العلاقة بين التدفقات النقدية ومستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية في الشركات الصناعية

يأتي النقد بشكل رئيس من التدفق النقدي لذلك من الطبيعي أن تكون هنالك علاقة ايجابية بين التدفق النقدي والاحتفاظ بالسيولة النقدية، على وفق نظرية التسلسل الهرمي للتمويل فأن الشركات تفضل التمويل الداخلي على التمويل الخارجي ومن ثم يمكن أن يزداد الاحتفاظ بالسيولة النقدية مع زيادة مستوى التدفق النقدي (Sohani, 2012: 176)، وهذا يعني ان حجم السيولة النقدي يعتمد على حجم التدفقات النقدية وهذا يتوافق مع نظرية التسلسل الهرمي للتمويل والتي تفترض انه اذا كان حجم التدفقات النقدية لدى الشركة كبيرًا، فهذا يعني ان ادارة الشركة تستطيع استخدام هذه الاموال لتمويل الفرص الاستثمارية المربحة وتسديد الديون وتوزيع الارباح على المساهمين واستثمار الباقي على شكل اصول نقدية وشبه نقدية (أسماء، 2014: 2014).

## سادسًا. الفرص الاستثمارية

## 1- مفهوم الفرص الاستثمارية

((هي استثمار النفقات الرأسمالية للشركة على شكل موجودات لكي تتمكن الشركة من القيام بأنشطتها ومشروعاتها المتعددة على سبيل المثال اضافة خطوط انتاج جديدة او احلال الألات او توسيع الطاقة الانتاجية او استبدال اصول قديمة بأخرى حديثة)) (وليد، 2017: 43).

وبأنها تمثل قيمة الشركة من خلال ما تملك من موجودات ثابتة، حيث ان هذه القيمة تزداد بزيادة الفرص الأستثمارية وتنخفض من خلال انخفاض نسبة الموجودات الثابتة في الشركة فضلًا عن ما تملك من خيارات لاستثمارات مستقبلية بصافي قيمة حالية موجبة (ميشيل وأخرون، 2015: 266).

تعد فرص الاستثمار خيارات نمو يمكن اتخاذها أو عدم اتخاذها حسب تقدير المديرين والتي تمثل الاستثمارات المستقبلية التي تكون قيمتها غير مؤكدة لأنها تعتمد على المصروفات التقديرية التي قام بها المديرون (kam-wah, 2009: 34).

فرص الاستثمار لها سمتان أساسيتان أولاً تمثل فرص الاستثمار للمشروعات الإيجابية ثانياً تعتمد قيمة الفرص الاستثمارية على النفقات التقديرية المستقبلية ومن ثم تمثل فرص الاستثمار استثمارات تقديرية ناشئة عن قرارات الاستثمار في الإنتاج والتمويل والتي من المتوقع أن تحقق معدلات عائد غير طبيعية (Jefferson, 1999: 6).

إذ تمثل مجموعة الفرص الاستثمارية ببساطة فرص استثمار محتملة وتوزيعات العائد المرتبطة بها المتعلقة باستثمارات رأس المال المادية والبشرية وعادة ماتكون مضمنة في موجودات ملموسة في مكانها والمتمثلة بمنتجات جديدة ومشروعات التوسع وعمليات الاستحواذ الجديدة أو التي تم إنشاؤها بواسطة الخبرة او التعلم بالممارسة وغيرها من الأصول غير الملموسة مثل براءات الاختراع والعلامات التجارية(Ivan et al, 2020: 5).

ومن المهم التمييز بين فرص الاستثمار والنمو وكما هو معروف ان مصطلح النمو يشير إلى قدرة الشركة على زيادة حجمها في حين أن فرص الاستثمار هي خيارات للاستثمار في مشروعات القيمة الحالية الصافية الإيجابية وأن بعض فرص الاستثمار تؤدي أيضًا إلى زيادة في حجم الشركة فليس كل فرص النمو لها قيمة حالية صافية إيجابية قد يكون لدى الشركة في كثير من الأحيان فرص للنمو والتي ليس لديها أي إمكانات لزيادة القيمة السوقية للشركة على سبيل المثال استخدام رأس المال الجديد في الأسهم للاستثمار في المشروعات التي تنتج عائدًا على الاستثمار يساوي تكلفة رأس مال الشركة في حين أن هذا النوع من الاستثمار قد يزيد من المبيعات والأرباح فإنه ليس له أي تأثير في قيمة الشركة المعدلة لرأس مال الأسهم الجديد، في النهاية تتكون فرص الاستثمار من خيارات الاستثمار والتي قد تمارسها او لا تمارسها الشركة (sanjay, 2001: 4).

قد تحاول الشركات التي لديها فرص استثمارية جيدة الاحتفاظ بالأرباح بدلاً من توزيعها والتي تختلف على مدار دورة حياة الشركة ومن ثم قد تختلف أيضًا سياسات الاحتفاظ او توزيع الأرباح في مرحلة مبكرة عندما تكثر الفرص الاستثمارية يمكن اختيار سياسة توزيعات أرباح منخفضة أو عدم توزيع أرباح من أجل الاحتفاظ بالأرباح للتوسع وأعادة الاستثمار في مرحلة أكثر نضجًا من الدورة ومع ذلك عندما تكون فرص الاستثمار محدودة يمكن اختيار سياسة توزيع أرباح أعلى ( peter, 2017: .(403

#### 2- تقييم الفرص الاستثمارية

بالنظر إلى أهمية قرارات الاستثمار من الضروري إجراء الفحص المناسب لمقترحات الاستثمار لضمان استخدام طرائق التقييم المناسبة تظهر الأبحاث أن هناك ثلاث طرائق أساسية تستخدمها الشركات لتقييم فرص الاستثمار وهي معدل العائد المحاسبي، فترة الاسترداد، صافى القيمة الحالية.

#### أ- معدل العائد المحاسبي

الطريقة الأولى التي يجب مراعاتها هي معدل العائد المحاسبي تأخذ هذه الطريقة متوسط الربح التشغيلي المحاسبي الذي سيولده الاستثمار ويعبر عنه كنسبة مئوية من متوسط الاستثمار على مدى عمر المشروع، ومن ثم فأن معدل العائد المحاسبي يمكن الوصول اليه من خلال الصيغة الأتية:

يمكننا أن نرى من المعادلة أنه لحساب معدل العائد المحاسبي نحتاج إلى استنتاج قطعتين من المعلومات حول مشروع معين هما متوسط التشغيل السنوي ومتوسط الاستثمار، تنطبق قواعد القرار التالية عند استخدام معدل العائد المحاسبي لكي يكون أي مشروع مقبولًا يجب أن يحقق هدف معدل العائد المحاسبي كحد أدنى في حالة وجود مشروعات منافسة تبدو جميعها قادرة على تجاوز هذا المعدل الأدني إذ يجب أن تختار الشركة بين أكثر من مشروع واحد فيجب اختيار المشروع الذي يحتوي على نسبة أعلى أو أعلى معدل عائد محاسبي لتقرير ما إذا كان العائد بنسبة 40% مقبولاً نحتاج إلى مقارنة هذه النسبة المئوية مع الحد الأدني للمعدل المطلوب من قبل الشركة.

### ب- فترة الاسترداد

اما الطريقة الثانية لتقييم الفرص الاستثمارية المحتملة فهي فترة الاسترداد التي تمثل عدد السنوات او الوقت المطلوب الستعادة قيمة الاستثمار الاصلى ليتم سداده من صافى التدفقات النقدية الداخلة من المشروع وعلى هذا الأساس يتم اختيار الفرص الاستثمارية التي تحقق اقصر مدة لاستعادة رأس المال المستثمر (peter,2012:123-133).

## ج- صافى القيمة الحالية

يمكن تقييم الفرص الاستثمارية من خلال حساب القيمة الحالية للتدفقات النقدية للمشروع ومقارنتها مع رأس المال المستثمر الذي تم توظيفه، إذ يمثل الفرق بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة للاستثمار وبين القيمة الحالية لتكلفة الاستثمار فأذا كان الفرق سالبًا فهذا يعني خسارة هذا النوع من الاستثمارات ويمكن الوصول اليه من خلال معرفة الفرق بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة والقيمة الحالية لتكلفة الاستثمار (تانيا للجين، 2007: 6).

#### 3- قياس الفرص الاستثمارية

#### أ- نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية للأصول:-

تعد هذه النسبة الأكثر انتشارًا لقياس الفرص الاستثمارية، وإن القيمة الدفترية للاصول تمثل الاصول الثابتة الموجودة في الشركة، في حين القيمة السوقية للاصول تمثل الفرص الاستثمارية والاصول الثابتة الموجودة في الشركة، ويمكن الوصول اليها من خلال الصيغة الأتية:

ان ارتفاع هذه النسبة يشير الى ان الشركة لديها الكثير من الفرص الاستثمارية (ميشيل واخرون، 2015: 267).

ب- نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية لحقوق الملكية:-

يمكن الوصول اليها من خلال الصيغة الأتية:

يمثل الفرق بين القيمة السوقية للأسهم والقيمة الدفترية للأسهم الفرص الاستثمارية المتاحة للشركة، في حين تمثل القيمة الدفترية لحقوق الملكية القيمة المتراكمة الناتجة عن الاصول، ومن ثم فأن هذه النسبة تقيس مزيجًا من التدفقات النقدية المتولدة من الفرص الاستثمارية: (وليد، 2017: 58).

## ج- نسبة السعر الى الربح:-

النسبة الثالثة شائعة الاستخدام لفرص الاستثمار هي نسبة الأرباح إلى السعر وتسمى نسبة الربح أو العكس نسبة السعر إلى الأرباح، ان ارتفاع هذه النسبة يشير إلى أن نسبة أكبر من قيمة الأسهم تعود إلى الأصول الثابتة والمتعلقة بالفرص الاستثمارية، وهذه النتيجة تفترض أن الأرباح الحالية للتدفقات النقدية المتولدة من الأصول الثابتة في حين أن القيمة السوقية للشركة تعكس القيمة الحالية لجميع التدفقات النقدية المستقبلية أي التدفقات النقدية من الأصول الثابتة والفرص الاستثمارية المستقبلية ومع ذلك فإن العيب هو أن نسبة السعر الى الربح ليست قياسًا مفيدًا لفرص الاستثمار إذا أبلغت الشركات عن أرباح صفرية أو سلبية وعندما تقل هذه النسبة فانها لا تشير دائمًا الى ان الشركة لديها فرص استثمارية جيدة لان الارباح الحالية تنحرف بشكل مؤقت عن القيمة المتوقعة على المدى الطويل ( & tim .(vidhan, 2007: 6-7

### 4- العلاقة بين الفرص الأستثمارية ومستوى الأحتفاظ بالسيولة النقدية في الشركات الصناعية

بشكل عام تحتفظ الشركة بالنقد لتلبية احتياجاتها من المشروعات الاستثمارية المربحة في المستقبل من خلال هذا السبب يمكن القول إن امتلاك أصول سائلة سيكون أكثر ملاءمة للشركات التي لديها فرصة استثمارية أعلى من الشركات التي لديها فرصة استثمارية غير مؤكدة بسبب مشكلاتها المالية (Muhammad et al, 2017: 4).

يمثل وجود فرص الاستثمار في الشركات عاملًا مهمًا يؤثر بشكل إيجابي في مستويات النقد وأن الشركات التي لديها المزيد من فرص الاستثمار تحفاظ على مستويات سيولة أعلى لكي لا تحد أو تلغي مشروعاتها الاستثمارية المربحة (Pedro & Pedro, 2004, 7-8).

سيولة الشركة تزداد بزيادة الفرص الاستثمارية المربحة وهذه النتيجة تتوافق مع نظرية المفاضلة التي تفترض أن الشركات ذات الفرص الاستثمارية المربحة ومعدلات نمو عالية يجب عليها ان توفر التمويل اللازم لاغتنام تلك الفرص الاستثمارية، فأنها ان لم تكن مستعده لذلك الوقت فأنها سوف تلجأ لمصادر التمويل الخارجية التي قد تكون متوافرة بكلفة عالية او غير متوافرة والتي قد تسبب خسائر للشركة لعدم قدرتها للاستفادة من تلك الفرص (أسماء، 2014: 212).

## الفصل الثالث

تحليل وقياس العوامل المحددة لمستوى السيولة النقدية في الشركات عينة البحث

المبحث الاول

نبذه مختصرة عن الشركات عينة البحث

المبحث الثاني

تحليل السيولة النقدية وتأثيرها في اداء الشركات عينة البحث

المبحث الثالث

قياس العوامل المحددة لمستوى السيولة النقدية

#### المبحث الأول

### نبذه مختصرة عن الشركات عينة البحث

#### تمهيد

يمثل القطاع الصناعي في مختلف دول العالم اهمية كبيرة وموقعًا متميزًا في البناء الاقتصادي اذ أن تطور الدول المتقدمة جاء نتيجة التطور في القطاع الصناعي وذلك من خلال رسم الاستراتيجيات الناجحة للصناعة بشقيها الاستهلاكي والانتاجي، اما في العراق فأن القطاع الصناعي يعاني من ترهل وتهالك وتقادم المعدات الانتاجية ولقد شهد تراجعًا كبيرًا في الانتاج لعدم الاستقرار الامني والسياسي فضلًا عن الفساد المالي والادراي المستشري في مؤسسات الدولة، وقد ركزت الحكومة العراقية على تطوير القطاع النفطى وأهملت باقى القطاعات الاقتصادية وهذا يعنى عدم وجود توازن يهدف الى تنويع الاقتصاد العراقي ولاسيما القطاع الصناعي الذي يعاني انخفاضًا في الانتاجية الصناعية، وبعد عام 2003 زادت معاناة هذا القطاع نتيجة تعرض القطاعات الاقتصادية ومنها القطاع الصناعي الى عمليات السلب والنهب والتدمير ولذلك فأن اغلب الشركات الصناعية في الوقت الحاضر اما متوقفة عن الانتاج او ذات انتاجية منخفضة لا تسد حاجة السوق المحلية.

## اولًا. نبذه مختصرة عن الشركات عينة البحث

تمثل الشركات التابعة للقطاع الصناعي ككل جزءً كبيراً من إجمالي الشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية إذا ما قورنت مع القطاعات الأخرى، ومن ثم فإن لها تأثيراً كبيراً في الاقتصاد الوطني في حال تعرضها للفشل، إذ تقسم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية الى تسعة قطاعات (المصارف، التأمين، الاستثمار، الخدمات، الصناعي، الفنادق والسياحة، الزراعي، الاتصالات، التحويل المالي)، واختار الباحث القطاع الصناعي كعينة للبحث نظرًا لتوافر البيانات المالية للشركات التابعة للقطاع الصناعي وللمدة التي يغطيها البحث، ومن بين شركات القطاع الصناعي المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية اختيرت (4) شركات فقط وهي (بغداد لصناعة مواد التغليف، بغداد للمشروبات الغازية، العراقية للسجاد والمفروشات، الخياطة الحديثة)

في نهاية المطاف يعاني القطاع الصناعي بشكل عام في العراق من عدم وجود حماية للمنتجات المحلية من المنافسة الاجنبية واغراق السوق المحلى بالمنتجات المستوردة وبأسعار زهيدة والذي له أثر سلبي في المنتجات المحلية، ولم يحصل اي تغيير في توجيهات الدولة نحو الصناعة الوطنية ومازال المنتج الوطنى لا يخضع للحماية لحد الأن ولا تتوافر اي تسهيلات مالية او ضريبية للمصانع الوطنية بل على العكس من ذلك زادت نسبة الضرائب، والجدول (3) يقدم لنا نبذة عن الشركات عينة البحث.

جدول (3) نبذة عن الشركات عينة البحث

الخياطة الحديثة	العراقية للسجاد والمفروشات	بغداد للمشروبات الغازية	بغداد لصناعة مواد التغليف	الشركة البيان
الشركة متخصصة بأنتاج الالبسة بمختلف اصنافها الرجالية والنسائية وعمل الازياء الموحدة المدنية والعسكرية فضلًا عن منتجات اخرى	انتاج المفروشات الارضية والسجاد انتاج الجواريب مختلفة الانواع تصنيع الفلاتر والمرشحات الميكانيكية	تعبئة المشروبات الغازية	صناعة الواح وصناديق الكارتون المعرج	نشاط الشركة
بغداد/الوزيرية - محلة 203/ز 10- بناية 2-	بغداد / الداودي / المنطقة الصناعية / محلة (622) / شارع(28)/ د (5)	بغداد الزعفرانية شارع الشركات	بغداد / الزعفر انية / المنطقة الصناعية	عنوان الشركة
1988/09/12	1989/10/02	1989/07/18	1962/05/27	تأريخ التأسيس
6,000,000 دينار عراقي	5,000,000 دینار عراقی	70,000,000 دينار عراقي	250,000 دينار عراقي	رأس المال عند التأسيس
2004/07/08	2004/07/25	2004/06/15	2004/07/25	تاريخ الادراج
900,000,000 دينار عراقي	500,000,000 دینار عراقی	10,000,000,000 دینار عراقی	90,000,000 دينار عراقي	رأس المال عند الادراج
1,000,000,000	500,000,000	177,333,333,333	1,080,000,000	ر أس المال الحالي
1 دینار عراقی	1 دینار عراقی	1 دینار عراقی	1 دینار عراقی	القيمة الاسمية للسهم

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على موقع سوق العراق للاوراق المالية www.isx-iq.net

### ثانيًا. طبيعة الشركات عينة البحث

#### 1- شركة بغداد لصناعة مواد التغليف

تهدف الشركة الى العمل في مجال صناعة مواد التغليف وذلك بتصنيع صناديق الكارتون المعرج من الورق الخاص حسب طلبات السوق المحلية، وأن موقع ادارة الشركة ومصنعها في بغداد-الزعفرانية- المنطقة الصناعية وليس للشركة فروع او وكلاء لممارسة نشاطها.

صدرت اجازة تأسيس الشركة استنادًا الى المادة الخامسة من قانون التنمية الصناعية رقم (31) لسنة 1961 بالشهادة رقم (620) بأسم (شركة صناعة الكارتون الأهلية) وحسب قرار وزارة التجارة رقم ش 142/1 في 1962/5/12 برأس مال قدره (250000) دينار علمًا أن رأس مال الشركة الحالي قد اصبح (1,080,000,000) دينار وذلك استنادًا الى قرار الهيأة العامة، هذا وقد تم تغيير اسم الشركة ليصبح (شركة بغداد لصناعة مواد التغليف المساهمة) ابتداءً من 1987/8/30 بموجب كتاب مسجل الشركات رقم ش/942.

كانت الشركة في السنوات المالية السابقة تنتج 475 طنًا من الورق على وفق صيغة التشغيل للغير عن طريق عقود مبرمة مع مجهزي الورق، وان الشركة لا تتمكن من انتاج 1200 طن لتتمكن من تحقيق ربح وان السبب في ذلك هو السوق المحلية إذ توجد بضاعة مستوردة عن طريق تجار عراقيين من البلدان المجاورة كالأردن وسوريا وغيرها، والتي تدخل ضمن مواصفات الصندوق المعرج والمطبوع من عدة جهات وبألوان متعددة وبسعر أقل من الانتاج المحلى والذي يؤثر في تذبذب انتاج الشركة وبيع منتجاتها واما السبب الاخر فهو الظرف الأمنى وصعوبة المواصلات وشحة الماء والكهرباء مما يؤدي الى كلفة غير متوقعة لشراء الماء ووقود الديزل وهذه حالة مستمرة.

وبشأن توقعات الشركة حول مستقبلها بادرت الشركة بالتهيؤ للتطوير ابتداء بدراسة اقامة مشروع اضافي للشركة عن طريق الاستثمار اما لصناعة عجينة الورق او لصناعة مشروع مشابه لصناعتها كالأكياس الورقية للأسمنت او المناديل الورقية وتحديث مكائن الشركة بالاعتماد على الذات عن طريق الاستثمار حيث ان الشركة بحاجة ماسة الى مكائن حديثة متعددة متطورة منها الطباعة واستبدال عده مكائن حديثة لصنع صناديق الكارتون وان الشركة تتطلع لأيجاد فرص مجدية مستقبلا

(التقرير السنوي لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف، 2019: 17).

