



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة الموصل / كلية الإدارة والاقتصاد

قسم العلوم المالية والمصرفية

سياسات الاستثمار في رأس المال العامل وأثرها على العائد والمخاطرة

(دراسة تحليلية لبعض شركات القطاع الصناعي العراقي الخاص للمدة من 2006 إلى 2013)

رسالة مقدمة

إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد في جامعة الموصل

وهي جزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم المالية والمصرفية

تقدمت بها الطالبة

زهراء جاراالله حمو الجرجري

بإشراف

الأستاذ الدكتور

حاکم محسن محمد الربيعي

إقرار المشرف

اشهد بان إعداد الرسالة الموسومة بـ(سياسات الاستثمار في رأس المال العامل واثرها على العائد والمخاطرة) دراسة تحليلية لبعض من شركات القطاع الصناعي العراقي للمدة من 2006 الى 2013 . والمقدمة من قبل الطالبة (زهراء جارالله حمو الجرجري) قد جرت تحت إشرافي في قسم العلوم المالية والمصرفية بكلية الإدارة والاقتصاد- جامعة الموصل وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في العلوم المالية والمصرفية.


التوقيع:
أ. د حاكم محسن محمد الربيعي
التاريخ: 2016/ /

إقرار الخبير اللغوي

اشهد أنني قومت لغة الرسالة الموسومة بـ(سياسات الاستثمار في رأس المال العامل واثرها على العائد والمخاطرة) دراسة تحليلية لبعض من شركات القطاع الصناعي العراقي للمدة من 2006 الى 2013 . والمقدمة من قبل الطالبة (زهراء جارالله حمو الجرجري) قد أجريت مراجعتها من الناحية اللغوية والتعبيرية وتصحيح ما ورد فيها وبذلك اصبحت الرسالة مؤهلة للمناقشة.

التوقيع: 
أ.د. محمد عبدالحسين الخطيب
التاريخ: 10 / 6 / 2016

إقرار رئيس لجنة الدراسات العليا

بناءً على إقراري المشرف والمقوم اللغوي، أرشح هذه الرسالة للمناقشة.

التوقيع:
الاسم:
التاريخ: 2016/ /

قرار لجنة المناقشة

نحن أعضاء لجنة المناقشة الموقعون أدناه، نشهد بأننا اطلعنا على هذه الرسالة الموسومة (سياسات الاستثمار في رأس المال العامل واثرها على العائد والمخاطرة) دراسة تحليلية لبعض من شركات القطاع الصناعي العراقي للمدة من 2006 الى 2013 . والمقدمة من قبل الطالبة (زهراء جاراالله حمو الجرجري) كجزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في علوم المالية والمصرفية وبعد إجراء المناقشة وجد إنها مستوفية لمتطلبات الشهادة وعليه نوصي بقبول الرسالة بتقدير (امتياز).

رئيس اللجنة

الاستاذ الدكتور

صبيحة هاشم قاسم

2016/6/7

عضو

الاستاذ المساعد الدكتور

معدني احمد الموسوي

2016/6/15

عضو

الاستاذ المساعد الدكتور

صلاح الدين امين الامام

2016/6/7

عضو مشرف

الاستاذ الدكتور

حاكم محسن الربيعي

2016/6/

حاذق مجلس كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة الموصل على قوار لجنة المناقشة.

الاستاذ الدكتور

عميد كلية الإدارة والاقتصاد

جامعة الموصل

2016/6/

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

﴿ وَفَوْقَ كُلِّ ذِي عِلْمٍ عَلِيمٌ ﴾

صدق الله العلي العظيم

﴿ سورة يوسف: 76 ﴾

الإهداء

إلى نبي الرحمة ورسول الإنسانية ومعلم الأمة وقائدها محمد
(صلى الله عليه واله وصحبه وسلم)

إلى العراق العظيم والموطن الحبيبة ارض الأنبياء والصالحين

إلى المعلم والمربي الفاضل وقدوتي في الحياة والدي العزيز (أطال
الله في عمره)....

إلى مصبة القلب ومسكن الروح ونبع الجنان والدي الحبيبة

إلى وردة الربيع التي افتقدتها روح أختي الطاهرة (طيب الله ثراها)

إلى سندي وسعادتي في الحياة أخواتي وإخوتي الأعماء

إلى روح عمي العزيز (طيب الله ثراه) وجميع عائلتي الكريمة

إلى نور دربي ومن لهم الفضل في دراستي أساتذتي الأعماء.....

اهدي لكم جهدي المتواضع...

ومن الله التوفيق

زهراء

شكر وعرفان

الشكر والثناء الدائم لله رب العالمين والسلام على خير المرسلين
محمد (صلى الله عليه وعلى اله وصحبه الطيبين الطاهرين)

من واجب العرفان إن أقدم شكري وامتناني إلى أستاذي ومشرفي
العزیز (الدكتور حاكم محسن محمد الربيعي) على صبره ونفسه الطيبة
الكريمة السمحة معي وإبداء نصائحه وإرشاداته العلمية القيمة لإتمام الرسالة
بالأفكار العلمية السلمية فجزاه الله عني خير الجزاء وأطال في عمرة لخدمة
المسيرة العلمية

وشكري وتقديري للسادة أعضاء لجنة المناقشة لتفضلهم بالموافقة على مناقشة
الرسالة وإبداء ملاحظاتهم القيمة والسادة كل من المقوم العلمي واللغوي اللذان
ساعدوا على إخراج الرسالة بالشكل الصحيح