### 2- شركة بغداد للمشروبات الغازية

هي شركة لإنتاج وتسويق المشروبات الغازية في العراق تملك الشركة رخصة حصرية لبيع منتجات بيبسي في العراق وأن الاتفاقية مع شركة بيبسيكو تخول شركة بغداد لانتاج وتوزيع مشروبات بيبسى و سفن أب و ميرندا الغازية، ووقعت عقد امتياز حصريًا مع شركة بيبسى جعلها المنتج والموزع الحصري لكن العلاقة انتهت في 1990 بسبب العقوبات الأمريكية والحصار الاقتصادي وبسبب هذا الامر اجبرت الشركة على استبدال مركزات بيبسى الاصلية بأصناف مزيفة تم تهريبها من أوروبا الشرقية وفي عام 2004 تم عقد اتفاق منح الامتياز مرة اخرى.

وأن نشاط الشركة يكمن في تأسيس المعامل والمصانع لانتاج المشروبات الغازية والمعدنية على اختلافها واقامة مشروعات اخرى مكملة على وفق الأساليب الحديثة مراعية بذلك احكام قانون الاستثمار الصناعي للقطاعين المختلط والخاص رقم/15 لسنة 1982 وتعديلاته وقانون الشركات رقم/36 لسنة 1983 وتعديلاته، فضلًا عن تأسيس مصانع او معامل لانتاج العلب المعدنية لأغراض تعبئة المياه الغازية والمعدنية من انتاج السدادات للقناني الزجاجية وتأسيس معامل لأنتاج الصناديق والقواعد اللاستيكية، إذ تقع الشركة في بغداد/الزعفرانية/شارع الصناعات للقطاع المختلط اما المصانع التابعة مثل مصنع الزعفرانية فهو يقع في مقر الشركة في الزعفرانية اما مصنع بغداد فيقع في كمب سارة.

تأسست الشركة سنة 1989 على وفق قانون الشركات رقم 36 لسنة 1983 وتعديلاته، واكتمل تأسيس الشركة بصدور شهادة التأسيس بموجب كتاب دائرة تسجيل الشركات المرقم م، ش/3315 بتاريخ 23/ 1989/3 إذ تأسست الشركة برأس مال قدره (70) مليون دينار لممارسة نشاطها الرئيس وهو انتاج المشروبات الغازية وتم استثمار رأس المال بكامله لشراء موجودات اكبر، إذ بلغ رأس المال للشركة في الوقت الحالي (177,333,333,333 ) دينارًا

(التقرير السنوي لشركة بغداد للمشروبات الغازية، 2019: 1-2).

### 3- الشركة العراقية للسجاد والمفروشات

هي شركة مساهمة خاصة مؤسسة بموجب شهادة التأسيس رقم 3279 في 1989/5/10 برأس مال قدره (5) مليون دينار عراقي بهدف سد احتياجات البلد من المفروشات والسجاد النافد والجوارب مختلفة الأنواع فضلًا عن تصنيع الفلاتر والمرشحات الكيميائية الى دوائر الدولة ضمن القطاع الصناعي، إذ تقع الشركة في الداودي/ حي الحمراء / م(622)، ويبلغ رأس مالها الحالي (500,000,000) دينار عراقي (التقرير السنوي للشركة العراقية للسجاد والمفروشات، 2019: 29).

### 4- شركة الخياطة الحديثة

يكمن نشاط الشركة في انتاج البدلات والسراويل الرجالية الشتوية والصيفية والقمصلة والسروال والبدلات النمطية والاغطية والمنتجات المتفرقة وأي انتاجات اخرى تكون الخياطة فيها عنصرًا اساسيًا وتهدف الشركة الى تشجيع مدخرات المواطنين ومساهمتهم جنبًا الى جنب مع القطاعين العام والمختلط في حقل التنمية في مجال خياطة الألبسة النمطية والمدنية بمختلف انواعها واشكالها واصنافها معتمدة على اساليب التقنية الحديثة والاستخدام الامثل لعملية الانتاج وبمواصفات قياسية عراقية او عالمية معتمدة في القطر وصولًا الى الطراز الراقى في الانتاج والازياء وكذلك تلبية احتياجات الجهات المستفيدة، ولتحقيق اهداف الشركة والصناعة الوطنية على وفق ما تم انشاؤه وعلى ضوء الظروف الراهنة لا بد من اجراء اصلاحات جذرية كفيلة بتخليص الاقتصاد من طبيعته الاحادية وازالة اسباب الركود المهيمن على غياب المنتج المحلى، وهذه تتطلب رؤية اقتصادية موحدة لاستنهاض الاقتصاد باتخاذ اجراءات وسن قوانين الزامية لحماية الانتاج الوطنى والتخلص من البيروقراطية الادارية وتهيئة السبل لعمل القطاع الخاص ورفع الحواجز لتسهيل نشاط الاستثمار الداخلي والخارجي معًا.

# الفصل الثالث [المبحث الاول]

أسست الشركة استنادًا الى موافقة ديوان الرئاسة بكتابه المرقم (23083) في 1988/9/12 وعلى وفق أحكام قانون الشركات رقم (26) لسنة 1983 وتعديلاته وتخضع في جميع تصرفاتها ونشاطها لأحكام قانو الشركات الجديد رقم (21) 1997 المعدل والقوانين الاخرى ذات العلاقة، وتأسست الشركة برأس مال قدره (6) ملايين دينار عراقي وبلغ رأس المال الحالي للشركة (300,000,000) دينار عراقي (التقرير السنوي لشركة الخياطة الحديثة، 2019: 24-23)

# المبحث الثاني تحليل السيولة النقدية وتأثيرها في اداء الشركات

#### تمهيد

يتم تحليل السيولة النقدية للشركات عينة البحث من خلال مجموعة من المتغيرات المحدده للسيولة النقدية والمتمثلة بالرافعة المالية وصافى رأس المال العامل والتدفقات النقدية والربحية وحجم الشركة واخيرًا فرص الاستثمار، وذلك لمعرفة العوامل التي تحدد السيولة النقدية ومن ثم الوصول الى مستوى مناسب من السيولة النقدية للشركات عينة البحث فضلًا عن تصنيف الشركات حسب مستوى السيولة لکل شر کة ِ

يمثل اداء الشركات قدرة الشركة على اكتساب وإدارة الموارد من خلال مجموعة مختلفة الوسائل والطرائق ولتطوير الميزة التنافسية فضلًا عن إنتاجية الشركة أو معالجة المدخلات بكفاءة، حيث هناك نوعان من اداء الشركات، الأداء المالي والأداء غير المالي إذ يؤكد الأداء المالي المتغيرات المتعلقة مباشرة بالقوائم المالية ويتم تقييم أداء الشركة في ثلاثة من متغيرات الدراسة التي تحدد السيولة النقدية البعد الأول التدفقات النقدية والثاني هو بُعد الربحية أو أن يكون مستوى أرباح الشركة أكبر من تكاليفها اما البعد الثالث فهو فرص الاستثمار أو مستوى القيمة السوقية للشركة تتجاوز قيمتها الدفترية فضلًا عن التدفقات النقدية، اداء الشركات يمثل نتيجة النشاط ويعتمد المقياس المناسب لتقييم أداء الشركة على نوع الشركة المراد تقييمها والأهداف التي يتعين تحقيقها من خلال هذا التقييم.

## اولًا. قياس السيولة النقدية والعوامل المحددة لها

يمكن الوصول الى السيولة النقدية والعوامل المحدده لها المتمثلة بالمتغيرات التالية (الرافعة المالية، صافى رأس المال العامل، التدفقات النقدية، الربحية، حجم الشركة واخيرًا فرص الاستثمار) من خلال استخدام المعايير الأتية كما في الجدول (4).

## الفصل الثالث [المبحث الثاني]

#### جدول (4) قياس متغيرات الدراسة

المصدر	القياس	المتغيرات	الرقم
Kuldeep and Madhvendra (2019)	النقد+النقد المكافئ * 100 اجمالي الموجودات	السيولة النقدية (متغير تابع)	1
Paulo and Francisco (2018)	اجمالي المطلوبات * 100	الرافعة المالية (متغير مستقل)	2
حسن وحيدر (2019)	الموجودات المتداولة—المطلوبات المتداولة * 100 الموجودات الموجودات	صافي رأس المال العامل (متغير مستقل)	3
Muhammad et al (2017)	صافي الدخل * 100 اجمالي الموجودات	الربحية (متغير مستقل)	4
Enyew (2016)	اللوغارتيم الطبيعي لأجمالي موجودات الشركة	حجم الشركة (متغير مستقل)	5
أسماء ابراهيم ( <b>2014)</b>	صافي الدخل+الاهلاك * 100 اجمالي الموجودات	التدفقات النقدية (متغير مستقل)	6
Truong and Phan (2016)	القيمة السوقية لأجمالي موجودات الشركة القيمة الدفترية لأجمالي موجودات الشركة	فرص الاستثمار (متغير مستقل)	7

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على الدراسات السابقة

### 1- السيولة النقدية

تبين لنا هذه النسبة مقدار النقد والنقد المعادل الذي يتمثل بالاستثمارات قصيرة الاجل التي يمكن تحويلها بسهولة وخلال مدة قصيرة الى نقد من اجمالي موجودات الشركة بمعنى نسبة الاصول السائلة لدى الشركة من اجمالي الموجودات، إذ تعد مهمة بالنسبة للدائنين والمؤسسات المقرضة لمعرفة قدرة الشركة على الوفاء بالالتزامات المالية فأذا كانت هذه النسبة مرتفعة هذا يعنى ان الشركة لديها سيولة نقدية معطلة وغير مستغلة من جانب الادارة اما اذا كانت نسبة السيولة النقدية منخفضة فهذا يعنى ان

## الفصل الثالث [المبحث الثاني]

الشركة تعانى من الضائقة المالية وربما تكون غير قادرة على استغلال الفرص الاستثمارية المربحة، اما النسبة المثالية للسيولة النقدية لدى الشركة فهي تختلف من شركة الى اخرى ومن مكان الى اخر حسب بيئة العمل ووضع الشركة ولكن يمكن القول ان موازنة السيولة النقدية مع القروض قصيرة الاجل هي نسبة مناسبة لمعظم الشركات عينة الدراسة.

#### 2- الرافعة المالية

تمثل نسبة الرافعة المالية المعروفة ايضًا بنسبة الدين الى الاصول مقدار الدين المستخدم في اجمالي موجودات الشركة بمعنى مقدار الموجودات التي يتم تمويلها من الدين إذ تعطى لنا هذه النسبة المخاطر المحتملة التي يمكن ان تواجه الشركة من حيث عبء الديون، يختلف مقدار الرافعة المالية أي الدين المناسب للشركة بناءً على القطاع الذي تعمل فيه الشركة ونضج الشركة فضلًا عن عوامل أخرى، ما هو الأمثل لشركة ما قد لا يكون مناسبًا لشركة أخرى ومع ذلك يشير انخفاض الديون وارتفاع مستويات الأسهم بشكل عام إلى انخفاض المخاطر بالنسبة للمستثمرين.

#### 3- صافى رأس المال العامل

يمثل رأس المال الذي تمتلكه الشركة للعمليات اليومية إذ تشير هذه النسبة إلى ما إذا كان لدى الشركة ما يكفى من الأصول قصيرة الأجل المتمثلة بالأصول المتداولة لتغطية التزاماتها قصيرة الأجل والتي تتمثل بالخصوم المتداولة والمتبقى منه لدعم عملياتها الحالية، يسمى المتبقى بصافي رأس المال العامل الذي يمثل نسبة صافى رأس المال العامل من اجمالي موجودات الشركة فاذا كان بالسالب هذا يعنى أن الشركة لن تكون على الأرجح قادرة على تغطية التزاماتها الحالية قصيرة الأجل.

#### 4- الربحية

تسمى هذه النسبة بالعائد على الأصول إذ يُظهر مدى ربحية موجودات الشركة في تحقيق الإيرادات أي أن النسبة 25٪ تعنى أنه مقابل كل 100 دولار من الاستثمار في الموجودات يتم إنشاء صافي دخل قدره 25 دو لارًا، تعبر هذه النسبة عن الاداء المالي للشركة فأن زيادة هذه النسبة تعني قدرة اصول الشركة على توليد الايرادات.

### 5- حجم الشركة

تمثل هذه النسبة ما تملكة الشركة من موجودات ويتم التعبير عنه باللوغارتيم الطبيعي لأجمالي الموجودات

### 6- التدفقات النقدية

تمثل صافى الدخل بعد الضرائب مضافًا إليه الاهتلاك وتمثل ايضًا مقدار التدفقات النقدية لأجمالي موجودات الشركة، وتعبر عن مدى قدرة الشركة على الوفاء بألتزاماتها قصيرة الأجل.

#### 7- فرص الاستثمار

المعروفة أيضًا بأسم نسبة السعر إلى الدفتر تقيس القيمة النسبية للشركة مقارنة بسعر سهمها يمكن حساب النسبة على أنها إجمالي القيمة السوقية على إجمالي القيمة الدفترية لأجمالي موجودات الشركة إذ تعد هذه النسبة أداة لتحديد ما إذا كانت الشركة مقومة أقل من قيمتها أو مبالغ فيها، إذا كانت الشركة لديها نسبة سوقية إلى دفترية مرتفعة، فمن المرجح أن تكون مقومة بأعلى من قيمتها ويمكن عدها فرصة استثمارية جيدة اما اذا كانت النسبة منخفضة فهذا يعنى ان الشركة ليست لديها فرص استثمارية.

## ثانيًا. تحليل السيولة النقدية

## 1- شركة بغداد لصناعة مواد التغليف

جدول (5) تحليل العوامل المحددة لمستوى السيولة النقدية لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف (نسبة مئوية)

الربحية	حجم الشركة	فرص الاستثمار	صافي رأس المال العامل	التدفقات النقدية	الرافعة المالية	السيولة النقدية	السنة
-5.58	8.50	7.33	20.56	-4.30	6.59	1.81	2009
-2.01	8.52	7.57	16.51	-0.76	11.28	5.35	2010
0.00	8.75	6.85	52.97	0.69	4.30	42.43	2011
1.03	8.74	4.13	39.55	2.09	1.00	18.16	2012
3.54	9.05	2.60	57.52	4.08	0.45	40.52	2013
-3.31	9.04	1.69	46.62	-3.03	1.65	21.48	2014
-8.36	9.00	2.08	35.00	-8.02	0.53	7.64	2015
0.37	9.02	1.97	23.10	0.70	3.54	1.38	2016
0.25	9.02	1.48	21.57	0.58	4.41	0.74	2017
1.71	9.02	1.56	23.82	2.05	1.15	1.98	2018
1.76	9.03	1.58	23.11	2.09	1.68	2.16	2019

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الملحق (2)

نلاحظ في الجدول (5) طبيعة العلاقة بين السيولة النقدية والعوامل المحددة لها ويمكن تحليل السيولة النقدية من خلال الأتى:

## أ- صافى رأس المال العامل

يعد صافي رأس المال العامل من اهم العوامل المحددة لمستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية إذ نلاحظ العلاقة الايجابية بين صافى رأس المال العامل والسيولة النقدية في معظم سنوات الدراسة، والذي يعني ان زيادة صافى رأس المال العامل تؤدي الى زيادة احتفاظ الشركة بالسيولة النقدية وعندما ينخفض صافى رأس المال العامل فأن ذلك يساعد في انخفاض مستوى السيولة النقدية لدى الشركة، وهذا ما يخالف الجانب النظري في تحليل العلاقة بين المتغيرين ويعود السبب في ذلك الاختلاف نتيجة اختلاف بيئة الشركات فضلًا عن اختلاف الحدود المكانية لها.

وبشكل اكثر تفصيلًا نلاحظ خلال السنوات (2010-2011) زيادة كبيرة في صافي رأس المال العامل لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف تعود هذه الزيادة وبحسب التقرير السنوي لحسابات الشركة ان هناك دعمًا كبيرًا بالاموال من قبل المساهمين عن طريق الاستثمار او الاكتتاب بزيادة رأس المال، فضلًا عن تحديث وصيانة مكائن الشركة بالاعتماد على الذات عبر زيادة رأس مال الشركة واقامة مشروع اخر اضافي للشركة عن طريق الاستثمار لصناعة عجينة الورق ولصناعة المناديل الورقية، والذي انعكس بشكل ايجابي على السيولة النقدية.

#### ب- الرافعة المالية

تؤدي زيادة الرافعة المالية بمعنى زيادة اعتماد الشركة على مصادر التمويل الخارجية الى انخفاض مستوى السيولة النقدية للشركة وعندما تنخفض الرافعة المالية تساعد على زيادة مستوى السيولة النقدية لدى الشركة وهذا يعنى ان طبيعة العلاقة بين المتغيرين سلبية في معظم سنوات الدراسة، وهذه النتيجة تنسجم مع الجانب النظري للدراسة، وتتطابقه هذه النتيجة مع نظرية التسلسل الهرمي للتمويل والتي تفترض ان الشركة عندما تحتاج الى تمويل يزيد على ارباحها المحتجزة فأنها تلجأ للاقتراض لتوفير هذا التمويل، ومن ثم يزداد حجم الاقتراض بانخفاض مستوى الاحتفاظ النقدي لدى الشركة وعندما يكون حجم التمويل المطلوب أقل من حجم الارباح المحتجزة فأن الشركة في هذه الحالة لا تضطر الى الاقتراض بل تستخدم الفائض من الارباح المحتجزة في سداد ديونها والاحتفاظ بما تبقى من النقد

#### ت- الربحية

طبيعة العلاقة بين الربحية والسيولة النقدية هي أيجابية في معظم سنوات الدراسة وان زيادة الربحية في الشركة تؤدي الى زيادة الاحتفاظ بالسيولة النقدية وفي حالة انخفاض الربحية لدى الشركة فأن مستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية سينخفض، وان هذه النتيجة تؤكد ما ذكر في الجانب النظري لطبيعة العلاقة بين الربحية ومستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية، ونتيجة لضعف فرص الاستثمار للشركة ادى ذلك الى احتفاظ الشركة بالسيولة النقدية مما أسهم ذلك ان تكون الربحية بالسالب، وحسب نظرية التسلسل الهرمي للتمويل فإن زيادة الربحية ستؤدي إلى زيادة الاحتفاظ بالسيولة النقدية، وذلك لأن الشركة تستخدم أرباحها لزيادة السيولة ومن ثم تميل الشركة إلى الاحتفاظ بمزيد من السيولة النقدية، إذ تصف نظرية التسلسل الهرمي للتمويل ان النقد المتاح في الشركة يقلل من التكاليف المرتبطة بالتمويل الخارجي الناتجة عن عدم تماثل المعلومات وهذا يعني ان الربحية تؤثر بشكل ايجابي في مستوى الاحتفاظ بالسبولة النقدية.

## الفصل الثالث [المبحث الثاني]

وبحسب التقرير السنوي للشركة فأن احد اسباب الخسارة في الشركة هو نتيجة انخفاض الانتاجية نتيجة عدم حصول الشركة على المشتقات النفطية (وقود الديزل) بشكل مستمر والذي ادى الى انخفاض معدل الانتاج بشكل كبير، هذا وان الشركة جاهزة لأنتاج اكثر من 4000 طن سنويًا، وهذه الخسارة تنعكس على السيولة النقدية بشكل سلبي إذ تؤدي الى انخفاض مستوى السيولة النقدية.

#### ث- حجم الشركة

هناك علاقة وثيقة ما بين حجم الشركة والسيولة النقدية إذ يعد من المتغيرات ذات العلاقة الواضحة مع مستوى السيولة النقدية من خلال علاقة أيجابية في معظم سنوات الدراسة ويعني ان زيادة حجم الشركة تؤدي الى زيادة السيولة النقدية لدى الشركة والعكس صحيح، وهذه النتيجة تنسجم مع نظرية التسلسل الهرمي للتمويل التي تتنبأ بعلاقة إيجابية بين حجم الشركة والاحتفاظ بالسيولة النقدية للشركة لأن الشركات الكبيرة عادة ما تعمل بشكل أفضل مقارنة بالشركات الصغيرة ولهذا السبب يجب أن تكون لديها سيولة نقدية بدلاً من تصفية أصولها.

اما الزيادة الكبيرة في حجم الشركة خلال السنوات (2012-2013) حسب التقرير السنوي للشركة فأنها تعود الى زيادة اصول الشركة من خلال تحديث مكائن الشركة بالاعتماد على الذات بأستلام قرض من احد المصارف او عن طريق الاستثمار حيث ان الشركة بحاجة ماسة الى مطبعة حديثة ذات الوان متعددة وان سعرها ما يقارب 500-600 الف دولار مع ملحقاتها والذي انعكس بشكل ايجابي على السيولة النقدية.