وأقدم بشكري إلى عمادة كلية الإدارة والاقتصاد/جامعة الموصل و كادر
قسم العلوم المالية والمصرفية واخص منهم رئيس القسم (د.بشار العراقي) وشكر
وتقدير خاص إلى الدكتور (عدنان قاسم) لجهوده المبذولة مع كل طلبة
جامعة الموصل والأستاذ الدكتور (سرمد الجميل) وكل من (د.بشار الشكري)
(د.محمدنايف) و(أ. فارس الدليمي) و(د.طلال الكداوي) و(د.نمير، د.محمد
فوزي، أ.عدي) وجميع أساتذتي الذين ساندوني في مسيرتي الدراسية

ومن الواجب إن أقدم شكري وامتناني إلى مكتبة الدراسات العليا في
جامعة المستنصرية وجامعة بغداد وشكري إلى
الدكتور (صلاح الدين الإمام)
ومكتبة جامعة الكوفة لتسهيلهم أموري

وشكري إلى إخوتي ومن قضيت معهم أجمل مراحل دراستي البكالوريوس
(أمه، إيمان، رحمة، أنفال، زهراء، ايسن، رنا، هيفاء) وزملائي طلبة الماجستير
(حسن، رافد، فرح، منيب، نور، ليلى، انس)....

ولا أنسى أساتذتي الأعزاء (هبار زكي) والدكتور (خالد الشمري) وفقهم
الله لكل خير.....

وفائق تقديري ومحبتي إلى أهلي الذين تحملوا سنين دراستي بصبر
وحلم وتشجيع لنيل الشهادة والى جميع الذين ساعدوني وساندوني في
هذا الجهد المتواضع ولم اذكر أسماءهم من الأهل والأصدقاء بدون
استثناء متمنية من البارئ عز وجل القبول.....

عليه توكلت واليه أنيبت وأخر دعوانا إن الحمد لله رب العالمين.....

الباحثة

سياسات الاستثمار في رأس المال العامل وأثرها على العائد والمخاطرة

المستخلص

هدفت الدراسة الى تحليل العلاقة بين سياسات الاستثمار في رأس المال العامل وأثر هذه السياسات على كل من العائد والمخاطرة ، وذلك من خلال تحليل الكشوفات المالية التي تشمل الميزانية العمومية وكشف الدخل. إذ تم من خلال كشوفات الميزانية تحديد نوع سياسة الاستثمار المعتمدة في الموجودات المتداولة التي تشكل بمجملها رأس المال العامل الذي يحظى باهتمام كبير من قبل إدارات الشركات لأهميته وتشكيله نسبة كبيرة في بعض المنشآت وحسب نوع نشاطها الاقتصادي ولا سيما الشركات التجارية. تم اختيار (15) شركة من مجموع (21) شركة من شركات القطاع الصناعي ولمدة (8) سنوات من 2006 إلى 2013 وهي شركات مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية إذ قسمت هذه الشركات الخمسة عشر إلى (10) شركات تتبع السياسة المحافظة و (3) شركات تتبع السياسة المعتدلة وشركتين تتبعان السياسة المجازفة، تم اعتماد المنهج العلمي المالي والإحصائي لتحليل هذه السياسات ، حيث تم التوصل إلى مجموعة من الاستنتاجات أهمها إن المخاطرة تتناسب عكسيا مع حجم الموجودات المتداولة إذ كلما زادت الموجودات المتداولة تنخفض المخاطرة في حين إن العلاقة بين المخاطرة والعائد طردية كلما ازدادت المخاطرة ازداد العائد ، وإن للظروف الاقتصادية والأمنية أثرها الواضح في التأثير على إدارة منشآت الأعمال، أما أهم التوصيات فهو اختيار الإدارة الكفوءة لإدارة رأس المال العامل من خلال الموازنة بين حجم الموجودات وسياسات التمويل.

قائمة المحتويات

الصفحة	الموضوع
أ	الآية القرآنية
ب	الإهداء
ت - ث	شكر وتقدير
ج	المستخلص
ح	قائمة المحتويات
خ-د	قائمة الأشكال
ذ-ز	قائمة الجداول
1	المقدمة
الفصل الأول : بعض الدراسات السابقة ومنهجية الدراسة	
10 - 3	المبحث الأول : منهجية الدراسة
19 - 11	المبحث الثاني: بعض الدراسات السابقة
الفصل الثاني : سياسات الاستثمار في رأس المال العامل والعائد والمخاطرة	
33 - 21	المبحث الأول : سياسات الاستثمار في رأس المال العامل
53 - 34	المبحث الثاني:العائد والمخاطرة
الفصل الثالث : تحليل سياسات الاستثمار والعائد والمخاطرة والتحليل الإحصائي	
63 - 55	المبحث الأول : تحليل سياسات الاستثمار
100 - 64	المبحث الثاني : تحليل العائد والمخاطرة
116 - 101	المبحث الثالث : التحليل الإحصائي
الفصل الرابع :الاستنتاجات والتوصيات	
119 - 118	المبحث الأول : الاستنتاجات
121 - 120	المبحث الثاني : التوصيات
131 - 123	قائمة المصادر
الملاحق	
المستخلص باللغة الانجليزية	

قائمة الاشكال

الصفحة	العنوان	رقم الشكل	ت
27	سياسة الاستثمار المتحفظة	(1-2)	1
28	سياسة الاستثمار المعتدلة	(2-2)	2
29	سياسة الاستثمار المجازفة	(3-2)	3
31	سياسة التمويل المتحفظة	(4-2)	4
32	سياسة التمويل المعتدلة	(5-2)	5
33	سياسة التمويل المجازفة	(6-2)	6
42	تصنيف المخاطرة الكلية	(7-2)	7
60	يوضح نسب الموجودات المتداولة في الشركات المتبعة للسياسة المتحفظة	(7-3)	8
61	نسب الموجودات المتداولة للشركات التي تتبع السياسة المعتدلة	(8-3)	9
63	يوضح نسب الموجودات المتداولة للشركات التي تتبع السياسة المجازفة	(9-3)	10
67	صافي الربح للشركات التي تتبع السياسة المتحفظة	(10-3)	11
70	معدل العائد على حق الملكية للشركات التي تتبع السياسة المتحفظة	(11-3)	12
74	معدل العائد على الموجودات للشركات التي تتبع السياسة المتحفظة	(12-3)	13
76	صافي الربح للشركات التي تتبع السياسة المعتدلة	(13-3)	14
78	معدل العائد على حق الملكية للشركات التي تتبع السياسة المعتدلة	(14-3)	15
79	معدل العائد على الموجودات للشركات التي تتبع السياسة المعتدلة	(15-3)	16
81	صافي الأرباح للشركات التي تتبع السياسة المجازفة	(16-3)	17
83	معدل حق الملكية للشركات التي تتبع السياسة المجازفة	(17-3)	18

85	معدل العائد عل (ROA) للشركات التي تتبع السياسة المجازفة الموجودات	(18-3)	19
88	يوضح نسب التداول للشركات التي تتبع السياسة المتحفظة	(19-3)	20
91	النسب السريعة للشركات التي تتبع السياسة المتحفظة	(20-3)	21
95	نسب التداول في الشركات التي تتبع السياسة المعتدلة	(21-3)	22
96	النسب السريعة للشركات التي تتبع السياسة المعتدلة	(22-3)	23
98	نسب التداول للشركات التي تتبع السياسة المجازفة	(23-3)	24
99	النسب السريعة للشركات التي تتبع السياسة المجازفة	(24-3)	25
102	تحليل متغيري (نسبة التداول) و (نسبة الموجودات المتداولة) للسياسة المتحفظة	(25-3)	26
103	تحليل متغيري (نسبة الموجودات المتداولة) و (النسبة السريعة) للسياسة المتحفظة	(26-3)	27
104	تحليل متغيري (نسبة الموجودات المتداولة) و(العائد على حق الملكية) للسياسة المتحفظة	(27-3)	28
105	تحليل متغيري (نسبة الموجودات المتداولة) و(العائد على الموجودات) للسياسة المتحفظة	(28-3)	29
106	تحليل متغيري (نسبة التداول) و (الموجودات المتداولة) للسياسة المعتدلة	(29-3)	30
107	تحليل متغيري (نسبة الموجودات المتداولة) و (النسبة السريعة) للسياسة المعتدلة	(30-3)	31
108	تحليل متغيري (الموجودات المتداولة) و (العائد على حق الملكية) للسياسة المعتدلة	(31-3)	32
109	تحليل متغيري (الموجودات المتداولة) و (العائد على الموجودات) للسياسة المعتدلة	(32-3)	33
110	متغيري (الموجودات المتداولة) و (العائد على حق الملكية)	(33-3)	34
111	المتغيرين (نسبة الموجودات المتداولة) و (العائد على الموجودات)	(34-3)	35
112	المتغيرين (نسبة الموجودات المتداولة) و (نسبة التداول)	(35-3)	36
113	المتغيرين (نسبة الموجودات المتداولة) و (النسبة السريعة)	(36-3)	37
114	المتغيرين (نسبة الموجودات المتداولة) و (مخاطرة الشركات)	(37-3)	38
115	متغيرين (نسبة الموجودات المتداولة) و (مخاطرة الشركات)	(38-3)	39
116	متغيرين (نسبة الموجودات المتداولة) و (مخاطرة الشركات)	(39-3)	40

قائمة الجداول

الرقم	رقم الجدول	العنوان	الصفحة
1	(1-1)	تقسيم الشركات عينة البحث حسب السياسات المستخدمة	11
2	(2-2)	أنواع وتصنيفات المخاطرة	43
3	(3-3)	تحليل نسبة الموجودات المتداولة إلى إجمالي الموجودات	56
4	(4-3)	نسب الموجودات المتداولة للشركات التي تتبع السياسة المحافظة	59
5	(5-3)	نسب الموجودات المتداولة للشركات التي تتبع السياسة المعتدلة	61
6	(6-3)	نسب الموجودات المتداولة للشركات التي تتبع السياسة المجازفة	62
7	(7-3)	صافي الربح للشركات التي تتبع السياسة المحافظة	66
8	(8-3)	تحليل معدل العائد على حق الملكية للشركات التي تتبع السياسة المحافظة	69
9	(9-3)	العائد على الموجودات (ROA) للشركات التي تتبع السياسة المحافظة	73
10	(10-3)	صافي الأرباح للشركات التي تتبع السياسة المعتدلة	76
11	(11-3)	معدل العائد على حق الملكية للشركات التي تتبع السياسة المعتدلة	77
12	(12-3)	معدل العائد على الموجودات للشركات التي تتبع السياسة المعتدلة	79
13	(13-3)	صافي الأرباح للشركات التي تتبع السياسة المجازفة	80
14	(14-3)	معدل العائد على حق الملكية للشركات التي تتبع السياسة المجازفة	82
15	(15-3)	معدل العائد على الموجودات (ROA) للشركات التي تتبع السياسة المجازفة	84
16	(16-3)	نسب التداول للشركات التي تتبع السياسة المحافظة	87
17	(17-3)	النسبة السريعة للشركات التي تتبع السياسة المحافظة	90