#### ج- التدفقات النقدية

طبيعة العلاقة بين التدفقات النقدية ومستوى السيولة النقدية هي علاقة أيجابية في معظم سنوات الدراسة بمعنى ان زيادة التدفقات النقدية تساعد الشركة على زيادة الاحتفاظ بالسيولة النقدية وانخفاض التدفقات النقدية يعنى انخفاض مستوى السيولة النقدية لدى الشركة، وهذا يتطابق مع تحليل علاقة التدفقات النقدية بالسيولة النقدية في الجانب النظري، وينسجم ايضًا مع نظرية التسلسل الهرمي للتمويل التي تنص على ان الشركات تفضل التمويل الداخلي على التمويل الخارجي ومن ثم يمكن أن يزداد الاحتفاظ بالسيولة النقدية مع زيادة مستوى التدفقات النقدية، فهذا يعنى ان ادارة الشركة تستطيع استخدام هذه الاموال لتمويل الفرص الاستثمارية المربحة وتسديد الديون وتوزيع الارباح على المساهمين واستثمار الباقي على شكل اصول نقدية وشبه نقدية.

### ح- فرص الاستثمار

تؤثر فرص الاستثمار بصورة ايجابية في السيولة النقدية لدى الشركة في معظم سنوات الدراسة وهذا يعنى ان الشركة تحتفظ بالسيولة النقدية عندما تكون لديها فرص استثمارية وتقوم بخفض مستوى السيولة عندما تكون لديها فرص استثمار ضئيلة، وان هذه النتيجة تنطبق مع الطرح في الجانب النظري للدراسة، وهذه النتيجة تتوافق ايضًا مع نظرية المفاضلة التي تفترض أن الشركات ذات الفرص الاستثمارية المربحة ومعدلات نمو عالية يجب عليها ان توفر التمويل اللازم لاغتنام تلك الفرص الاستثمارية، فأنها ان لم تكن مستعده لذلك الوقت فأنها سوف تلجأ لمصادر التمويل الخارجية التي قد تكون متوافرة بكلفة عالية او غير متوفراة والذي قد يسبب خسائر للشركة لعدم قدرتها على الاستفادة من

تلك الفرص، وان فرص الاستثمار تتراوح ما بين (7.57 - 1.48%) هذا يعني ان الشركة ليس لديها فرص استثمار كبيرة نظرًا لان المستورد اكثر تنافسية واكثر جودة من المنتوج المحلى.

## 2- شركة بغداد للمشروبات الغازية

جدول (6) تحليل العوامل المحددة لمستوى السيولة النقدية لشركة بغداد للمشروبات الغازية

#### (نسبة مئوية)

الربحية	حجم الشركة	فرص الاستثمار	صافي رأس المال العامل	التدفقات النقدية	الرافعة المالية	السيولة النقدية	السنة
4.56	11.14	0.94	25.28	9.40	11.45	4.68	2009
4.99	11.18	0.94	37.12	10.91	2.30	5.81	2010
2.20	11.19	1.28	43.50	7.74	2.16	7.91	2011
9.47	11.25	1.19	44.02	14.87	3.63	16.14	2012
11.42	11.28	2.26	47.37	16.78	6.80	12.00	2013
10.01	11.29	1.59	47.32	15.60	3.99	18.60	2014
11.79	11.36	1.80	47.44	17.26	4.51	27.74	2015
12.72	11.42	1.40	20.45	18.70	9.93	9.14	2016
11.58	11.51	1.55	24.79	18.89	4.83	7.40	2017
12.42	11.54	1.60	29.07	20.04	4.90	11.63	2018
12.58	11.61	1.52	31.49	20.12	9.26	26.37	2019

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الملحق (2)

يمكن تحليل السيولة النقدية ومعرفة اهم العوامل المحددة لها من خلال الجدول (6) وعلى الشكل الأتى:

## أ- صافى رأس المال العامل

العلاقة بين السيولة النقدية وصافى رأس المال العامل في معظم سنوات الدراسة لشركة بغداد للمشروبات الغازية هي علاقة إيجابية وهذا يعني ان زيادة صافي رأس المال العامل تؤدي الى زيادة الاحتفاظ بالسيولة النقدية بالنسبة للشركة وعند انخفاضه فأن ذلك يؤدي الى انخفاض في السيولة النقدية للشركة، ان هذه النتيجة تختلف مع الجانب النظري الذي يوضح العلاقة ما بين المتغيرين ويكمن هذا الاختلاف نتيجة اختلاف بيئة الشركة والعوامل الاخرى التي تحدد الشركة والتي يمكن ان تؤثر في السيولة النقدية الى الحد الذي يختلف فيه تأثير المتغير من شركة الى اخرى.

#### ب- الرافعة المالية

تؤثر الرافعة المالية في مستوى السيولة النقدية بشكل سلبي في معظم سنوات الدراسة وهذا يعني ان زيادة اعتماد الشركة على مصادر التمويل الخارجية تؤدي الى انخفاض السيولة النقدية وعندما تنخفض الرافعة المالية للشركة يؤدي ذلك الى زيادة السيولة النقدية للشركة بمعنى اخر اذا كانت الرافعة المالية منخفضة هذا يعنى ان الشركة لديها سيولة كافية، وان هذه النتيجة تتطابق مع الجانب النظري للدر اسة في تحليل العلاقة بين المتغيرين.

هذه النتيجة تتطابق ايضًا مع نظرية التسلسل الهرمي للتمويل والتي تفترض ان الشركة عندما تحتاج لتمويل يزيد على ارباحها المحتجزة فأنها تلجأ للاقتراض لتوفير هذا التمويل، ومن ثم يزداد حجم الاقتراض بانخفاض مستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية لدى الشركة وعندما يكون حجم التمويل المطلوب أقل من حجم الارباح المحتجزة فأن الشركة في هذه الحالة لا تضطر الى الاقتراض بل تستخدم الفائض من الارباح المحتجزة في سداد ديونها والاحتفاظ بما تبقى من النقد.

#### ت- الربحية

في معظم سنوات الدراسة ترتبط الربحية والسيولة النقدية بعلاقة سلبية وهذا يعني ان زيادة الربحية تؤدي الى انخفاض مستوى السيولة النقدية لدى الشركة ويؤدي انخفاض الربحية الى زيادة مستوى السيولة النقدية للشركة، هذه النتيجة لا تنسجم مع تحليل العلاقة ما بين المتغيرين في الجانب النظري نتيجة اختلاف البيئة الخاصة بالشركة في القطاع الصناعي العراقي.

#### ث- حجم الشركة

يعد حجم الشركة من اهم العوامل المحددة لمستوى السيولة النقدية والذي يؤثر بشكل ايجابي في السيولة النقدية في معظم سنوات الدراسة وهذا يعنى ان زيادة حجم الشركة تؤدي الى زيادة مستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية والعكس صحيح، وهذه النتيجة تنسجم مع نظرية التسلسل الهرمي للتمويل التي تتنبأ بعلاقة إيجابية بين حجم الشركة والاحتفاظ بالسيولة النقدية للشركة لأن الشركات الكبيرة عادة ما تعمل بشكل أفضل مقارنة بالشركات الصغيرة ولهذا السبب يجب أن يكون لديها سيولة نقدية بدلاً من تصفية أصولها

### ج- التدفقات النقدية

ترتبط التدفقات النقدية بالسيولة النقدية في شركة بغداد للمشروبات الغازية في علاقة سلبية وهذا يعنى ان زيادة التدفقات النقدية تؤدي الى انخفاض مستوى السيولة النقدية لدى الشركة اما انخفاض التدفقات النقدية فأنه يساعد على زيادة مستوى السيولة النقدية في معظم سنوات الدراسة، ان هذا التأثير في تحديد سياسة الاحتفاظ بالسيولة النقدية للتدفقات النقدية لا ينسجم مع الجانب النظري في تحليل طبيعة العلاقة ويمكن ان يكون هذا الاختلاف لأسباب خارجية تتعلق في البيئة المحيطة للشركة او طبيعة القطاع الذي تعمل فيه.

### الفصل الثالث [المبحث الثاني]

#### ح- فرص الاستثمار

هناك علاقة ايجابية بين فرص الاستثمار والسيولة النقدية في معظم سنوات الدراسة بمعنى ان الشركة تحتفظ بالسيولة النقدية عندما تكون لديها فرص استثمار مربحة ولاستغلال تلك الفرص تحتفظ الشركة بالسيولة النقدية وعندما تنخفض فرص الاستثمار ينخفض مستوى السيولة النقدية لدي الشركة وهذا ما ينطبق مع علاقة المتغيرين في الجانب النظري للدراسة. وتتوافق هذه النتيجة مع نظرية المفاضلة التي تفترض أن الشركات ذات الفرص الاستثمارية المربحة ومعدلات نمو عالية يجب عليها ان توفر التمويل اللازم لاغتنام تلك الفرص الاستثمارية، فأنها ان لم تكن مستعده لذلك الوقت فأنها سوف تلجأ لمصادر التمويل الخارجية التي قد تكون متوافرة بكلفة عالية او غير متوافرة والذي قد يسبب خسائر للشركة لعدم قدرتها للاستفادة من تلك الفرص

3- الشركة العراقية للسجاد والمفروشات جدول (7) تحليل العوامل المحددة لمستوى السيولة النقدية للشركة العراقية للسجاد والمفروشات (نسبة مئوية)

الربحية	حجم الشركة	فرص الاستثمار	صافي رأس المال العامل	التدفقات النقدية	الرافعة المالية	السيولة النقدية	السنة
9.66	9.46	1.30	61.61	10.34	38.39	68.20	2009
5.63	9.46	1.27	56.55	6.30	34.55	69.23	2010
5.41	9.50	1.33	56.88	6.05	40.23	79.37	2011
5.96	9.48	1.19	59.65	6.62	36.64	80.11	2012
5.32	9.54	1.03	54.60	5.91	42.31	82.54	2013
5.30	9.50	1.03	61.85	5.96	35.01	82.03	2014
5.82	9.45	1.07	68.07	6.57	28.66	79.68	2015
5.91	9.44	1.36	65.25	6.67	31.49	79.42	2016
7.30	9.50	1.93	64.25	7.99	33.15	83.89	2017
11.31	9.49	1.74	66.58	11.62	31.93	84.91	2018
18.79	9.60	1.63	61.24	18.87	29.38	80.10	2019

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الملحق (2)

يمكن تحليل السيولة النقدية والعوامل المحدده لها من خلال الجدول (7) وعلى الشكل الأتى:

## أ- صافى رأس المال العامل

يعد من اهم العوامل المحددة لمستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية وان طبيعة العلاقة بين صافي رأس المال العامل والسيولة النقدية طردية في معظم سنوات الدراسة ويعني ذلك ان السيولة النقدية في

## الفصل الثالث [المبحث الثاني]

الشركات تقل كلما انخفض صافى رأس المال العامل وعند زيادة صافى رأس المال العامل يؤدي ذلك الى زيادة احتفاظ الشركة بالسيولة النقدية، وهذا لا يتطابق مع الجانب النظري الذي ينص على وجود علاقة سلبية بين المتغيرين ويمكن ان يكون السبب في ذلك طبيعة الشركة واختلاف البيئة المحيطة بها.

#### ب- الرافعة المالية

هناك علاقة طردية ما بين الرافعة المالية ومستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية في معظم سنوات الدراسة وان الشركة عندما تلجأ الى الاقتراض فأنها سوف تحتفظ بجزء من السيولة النقدية لديها وعندما يكون مستوى الرافعة المالية منخفضًا فهذا يعني ان الشركة ستحتفظ بقدر اقل من السيولة النقدية، ولكن هذا لا ينسجم مع تحليل العلاقة بينهما في الجانب النظري للدراسة نتيجة ظروف خاصة بالشركة فضلًا عن العوامل الاخرى المحددة لمستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية.

#### ت- الربحية

تؤثر الربحية بشكل ايجابي في معظم سنوات الدراسة على مستوى السيولة النقدية وبمجرد زيادة ربحية الشركة فأن ذلك يؤدي الى زيادة احتفاظ الشركة بالسيولة النقدية والتي تتمثل بالارباح المحتجزة بوصفها سيولة نقدية للشركة للتخلص من تكاليف التمويل الخارجي الناتجة عن عدم تماثل المعلومات، وهذا ما يتفق مع ما موجود في الجانب النظري للدراسة.

إذ ترى نظرية التسلسل الهرمي للتمويل ان النقد المتاح في الشركة يقلل من التكاليف المرتبطة بالتمويل الخارجي الناتجة عن عدم تماثل المعلومات وهذا يعنى ان الربحية تؤثر بشكل ايجابي في مستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية، وإن زيادة الربحية ستؤدي إلى ارتفاع حيازة النقد، وذلك لأن الشركة تستخدم أرباحها لزيادة السيولة ومن ثم تميل الشركة إلى الاحتفاظ بمزيد من السيولة النقدية وهذا يعنى ان العلاقة ايجابية بين الربحية ومستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية.

#### ث- حجم الشركة

يعد حجم الشركة عنصرًا هامًا في تحديد مستوى السيولة النقدية للشركة العراقية للسجاد والمفروشات وبتأثير ايجابي في معظم سنوات الدراسة وهذا يعني ان الشركات الكبيرة تحتفظ بقدر اكبر من السيولة النقدية من تلك الشركات الصغيرة وان زيادة حجم الشركة تؤدى الى زيادة الاحتفاظ بالسيولة النقدية، وهذه النتيجة تنسجم مع نظرية التسلسل الهرمي للتمويل التي تتنبأ بعلاقة إيجابية بين حجم الشركة والاحتفاظ بالسيولة النقدية للشركة لأن الشركات الكبيرة عادة ما تعمل بشكل أفضل مقارنة بالشركات الصغيرة ولهذا السبب يجب أن تكون لديها سيولة نقدية بدلاً من تصفية أصولها.

### ج- التدفقات النقدية

ان طبيعة العلاقة بين السيولة النقدية والتدفقات النقدية ايجابية في معظم سنوات الدراسة بمعنى كل زيادة تحصل في التدفقات النقدية تؤدي الى زيادة احتفاظ الشركة بالسيولة النقدية وعند انخفاض مستوى التدفقات النقدية فأن ذلك يؤدي الى انخفاض مستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية، نظرًا لان المصدر الرئيس للنقد هو التدفقات النقدية لذلك نلاحظ العلاقة ايجابية، إذ تنسجم هذه العلاقة مع ما موجود في الجانب النظري للدراسة، وينسجم ايضًا مع نظرية التسلسل الهرمي للتمويل والتي تفترض انه اذا كان

حجم التدفقات النقدية لدى الشركة كبيرًا فهذا يعنى ان ادارة الشركة تستطيع استخدام هذه الاموال لتمويل الفرص الاستثمارية المربحة وتسديد الديون وتوزيع الارباح على المساهمين واستثمار الباقي على شكل اصول نقدية وشبه نقدية.

#### ح- فرص الاستثمار

في الجانب النظري نجد ان تأثير فرص الاستثمار ايجابي في مستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية بمعنى ان الشركة التي لديها فرص استثمارية مربحة تحتفظ بالسيولة النقدية بشكل اكبر من الشركات التي لديها فرص استثمارية أقل ولكن في الجدول (7) نلاحظ وجود علاقة سلبية في معظم سنوات الدراسة ما بين المتغيرين نتيجة تداخل التأثير للمتغيرات او ربما تكون ظروف اخرى قد ادت الى ذلك الاختلاف

4- شركة الخياطة الحديثة جدول (8) تحليل العوامل المحددة لمستوى السيولة النقدية لشركة الخياطة الحديثة (نسبة مئوية)

الربحية	حجم الشركة	فرص الاستثمار	صافي رأس المال العامل	التدفقات النقدية	الرافعة المالية	السيولة النقدية	السنة
11.11	9.16	1.16	69.15	14.46	20.09	7.25	2009
-27.59	9.05	0.85	57.89	-24.15	31.09	9.00	2010
1.11	8.96	4.05	86.24	3.07	13.76	3.12	2011
0.26	8.96	4.02	86.64	1.37	13.36	19.47	2012
10.59	9.02	2.76	87.34	11.61	12.66	23.57	2013
10.11	9.07	3.04	88.98	10.98	11.02	22.95	2014
17.04	9.21	2.13	80.28	17.85	19.72	18.85	2015
7.57	9.21	3.48	50.49	9.71	27.43	18.65	2016
19.37	9.27	3.15	64.19	21.37	17.34	42.27	2017
21.21	9.45	2.19	62.12	22.51	26.39	57.04	2018
14.31	9.44	2.24	70.56	15.66	18.37	63.67	2019

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الملحق (2)

من خلال الجدول (8) يمكن تحليل السيولة النقدية على وفق الأتى:

## أ- صافى رأس المال العامل

يعد من اهم العوامل المحدده لمستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية لشركة الخياطة الحديثة بشكل ايجابي في معظم سنوات الدراسة والذي يعنى ان زيادة صافى رأس المال العامل تؤدي الى زيادة في احتفاظ الشركة للسيولة النقدية وعندما ينخفض يؤدي الي انخفاض مستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية

## الفصل الثالث [المبحث الثاني]

بالنسبة للشركة، ولكن هذا لا يتطابق مع تحليل السيولة النقدية في الجانب النظري للدراسة ويمكن القول أن هذا الاختلاف يعود الى اختلاف رؤية الادارة المالية تجاه مقدار الاحتفاظ بالسيولة النقدية.

#### ب- الرافعة المالية

يعود سبب التغير الذي يحصل في مستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية نتيجة التغير الذي يحدث في الرافعة المالية وان طبيعة العلاقة ما بين المتغيرين سلبية في معظم سنوات الدراسة والتي تعني ان زيادة استخدام الرافعة المالية للشركة تؤدي الى انخفاض في مستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية وعدم استخدام الرافعة المالية يؤدي الى زيادة مستوى السيولة النقدية للشركة، وهذا التحليل يتوافق مع تحليل السيولة النقدية في الجانب النظري للدراسة، وهذه النتيجة تتطابق مع نظرية التسلسل الهرمي التي تفترض ان الشركة عندما تحتاج الى تمويل يزيد على ارباحها المحتجزة فأنها تلجأ للاقتراض لتوفير هذا التمويل، ومن ثم يزداد حجم الاقتراض بانخفاض مستوى الاحتفاظ النقدي لدى الشركة وعندما يكون حجم التمويل المطلوب أقل من حجم الارباح المحتجزة فأن الشركة في هذه الحالة لا تضطر الى الاقتراض بل تستخدم الفائض من الارباح المحتجزة في سداد ديونها والاحتفاظ بما تبقى من نقد

#### ت- الربحية

طبيعة العلاقة ما بين الربحية والسيولة النقدية ايجابية في معظم سنوات الدراسة وبزيادة الربحية تحتفظ الشركة بقدر اكبر من السيولة النقدية لديها وفي السنة التي تنخفض فيها الربحية فأن الشركة تحتفظ بجزء اقل من السيولة النقدية، وهذا يعنى أن النقد يصبح متاحًا للشركة عندما تتجاوز أرباحها احتياجاتها الاستثمارية، وان نتيجة التحليل هذه تنطابق مع الجانب النظري للدراسة، وهذا ما يتفق مع نظرية التسلسل الهرمي للتمويل التي تنص على ان زيادة الربحية ستؤدي إلى زيادة السيولة النقدية لأن النقد المتاح في الشركة يقال من التكاليف المرتبطة بالتمويل الخارجي الناتجة عن عدم تماثل المعلومات وهذا يعنى ان العلاقة ايجابية بين الربحية ومستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية.

وبحسب التقرير السنوي لشركة الخياطة الحديثة فأن سبب الخسارة في سنة 2010 يعود الى توقف مصانع الشركة نتيجة عدم الحصول على عقود التشغيل، وان اسباب توقف المصانع هي تراجع امدادات الطاقة من القوة الكهربائية والوقود وانفتاح الحدود على مصراعيها امام البضائع المستوردة وعدم قابلية الانتاج الخاص من التنافس نتيجة انخفاض أسعار المنتجات المستوردة مقابل ارتفاع تكاليف الانتاج الوطني الذي ادى الى الامعان في ظاهرة الاقتصاد الربعي فضلًا عن ان الشركة غير مشمولة بأية سياسة سعرية رسمية، والذي ينعكس بصورة ايجابية على السيولة النقدية.

## ث- حجم الشركة

يعد من اهم العوامل المحددة لمستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية لشركة الخياطة الحديثة وان لحجم الشركة تأثير ايجابي في السيولة النقدية للشركة في معظم سنوات الدراسة وهذا يعني ان الشركة الكبيرة تحتفظ بمستوى من السيولة النقدية اكبر من الشركة الصغيرة، )، وهذه النتيجة تنسجم مع نظرية التسلسل الهرمي للتمويل التي تتنبأ بعلاقة إيجابية بين حجم الشركة والاحتفاظ بالسيولة النقدية للشركة لأن الشركات الكبيرة عادة ما تعمل بشكل أفضل مقارنة بالشركات الصغيرة ولهذا السبب يجب أن تكون لديها سيولة نقدية بدلاً من تصفية أصولها.

## الفصل الثالث [المبحث الثاني]

#### ج- التدفقات النقدية

تؤثر التدفقات النقدية بشكل ايجابي في مستوى السيولة النقدية في معظم سنوات الدراسة بمعنى كل زيادة تحصل في التدفقات النقدية تقابلها زيادة في مستوى السيولة النقدية وعندما تقل التدفقات النقدية للشركة تنخفض السيولة النقدية وما يبرر تلك العلاقة الايجابية ما بين المتغيرين هو الجانب النظري الذي ينص على ان المصدر الرئيس للنقد بالنسبة للشركة هو التدفقات النقدية.

على وفق نظرية التسلسل الهرمي للتمويل فأن الشركات تفضل التمويل الداخلي على التمويل الخارجي واذا كان حجم التدفقات النقدية لدى الشركة كبيرًا فهذا يعنى ان ادارة الشركة تستطيع استخدام هذه الاموال لتمويل الفرص الاستثمارية المربحة وتسديد الديون وتوزيع الارباح على المساهمين واستثمار الباقى على شكل اصول نقدية وشبه نقدية، ومن ثم يمكن أن يزداد الاحتفاظ بالسيولة النقدية مع زيادة مستوى التدفق النقدى.

#### ح- فرص الاستثمار

ترتبط فرص الاستثمار في معظم سنوات الدراسة بعلاقة سلبية مع السيولة النقدية ويعنى ذلك عندما تكون لدى الشركة الكثير من فرص الاستثمار فأنها تحتفظ بمستوى منخفض من السيولة النقدية وفي حالة وجود فرص استثمار قليلة للشركة فأنها تحتفظ بمستوى عال من السيولة النقدية، هذا الرأي يخالف الجانب النظرى للدراسة ويعود السبب في ذلك نتيجة اختلاف طبيعة الشركات والبيئة المحيطة لها فضلًا عن تأثير متغيرات الدراسة الاخرى.

## ثالثًا. تصنيف الشركات من حيث مستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية

يمكن تصنيف الشركات من حيث الاحتفاظ بالسيولة النقدية من خلال معرفة مستوى السيولة النقدية للشركة خلال سنوات الدراسة والتي يمكن الوصول اليها عن طريق احتساب الوسط الحسابي لكل شركة ويمكن الوصول إليه من خلال الصيغة الأتية:

الوسط الحسابي لمستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية = مجموع القيم خلال سنوات الدراسة عدد القيم

جدول (9) تصنيف الشركات من حيث مستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية (المبالغ بالدينار)

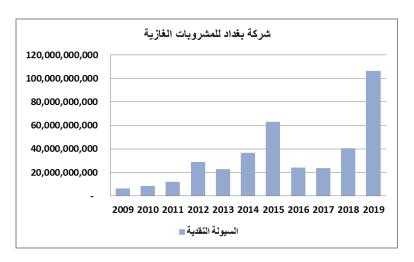
الوسط الحسابي لمستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية	اسم الشركة
33,969,761,368	شركة بغداد للمشروبات الغازية
2,477,585,766	الشركة العراقية للسجاد والمفروشات
515,709,443	شركة الخياطة الحديثة
109,571,695	شركة بغداد لصناعة مواد التغليف

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الملحق (2)

### 1- شركة بغداد للمشروبات الغازية

يتبين لنا من الجدول (9) ان شركة بغداد للمشروبات الغازية كانت تحتفظ بالسيولة النقدية بمعدل (33,969,761,368) لكل سنة بغض النظر عن بعض السنوات التي تكون فيها مستويات السيولة اعلى بكثير وبعضها الأخر اقل من ذلك المعدل، اما مستوى السيولة خلال سنوات الدراسة كانت مستويات متفاوتة من سنة الى اخرى وغير ثابتة نظرًا لوجود الكثير من المتغيرات التي تؤثر فيها والتي لا يمكن حصرها في متغير واحد وعلى سبيل المثال نجد ان شركة بغداد للمشروبات الغازية وهي الاعلى من حيث التصنيف من بين جميع الشركات عينة الدراسة قد حققت أقل مستوى من السيولة في سنة 2009 اما اعلى مستوى من الاحتفاظ بالسيولة النقدية فكانت في سنة 2019 وتعود هذه الزيادة حسب التقرير السنوي للشركة نتيجة زيادة ايراد النشاط لها عن السنة السابقة فضلًا عن دمج شركة ينابيع الزوراء بالشركة على وفق أحكام قانون الشركات النافذ، كما هو موضح في الشكل (6).

شكل (6) مستوى السيولة النقدية لشركة بغداد للمشروبات الغازية

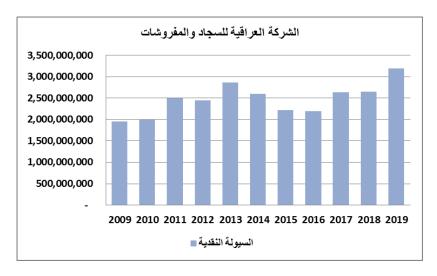


المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على البيانات في الملحق (2)

### 2- الشركة العراقية للسجاد والمفروشات

من الجدول الذي يوضح لنا تصنيف الشركات من حيث الاحتفاظ بالسيولة النقدية نجد ان الشركة العراقية للسجاد والمفروشات قد كانت في الترتيب الثاني من حيث الاحتفاظ بمعدل (2,477,585,766) لكل سنة، اما معدلات السيولة النقدية خلال سنوات الدراسة فأنها كانت متقاربة نوعًا ما والتي تتراوح ما بين (2-3) مليارات وما يوضح ذلك بشكل اكثر تفصيلًا هو الشكل (7).

شكل (7) مستوى السيولة النقدية للشركة العراقية للسجاد والمفروشات

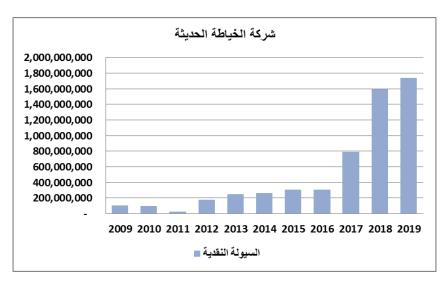


المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على البيانات في الملحق (2)

## 3- شركة الخياطة الحديثة

حققت شركة الخياطة الحديثة معدل (515,709,443) من السيولة النقدية خلال سنوات الدراسة وهذا يعنى ان الشركة تحتفظ بهذا المعدل من السيولة النقدية لكل سنة، ونلاحظ ايضاً ان الفارق واضح في الاحتفاظ بالسيولة النقدية لهذه الشركة في بداية الدراسة وفي نهاية سنوات الدراسة ويعود السبب في ذلك الى الزيادة الكبيرة في كل من الرافعة المالية والربحية كما في التقرير السنوى للشركة ويمكن توضيح ذلك الفارق في الاحتفاظ بالسيولة النقدية خلال سنوات الدراسة من خلال الشكل (8).

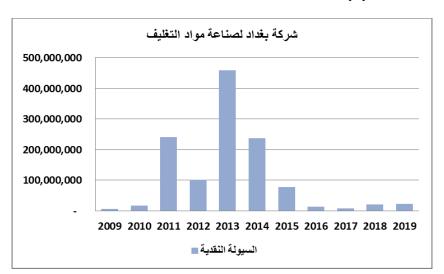
شكل (8) مستوى السيولة النقدية لشركة الخياطة الحديثة



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على البيانات في الملحق (2)

#### 4- شركة بغداد لصناعة مواد التغليف

لقد بلغ الوسط الحسابي خلال سنوات الدراسة لمستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف معدل (109,571,695) من السيولة النقدية لكل سنة وهذا يعنى ان تصنيف هذه الشركة كان الاخير من بين جميع الشركات عينة الدراسة، إذ بلغ اعلى مستوى للسيولة لهذه الشركة خلال السنوات (2011-2015) اما في بداية ونهاية سنوات الدراسة فلقد كانت مستويات السيولة منخفضة جدًا ويمكن رؤية ذلك بواسطة الشكل (9).



الشكل (9) مستوى السيولة لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على البيانات في الملحق (2)

## رابعًا. تأثير الاحتفاظ بالسيولة النقدية في اداء الشركات

يمثل الأداء المالى قدرة الشركة على اكتساب وإدارة الموارد بعدة طرائق مختلفة لتطوير الميزة التنافسية هناك نوعان من الأداء، الأداء المالي والأداء غير المالي إذ يؤكد الأداء المالي المتغيرات المتعلقة مباشرة بالقوائم المالية ويتم تقييم أداء الشركة في مجموعة من الأبعاد، البعد الأول هو إنتاجية الشركة أو معالجة المدخلات بكفاءة والثاني هو بُعد الربحية أو أن يكون مستوى أرباح الشركة أكبر من تكاليفها اما البعد الثالث فهو فرص الاستثمار بمعنى مستوى القيمة السوقية للشركة تتجاوز قيمتها الدفترية اداء الشركات يمثل نتيجة النشاط ويعتمد المقياس المناسب لتقييم أداء الشركة على نوع الشركة المراد تقييمها والأهداف التي يتعين تحقيقها من خلال هذا التقييم(nzioka, 2013: 3). بما ان الربحية ومجموعة اخرى من متغيرات الدراسة تمثل اداء الشركة فيمكننا الان معرفة تأثير السيولة النقدية في اداء الشركة بالشكل الأتي:

### 1- شركة بغداد للمشروبات الغازية

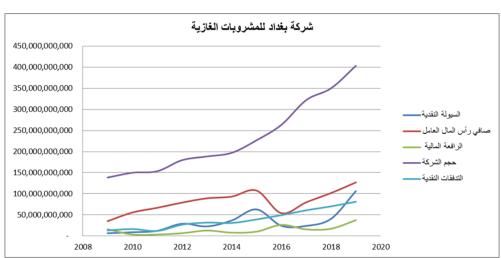
من الطبيعي ان يكون للسيولة النقدية تأثير كبير في اداء الشركات بوصفها المحرك الاساسي لجميع أنشطة الشركات وعلى ذلك يمكن ان تعبر بعض متغيرات الدراسة عن اداء الشركات وهي صافى رأس المال العامل والرافعة المالية وحجم الشركة والتدفقات النقدية، إذ نلاحظ في الشكل (10)

ان السيولة النقدية أسهمت بشكل كبير على زيادة صافى رأس المال العامل وهذا يعنى ان الشركة قادرة على تلبية متطلباتها اليومية وتلبية الالتزامات قصيرة الأجل على سبيل المثال دفع الأجور والرواتب للعمال والموظفين وان تسهيلات الدفع الدورية تجعل الموظفين مثاليين في عملهم والذي ينعكس بشكل ايجابي على اداء الشركة أما في عام 2016 فأن انخفاض السيولة النقدية ادى الى انخفاض صافي رأس المال العامل وهذا يعنى عدم قدرة الشركة على تلبية متطلباتها اليومية والذي بدوره ينعكس سلبًا على اداء الشركة

اما الرافعة المالية فأن للسيولة النقدية تأثير غير ثابت عليها ويتفاوت من سنة الى اخرى ولكن خلال سنوات الدراسة كان لها اثر في زيادة الرافعة المالية فإذا تمت إدارة الرافعة المالية بشكل صحيح فيمكن أن تسهم زيادة الرافعة المالية في تعزيز ربحية الشركة وتحسن أرباح السهم إذ يسمح للشركة بتأمين رأس مال أقل على أساس حقوق الملكية ويتم تأمين المبلغ المناسب ونوع رأس المال القائم على الديون مما يوفر لأصحاب الأعمال سيطرة أكبر على ملكية الشركة فضلًا عن وفورات الضريبة وهذا يؤثر بشكل ايجابي في مستوى واداء الشركة.

نلاحظ ايضاً من الشكل (10) ان السيولة النقدية ترتبط بشكل وثيق مع حجم الشركة وأسهمت بنسبة كبيرة في زيادة حجم الشركة بصورة مستمرة خلال سنوات الدراسة والذي ينعكس على اداء الشركة بصورة ايجابية لأن زيادة الحجم يعنى تنوع الطاقة الإنتاجية والخدمات التي يمكن أن تقدمها الشركة بشكل متزامن لعملائها، إذ يعد حجم الشركة هو العامل الرئيس في تحديد ربحية الشركة بسبب وفورات الحجم

شهدت التدفقات النقدية ارتفاعًا ملحوطًا خلال سنوات الدراسة وهذا يعنى تطور اداء الشركة الذي ينعكس بشكل ايجابي عليها وان عملية توليد التدفق النقدي يهتم بها المدير المالي من خلال جمع السيولة النقدية لاستخدامها من قبل الشركة واستثمار تلك الأموال في الأصول التي يمكن تحويلها إلى تدفق من التدفقات النقدية المتراكمة للشركة إذا كانت قيمة التدفقات النقدية الناتجة عن أصول الشركة اليوم تتجاوز تكلفة تلك الأصول فإن الاستثمارات التي تقوم بها الشركة تضيف قيمة إلى الشركة.



شكل (10) تأثير السيولة النقدية في اداء شركة بغداد للمشروبات الغازية

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على البيانات في الملحق (2)

### 2- الشركة العراقية للسجاد والمفروشات

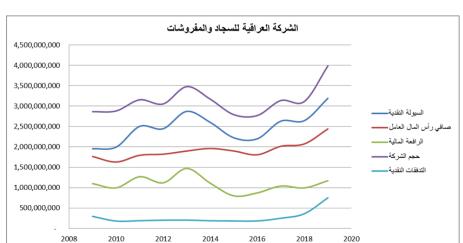
وصل مستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية للشركة العراقية للسجاد والمفروشات خلال سنوات الدراسة الى (3,191,665,314) والذي ينعكس بشكل ايجابي على جميع متغيرات الدراسة من صافي رأس المال العامل والرافعة المالية وحجم الشركة والتدفقات النقدية التي تضم في محتواها في الربحية ونشاهد ذلك في الشكل (11) الذي يبين لنا طبيعة العلاقة بين المتغيرات وحجم التأثير للسيولة النقدية عليها

إذ نلاحظ عندما تنخفض السيولة النقدية ينخفض بشكل تلقائي حجم الشركة والرافعة المالية وصافى رأس المال العامل اما التدفقات النقدية فأنها في حالة استقرار وهذا يعنى ان تدفقات الشركة النقدية لا تتأثر بتغير السيولة النقدية أما تأثير بقية المتغيرات على اداء الشركة فهو كالأتى:

يشير انخفاض صافى رأس المال العامل في الشركة العراقية للسجاد والمفروشات الى ان الشركة قد تواجه صعوبة في تسديد الدائنين او في النمو او حتى الافلاس لكن كما هو موجود في الشكل (11) فأن ذلك الانخفاض لم يبق طويلًا خلال سنوات الدراسة إذ شهدت هذه السنوات زيادة في مستوى صافى رأس المال العامل والتي تعني ان الشركة قادرة على تمويل انشطتها وعملياتها الحالية ولكن هذه الزيادة ليست دائمًا ايجابية على اداء الشركة فيمكن ان تشير الى ان الشركة لديها مخزون كبير او انها لا تستثمر فائض اموالها والذي يعكس عدم كفاءة ادارة الشركة لأموالها.

نلاحظ ايضًا ان انخفاض السيولة النقدية أسهم في انخفاض الرافعة المالية والذي بدوره ينعكس على اداء الشركة من خلال عدم استفادة الشركة من الوفورات الضريبية والاعتماد بشكل كبير على مصادر التمويل الداخلية

من خلال زيادة السيولة النقدية للشركة واستغلال هذه السيولة في عمليات التوسع التي أسهمت في زيادة حجم الشركة من (2009-2019) وان زيادة حجم الشركة يعنى زيادة اصول الشركة ومن ثم زيادة الربحية وهذا يعنى ان للسيولة النقدية تأثيرًا ايجابيًا في اداء الشركة خلال سنوات الدراسة.



شكل (11) تأثير السيولة النقدية في اداء الشركة العراقية للسجاد والمفروشات

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على البيانات في الملحق (2)

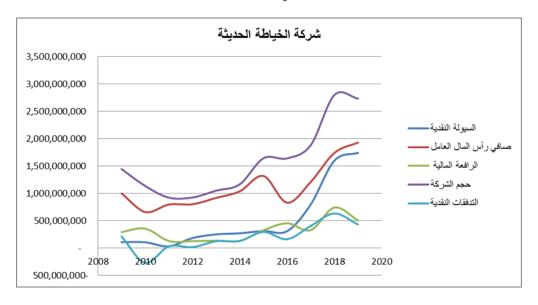
## 3- شركة الخياطة الحديثة

نلاحظ في الشكل (12) أن انخفاض مستوى السيولة النقدية في بداية سنوات الدراسة كان له اثر سلبي في اداء الشركة التي تعانى من الخسارة كما هو واضح، إذ أسهمت زيادة السيولة النقدية فيما بعد في زيادة التدفقات النقدية وتنعكس هذه الزيادة بشكل ايجابي على اداء الشركة التي يمكن ان تتعرض الى الافلاس نتيجة انخفاض السيولة النقدية، ونلاحظ ايضًا تأثير السيولة النقدية في زيادة صافي رأس المال العامل و الر افعة المالية فضلًا عن زيادة حجم الشركة.

ان الهدف الاساسي لأي شركة هو الربحية وعلى ذلك نشاهد في الشكل (12) زيادة حجم الشركة الذي بدوره يسهم في زيادة الربحية من خلال تنوع الطاقة الانتاجية وزيادة اصول الشركة وهذا يعني أن تأثير السيولة النقدية في شركة الخياطة الحديثة كان له دور ايجابي في زيادة حجم الشركة.

يشير صافى رأس المال العامل الى قدرة الشركة على استخدام الأصول بطريقة فعالة إذ نلاحظ في الشكل (12) تأثير السيولة النقدية في صافى رأس المال العامل الذي يوضح سيولة الشركة على المدى القصير وقدرتها على سداد الألتزامات الحالية بالاصول المتداولة وهذا يعنى ان زيادة صافى رأس المال العامل تعبر عن اداء جيد للشركة، واخيرًا الرافعة المالية التي تعبر عن مدى استخدام الدين في الشركة إذ تمكن المساهمين من الحفاظ على السيطرة على الشركة مع الحد من استثماراتهم، فإذا كانت الشركة تكسب من الاستثمارات الممولة بأموال مقترضة أكثر مما تدفعه في الفائدة فإن ذلك يؤدي الى ارتفاع العائد على رأس مال المالكين.

شكل (12) تأثير السيولة النقدية في اداء شركة الخياطة الحديثة



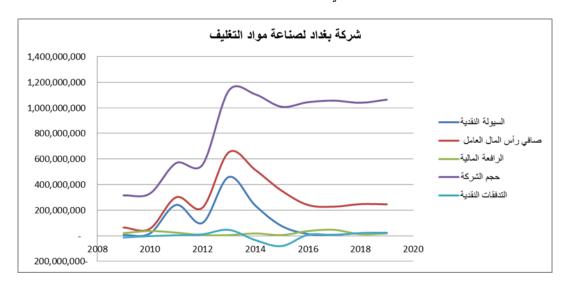
المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على البيانات في الملحق (2)

#### 4- شركة بغداد لصناعة مواد التغليف

تؤثر السيولة النقدية بشكل مباشر في اداء الشركة من خلال مجموعة من المتغيرات التي تعبر عن ذلك الاداء ويمكن حصرها في التدفقات النقدية وصافى رأس المال العامل والرافعة المالية وحجم الشركة إذ نلاحظ في الشكل (13) علاقة وثيقة بين المتغيرات وان انخفاض السيولة النقدية كان له اثر سلبي في اداء الشركة إذ نلاحظ انخفاض كل من حجم الشركة وصافى رأس المال العامل والتدفقات النقدية وحتى الرافعة المالية والذي ادى في سنة 2016 الى خسارة الشركة نظرًا لأنخفاض صافى رأس المال العامل والذي يعنى عدم قدرة الشركة على تلبية متطلباتها اليومية فهذا يعنى ان شركة بغداد لصناعة مواد التغليف غير قادرة على ادارة الاصول المتداولة لأن البقاء على المدى القصير شرط أساسي للنجاح على المدى الطويل، وإن انخفاض السيولة بالنسبة للشركة يعنى عدم قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها نتيجة عدم الاستثمار في الاصول المتداولة ومن ثم تكون غير سائلة وهذا يؤدي الى الافلاس احبانًا.