93	المخاطرة الكلية والنظامية وغير النظامية للشركات التي تتبع السياسة المحافظة	(18-3)	18
94	نسب التداول في الشركات التي تتبع السياسة المعتدلة	(19-3)	19
96	النسبة السريعة للشركات التي تتبع السياسة المعتدلة	(20-3)	20
97	مخاطرة الشركات التي تتبع السياسة المعتدلة	(21-3)	21
98	نسب التداول للشركات التي تتبع السياسة المجازفة	(22-3)	22
99	النسبة السريعة للشركات التي تتبع السياسة المجازفة	(23-3)	23
100	نسب السريعة للشركات التي تتبع السياسة المجازفة	(24-3)	24
101	نتائج تحليل العلاقة بين نسبة التداول ونسبة الموجودات المتداولة للسياسة المحافظة	(25-3)	25
102	نتائج تحليل العلاقة بين نسبة الموجودات المتداولة والنسبة السريعة للسياسة المحافظة	(26-3)	26
103	نتائج تحليل العلاقة بين نسبة الموجودات المتداولة والعائد على حق الملكية للسياسة المحافظة.	(27-3)	27
104	نتائج تحليل العلاقة بين العائد على الموجودات ونسبة الموجودات المتداولة للسياسة المحافظة	(28-3)	28
105	نتائج تحليل العلاقة بين نسبة التداول ونسبة الموجودات المتداولة للسياسة المعتدلة	(29-3)	29
106	نتائج تحليل العلاقة بين (نسبة الموجودات المتداولة) و(النسبة السريعة)	(30-3)	30
107	نتائج تحليل العلاقة بين (نسبة الموجودات المتداولة) و (العائد على حق الملكية)	(31-3)	31
108	نتائج تحليل العلاقة بين (نسبة الموجودات المتداولة) و(العائد على الموجودات) للسياسة المعتدلة	(32-3)	32
109	نتائج تحليل العلاقة بين نسبة الموجودات المتداولة والعائد على حق الملكية للسياسة المجازفة	(33-3)	33

110	نتائج تحليل العلاقة بين نسبة الموجودات المتداولة والنسبة السريعة	(34-3)	34
111	نتائج تحليل العلاقة بين نسبة الموجودات المتداولة ونسبة التداول	(35-3)	35
112	نتائج تحليل العلاقة بين نسبة الموجودات المتداولة والنسبة السريعة	(36-3)	36
113	نتائج تحليل العلاقة بين (نسبة الموجودات المتداولة) و(مخاطرة الشركات) للسياسة المحافظة	(37-3)	37
114	نتائج تحليل العلاقة بين نسبة الموجودات المتداولة ومخاطرة الشركات للسياسة المعتدلة	(38-3)	38
116	نتائج تحليل العلاقة بين نسبة الموجودات المتداولة ومخاطرة الشركات للسياسة المجازفة	(39-3)	39

المقدمة:

يحظى رأس المال العامل بأهمية كبيرة في منشآت الأعمال عموماً والتجارية منها على وجه التحديد لما يشكله من نسبة كبيرة تتجاوز 70% من الموجودات الكلية ، فرأس المال العامل يشمل كلا من الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة ، أما صافي رأس المال العامل فهو طرح المطلوبات المتداولة من الموجودات المتداولة والناتج هو صافي رأس المال العامل **Net Working Capital** .

لذلك فإن من واجبات الإدارات إن تعمل على إدارته إدارة كفؤة تعكس نتائجها في أداء الشركة وعلى وجه التحديد سياسات الاستثمار في رأس المال العامل وانعكاس ذلك في كل من العائد والمخاطرة ، حيث إن العلاقة بين هذين المتغيرين علاقة تبادلية، إذ إن ازدياد المخاطرة يؤدي إلى زيادة معدل العائد المطلوب أما انخفاض المخاطرة يشير إلى انخفاض هذا المعدل وفقاً لذلك تناولت هذه الدراسة سياسات الاستثمار في رأس المال العامل وأثرها على كل من العائد والمخاطرة، لا سيما وأن بيئة الاستثمار في العراق ومنذ ثمانينيات القرن الماضي لم تكن بيئة محفزة أو مشجعة للاستثمار بسبب الظروف السياسية والاقتصادية والعسكرية ، حيث الحروب والحصار وأخيراً احتلال العراق عام 2003، وبالتأكيد تعكس وعكست هذه الظروف أثرها على منشآت الأعمال في البيئة العراقية ومنذ أكثر من 35 عاماً وإن هذا التأثير يظهر واضحاً في حجم الموجودات والمطلوبات المتداولة والأرباح قبل الفائدة والضريبة والدخل الصافي.

وعلى وفق ذلك تم تناول الموضوع من خلال أربعة فصول ، كان الفصل الأول منهجية الدراسة وبعض الدراسات السابقة في بحثين، اختص المبحث الأول بمنهجية الدراسة والثاني لبعض الدراسات السابقة . أما الفصل الثاني فقد اهتم بسياسات الاستثمار في رأس المال العامل والعائد والمخاطرة والتحليل الإحصائي للعلاقة بين المتغيرات من خلال ثلاثة مباحث كانت سياسات الاستثمار في رأس المال العامل موضوع المبحث الأول، في حين تناول المبحث الثاني العائد والمخاطرة . وخصص المبحث الثالث للتحليل الإحصائي. أما الفصل الرابع فكان للاستنتاجات والتوصيات بمبحثين ، الأول للاستنتاجات والثاني للتوصيات.

الفصل الأول

منهجية الدراسة والدراسات

السابقة

المبحث الأول

منهجية الدراسة

يتناول هذا المبحث منهجية الدراسة إذ تقسم المنهجية على عدة محاور تشمل (مشكلة الدراسة ، أهداف الدراسة ، أهمية الدراسة ، فرضيات الدراسة ، حدود الدراسة المكانية والزمنية ، الأساليب المالية والإحصائية المستخدمة في الدراسة) وعلى النحو الآتي :-

أولاً: مشكلة الدراسة

يشكل رأس المال العامل جزءاً مهماً من الموجودات ولاسيما في الشركات التجارية الممولة بمصادر تمويل متباينة في أحجامها وأجلها القصيرة وملكيته، ويعد الاستثمار في هذا المتغير غاية في الأهمية، إذ إنه رأس المال العامل أو التشغيلي ذا علاقة مستمرة مع نشاط الشركات ويعمل على مواصلة هذا النشاط من خلال إدامة عمليات الشراء والدفع لمختلف حالات الشراء أو الدفع للعاملين كمستحقات عمل، والعلاقة بين حجم الاستثمار في رأس المال العامل وكل من العائد والمخاطرة . لذا يمكن توصيف مشكلة الدراسة من خلال التساؤلات الآتية:

- هل يؤثر حجم الاستثمار في الموجودات المتداولة والتي تشكل بإجمالها، إجمالي رأس المال العامل في العائد المتحقق للشركات.
- هل يؤثر حجم الاستثمار في الموجودات المتداولة والتي تشكل بإجمالها، إجمالي رأس المال العامل في المخاطرة التي تواجه الشركات .

ثانياً: أهداف الدراسة

يرمي البحث إلى ما يأتي:

- 1- الإسهام المعرفي في حقل الإدارة المالية من خلال النظر إلى احد المواضيع المهمة في حقل الإدارة المالي الأ وهو سياسة الاستثمار في رأس المال العامل وتأثير ذلك في كل من العائد والمخاطرة .
- 2- تحديد العلاقة بين حجم الاستثمار في رأس المال العامل والعائد المتحقق للشركات عينة الدراسة.
- 3- تحديد العلاقة بين حجم الاستثمار في رأس المال العامل والمخاطرة للشركات عينة الدراسة.

ثالثا: فرضيات الدراسة

يقوم البحث على فرضية رئيسة مفادها (لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين حجم الاستثمار في رأس المال العامل وكل من العائد والمخاطرة) وتتفرع عنها الفرضيات الفرعية الآتية:

- 1- لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين حجم الاستثمار في رأس المال العامل والعائد المتحقق في الشركات عينة الدراسة.
- 2- لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين حجم الاستثمار في رأس المال العامل والمخاطرة في الشركات عينة الدراسة.
- 3- لا توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين العائد والمخاطرة في الشركات عينة الدراسة.
- 4- لا يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لحجم الاستثمار برأس المال العامل في العائد المتحقق للشركات عينة الدراسة.
- 5- لا يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لحجم الاستثمار برأس المال العامل في المخاطرة في الشركات عينة الدراسة.

رابعا: أهمية الدراسة

تقدم هذه الدراسة صورته واضحة وشاملة عن دور سياسات رأس المال العامل وكيفية تأثيرها على ربحية ومخاطرة الشركة وتستمد الدراسة أهميتها من أهمية رأس المال العامل في النشاط الإنتاجي للشركات ، ولكونه يشكل نسبة مرتفعة في البعض منها، ولدوره الفاعل في استمرارية النشاط وديمومة العملية الإنتاجية والصناعية ، وكونه يشمل متغيرات مهمة ذات صلة بالنشاط الأساسي للشركات ، إذ يشمل في مكوناته ، المخزون الذي يكون غالبا بأحجام كبيرة، والنقد الذي يشكل عنصر مهما في مساعدة الشركات في الحصول على ما تحتاج من مستلزمات ودفع أجور العاملين والمجهزين.

خامسا: أساليب جمع البيانات

أ- الجزء النظري من الدراسة

تم الاعتماد على المصادر العربية والأجنبية ذات العلاقة بموضوع الدراسة من كتب علمية متخصصة ورسائل ودوريات و أطاريح جامعية وشبكة المعلومات العالمية لإغناء الجانب النظري من الدراسة .

ب- الجزء التطبيقي من الدراسة

تم استخدام الكشوفات المالية الخاصة بالشركات عينة الدراسة والمتمثلة بكشف الميزانية العمومية وكشف الدخل في التحليل وقد أخذت من سوق العراق للأوراق المالية .

سادساً: الأساليب المالية والإحصائية المستخدمة في الدراسة

أ- الأساليب المالية

1- معدل العائد على الموجودات

يرمز له اختصاراً بالرمز **ROA** ويمكن استخراجها من قسمة صافي الدخل على الموجودات الكلية وفقاً للمعادلة التالية (56 : Block & Hirt , 2000) :-

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Assets}$$

حيث أن :-

ROA = معدل العائد على الموجودات .

$Net\ Income$ = الربح بعد الفائدة والضريبة (صافي الدخل) .

$Total\ Assets$ = الموجودات الكلية .

2- معدل العائد المطلوب

يرمز له اختصاراً بالرمز **RRR** ويمكن استخراجها وفقاً لنموذج تسعير الموجودات الرأسمالية CAPM (308 : Ross , et.al, 2008) :-

$$RRR = R_F + (R_M - R_F) \beta$$

حيث أن :-

RRR = معدل العائد المطلوب .

R_F = معدل العائد الخالي من المخاطرة .

R_M = معدل عائد السوق .

β = معامل ألبيتا

3- معدل العائد على حق الملكية

يرمز له اختصاراً بالرمز **ROE** ويمكن استخراجها من قسمة صافي الدخل على حق الملكية (حقوق المساهمين) وفقاً للمعادلة التالية (Block & Hirt , 2000 : 56) :-

$$ROE = \frac{Net\ Income}{Equity}$$

حيث أن :-

ROE = معدل العائد على حق الملكية .

Net Income = الربح بعد الفائدة والضريبة (صافي الدخل) .

Equity = حقوق الملكية .

4- معامل أبيتا Beta

ويرمز لها بالرمز β ويمكن استخراجها من قسمة معامل التباين المشترك بين عائد الموجود i وعائد محفظة السوق R_M على التباين لعائد محفظة السوق وفقاً للمعادلة التالية (Ross , et.al, 2008 : 306) :-

$$\beta_i = \frac{Cov(R_i, R_M)}{\sigma^2 R_M}$$

حيث أن :-

β_i = معامل أبيتا .