من نتائج انخفاض السيولة النقدية على اداء الشركة هو تعرضها الى الخسارة من خلال الأنخفاض في التدفقات النقدية خلال سنوات الدراسة، اما الرافعة المالية فلم تتأثر بشكل مباشر نتيجة التغير في السيولة النقدية في حين لم يتأثر كثيرًا حجم الشركة ايضًا بالانخفاض في السيولة النقدية وحافظ على المستوى نفسه من الحجم بعد الانخفاض ولكن فقد الزيادة التي كان يكسبها من خلال زيادة السيولة النقدية، في النهاية نلاحظ في الشكل (13) ان السيولة النقدية لها تأثير سلبي في اداء الشركة إذ أسهم انخفاضه في خسارة الشركة في النصف الثاني من سنوات الدراسة والى انخفاض حجم الشركة وصافي ر أس المال العامل.

شكل (13) تأثير السيولة النقدية في اداء شركة بغداد لصناعة مواد التغليف



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على البيانات في الملحق (2)

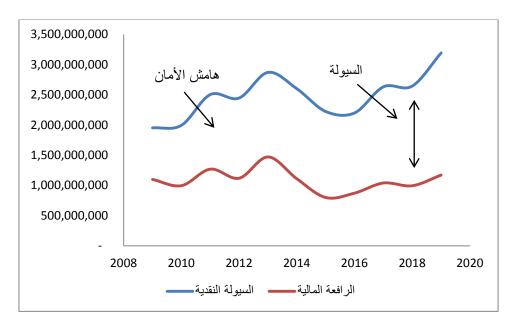
### خامسًا. المستوى المناسب من السيولة النقدية للشركات عينة البحث

الهدف من الوصول الى السيولة النقدية المناسبة هو لعدم تعرض الشركة الى ضائقة مالية بالدرجة الاساسية وعدم امتلاك الشركة الى سيولة نقدية عاطلة لا يمكن الحصول منها على فائدة واخيرًا استغلال الفرص الاستثمارية المربحة في حالة الحصول عليها، إذ يتم الوصول الى ذلك المستوى المناسب من السيولة النقدية من خلال المقارنة بين الرافعة المالية والسيولة النقدية للشركات عينة الدر اسة

#### 1- الشركة العراقية للسجاد والمفروشات

يبين لنا الشكل (14) ان الشركة العراقية للسجاد والمفروشات تتوافر لديها سيولة نقدية كافية خلال سنوات الدراسة وهذا يعنى ان الشركة لم تتعرض الى ضائقة مالية ولكنها في الوقت نفسه تعانى من تكلفة الفرصة البديلة لأنها تمتلك سيولة نقدية كبيرة ولكن تمنح هذه السيولة النقدية الشركة القدرة على اغتنام الفرص الاستثمارية المربحة التي يمكن ان تواجه الشركة وهذا ما يبرر احتفاظ الشركة بمعدلات عالية من السيولة النقدية واستثمار جزء من ذلك النقد على شكل استثمارات قصيرة الاجل، وهذا يعنى ان الشركة تسعى خلال سنوات الدراسة الى الوصول لمستوى مناسب من السيولة النقدية يمكن ان يحقق لها عدم التعرض لضائقة مالية واستغلال الفرص الاستثمارية واستثمار جزء من السيولة النقدية على شكل اوراق مالية وعدم تحمل الشركة تكلفة الفرص البديلة لذلك النقد.

شكل (14) المستوى المناسب من السيولة النقدية للشركة العراقية للسجاد والمفروشات

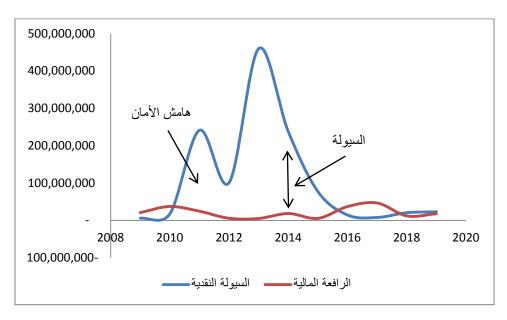


المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الملحق (2)

#### 2- شركة بغداد لصناعة مواد التغليف

نلاحظ في الشكل (15) ان بداية ونهاية سنوات الدراسة لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف لا تتوافر لديها سيولة نقدية كافية وهذا يعني ان الشركة يمكن ان تتعرض خلال هذه المدة الى ضائقة مالية يمكن ان تؤثر على مستقبل الشركة اذا لم تستطع الايفاء بالالتزامات، وإن مصادر التمويل الخارجية لا تتوافر بشكل كبير للشركة ولا يمكن الاعتماد عليها وهذا يعنى ايضًا ان الشركة لا تسعى الى الوصول الى مستوى مناسب من السيولة النقدية لانها تمتلك سيولة نقدية كبيرة في بعض سنوات الدراسة والتي تعد اموالًا عاطلة غير مستثمرة وهذا يعنى لم تتم ادارة تلك السيولة بشكل صحيح.

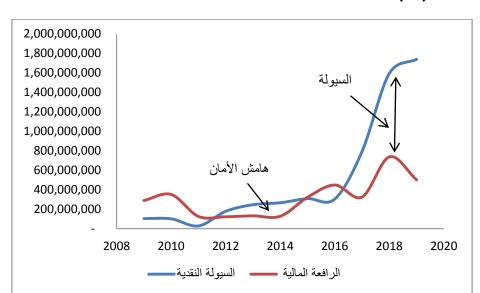
شكل (15) المستوى المناسب من السيولة النقدية لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الملحق (2)

## 3- شركة الخياطة الحديثة

يبين لنا الشكل (16) ان شركة الخياطة الحديثة لا تمتلك مستوى مناسبًا من السيولة النقدية خلال سنوات الدراسة لان السيولة النقدية لديها في بعض سنوات الدراسة غير كافية لتغطية الالتزامات والتي يمكن ان تتحول الى ضائقة مالية لان مصادر التمويل الخارجية لشركة الخياطة الحديثة لا يمكن الوصول اليها بسهولة ولا يمكن الاعتماد عليها لتغطية تلك الالتزامات، وفي نهاية سنوات الدراسة نلاحظ زيادة السيولة النقدية بشكل كبير وهذا يعنى عدم استغلال السيولة النقدية.

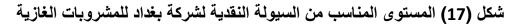


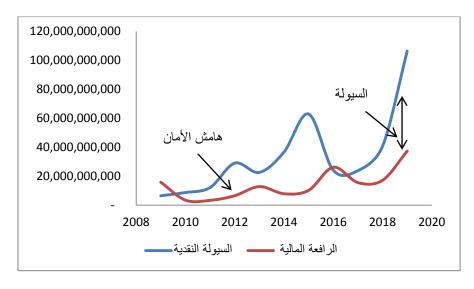
شكل (16) المستوى المناسب من السيولة النقدية لشركة الخياطة الحديثة

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الملحق (2)

#### 4- شركة بغداد للمشروبات الغازية

نلاحظ في الشكل (17) خلال معظم سنوات الدراسة تتوافر سيولة نقدية كافية وان مصادر التمويل الخارجية للشركة متاحة ويمكن الاعتماد عليها ويمكن الوصول اليها بسهولة وهذا يعنى ان الشركة لديها مستوى مناسب من السيولة النقدية على الرغم من انها لم تتوافر لديها سيولة نقدية كافية في 2009 و2016 كما هو واضح في الشكل (17)، ولكن يمكن تعويض ذلك النقص من خلال الاعتماد على مصادر تمويل خارجية حتى لا تتعرض الشركة الى ضائقة مالية.





المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الملحق (2)

#### المبحث الثالث

## اختبار وتحليل نتائج الانحدار

## اولاً. اختبار استقرارية السلسلة

## 1- اختبار جذر الوحده وعلاقات التكامل المتزامن لبيانات البنل

لدراسة الاستقرارية وعلاقات التكامل المتزامن على Panel Data كونها تعطينا افضل السلاسل الزمنية الفردية ذلك لان قوة الاختبار تزداد مع تزايد حجم العينة بحيث تعد اضافة البعد الفردي الى البعد الزمني ذات أهمية في تحليل ومعالجة السلاسل غير المستقرة وتتفوق اختبارات جذر الوحده Panel Data على اختبارات جذر الوحده للسلاسل الزمنية نظرا لانها تضمن محتوى المعلوماتي المقطعي والزمني معًا الامر الذي يقود نتائج اكثر دقة من اختبارات السلاسل الزمنية الفردية وقد تم استخدام الاختبارات الأتية

#### أ- اختبار levien and lin

اذ يستند هذا الاختبار الى افتراضين رئيسين : تجانس جذر الانحدار الذاتي والاستقلال بين الشركات ولاجل اختبار ان المتغير التابع ثابت ومستقر لجميع المقاطع( الشركات ) كانت فرضية العدم السلسة الزمنية غيرمستقرة

جدول (10) اختبار levien and lin

Method	Statistic	Prob.	المستوى
Levin, Lin & Chu t	-0.96216	0.168	بدون فروق
Levin, Lin & Chu t	-4.82781	0.00	بعد اخذ الفرق الأول

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد البيانات في الملحق (3) على برنامج Eviews 9

نلاحط عند اجراء الاختبار بدون احذ فروق في الحالة الأولى نقبل فرضيه العدم التي تنص على ان السلسة غير مستقرة في حين عند اخذ الفرق الأول نلاحط نتيجة الاختبار ان قيمة prob اقل من 5% وهذا يعنى رفض فرضية العدم وان السلسة مستقرة عند الفرق الأول أي ان المتغير التابع هو ثابت او متجانس لجميع المقاطع.

#### ب- اختبار (Im ,pesaran and shin(ips)

يفترض أن جميع الفترة الزمنية لجميع الشركات متوازنه وهذا يتطلب بيانات مقطعية زمنية متوازنه

جدول (11) اختبار (pesaran and shin(ips, اختبار

Method	Statistic	Prob.
Im, Pesaran and Shin W-stat	-0.02803	0.4888

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد البيانات في الملحق (3) على برنامج Eviews 9

نلاحظ من الاختبار المذكور أنفا ان بدون اخذ فرق تبين ان قيمة prob اقل من 5% وهذا يعني رفض فرضية العدم أي ان جميع الفترات الزمنية متوازنه لجميع الشركات.

## ثانيًا. التحليل الوصفى لعينة الدراسة

جدول (12) التحليل الوصفي لعينة الدراسة

0.1.5				
Std. Deviation	Mean	Maximum	Minimum	المتغيرات
30.43101	32.8725	84.91	.74	السيولة النقدية
13.38856	15.7570	42.31	.45	الرافعة المالية
9.099	8.27	23	-24	التدفقات النقدية
20.34617	50.8770	88.98	16.51	صافي رأس المال العامل
1.61140	2.2468	7.57	.85	فرص الاستثمار
.98495	9.7200	11.61	8.50	حجم الشركة
8.330	6.02	21	-28	الربحية

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد البيانات في الملحق (3) على برنامج Eviews 9

من خلال الجدول (12) نلاحظ الأتى:

#### 1- متوسط السيولة النقدية

بلغ متوسط السيولة النقدية للشركات الصناعية عينة البحث (32%) وهذا يعنى ان الشركات عينة الدراسة قامت بأحتفاظ ما نسبته (32%) من صافي اصولها على شكل اصول سائلة، مثل النقد في الصندوق والبنك فضلًا عن شبه النقد مثل الاوراق التجارية والاوراق المالية التي من الممكن تحويلها الى نقد بسرعة والتي تمكن الشركة من القيام باعمالها والوفاء بالالتزامات في مواعيدها المستحقة، فضلًا عن استمرار الشركة في تحريك الدورة التشغيلية لها مثل القدرة على شراء البضاعة ودفع المصاريف المتنوعه من رواتب وايجارات وغيرها وقدرة الشركة على مواجهة الحالات الطارئة التي

تتطلب الدفع المباشر وامكانية الاستفادة من الخصم النقدي نتيجة الدفع المبكر خلال سنوات الدراسة وهذا يعنى قدرة الشركات في القطاع الصناعي العراقي عينة الدراسة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل باستخدام تلك الأصول التي يتم تحويلها بسهولة إلى نقد وان هذه الشركات تتمتع بالمرونة المالية وللوصول الى شركة قوية مالياً يعني درجة عالية من السيولة و درجة منخفضة من تمويل الديون، وتعنى زيادة السيولة النقدية الإجمالية للشركات عينة البحث زيادة قدرتها على دفع الأرباح.

لكن غالبًا ما يكون للموجودات السائلة معدلات عائد أقل من الموجودات غير المتداولة، على سبيل المثال لا يولد النقد أي عائد إلى الحد الذي تستثمر فيه الشركة في الموجودات السائلة فإنها تضحي بفرصة للاستثمار في أدوات استثمارية أكثر ربحية.

#### 2- متوسط الرافعة المالية

يمثل متوسط اعتماد الشركات عينة البحث في القطاع الصناعي العراقي على الرافعة المالية بنسبة (15%) وهذا يعنى ان (15%) من اجمالي اصول الشركات في القطاع الصناعي عينة البحث يتم تمويلها بأموال الدائنين إذ يشمل مصطلح الدين جميع الالتزامات قصيرة الأجل والقروض طويلة الأجل، إذ يفضل حاملو السندات والدائنون نسبة دين منخفضة لأنها توفر المزيد من الحماية في حالة التصفية أو بعض المشكلات المالية الكبرى، وعلى ذلك نلاحظ أن الشركات عينة البحث تتمتع بنسبة منخفضة من الرافعة المالية مقارنة مع السيولة النقدية التي تمتلكها الشركات عينة البحث وهذا يعنى انخفاض المخاطر بالنسبة لهذه الشركات، وهذا الانخفاض في الرافعة المالية يعنى عدم وجود الضغط التجاري والشخصي خلال أوقات الركود على إدارة الشركة.

#### 3- متوسط التدفقات النقدية

بلغ متوسط التدفقات النقدية للشركات الصناعية عينة البحث خلال سنوات الدراسة (8.27%) ويعود هذا الانخفاض في متوسط التدفقات النقدية للشركات عينة البحث نتيجة عدم استغلال الفائض في السيولة النقدية من خلال إدارة التدفق النقدي التي تعنى الاهتمام بالفرق بين الإيصالات النقدية والمدفوعات النقدية لفترة محاسبية معينة والتي تعرف بأسم إدارة دورة التحويل النقدي وهي عملية تحويل الموارد التي تمثلها التدفقات النقدية الخارجة إلى خدمات ومنتجات متمثلة بالتدفقات النقدية الداخلة، الهدف من إدارة التدفق النقدى هو الحصول دائمًا على المبلغ المناسب من النقد في متناول اليد عن طريق زيادة التدفقات النقدية الداخلة إلى الحد الأقصى وتسريعها وتقليل التدفقات النقدية الخارجة وتأخيرها ويجب أن يكون لدى الشركة نقود في متناول اليد للمعاملات فيما يخص الطلب المتوقع على النقد لدفع رواتب الموظفين والموردين والاحتياطات بمعنى الطلب غير المتوقع على النقود لدفع تكاليف الطوارئ وغيرها من الأحداث غير المخطط لها بالنسبة لادارة الشركة والمضاربات بمعنى الطلب غير المتوقع على النقود عندما يقدم البائع تخفيضًا في السعر أو صفقة جيدة أخرى لا تريد الشركة أن تفوتها على سبيل المثال أحيانًا يقدم البائع سعرًا مخفضًا لكل وحدة إذا اشترت المؤسسة مبلغًا معينًا يتجاوز احتياجاتها الحالية

#### 4- متوسط صافى رأس المال العامل

يمثل متوسط صافى رأس المال العامل (50%) وهذه الزيادة في رأس المال العامل تؤدي الى تراكم غير ضروري للمواد الخام والمكونات وقطع الغيار والى حجز فائض رأس المال العامل ويخلق ديونًا معدومة ويقلل من فترات التحصيل وفي النهاية يؤدي إلى تقليل الأرباح، نلاحظ ايضًا ان الشركات عينة البحث في القطاع الصناعي العراقي تعتمد على السياسة المتحفظة في ادارة رأس المال العامل بموجب هذه السياسة تمتلك الشركات نسبة كبيرة نسبيًا من إجمالي أصولها في شكل أصول متداولة لأنه يُفترض عادةً أن يكون معدل العائد على الأصول المتداولة أقل من معدل العائد على الأصول الثابتة تؤدى هذه السياسة إلى انخفاض الربحية المتوقعة على وفق معدل العائد على إجمالي أصول الشركة على افتراض أن الخصوم المتداولة تظل ثابتة فإن هذا النوع من السياسة يزيد أيضًا من صافي مركز رأس المال العامل للشركة مما يؤدي إلى انخفاض مخاطر تعرض الشركة لصعوبات مالية.

#### 5- متوسط فرص الاستثمار

يمثل متوسط فرص الاستثمار للشركات الصناعية عينة البحث (2.24%) وهذا يعنى ان القيمة السوقية للأصول اكبر من القيمة الدفترية وتعنى ايضًا ان الشركة مقومة بأكبر من قيمتها ومن ثم تتمتع بفرص استثمار جيدة خلال سنوات الدراسة، وتمثل هذه النسبة خيارات نمو يمكن اتخاذها أو عدم اتخاذها حسب تقدير المديرين والتي تمثل الاستثمارات المستقبلية التي تكون قيمتها غير مؤكدة لأنها تعتمد على المصروفات التقديرية التي قام بها المديرون.

#### 6- متوسط حجم الشركة

بلغ متوسط حجم الشركات عينة البحث في القطاع الصناعي العراقي مقدار (9.7%) وهذا يعني ان الشركات عينة البحث تتمتع بتنوع الطاقة الإنتاجية وتنوع الخدمات التي يمكن أن تقدمها الشركات بشكل متزامن لعملائها، إذ يعد حجم الشركة هو العامل الرئيس في تحديد ربحية الشركة بسبب المفهوم المعروف بأسم وفورات الحجم، إذ تميل الشركات الكبيرة إلى أن تكون أكثر تنوعًا وتفشل كثيرًا وعلى ذلك على سبيل المثال تتم مراقبة الشركات الكبيرة عن كثب من قبل المحللين لذا يجب أن تكون أكثر قدرة على إصدار أسهم حساسة للمعلومات.

### 7- متوسط الربحية

تمثل هذه النسبة (6%) الكفاءة الاقتصادية للشركات الصناعية عينة البحث بمعنى آخر تشير إلى موقف يتجاوز فيه إنتاج المدخلات أي أن القيمة الناتجة عن استخدام الموارد أكبر من إجمالي موارد الإدخال، ويعود انخفاض متوسط الربحية مقارنة مع متوسط حجم الشركات عينة البحث نتيجة الارتفاع في صافى رأس المال العامل الذي بلغ متوسطه (50%) ونتيجة الزيادة في السيولة النقدية لدى الشركات عينة البحث، ويعنى عدم استغلال فائض السيولة في استثمارات يمكن ان تولد عائدًا للشركات ومن ثم زيادة الربحية.

## ثالثًا. علاقة الارتباط بين المتغيرات

من اجل معرفة وجود ارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع تم اجراء اختبار سبير مان

جدول (13) نتائج اختبار ارتباط سبير مان بين المتغيرات

الربحية	حجم الشركة	فرص الاستثمار	صاف <i>ي</i> رأس المال العامل	التدفقات النقدية	الرافعة المالية	السيولة النقدية	قيمة الارتباط	
			العامل			_		المتغيرات السيولة
						1		النقدية
					1	.805**	r	الرافعة
						.000	sig	المالية
				1	.028	0.176**	r	التدفقات
					.859	.025	sig	النقدية
			1	.128	.491	.480**	r	صافي رأس
				.406	.051	.001	sig	المال العامل
		1	056	238	263	240**	r	فرص
			.720	.120	.084	0.041	sig	الاستثمار
	1	461- <sup>**</sup>	313- <sup>*</sup>	.578**	.231	.156	r	حجم الشركة
		.002	.038	.000	.131	.011	sig	
1	.374*	194	.241	.967**	.137	.314*	r	الربحية
	.012	.206	.115	.000	.377	.038	sig	

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد البيانات في الملحق (3) على برنامج Eviews 9

نلاحظ من خلال الجدول (13) ان جميع المتغيرات المستقلة ترتبط مع المتغير المعتمد المتمثل بالسيولة النقدية بارتباط دال احصائيا، إذ نلاحظ هناك ارتباط موجب بين الرافعه المالية والسيولة النقدية وهذه النتيجة تتفق مع دراسة Amarjit &Charul (2012) ، وكذلك هناك ارتباط موجب ذو دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية والسيولة النقدية وهذا ما ينسجم مع دراسة أسماء ابراهيم (2014) ودراسة Pedro&Pedro ودراسة (2011) ودراسة بالم ودراسة (2011) ودراسة عبارات ودراسة بالم ودراسة (2012) ودراسة et al ودراسة (2014) Willford & Nathan ودراسة (2012) Charul (2016) ودراسة Enyew) ودراسة (2016) ودراسة (2018).