$COV(R_i, R_M)$ = التباين المشترك بين عائد الموجود i وعائد محفظة السوق R_M .

$\sigma^2 R_M$ = تباين عائد محفظة السوق .

5- معامل الاختلاف

ويرمز لها بالرمز **CV** ويمكن استخراجها من حاصل قسمة الانحراف المعياري على القيمة

المتوقعة للعائد مضروباً في 100 وفقاً للمعادلة التالية (Chong, 2004 : 92) :-

$$(Coefficient\ of\ Variation) = CV = Risk / Return = (\sigma / R) 100$$

حيث σ = الانحراف المعياري .

R = متوسط العائد .

6-المخاطرة الكلية

يمكن استخراج المخاطرة الكلية بأنها التباين الكلي في معدل العائد على الاستثمار وتقاس وفقاً للمعادلة التالية (Ross , et.al , 2002 : 262):-

$$Total Risk = Systematic Risk + Unsystematic Risk$$

$$(Var) = \overline{(Cov)} + \overline{(Var - Cov)}$$

المخاطرة الكلية (تباين العائد الكلي) = المخاطرة النظامية + المخاطرة اللا نظامية

حيث أن :-

$Total Risk$ = المخاطرة الكلية .

$Systematic Risk$ = المخاطرة النظامية .

$Unsystematic Risk$ = المخاطرة اللا نظامية .

7- المخاطرة السوقية (النظامية)

يمكن استخراجها من حاصل ضرب مربع معامل ألبيتا β^2 مع تباين عائد السوق وفقاً للمعادلة التالية (Archer , et.al , 1983 : 109):-

$$Systematic Risk = \beta^2 \sigma_M^2$$

حيث أن :-

$Systematic Risk$ = المخاطرة النظامية .

β^2 = مربع معامل ألبيتا .

σ_M^2 = تباين عائد السوق .

ب - الأساليب الإحصائية (Pelosi & Sandifer,2003: 510-538)

1- الوسط الحسابي

ويستخرج الوسط الحسابي بموجب الصيغة التالية :-

$$\bar{x} = \frac{\sum x_i}{n}$$

أو

$$\bar{y} = \frac{\sum y_i}{n}$$

حيث أن :-

\bar{x}, \bar{y} = الوسط الحسابي لقيم X_i و y_i على التوالي .

2- معادلة الانحدار

وتستخرج معادلة الانحدار الخطي بين العائد والمخاطرة بموجب الصيغة التالية :-

$$y_i = \hat{a} + bx_i$$

حيث أن :-

$$y_i = \text{العائد.}$$

$$x_i = \text{المخاطرة.}$$

\hat{a} = الثابت (قيمة العائد عندما تكون المخاطرة صفراً) وتستخرج بموجب الصيغة التالية :-

$$\hat{a} = \bar{y} - \bar{x} \hat{b}$$

\hat{b} = الميل (مقدار العائد عندما تتغير المخاطرة بمقدار وحدة واحدة) ويستخرج بموجب الصيغة التالية :-

$$\hat{b} = \frac{n \sum x_i y_i - \sum x_i \sum y_i}{n \sum x_i^2 - (\sum x_i)^2}$$

3- معامل الارتباط r

هو مقياس لقوة العلاقة الخطية بين متغيرين (المخاطرة الكلية ومعدل العائد) أو أكثر وقيمة r

تنحصر بين (1+ و 1-) ويستخرج بموجب الصيغة التالية :-

$$r = \frac{n \sum xy - (\sum x)(\sum y)}{\sqrt{n \sum x^2 - (\sum x)^2} \sqrt{n \sum y^2 - (\sum y)^2}}$$

4- معامل التفسير (التحديد، التوضيح) R²

هو مقياس لمعرفة نسبة التغيير في معدل العائد بدلالة تأثير المخاطرة الكلية ويستخرج معامل

التوضيح بموجب الصيغة التالية :-

$$R^2 = r^2$$

5- الانحراف المعياري σ

ويقاس متوسط مجموع انحرافات القيم عن وسطها الحسابي ويستخرج بموجب الصيغة التالية:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum (x_i - \bar{x})^2}{n-1}}$$

6- التباين σ^2

ويقيس متوسط مجموع مربعات انحرافات القيم عن وسطها الحسابي (مربع الانحراف المعياري) ويستخرج بموجب الصيغة التالية :-

$$\sigma^2 = \frac{\sum(xi-\bar{x})^2}{n-1}$$

سابعاً: مجتمع وعينة الدراسة

مجموعة من شركات القطاع الصناعي في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2006 إلى 2013 والتي تشمل 15 شركة من مجموع 21 شركة صناعية وقسمت على أساس الجدول التالي

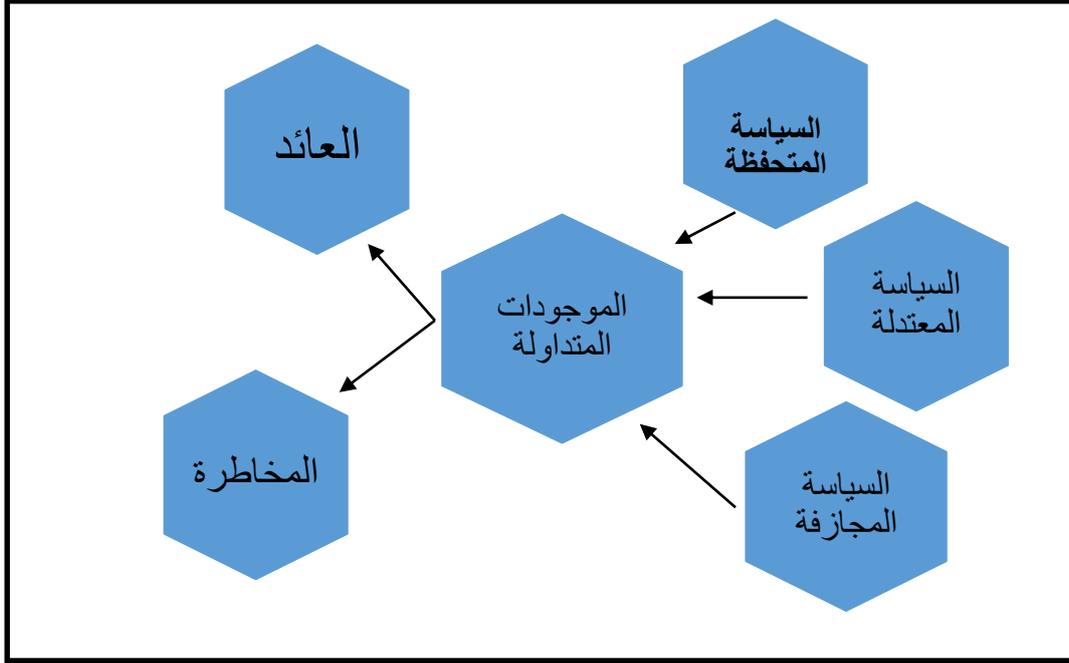
جدول (1-1) تقسيم الشركات عينة البحث حسب السياسات المستخدمة

اسم الشركة	متوسط نسبة موجوداتها المتداولة	نوع السياسة المتبعة
الصناعات الالكترونية	95%	المتحفظة
الصناعات الخفيفة	93%	المتحفظة
العراقية لتصنيع التمور	91%	المتحفظة
الهلال الصناعية	90%	المتحفظة
الخيطة الحديثة	88%	المتحفظة
العراقية للسجاد والمفروشات	87%	المتحفظة
إنتاج الالبسة الجاهزة	86%	المتحفظة
الفلوجة لإنتاج المواد الإنشائية	84%	المتحفظة
صناعات الأصباغ الحديثة	80%	المتحفظة
الكندي لإنتاج اللقاحات	72%	المتحفظة
العراقية للإعمال الهندسية	58%	المعتدلة
بغداد لصناعة مواد التغليف	44%	المعتدلة
بغداد للمشروبات الغازية	40%	المعتدلة
المشروبات الغازية والمعدنية	30%	المجازفة
الخازر للمواد الإنشائية	28%	المجازفة

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الشركات في سوق العراق للأوراق المالية.

ثامناً: مخطط الدراسة الفرضي

تسعى الدراسة إلى توضيح كيفية تأثير سياسات رأس المال العامل الثلاثة (المتحفظة، المعتدلة، المجازفة) في نسبة الاستثمار في الموجودات المتداولة وبالنتيجة تأثير ذلك على كل من العائد والمخاطرة والعلاقة بينهما والشكل التالي يوضح ذلك.



المصدر:- من إعداد الباحثة

المبحث الثاني

دراسات سابقة Literature review

تمهيد

إن من الأهداف الرئيسية للدراسات النظرية أو التطبيقية زيادة التراكم المعرفي لموضوع تلك الدراسة، وفتح باب آخر من أبواب المعرفة الخاصة بذلك الموضوع، وتقديم جهد مضاف للباحثين الآخرين المهتمين أو الذين سيهتمون بموضوع الدراسة. وهكذا هو النمو المعرفي لمختلف الاختصاصات إذ بالمساهمات المتنوعة للدراسات التي تتناول موضوع ما يسלט الضوء على جوانب وزوايا مختلفة لذلك الموضوع، ورفع الغموض عنه.

ويساعد الاطلاع على الدراسات السابقة معرفة محتوياتها، وتحليل أسلوبها والطرائق المتبعة من لدن الباحثين الآخرين. وهذا يساعد الباحثين الآخرين الذين يرغبون في إجراء دراسة جديدة تتناول الموضوع. والدراسة الحالية حينما تتناول تتبع الدراسات والإسهامات المعرفية السابقة فإنها تهدف لتحقيق عدة فوائد، منها أغناء الجانب النظري للدراسة بالإسهامات المعرفية السابقة، والتعرف على الاختلافات الفكرية التي تتبناها مختلف الباحثين، والاطلاع على الأساليب التطبيقية المتبعة في الدراسات السابقة، والمنهجية الدراسية التي تم تبنيها وتحليلها لغرض رسم الأسلوب الأفضل لهذه الدراسة، ومن ثم التعرف على أوجه الشبه والاختلافات ومدى الاستفادة، منها ولا سيما بما توصل إليه الباحثون السابقون لتحديد الإطار النظري أو الأدوات الإحصائية المستخدمة في دراساتهم أو العلاقات بين متغيرات الدراسة أو بين بعضها.

جرى الاطلاع على الكثير من الدراسات والبحوث السابقة في هذا الموضوع والاستفادة من بعض ما طرح في هذه الدراسات وفيما يأتي توضيح لاهم الدراسات التي اطلعت عليها الباحثه واستفاد من محتوياتها بحسب الترتيب الزمني لتلك الدراسات.