اما صافى رأس المال العامل فيرتبط بشكل ايجابي مع السيولة النقدية وذو دلالة احصائية وهذه النتيجة تتطابق مع دراسة فرح أسامة (2012) ودراسة حسن & حيدر (2019) ودراسة للاساطة (Kuldeep & Madhvendra (2019)، وكذلك يرتبط حجم الشركة ارتباطًا موجبًا ذا دلالة احصائية مع السيولة النقدية وهذه النتيجة تتفق مع دراسة Attaullah (2011) ودراسة 2016). اما الربحية فهي ترتبط ارتباطًا موجبًا مع السيولة النقدية ذا دلالة احصائية وهذه النتيجة تنسجم مع دراسة Phan & Truong (2016) ودراسة Gonsin et al ودراسة Phan & Truong)، واخيرًا ترتبط فرص الاستثمار ارتباطًا سالبًا ذا دلالة احصائية مع السيولة النقدية وهذه النتيجة تتفق مع دراسة Amarjit .(2013) Samran & Abbas ودراسة (2012) Charul &

رابعًا. نتائج اختبار الانحدار المتعدد

جدول (14) نتائج اختبار الانحدار المتعدد

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0004	-4.149	132.4	-549.1	الحد الثابت
0.003	3.173	0.462	1.465	الرافعة المالية
0.045	-0.134	2.434	0.325	التدفقات النقدية
0.004	4.322	0.189	0.816	صافي رأس المال العامل
0.024	2.36	1.443	3.404	فرص الاستثمار
0.0004	3.877	13.48	52.25	حجم الشركة
0.0051	0.32	2.363	0.756	الربحية
32.87	Mean d	ependent var	0.926	R-squared
1.112	Durbin	-Watson stat	0.906	Adjusted R-squared
0.000	Prob	(F-statistic)	47.56	F-statistic

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد البيانات في الملحق (3) على برنامج Eviews 9

من خلال نتائج الجدول (14) نلاحظ ان متغيرات الدراسة المستقلة للشركات عينة الدراسة استطاعت تفسير ما نسبته (92.6%) من مقدار التغير في السيولة النقدية وهذا يعني ان الرافعة المالية والتدفقات النقدية وصافى رأس المال العامل وفرص الاستثمار وحجم الشركة والربحية تفسر (92.6%) من التغيرات التي تحصل في السيولة النقدية، ومن ثم فأن هذه المتغيرات مجتمعة هي متغيرات توضيحية جيدة للسيولة النقدية للشركات الصناعية عينة البحث. كذلك كانت قيمة اختبار f عالية ومعنويه عند f وهذا يعنى ان النموذج المستخدم خطى ومعنوى، وتكون معادلة الانحدار المتعدد هي كالأتي:

صافى 0.816 (التدفقات النقدية) 0.325 (الرافعة المالية) 0.816 = السيولة النقدية النقدية ( الربحية)+0.757 (حجم الشركة) 52.25 (فرص الاستثمار) 404 (رأس المال العامل

وقد بلغت قيمة اختبار دربن واتسون التي تختبر وجود ارتباط ذاتي من عدمه هي 1.112 وهي قيمة دالة احصائيا أي لاتوجد مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء العشوائية للنموذج.

ولدراسة تاثير كل متغير من المتغيرات المستقلة في السيولة النقدية نلاحظ الأتي:

#### 1- الرافعة المالية

بلغ حجم الأثر للرافعه المالية في السيولة النقدية (1.465) وكان موجبًا ذا دلالة احصائية بمعنى ان زيادة الرافعه المالية بمقدار وحده واحدة سيؤدى الى زيادة السيولة النقدية بمقدار (1.465). وهذه النتيجة تختلف مع الجانب النظري في طبيعة العلاقة بين المتغيرات ويمكن ان يكون السبب في ذلك نتيجة اختلاف مجتمع الدراسة وطبيعة العمل للشركات عينة البحث فضلًا عن اختلاف رؤية الادارة المالية من شركة الى اخرى، ويمكن ان يكون سبب هذا الاختلاف يعود الى عدم دقة البيانات، اما من الناحية المالية فيمكن تبرير ذلك الاختلاف بين النظريات والنتيجة الاحصائية من خلال نظرية الوكالة التي تؤكد ان المدير المالى يحتفظ بالسيولة النقدية احيانًا لزيادة الاصول السائلة تحت سيطرته لزيادة الأمان وعدم التعر ض لمخاطر نقص السيولة، وأن المديرين لديهم الحافز للإفراط في الاحتفاظ بالسيولة النقدية لأن هذا يتيح لهم تحويل الموارد بطريقة تفيد أنفسهم على حساب المستثمرين الخارجيين فضلًا عن ذلك يمكن للسيولة النقدية الزائدة ان تقلل الضغط على الإدارة للعمل بكفاءة تماشيا مع تكاليف الوكالة للاحتفاظ بالسبولة النقدبة.

#### 2- التدفقات النقدية

بلغ معامل تاثير التدفقات النقدية في السيولة النقدية (0.325) وهو أيضا تأثير موجب ودال احصائيا أي عند زيادة التدفقات النقدية بمقدار وحده واحدة سيودي الى زيادة السيولة النقدية بمقدار (0.325)، وهذه النتيجة تتفق مع نظرية التسلسل الهرمي للتمويل التي تفترض أن الشركات تفضل التمويل الداخلي على التمويل الخارجي ومن ثم يمكن أن يزداد الاحتفاظ بالسيولة النقدية مع زيادة مستوى التدفقات النقدية، وتفترض ايضًا انه اذا كان حجم التدفقات النقدية لدى الشركة كبيرًا فهذا يعني ان ادارة الشركة تستطيع استخدام هذه الاموال لتمويل الفرص الاستثمارية المربحة وتسديد الديون وتوزيع الارباح على المساهمين واستثمار الباقى على شكل اصول نقدية وشبه نقدية.

## 3- صافى رأس المال العامل

كان تأثير صافى رأس المال العامل موجبًا ودالًا احصائيًا اذ بلغ (0.816) مقدار التاثير في متغير السيولة النقدية وهذا يعنى عند زيادة صافى رأس المال العامل بمقدار وحده واحدة سيودي الى زيادة السيولة النقدية بمقدار (0.816)، وهذه النتيجة تختلف مع الجانب النظري في طبيعة العلاقة بين المتغيرات ويمكن ان يكون السبب في ذلك نتيجة اختلاف مجتمع الدراسة وطبيعة العمل للشركات عينة البحث فضلًا عن اختلاف رؤية الادارة المالية من شركة الى اخرى، ويمكن ان يكون سبب هذا الاختلاف يعود الى عدم دقة البيانات، يمكن تبرير ذلك الاختلاف بين النظريات والنتيجة الاحصائية من خلال نظرية الوكالة التي تؤكد ان المدير المالي يحتفظ بالسيولة النقدية احيانًا لزيادة الاصول السائلة تحت سيطرته لزيادة الأمان وعدم التعرض لمخاطر نقص السيولة، وأن المديرين لديهم الحافز للإفراط في الاحتفاظ بالسيولة النقدية لأن هذا يتيح لهم تحويل الموارد بطريقة تفيد أنفسهم على حساب المستثمرين الخارجيين فضلًا عن ذلك يمكن للسيولة النقدية الزائدة ان تقلل الضغط على الإدارة للعمل بكفاءة تماشيا مع تكاليف الوكالة للاحتفاظ بالسيولة النقدية.

### 4- فرص الاستثمار

كان تأثير فرص الاستثمار في السيولة النقدية موجبًا ودالًا احصائيًا إذ بلغ (3.404) على السيولة النقدية بمعنى ان زيادة فرص الاستثمار بمقدار وحدة واحدة تؤدى الى زيادة السيولة النقدية بمقدار (3.404)، وهذه النتيجة تنسجم مع نظرية المفاضلة التي تفترض أن الشركات ذات الفرص الاستثمارية المربحة ومعدلات نمو عالية يجب عليها ان توفر التمويل اللازم لاغتنام تلك الفرص الاستثمارية، فأنها ان لم تكن مستعده لذلك الوقت فأنها سوف تلجأ لمصادر التمويل الخارجية التي قد تكون متوافرة بكلفة عالية او غير متوافرة والذي قد يسبب خسائر للشركة لعدم قدرتها للاستفادة من تلك الفرص، وتنسجم ايضًا مع نظرية التسلسل الهرمي للتمويل إذ ستحتفظ الشركات التي تتمتع بفرص استثمار أكبر بمزيد من السيولة النقدية، لان التمويل الخارجي يكون أكثر تكلفة للشركات التي تتمتع بفرص استثمار أعلى.

#### 5- حجم الشركة

بلغ معامل تأثير حجم الشركة في السيولة النقدية مقدار (52.25) وهو موجب ذو دلالة إحصائية أي عند زيادة حجم الشركة بمقدار وحده واحدة سيؤدي الى زيادة السيولة النقدية بمقدار (52.25)، وهذه النتيجة تنسجم مع نظرية التسلسل الهرمي للتمويل التي تتنبأ بعلاقة إيجابية بين حجم الشركة والاحتفاظ بالسيولة النقدية للشركة لأن الشركات الكبيرة عادة ما تعمل بشكل أفضل مقارنة بالشركات الصغيرة ولهذا السبب يجب أن تكون لديها سيولة نقدية بدلاً من تصفية أصولها.

#### 6- الربحية

كان مقدار الأثر للربحية في السيولة النقدية (0.757) و هو اثر موجب ذو دلالة احصائية و هذا يعنى ان زيادة الربحية بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى زيادة السيولة النقدية بمقدار (0.757) وهذه النتيجة تنسجم مع نظرية التسلسل الهرمي للتمويل التي تتوقع وجود علاقة إيجابية بين الربحية والاحتفاظ بالسيولة النقدية لأن النقد هو نتيجة لأنشطة التمويل والاستثمار وأن الشركة الأكثر ربحية لديها وصول سهل إلى سوق رأس المال الخارجي بتكلفة أقل ودفع أرباح الأسهم لمساهميها وسداد ديونها ومن ثم فإنهم يميلون إلى تجميع المزيد من السيولة النقدية لتجنب عدم القدرة على التنبؤ بالأرباح أو نقص السيولة. الفصل الرابع
الاستنتاجات والتوصيات
المبحث الاول
الاستنتاجات
الاستنتاجات
المبحث الثاني
المبحث الثاني

### المبحث الاول

### الاستنتاجات

- 1- لا يوجد معيار عالمي لمستوى الأحتفاظ بالسيولة النقدية ولكن يوجد مستوى مناسب من السيولة النقدية التي يمكن ان تصل اليه الشركات الصناعية عينة الدراسة.
- 2- الشركة العراقية للسجاد والمفروشات تمتلك مستوى مناسبًا من السيولة النقدية اما الشركات الصناعية الاخرى عينة البحث فأنها لا تمتلك مستوى مناسبًا من السيولة النقدية خلال بعض سنوات الدر اسة.
- 3- بعد الاطلاع على الجانب النظري ومن خلال التحليل الاحصائي الذي اظهر لنا ان قيمة R-Square بلغت (92%) وهذا يعني ان الرافعة المالية وصافي رأس المال العامل والتدفقات النقدية وحجم الشركة وفرص الاستثمار والربحية هي اهم العوامل المحدده لمستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية لدى الشركات الصناعية عينة البحث وذات تأثير ايجابي في السيولة النقدية.
- 4- يؤثر حجم الشركة بشكل ايجابي بمقدار (52.25) في السيولة النقدية لدى الشركات الصناعية عينة البحث وهذا يعنى ان الشركات الكبيرة لديها مستويات عالية من السيولة النقدية لانها تتمتع بوفورات الحجم وتنوع الطاقة الانتاجية فضلًا عن سهولة الوصول الى مصادر التمويل الخارجية نتيجة السمعة الائتمانية التي تتمتع بها.
- 5- يرتبط صافى رأس المال العامل ايجابيًا من الناحية الاحصائية مع السيولة النقدية لدى الشركات الصناعية عينة البحث وهذا ما لا يتفق مع الجانب النظري في الدراسة.
- 6- ترتبط الرافعة المالية مع السيولة النقدية بشكل ايجابي ومهم احصائيًا في الشركات الصناعية عينة البحث وهذا لا ينسجم مع النظريات المرفقة في الجانب النظري.
- 7- ترتبط فرص الاستثمار سلبيًا مع السيولة النقدية من الناحية الاحصائية في الشركات الصناعية عينة البحث وهذا يعنى ان الشركات عينة البحث لا تحتفظ بسيولة نقدية لاغتنام الفرص الاستثمارية.
- 8- الربحية والتدفقات النقدية ترتبط بشكل ايجابي مع السيولة النقدية وتعد مؤثرة ومهمة احصائيًا في الشركات الصناعية عينة البحث.
- 9- الرافعة المالية الكبيرة لدى الشركات الصناعية عينة البحث تعنى سهولة الوصول إلى أسواق رأس المال اما الشركات التي لديها رافعة مالية صغيرة فلديها صعوبة في الوصول الى اسواق رأس المال.
- 10- بعض الشركات في القطاع الصناعي العراقي عينة البحث تحتفظ بالسيولة على شكل نقد فقط ولا تمتلك استثمارات قصيرة الاجل والتي من الممكن ان تساعد الشركة على تخفيف تكلفة الفرصة البديلة.

## الفصل الرابع [المبحث الاول]

- 11- تعاني الشركات الصناعية عينة البحث من اهمال الحكومة العراقية وعدم توفير الدعم اللازم للشركات بالمشتقات النفطية ووقود الديزل بشكل مستمر والذي ادى الى انخفاض معدل الانتاج بشكل كبير والذي ينعكس سلبًا على ربحية الشركات ومن ثم على السيولة النقدية.
- 12- الشركات عينة الدراسة تمتلك سيولة نقدية كافية للوفاء بالالتزامات قصيرة الاجل واغتنام الفرص الاستثمارية المربحة بأستثناء شركة الخياطة الحديثة التي تعاني من النقص في السيولة النقدية في معظم سنوات الدراسة.
- 13- مصادر التمويل الخارجية للشركات متاحة ويمكن الاعتماد عليها والوصول اليها بسهولة ما عدا شركة الخياطة الحديثة وشركة بغداد لصناعة مواد التغليف.
- 14- الادارة لا تهتم لتأثير العوامل المحدده لمستوى السيولة النقدية في بعض الاحيان وهذا ما ينسجم مع نظرية الوكالة التي تؤكد ان المدير المالي يحتفظ بالسيولة النقدية احيانًا لزيادة الاصول السائلة تحت سيطرته لزيادة الأمان وعدم التعرض لمخاطر نقص السيولة.

## المبحث الثاني

#### التوصيات

- 1- على الشركات الصناعية عينة البحث ان تسعى الى الوصول الى مستوى مناسب من السيولة النقدية من خلال تصنيف الأصول والالتزامات بناءً على سرعة تحويلها إلى نقد، وملاءمة وقت تحويل الاصل الى نقد مع وقت تحويل الالتزام الى نقد.
- 2- على الشركات الصناعية عينة البحث بأستثناء الشركة العراقية للسجاد والمفروشات ان تحافظ على مستوى مناسب من السيولة النقدية الذي يضمن لها عدم تعرض الشركة الى ضائقة مالية وعدم امتلاكها اصولًا عاطلة واخيرًا اغتنام الفرص الاستثمارية المربحة.
- 3- يجب على الشركات في القطاع الصناعي العراقي عينة البحث الاهتمام بالعوامل الخارجية للشركات التي تؤثر في السيولة النقدية التي تتعلق بالبيئة الخارجية للشركة فضلًا عن العوامل الادارية والفنية وعوامل سلوكية واخرى قانونية، لذلك فأن العوامل التي تم اختيارها في هذه الدراسة ليس من الضروري ان تكون محددات للسيولة النقدية لأنها تختلف بأختلاف بيئة العمل وتختلف من مكان الى اخر .
- 4- يجب على الشركات الصناعية الكبيرة عينة البحث الاحتفاظ بمستويات اقل من السيولة النقدية لانها تتمتع بسهولة الوصول الى اسواق رأس المال ومصادر التمويل الخارجية متاحة ويمكن الوصول اليها عند الضرورة.
- 5- لا يجب على الشركات الصناعية عينة البحث الاحتفاظ بالسيولة النقدية عند زيادة صافي راس المال العامل لان الاصول المتداولة تعد بدائل للنقد.
- 6- يجب على الشركات الصناعية عينة البحث اللجوء الى الفائض في الارباح المحتجزة لتمويل احتياجاتها التشغيلية قبل اللجوء الى الاقتراض الخارجي لان الرافعة المالية هي استبدال للنقد.
- 7- على الشركات الصناعية عينة البحث ان تحتفظ بالسيولة النقدية عندما تكون الفرص الاستثمارية لديها عالية.
- 8- يجب على الادارة المالية في الشركات الصناعية عينة البحث ادارة الربحية والتدفقات النقدية لتحقيق هدف السيولة التقريبي والحفاظ عليه بمرور الوقت من خلال ادارة التدفقات النقدية الداخلة والخارجة بعناية لأن المديرين يديرون التدفقات النقدية وليس الايرادات او الارصده النقدية
- 9- يجب على الشركات الصناعية عينة البحث التي لديها نسب رافعة مالية كبيرة ان تحتفظ بمبالغ صغيرة من النقد لانها تستطيع الوصول بسهولة الى اسواق رأس المال لتمويل احتياجاتها اما الشركات التي لديها نسب رافعة مالية صغيرة فيجب عليها ان تحتفظ بمبالغ كبيرة من النقد لانها لا تستطيع بسهولة الوصول الى اسواق رأس المال لتوفير النقد اللازم.

## الفصل الرابع [المبحث الثاني]

- 10- الاحتفاظ بسيولة نقدية على شكل استثمارات قصيرة الاجل للحصول على فائدة وامكانية تحويلها الى نقد عند الحاجة فضلًا عن استغلال الفرص الاستثمارية المربحة فضلًا عن التخلص من تكلفة الفرصة البديلة لأن تراكم النقد يعنى اموالًا عاطلة.
- 11- على الحكومة العراقية توفير الدعم اللازم للشركات الصناعية عينة البحث بالمشتقات النفطية ووقود الديزل بشكل مستمر والذي يؤدي الى زيادة معدل الانتاجية لها.
- 12- يجب على شركة الخياطة الحديثة ان توفر سيولة نقدية كافية للوفاء بالالتزامات قصيرة الاجل واغتنام الفرص الاستثمارية المربحة.
- 13- يجب على شركة الخياطة الحديثة وشركة بغداد لصناعة مواد التغليف ان تحتفظ بسيولة نقدية كافية لمواجهة التقلبات التي يمكن ان تحدث ولأغتنام الفرص الاستثمارية المربحة لان مصادر التمويل الخارجية للشركات عينة الدراسة غير متاحة ولا يمكن الاعتماد عليها والوصول اليها بسهولة.
- 14- لا يجب على الادارة المالية للشركات الصناعية عينة البحث ان تحتفظ بسيولة نقدية فائضة عن الحاجة لان ذلك يؤثر سلبًا في الاداء المالي للشركات.



### اولًا. المصادر العربية:

#### أ- الكتب

- 1- تيم، فايز، "الأدارة المالية" الطبعة الاولى، دائرة المكتبة الوطنية، عمان، الاردن، 2009.
- 2- درغام، درید، "أساسیات الأدارة المالیة الحدیثة" الطبعة الاولی، دار الرضا للنشر، دمشق، سوریا، 1999.
- 3- الشنطي، أيمن، شقر، عامر، "الأدارة والتحليل المالي" الطبعة الاولى، دار البداية للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2005.
- 4- الصياح، عبد الستار مصطفى، العامري، سعود جايد مشكور، "الادارة المالية أطر نظرية وحالات عملية" الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2007.
- 5- عقل، مفلح، "مقدمة في الأدارة المالية والتحليل المالي" الطبعة الثانية، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2000.

#### ب- الدوريات والبحوث

- 1. الجبوري، فهد شلاش والجبوري، عماد احمد، "مشكلة ادارة السيولة النقدية في المصارف الاسلامية وبعض المقترحات لحلولها" مجلة الدراسات التاريخية والحضارية، المجلد الثامن، العدد 23، 2016.
- 2. سويدان، ميشيل سعيد والربضي، ديما وليد وعواد، طارق محمد، "أثر الفرص الاستثمارية على هيكل رأس المال دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية" المجلة العربية للادارة، المجلد 35، العدد الاول، 2015.
- 3. الشمري، حسن شاكر عبد، الزبيدي، حيدر حمودي على "قياس العوامل المؤثرة في سيولة الشركات المدرجة في سوق الاوراق المالية دراسة تحليلية مقارنة في بعض الشركات الصناعية العراقية والاردنية" مجلة كلية التربية، جامعة الكوفة، المجلد الرابع، العدد 24، 2019
- 4. عبد الرحمن، تانيا قادر، سليمان، يالجين فاتح " تقييم المشاريع الأستثمارية واثرها في اتخاذ القرارات" مجلة جامعة كركوك، المجلد 2، العدد 2، ص 224-234، 2007.
- 5. العمارنة، أسماء ابراهيم، "محددات السيولة النقدية دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية الاردنية" مجلة تنمية الرافدين، المجلد 36، العدد 116، 2014.
- واسين، زهير خضر، "أثر حجم الشركات في مبدأ الافصاح المحاسبي" مجلة دنانير العدد السابع، 2015.

### ج- الرسائل والاطاريح الجامعية

- 1. ابو بركة، محمد عبد ربه، "أثر تطبيق أليات حوكمة الشركات على السيولة النقدية دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين(2011-2015)" رسالة ماجستير في ادارة الدولة والحكم الرشيد، جامعة الاقصى، غزة فلسطين، 2017.
- 2. ابو جبة، محمد عوني، "أثر الربحية في ادارة الارباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان" رسالة ماجستير في قسم المحاسبة، جامعة الزرقاء، الاردن، 2015.

- 3. ابو رحمة، سيرين سميح، "السيولة المصرفية وأثرها في العائد والمخاطرة دراسة تطبيقية على المصارف التجارية الفلسطينية" رسالة ماجستير في ادارة الاعمال، كلية التجارة، الجامعة الاسلامية، غزة، فلسطين، 2009.
- 4. ابو شعبان، وليد زهير، "مدى تأثير السيولة والفرص الاستثمارية على الهيكل المالي دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين" رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، كلية التجارة، الجامعة الاسلامية، غزة، فلسطين، 2017.
- 5. سليمان، أيمن علي سليمان، "أثر الحصة السوقية على ربحية الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي دراسة تحليلية على شركات الادوية الاردنية" رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، كلية الاعمال، جامعة الشرق الاوسط، 2017.
- 6. العرمان، مها ملحم، "أثر هيكل رأس المال على قيمة الشركات المساهمة العامة الصناعية والخدمية الاردنية دراسة تحليلية" رسالة ماجستير في قسم المحاسبة، كلية الاقتصاد والعلوم الادارية، جامعة اليرموك، 2018.
- 7. القطيط، جهاد صبحي عبد العزيز، "نحو معدل لخصم التدفقات النقدية بديل عن معدل الفائدة لأغراض تقويم المشروعات الاستثمارية في البنوك الاسلامية" بحث مقدم الى مؤتمر المصارف الاسلامية بين الواقع والمأمول، 2009.
- 8. المدهون، أحمد فؤاد، "أثر تطبيق أبعاد بطاقة الأداء المتوازن على تعظيم الربحية في المصارف التجارية المحلية العاملة في فلسطين دراسة ميدانية" رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، كلية التجارة، الجامعة الاسلامية، 2017.
- 9. النائلي، علاء حامد فيصل، "السيولة العامة وأثرها في مؤشرات الاستقرار الاقتصادي في العراق للمدة (2015-2000)" رسالة ماجستير في قسم الاقتصاد، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة القادسية، 2017.

### د- النشرات الرسمية

- 1. تقارير مجلس الادارة والبيانات والحسابات الختامية لشركة الخياطة الحديثة للمدة (2009-2019).
- 2. تقارير مجلس الادارة والبيانات والحسابات الختامية لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف للمدة (2019-2009).
- 3. تقارير مجلس الادارة والبيانات والحسابات الختامية لشركة بغداد للمشروبات الغازية للمدة (2019-2009).
- 4. تقارير مجلس الادارة والبيانات والحسابات الختامية للشركة العراقية للسجاد والمفروشات للمدة (2019-2009).

#### هـ مصادر الانترنيت

1. سوق العراق للأوراق المالية، دليل الشركات القطاع الصناعي، الموقع الالكتروني http://www.isx-iq.net/

#### A- Book

- **1.** A. Brealey, Richard, C. Myers, Stewart, J. Marcus, Alan "Fundamentals of Corporate Finance" Ninth edition, McGraw-HillEducation, 2018.
- **2.** A. Ross, Stephen, W. Westerfield Randolph, Jaffe, Jeffrey, D. Jordan, Bradford "**Corporate Finance**" eleventh edition, mcgraw-Hill Education, 2016.
- **3.** Atrill, Peter "Financial Management For Decision Makers" Eighth Edition, Pearson Education Limited, 2017.
- **4.** Atrill, Peter "financial management for decision makers" ninth edition, pearson education limited, Slovakia, 2020.
- **5.** Atrill, Peter "Financial Management for Decision Makers" Pearson Education Limited, Fifth edition, 2009.
- **6.** Baker, H. Kent, Martin, Gerald S. "capital structure and corporate financing decisions Theory, Evidence, and Practice" JohnWiley & Sons, Inc, United States of America, 2011.
- **7.** Bekaert, Geert, Hodrick, Robert "International financial management" Third edition, The McGraw-Hill, 2004.
- **8.** Block, Stanley B., Hirt, Geoffrey A. and Danielsen, Bartley R. " Foundations of Financial Management" sixteenth edition, McGraw-HillEducation, 2017.
- **9.** Brealey, Richard A., Myers Stewart C. and Alan J. Marcus "Fundamentals of Corporate Finance" Third Edition, The McGraw-Hill Companies, Inc, university of phoenix, 2001.
- **10.** Brigham, Eugene F., Houston Joel F. "Fundamentals of Financial Management" 10th edition, South-Western College Pub, 2003.
- **11.** Brigham, Eugene F., Houston, Joel F. "Fundamentals of Financial Management" Ninth Edition, Cengage Learning, 2017
- **12.** Brown, Matthew T., Rascher, Daniel A., Nagel, Mark S. and McEvoy, Chad D. "Financial Management in the sport industry" Second edition, Holcomb Hathaway, Publishers, Inc. 2016.
- **13.** Broyles, Jack "Financial Management and Real Options" John Wiley & Sons Ltd, England, 2003.

- **14.** Chorafas, Dimitris N. "Liabilities, Liquidity, and Cash Management Balancing Financial Risks" John Wiley & Sons, Inc, New York, 2002.
- **15.** Cooper, Robert "Corporate Treasury and Cash Management" 1st edition, palgrave macmillan, London, 2004.
- **16.** Correia, Carlos, Flynn, David, Uliana, Enrico, Wormald, Michael and Dillon, Johnathan "**financial management**" 8th edition, Juta and Company (Pty) Ltd, 2015.
- 17. Gapenski, Louis C. "healthcare finance An Introduction to Accounting and Financial Management" Third Edition, he Foundation of the American College of Healthcare Executives, United States of America, 2005.
- 18. Gapenski, Louis c., Reiter, Kristin I. "Healthcare finance an introduction to accounting & financial management" Sixth edition, Health Administration Press, Chicago, Illinois Association of University Programs in Health Administration, Arlington, Virginia, 2016.
- **19.** Hillier, David, Ross, Stephen, Westerfield, Randolph, Jaffe, Jeffrey, Jordan, Bradford "**Corporate Finance**" Third Edition, McGraw-Hill Education, 2016.
- **20.** j. Fabozzi, Frank, p. Peterson, Pamela "Finance Capital Markets, Financial Management, and Investment Management" John Wiley & Sons, Inc, United States of America, 2009.
- **21.** Jung, Hyung-il "Restaurant financial management a practical approach" Apple Academic Press, Inc, 2019.
- 22. Keown, Arthur J., Martin, John D. and Petty, J. William "Foundations of Finance The Logic and Practice of Financial Management" Eighth Edition, Pearson Education, Inc, 2014.
- **23.** Khan, m y, JAIN, P K "Basic Financial Management" Third Edition, the Tata McGraw Hill Education Private Limited, 2012.
- **24.** Lévy, Aldo, Bouheni, Faten Ben and Ammi, Chantal "Financial Management USGAAP and IFRS Standards" Volume.6, John Wiley & Sons, Inc, USA, 2018.
- **25.** Mahajan, Sunil "Corporate Finance Theory and Practice in Emerging Economies" First published, University Printing House, Cambridge, United Kingdom, 2020.

- **26.** Mathur, satish b., Rangarajan, Dr. C. "FINANCIAL MANAGEMENT Theory and Practice" First Edition, An Imprint of Laxmi Publications Pvt. Ltd, India, 2015.
- **27.** Moyer, R. Charles, McGuigan, James R., Rao, Ramesh and Kretlow, William J. "Contemporary Financial Management" Twelfth Edition, South-Western, Cengage Learning, 2012.
- **28.** Nowicki, Michael "Introduction to the financial management of healthcare organizations" Seventh edition, Health Administration Press, Chicago, Illinois, United States of America, 2018.
- **29.** Obst, wesley j, Graham, Rob and Christie, Graham "Financial Management for agribusiness" National Library of Australia, 2007.
- **30.** Paramasivan, C., Subramanian, T. "Financial management" New Age International (P) Ltd., Publishers, 2009.
- **31.** Parrino, Robert, S. Kidwell, David, W. Bates, Thomas "fundamentals of corporate finance" second edition, John Wiley & Sons, Inc, United States of America, 2012.
- **32.** Preve, Lorenzo A., Sarria-Allende, Virginia "working capital management" Oxford University Press, Inc, 2010.
- **33.** Quiry, Pascal, Dallocchio, Maurizio, Le Fur, Yann, Salvi, Antonio "Corporate finance theory and practice" third Edition, John Wiley and Sons, Ltd, 2014.
- **34.** Quiry, Pascal, Dallocchio, Maurizio, Le Fur, Yann, Salvi, Antonio "Corporate finance theory and practice" Fourth Edition, John Wiley and Sons, Ltd, 2018.
- **35.** Richard, Linzer, Anna "cash flow strategies Innovation in Nonprofit Financial Management" John Wiley & Sons, Inc, San Francisco, 2008.
- **36.** Shim, Ph.D., Jae K., Ph.D., CPA, Joel G. Siegel "Schaum's Outline of Theory and Problems of Financial Management" Second Edition, The McGraw-Hill Companies, Inc, 1998.
- **37.** Swanson, Zane, Srinidhi, Bin and Seetharaman, Ananth "**The Capital Structure Paradigm Evolution of Debt/Equity Choices**" Westport, United States of America, 2003.
- **38.** Tracy, Tage C., Tracy, John A. "Small Business Financial Management Kit FOR DUMMIES" Wiley Publishing, Inc., Indianapolis, Indiana, 2007.

- **39.** Van Horne, James C., "Financial management and policy" Twelfth Edition, Prentice Hall, Upper Saddle River, New Jersey, Stanford Umversity, 2002.
- **40.** Van Horne, James C., Wachowicz, Jr., John M. "Fundamentals of Financial Management" 13th Edition, Pearson Education Limited, 2008.
- **41.** w. Halpin, Daniel, a. Senior, Bolivar "financial management and accounting fundamentals for construction" a john wiley & sons, inc, 2009.
- **42.** Zietlow, John, AnnHankin, Jo, Seidner, Alan and O'Brien, Timothy "Financial Management for Nonprofit Organizations Policies and Practices" Third Edition, John Wiley & Sons, Inc. 2018.
- **43.** Zietlow, john, Seidner, alan "cash & investment management for nonprofit organizations" John Wiley & Sons, Inc, Hoboken, New Jersey, Canada, 2007.

#### **B- Periodicals and Articles**

- 1. a. Bliss, Barbara, cheng, yingmei and j. Denis, david "Corporate Payout, Cash Retention, and the Supply of Credit: Evidence from the 2008-09 Credit Crisis" https://ssrn.com/abstract=2255211, 2013.
- **2.** Adam, Tim, K. Goyal, Vidhan "The investment opportunity set and its proxy variables" the journal of financial research, Volume.31, Issue.1, 2007.
- **3.** Alves, Paulo and Morais, Francisco "Cash holdings are increasing and financial crisis strenghts it" Munich Personal RePEc Archive, <a href="https://mpra.ub.uni-muenchen.de/83799/">https://mpra.ub.uni-muenchen.de/83799/</a>, 2018.
- 4. Anjum Sara Malik Qaisar Ali "Determinants of Corporate Liquidity An Analysis of Cash Holdings" IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM) ISSN: 2278-487X. Volume 7, Issue 2 (Jan. Feb. 2013), PP 94-100.
- 5. Arfan, Muhammad, Basri, Hasan and Dianah, Azimah "Determinants of Cash Holding of Listed Manufacturing Companies in the Indonesian Stock Exchange" Business & Economics Review, vol.26, no.2, 2017, pp 1-12.
- 6. Azinfar, Kaveh, Shiraseb, Zahra "An investigation into the impact of ownership structure on the level of cash holdings in the

- companies accepted in Tehran Stock Exchange Marketing and Branding Research, vol. 3, 194-205, 2016.
- 7. Cust´odio, Cl´audia, Ferreira, Miguel A. and Raposo, Clara "Cash Holdings and Business Conditions" https://ssrn.com/abstract=608664 2005.
- **8.** Gill, Amarjit, Shah, Charul "**Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada**" International Journal of Economics and Finance, Vol. 4, No. 1; January 2012.
- **9.** Islam, Sohani "Manufacturing Firms' Cash Holding Determinants: Evidence from Bangladesh" International Journal of Business and Management, Vol. 7, No. 6, 2012.
- **10.** Kallapur, Sanjay "The investment opportunity set: Determinants, consequences and measurement" managerial finance journal, Volume.27, Number.3, 2001.
- **11.** Lai, Kam-Wah "Does audit quality matter more for firms with high investment opportunities?" J. Account. Public Policy, 28 (2009) 33–50.
- **12.** Martínez-Carrascal, Carmen "cash holdings, firm size and access to external finance. Evidence for the euro area" banco de españa, Madrid, ISSN: 1579-8666 (online), 2010.
- **13.** McCann, Nick, Lyons, Savanna M. and M. Artz, Georgeanne "Managing Cash Flow for a Low-Capital Food Hub Start-up" lowa State University, Extension and Outreach Publications. 11, 2015.
- **14.** Mesfin, Enyew Alemaw "The factors affecting cash holding decisions of manufacturing share companies in Ethiopia" International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences, ISSN: 2278-6236, Vol.5, No.3, 2016.
- 15. Miroshnychenko, Ivan, Barontini, Roberto and De Massis, Alfredo "Investment Opportunities and R&D Investments in Family and Nonfamily Firms" R& D Management, Vol.50, No.4 ISSN 447-461, January 2020.
- 16. Mugumisi, Nathan, Mawanza, Willford "Corporate cash holding under liquidity crisis: A Panel analysis of Zimbabwean firms" Volume: 03, Number: 3, January-2014.
- 17. Niresh, J. Aloy, Velnampy, T. "Firm Size and Profitability: A Study of Listed Manufacturing Firms in Sri Lanka" International Journal of Business and Management, Vol.9, No.4, 2014.

- **18.** P. Jones, Jefferson "The Implications of Firms' Investment Opportunities for the Valuation of Cash Flows from Investing Activities" Advances in Accounting, Vol.18, pp 169-193, 1999.
- 19. Pinkowitz, Lee, Williamson, Rohan "What is a Dollar Worth? The Market Value of Cash Holdings" SSRN Electronic Journal, <a href="https://ssrn.com/abstract=355840">https://ssrn.com/abstract=355840</a>, 2002. pp50-62, 2016
- **20.** Shabbir, Mohsin, Hashmi, Shujahat Haider, Chaudhary, Ghulam Mujtaba "**Determinants of corporate cash holdings in Pakistan**" International Journal of Organizational Leadership, vol 5 no 4 2016.
- **21.** Shah, Attaullah "**The corporate cash holdings: Determinants and Implications**" African Journal of Business Management, Vol. 5(34), pp. 12939-12950, 28 December, 2011.
- 22. Singh, Kuldeep, Misra, Madhvendra "Financial determinants of cash holding levels: An analysis of Indian agricultural enterprises" Agricultural Economics, Czech, 65, (5): 240–248, 2019.
- **23.** Teruel, Pedro Juan García, Solano, Pedro Martínez "on the determinants of smes cash holding: evidence from spain" Journal of Business Finance & Accounting, Volume35, Issue1-2, 2004.
- **24.** Trinh, Truong Hong, Mai, Phan Thi Thuy "**The determinants of corporate liquidity in real estate industry evidence from <b>Vietnam**" International Journal of Economics and Finance, Vol. 8, No. 7, 2016.
- 25. ur Rehman, Ajid, Wang, Man "Corporate Cash Holdings and Adjustment Behaviour in Chinese Firms: An Empirical Analysis Using Generalized Method of Moments" Australasian Accounting Business and Finance Journal and Authors, vol 9, no 4, 2015.
- **26.** Yousaf, Samran, Ali, Abbas "**Determinants of Cash holding in German Market**" IOSR Journal of Business and Management, Volume 12, Issue PP 28-34, 2013.

#### c- Master and Thesis

 Kioko, Nzioka Philip "the relationship between firm size and financial performance of commercial banks in kenya" a research project submitted in partial fulfillment of the requirements for the degree of master of business administration, university of Nairobi, 2013. 2. Reisinger, Astrid "The effect of liquidity on stock returns on the JSE" Assignment presented in partial fulfilment of the requirements for the degree of Master of Commerce - Financial Risk Management, the University of Stellenbosch, 2012.



ملحق (1) بيانات شركة بغداد لصناعة مواد التغليف للمدة 2009-2009 (المبالغ بالدينار)

القيمة الدفترية	القيمة السوقية	الاهتلاك	صافي الدخل	النقد المكافئ	النقد	المطلوبات المتداولة	الموجودات المتداولة	اجمالي المطلوبات	اجمالي االموجودات	السنة
294,685,476	2,160,000,000	4,047,914	17,610,066-	-	5,714,405	20,781,493	85,648,723	20,781,493	315,466,969	2009
292,562,814	2,214,000,000	4,105,546	6,622,662-	_	17,638,770	37,211,671	91,666,784	37,211,671	329,774,484	2010
543,861,528	3,726,000,000	3,949,186	5,286-	_	241,181,995	24,417,363	325,535,377	24,417,363	568,478,891	2011
549,592,877	2,268,000,000	5,844,846	5,731,349	-	100,826,218	5,545,054	225,078,263	5,545,054	555,137,931	2012
1,129,772,028	2,937,000,000	6,098,646	40,179,152	-	459,869,214	5,139,752	657,921,258	5,139,752	1,134,911,780	2013
1,087,224,827	1,836,000,000	3,049,377	36,547,201-	-	237,453,635	18,290,852	533,705,534	18,290,852	1,105,515,679	2014
1,002,901,913	2,084,000,000	3,449,377	84,322,914-	-	77,006,561	5,307,624	358,141,519	5,307,624	1,008,209,537	2015
1,006,751,988	1,987,000,000	3,449,377	3,850,075	-	14,354,743	36,917,819	278,056,451	36,917,819	1,043,669,807	2016
1,009,377,509	1,490,000,000	3,449,377	2,625,521	-	7,765,729	46,520,139	274,242,669	46,520,139	1,055,897,648	2017
1,027,185,964	1,600,776,000	3,449,377	17,808,455	_	20,529,079	11,940,657	259,506,019	11,940,657	1,039,126,621	2018
1,045,941,079	1,656,936,000	3,449,377	18,755,115	-	22,948,297	17,850,383	263,700,237	17,850,383	1,063,791,462	2019

### (المبالغ بالدينار)

## بيانات شركة بغداد للمشروبات الغازية للمدة 2009-2019

القيمة الدفترية	القيمة السوقية	الاهتلاك	صافي الدخل	النقد المكافئ	النقد	المطلوبات المتداولة	الموجودات المتداولة	اجمالي المطلوبات	اجمالي الموجودات	السنة
122,638,296,861	115,500,000,000	6,708,271,172	6,313,300,283	3,779,134,169	2,706,043,628	15,865,418,229	50,885,422,243	15,865,418,229	138,503,715,090	2009
146,538,458,209	137,500,000,000	8,874,869,094	7,485,301,498	186,669,478	8,526,076,735	3,455,723,272	59,140,590,567	3,455,723,272	149,994,181,481	2010
150,175,142,198	192,500,000,000	8,495,169,295	3,381,847,295	184,250,507	11,960,749,144	3,319,690,430	70,089,827,019	3,319,690,430	153,494,832,628	2011
167,196,140,462	198,170,000,000	9,714,386,455	17,013,898,011	I	29,014,800,603	6,518,508,252	85,623,904,698	6,518,508,252	179,714,648,714	2012
175,716,533,377	397,670,000,000	10,099,336,702	21,538,321,505	-	22,617,512,314	12,820,769,609	102,139,931,422	12,820,769,609	188,537,302,986	2013
189,327,491,414	300,580,000,000	11,035,182,390	19,735,497,165	-	36,672,868,749	7,865,089,114	101,173,161,080	7,865,089,114	197,192,580,528	2014
216,680,121,991	391,020,000,000	12,409,731,029	26,746,784,460	I	62,937,208,728	10,227,189,696	117,870,541,007	10,227,189,696	226,907,311,687	2015
237,407,153,171	332,500,000,000	15,770,727,804	33,530,996,725	-	24,098,476,207	26,169,692,805	80,080,730,621	26,169,692,805	263,576,845,976	2016
306,646,295,479	475,252,000,000	23,567,087,194	37,311,371,821	-	23,838,063,400	15,567,261,290	95,440,108,111	15,567,261,290	322,213,556,769	2017
333,079,967,725	532,000,000,000	26,693,797,665	43,497,718,749	-	40,740,900,769	17,175,627,542	119,011,802,550	17,175,627,542	350,255,595,267	2018
366,178,176,830	556,000,000,000	30,391,504,662	50,779,793,774	- - : : : : : : : : : : : : : : : : : :	106,404,620,617	37,350,959,640	164,407,099,924	37,350,959,640	403,529,136,470	2019

## بيانات الشركة العراقية للسجاد والمفروشات للمدة 2009-2009 (المبالغ بالدينار)

القيمة الدفترية	القيمة السوقية	الاهتلاك	صافي الدخل	النقد المكافئ	(ئنقد	المطلوبات المتداولة	الموجودات المتداولة	اجمالي المطلوبات	اجمالي الموجودات	السنة
1,763,469,980	2,300,000,000	19,528,610	276,509,370	842,000,000	1,110,130,273	1,098,902,332	2,862,372,322	1,098,902,332	2,862,372,322	2009
1,885,463,364	2,400,000,000	19,408,611	162,047,272	1,742,000,000	252,396,722	995,287,690	2,624,486,524	995,287,690	2,880,751,054	2010
1,884,937,124	2,500,000,000	20,040,991	170,638,599	2,242,000,000	261,083,933	1,268,696,343	3,062,573,754	1,268,696,343	3,153,633,467	2011
1,934,290,114	2,300,000,000	20,313,771	181,942,101	2,139,500,000	306,191,426	1,118,743,837	2,939,836,120	1,118,743,837	3,053,033,951	2012
2,005,728,484	2,075,000,000	20,555,089	184,969,990	1,782,000,000	1,087,783,744	1,471,044,596	3,369,420,015	1,471,044,596	3,476,773,080	2013
2,059,983,437	2,125,000,000	20,914,760	167,861,383	1,046,000,000	1,553,996,310	1,109,711,840	3,070,287,401	1,109,711,840	3,169,695,277	2014
1,990,735,112	2,140,000,000	20,854,123	162,463,740	1,960,000,000	263,416,073	799,640,710	2,698,921,353	799,640,710	2,790,375,822	2015
1,896,604,325	2,575,000,000	21,197,624	163,577,577	_	2,198,687,975	871,657,910	2,677,826,754	871,657,910	2,768,262,335	2016
2,096,437,543	4,050,000,000	21,529,814	228,953,338	_	2,630,965,785	1,039,767,213	3,054,929,484	1,039,767,213	3,136,204,756	2017
2,149,318,514	3,750,000,000	9,440,893	352,246,189	_	2,643,625,868	994,076,246	3,067,106,013	994,076,246	3,113,394,759	2018
2,513,774,559	4,100,000,000	3,102,803	748,682,868	2,380,000,000	811,665,314	1,170,607,507	3,610,816,124	1,170,607,507	3,984,382,066	2019

### (المبالغ بالدينار)

## بيانات شركة الخياطة الحديثة للمدة 2019-2009

القيمة الدفترية	القيمة السوقية	الاهتلاك	صافي الدخل	النقد المكافئ	(ئنقد	المطلوبات المتداولة	الموجودات المتداولة	اجمالي المطلوبات	اجمالي الموجودات	السنة
1,151,879,891	1,332,000,000	48,258,388	160,177,382	57,664,652	46,820,209	289,519,538	1,286,247,755	289,519,538	1,441,399,429	2009
780,342,124	666,000,000	39,025,176	312,448,403-	57,664,652	44,201,371	351,994,409	1,007,478,869	351,994,409	1,132,336,533	2010
792,648,434	3,213,000,000	18,054,398	10,175,037	13,754,465	14,964,771	126,423,023	919,071,457	126,423,023	919,071,457	2011
798,275,021	3,213,000,000	10,194,567	2,403,351	13,754,465	165,591,644	123,096,853	921,371,874	123,096,853	921,371,874	2012
914,437,527	2,520,000,000	10,655,502	110,886,721	24,418,065	222,312,647	132,499,991	1,046,937,518	132,499,991	1,046,937,518	2013
1,035,222,492	3,150,000,000	10,101,135	117,654,186	102,567,332	164,456,126	128,166,605	1,163,389,097	128,166,605	1,163,389,097	2014
1,316,054,778	2,800,000,000	13,303,832	279,357,239	160,239,699	148,840,033	323,228,601	1,639,283,379	323,228,601	1,639,283,379	2015
1,188,372,456	4,140,000,000	35,006,403	123,937,135	108,452,578	196,904,330	449,164,539	1,276,030,026	449,164,539	1,637,536,995	2016
1,554,074,924	4,900,000,000	37,540,021	364,263,898	84,189,590	710,585,397	326,098,810	1,533,043,512	326,098,810	1,880,173,733	2017
2,059,198,357	4,500,000,000	36,334,787	593,370,958	87,152,260	1,508,541,426	738,081,923	2,475,862,183	738,081,923	2,797,280,280	2018
2,230,401,260	5,000,000,000	36,863,975	390,970,725	71,672,430	1,668,055,729	501,990,244	2,429,861,430	501,990,244	2,732,391,503	2019

ملحق (2) تحليل العوامل المحددة لمستوى السيولة النقدية لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف (المبالغ بالدينار، نسبة منوية)

فرص الاستثمار	التدفقات النقدية	حجم الشركة	الربحية	الرافعة المالية	صافي رأس المال العامل	السيولة النقدية	السنة
7.33	13,562,152-	315,466,969	17,610,066-	20,781,493	64,867,230	5,714,405	2009
7.57	2,517,116-	329,774,484	6,622,662-	37,211,671	54,455,113	17,638,770	2010
6.85	3,943,900	568,478,891	5,286-	24,417,363	301,118,014	241,181,995	2011
4.13	11,576,195	555,137,931	5,731,349	5,545,054	219,533,209	100,826,218	2012
2.60	46,277,798	1,134,911,780	40,179,152	5,139,752	652,781,506	459,869,214	2013
1.69	33,497,824-	1,105,515,679	36,547,201-	18,290,852	515,414,682	237,453,635	2014
2.08	80,873,537-	1,008,209,537	84,322,914-	5,307,624	352,833,895	77,006,561	2015
1.97	7,299,452	1,043,669,807	3,850,075	36,917,819	241,138,632	14,354,743	2016
1.48	6,074,898	1,055,897,648	2,625,521	46,520,139	227,722,530	7,765,729	2017
1.56	21,257,832	1,039,126,621	17,808,455	11,940,657	247,565,362	20,529,079	2018
1.58	22,204,492	1,063,791,462	18,755,115	17,850,383	245,849,854	22,948,297	2019

## تحليل العوامل المحددة لمستوى السيولة النقدية لشركة بغداد للمشروبات الغازية (المبالغ بالدينار، نسبة منوية)

فرص الاستثمار	التدفقات النقدية	حجم الشركة	الربحية	الرافعة المالية	صافي رأس المال العامل	السيولة النقدية	السنة
0.94	13,021,571,455	138,503,715,090	6,313,300,283	15,865,418,229	35,020,004,014	6,485,177,797	2009
0.94	16,360,170,592	149,994,181,481	7,485,301,498	3,455,723,272	55,684,867,295	8,712,746,213	2010
1.28	11,877,016,590	153,494,832,628	3,381,847,295	3,319,690,430	66,770,136,589	12,144,999,651	2011
1.19	26,728,284,466	179,714,648,714	17,013,898,011	6,518,508,252	79,105,396,446	29,014,800,603	2012
2.26	31,637,658,207	188,537,302,986	21,538,321,505	12,820,769,609	89,319,161,813	22,617,512,314	2013
1.59	30,770,679,555	197,192,580,528	19,735,497,165	7,865,089,114	93,308,071,966	36,672,868,749	2014
1.80	39,156,515,489	226,907,311,687	26,746,784,460	10,227,189,696	107,643,351,311	62,937,208,728	2015
1.40	49,301,724,529	263,576,845,976	33,530,996,725	26,169,692,805	53,911,037,816	24,098,476,207	2016
1.55	60,878,459,015	322,213,556,769	37,311,371,821	15,567,261,290	79,872,846,821	23,838,063,400	2017
1.60	70,191,516,414	350,255,595,267	43,497,718,749	17,175,627,542	101,836,175,008	40,740,900,769	2018
1.52	81,171,298,436	403,529,136,470	50,779,793,774	37,350,959,640	127,056,140,284	106,404,620,617	2019

## تحليل العوامل المحددة لمستوى السيولة النقدية للشركة العراقية للسجاد والمفروشات (المبالغ بالدينار، نسبة منوية)

فرص الاستثمار	التدفقات النقدية	حجم الشركة	الربحية	الرافعة المالية	صافي رأس المال العامل	السيولة النقدية	السنة
1.30	296,037,980	2,862,372,322	276,509,370	1,098,902,332	1,763,469,990	1,952,130,273	2009
1.27	181,455,883	2,880,751,054	162,047,272	995,287,690	1,629,198,834	1,994,396,722	2010
1.33	190,679,590	3,153,633,467	170,638,599	1,268,696,343	1,793,877,411	2,503,083,933	2011
1.19	202,255,872	3,053,033,951	181,942,101	1,118,743,837	1,821,092,283	2,445,691,426	2012
1.03	205,525,079	3,476,773,080	184,969,990	1,471,044,596	1,898,375,419	2,869,783,744	2013
1.03	188,776,143	3,169,695,277	167,861,383	1,109,711,840	1,960,575,561	2,599,996,310	2014
1.07	183,317,863	2,790,375,822	162,463,740	799,640,710	1,899,280,643	2,223,416,073	2015
1.36	184,775,201	2,768,262,335	163,577,577	871,657,910	1,806,168,844	2,198,687,975	2016
1.93	250,483,152	3,136,204,756	228,953,338	1,039,767,213	2,015,162,271	2,630,965,785	2017
1.74	361,687,082	3,113,394,759	352,246,189	994,076,246	2,073,029,767	2,643,625,868	2018
1.63	751,785,671	3,984,382,066	748,682,868	1,170,607,507	2,440,208,617	3,191,665,314	2019

## تحليل العوامل المحددة لمستوى السيولة النقدية لشركة الخياطة الحديثة (المبالغ بالدينار، نسبة مئوية)

فرص الاستثمار	التدفقات النقدية	حجم الشركة	الربحية	الرافعة المالية	صافي رأس المال العامل	السيولة النقدية	السنة
1.16	208,435,770	1,441,399,429	160,177,382	289,519,538	996,728,217	104,484,861	2009
0.85	273,423,227-	1,132,336,533	312,448,403-	351,994,409	655,484,460	101,866,023	2010
4.05	28,229,435	919,071,457	10,175,037	126,423,023	792,648,434	28,719,236	2011
4.02	12,597,918	921,371,874	2,403,351	123,096,853	798,275,021	179,346,109	2012
2.76	121,542,223	1,046,937,518	110,886,721	132,499,991	914,437,527	246,730,712	2013
3.04	127,755,321	1,163,389,097	117,654,186	128,166,605	1,035,222,492	267,023,458	2014
2.13	292,661,071	1,639,283,379	279,357,239	323,228,601	1,316,054,778	309,079,732	2015
3.48	158,943,538	1,637,536,995	123,937,135	449,164,539	826,865,487	305,356,908	2016
3.15	401,803,919	1,880,173,733	364,263,898	326,098,810	1,206,944,702	794,774,987	2017
2.19	629,705,745	2,797,280,280	593,370,958	738,081,923	1,737,780,260	1,595,693,686	2018
2.24	427,834,700	2,732,391,503	390,970,725	501,990,244	1,927,871,186	1,739,728,159	2019

ملحق (3) النسب المالية لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف للمدة 2009-2009 (نسبة مئوية)

الربحية	حجم الشركة	فرص الاستثمار	صافي رأس المال العامل	التدفقات النقدية	الرافعة المالية	السيولة النقدية	السنة
-5.58	8.50	7.33	20.56	-4.30	6.59	1.81	2009
-2.01	8.52	7.57	16.51	-0.76	11.28	5.35	2010
0.00	8.75	6.85	52.97	0.69	4.30	42.43	2011
1.03	8.74	4.13	39.55	2.09	1.00	18.16	2012
3.54	9.05	2.60	57.52	4.08	0.45	40.52	2013
-3.31	9.04	1.69	46.62	-3.03	1.65	21.48	2014
-8.36	9.00	2.08	35.00	-8.02	0.53	7.64	2015
0.37	9.02	1.97	23.10	0.70	3.54	1.38	2016
0.25	9.02	1.48	21.57	0.58	4.41	0.74	2017
1.71	9.02	1.56	23.82	2.05	1.15	1.98	2018
1.76	9.03	1.58	23.11	2.09	1.68	2.16	2019

النسب المالية لشركة بغداد للمشروبات الغازية للمدة 2009-2019 (نسبة مئوية)

الربحية	حجم الشركة	فرص الاستثمار	صافي رأس المال العامل	التدفقات النقدية	الرافعة المالية	السيولة النقدية	السنة
4.56	11.14	0.94	25.28	9.40	11.45	4.68	2009
4.99	11.18	0.94	37.12	10.91	2.30	5.81	2010
2.20	11.19	1.28	43.50	7.74	2.16	7.91	2011
9.47	11.25	1.19	44.02	14.87	3.63	16.14	2012
11.42	11.28	2.26	47.37	16.78	6.80	12.00	2013
10.01	11.29	1.59	47.32	15.60	3.99	18.60	2014
11.79	11.36	1.80	47.44	17.26	4.51	27.74	2015
12.72	11.42	1.40	20.45	18.70	9.93	9.14	2016
11.58	11.51	1.55	24.79	18.89	4.83	7.40	2017
12.42	11.54	1.60	29.07	20.04	4.90	11.63	2018
12.58	11.61	1.52	31.49	20.12	9.26	26.37	2019

## النسب المالية للشركة العراقية للسجاد والمفروشات للمدة 2009-2019 (نسبة منوية)

الربحية	حجم الشركة	فرص الاستثمار	صافي رأس المال العامل	التدفقات النقدية	الرافعة المالية	السيولة النقدية	السنة
9.66	9.46	1.30	61.61	10.34	38.39	68.20	2009
5.63	9.46	1.27	56.55	6.30	34.55	69.23	2010
5.41	9.50	1.33	56.88	6.05	40.23	79.37	2011
5.96	9.48	1.19	59.65	6.62	36.64	80.11	2012
5.32	9.54	1.03	54.60	5.91	42.31	82.54	2013
5.30	9.50	1.03	61.85	5.96	35.01	82.03	2014
5.82	9.45	1.07	68.07	6.57	28.66	79.68	2015
5.91	9.44	1.36	65.25	6.67	31.49	79.42	2016
7.30	9.50	1.93	64.25	7.99	33.15	83.89	2017
11.31	9.49	1.74	66.58	11.62	31.93	84.91	2018
18.79	9.60	1.63	61.24	18.87	29.38	80.10	2019

## النسب المالية لشركة الخياطة الحديثة للمدة 2009-2019 (نسبة منوية)

الربحية	حجم الشركة	فرص الاستثمار	صافي رأس المال العامل	التدفقات النقدية	الرافعة المالية	السيولة النقدية	السنة
11.11	9.16	1.16	69.15	14.46	20.09	7.25	2009
-27.59	9.05	0.85	57.89	-24.15	31.09	9.00	2010
1.11	8.96	4.05	86.24	3.07	13.76	3.12	2011
0.26	8.96	4.02	86.64	1.37	13.36	19.47	2012
10.59	9.02	2.76	87.34	11.61	12.66	23.57	2013
10.11	9.07	3.04	88.98	10.98	11.02	22.95	2014
17.04	9.21	2.13	80.28	17.85	19.72	18.85	2015
7.57	9.21	3.48	50.49	9.71	27.43	18.65	2016
19.37	9.27	3.15	64.19	21.37	17.34	42.27	2017
21.21	9.45	2.19	62.12	22.51	26.39	57.04	2018
14.31	9.44	2.24	70.56	15.66	18.37	63.67	2019

#### **ABSTRACT**

This study aims to analyze the factors affecting the level of retaining cash liquidity and to know the effect of each of these factors on the level of retaining cash liquidity and to determine the appropriate level of the volume of cash liquidity that industrial companies should retain. The problem of the study stems in terms of the difficulty of making decisions about the appropriate level that Industrial companies in the Iraq Stock Exchange should keep cash, and among (25) companies in the Iraqi industrial sector, the study was applied to a sample (4) of industrial companies listed in the Iraq Stock Exchange whose data are available and continue to work during the period (2009-2019), and the study variables were selected net working capital, leverage, company size, profitability, cash flows, investment opportunities as variables affecting cash liquidity, and by using multiple regression analysis based on the 9 Eviews program depending on the analytical quantitative approach. The Iraqi Carpet and Furniture Company has an adequate level of cash liquidity. As for the other industrial companies, the research sample does not have An appropriate level of cash liquidity during some years of study, and that the financial leverage, net working capital, cash flows, the size of the company, investment opportunities and profitability are the most important factors determining the level of cash liquidity retention in industrial companies. The research sample has a positive impact on cash liquidity, and that the size of the company positively affects The amount of (52.25) in the cash liquidity of the industrial companies, the research sample. This means that large companies have high levels of cash liquidity because they enjoy economies of scale and the diversity of production capacity as well as easy access to external sources of financing as a result of the credit reputation they enjoy, and the large financial leverage ratio. The industrial companies have the research sample means easy access to the capital markets. As for the companies that have a small leverage, they have difficulty accessing the capital markets. Finally, the study concluded that the industrial companies, the research sample suffers from the negligence of the Iraqi government and the failure to provide the necessary support to the companies with oil derivatives and fuel Diesel continuously, which led to a significant decrease in the rate of production.

Republic of Iraq

**Ministry of Higher Education and Scientific Research** 

University of Basra- College of Administration and Economics Department of Banking and Financial Sciences



# THE DETERMINING FACTORS FOR THE LEVEL OF CASH PRESERVATION IN A SAMPLE OF INDUSTRIAL COMPANIES REGISTERED IN THE IRAQ STOCK EXCHANGE FOR THE PERIOD 2009-2019

Thieses Submitted to the Council of the College of Administration and Economics - University of Basra as a part of the requirements to get the degree of Master in Banking and Financial Sciences

By:

**Bader Jreew Nayef Aryan** 

**Supervision by:** 

Prof Dr. Ahmed Jasim Mohammed