اولا:- الدراسات الاجنبية

1.دراسة (Javed & Zita,2014)

عنوان الدراسة كانت (Impact of working capital policy on firm's profitability A case of Pakistan cement Industry)

"أثر سياسات رأس المال العامل على الربحية دراسة حالة شركات صناعة الاسمنت في باكستان"

تهدف الدراسة إلى اختبار العلاقة بين سياسة رأس المال العامل وربحية الشركات في قطاع الاسمنت بباكستان، وان إدارة رأس المال العامل يعد العنصر الحاسم في تحديد انجاز وتنفيذ مهام الشركة ، وان الإدارة الجيدة لرأس المال العامل هي التي تمارس التنبؤ والتوقع ليسهم حتميا في تعظيم قيمة الشركة وإثراء ربحيتها، سياسة رأس المال العامل، نمو الشركة، حجم الشركة والديون، وحجم رأس مال الشركة هي المتغيرات المسيطرة، كذلك تستخدم للتحقق من تأثيرها في ربحية قطاع الاسمنت في الباكستان وتقيس الربحية في الأسواق قصيرة الأجل، وقد استخدمت مؤشرا (Tobin's Q) و العائد على الموجودات (ROA)، والعائد على حق الملكية(ROE)، وصافي الربح التشغيلي(NOP) لقياس الربحية، واعتمد البحث على طريقة المربعات الصغرى (OLS) في الانحدار للتنبؤ بفرضيات الدراسة، الدراسة استخدمت (20) شركة من قائمة الشركات المدرجة في سوق كراتشي للأوراق المالية خلال الفترة (2006_2011)،

أظهرت نتيجة الدراسة العلاقة العكسية الهامة بين سياسات رأس المال العامل وأثرها على ربحية الشركات.

2- دراسة (Lucy & Muatha & George,2014)

عنوان هذه الدراسة كانت :

(Effects of working capital management on performance of non financial companies listed in Kenya)

" تأثير إدارة رأس المال العامل على الأداء للشركات غير المالية المدرجة في بورصة كينيا"

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار تأثير إدارة رأس المال العامل على أداء قائمة الشركات غير المالية في سوق الأوراق المالية في Nairobi في كينيا ، الدراسة عملت على تفسير

وتوضيح البحوث غير التجريبية بعدد 42 قائمة شركات غير مالية مأخوذة من سوق الأوراق المالية في كينيا.

وقد استخدمت بيانات جداول ثانوية تحتوي على تقارير سنوية وبيانات مالية من قوائم شركات غير مالية، البيانات مأخوذة من سوق الأوراق المالية في Nairobi للفترة من 2006 إلى 2012 الدراسة كانت تطبيق لنماذج بيانات جدوليه (تأثيرات عشوائية) عمليا طريقة المربعات الشاملة (GIs) نتيجة الانحدار كشفت سياسات المالية الهجومية (المغامرة) وهو ذو تأثير سلبي هام على معدل العائد على الموجودات (ROA) والعائد على حق الملكية (ROE) (بينما السياسة الاستثمارية المتحفظة كانت تؤثر على الأداء ايجابيا، وأوصت الدراسة مدراء الشركات الغير مالية وجوب تبني سياسات مالية مغامرة وسياسات متحفظة وان تعمل على تعزيز وتنمية أداء الشركات غير المالية المدرجة في NSE في كينيا.

3. دراسة : (Jayakar & Kishore, 2014)

(Impact of aggressive and conservative working capital management policy on firms profitability)

" أثر سياسات إدارة رأس المال العامل المجازفة والمحافظة على ربحية المنشآت "

ركزت هذه الدراسة على تمويل الشركات ودراسة القرارات التمويلية طويلة الأجل، ولاسيما الاستثمارات، هيكل رأس المال العامل و الأرباح وقرارات القيمة السوقية للشركة ، ومع ذلك الموجودات والمطلوبات قصيرة الأجل هي هامة في إجمالي الموجودات والمطلوبات، وأكدت ان إدارة هذه الموجودات والمطلوبات قصيرة الأجل تتطلب تحقيق دقيق في رأس المال العامل لأنه يضع دورا هاما لربحية الشركة ، وهي لا تتطلب الرصد المستمر للحفاظ على المستوى المناسب في مختلف عناصر العمل كالمستحقات والذمم الدائنة،. وان هذه الدراسة تبحث عن العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية المنشآت باستخدام البيانات المحددة للفترة 2005_2013 وقد تم تقييم تأثير سياسة الاستثمار المجازفة لرأس المال العامل والسياسات المالية باستخدام العائد على الموجودات ومؤشر (Tobin's q)، والمتغيرات التي استخدمت في الدراسة لقياس إدارة رأس المال العامل والعائد على الموجودات هي (النمو، الرافعة المالية ، الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي GDP ومؤشر Tobin). وبالنتيجة أوصت الدراسة ان الشركات تستطيع خلق قيمة لها إذا كانت تتبنى سياسة الاستثمار الهجومية (المجازفة) في رأس المال العامل واستخدام السياسة المتحفظة في تمويل رأس المال العامل.

4،دراسة (Ashok Panigrahi,2014)

(Relationship of working capital with liquidity profitability and solvency :a case study of ACC limited)**" علاقة رأس المال العامل مع ربحية السيولة والملاءة "**

أوضحت الدراسة حسب رأي الخبراء إن الهدف من إدارة رأس المال العامل هو تمكين القطاعات من تعظيم الأرباح التشغيلية لها وموائمة الديون قصيرة الأجل مع النفقات التشغيلية المقبلة، مثلا الحفاظ على السيولة لكن زيادة الربحية تتجه للحد من سيولة القطاعات وأيضا كثرة الاهتمام بالسيولة تميل للتأثير على الربحية، لاشك أن كل القطاعات تحاول تعظيم الربحية من خلال السيولة لكن زيادة الربحية وكلفة السيولة تسبب مشكلة حقيقية للقطاع وهذه المشكلة تقود إلى الإفلاس المالي، لكن فعالية إدارة رأس المال العامل تحتاج إلى وضع الميزانية بين المواضيع الجوهرية للقطاعات وهو أساسي لسيولة المنشآت ويجب أن تكون الموازنة بصورة صحيحة إذ أنه السيولة المفرطة تؤدي إلى تكديس وتراكم تمويل الأموال وبالتالي تقليل الأرباح في المنشآت .

وفي ذات الوقت ان السيولة غير الكافية تحطم الإدارة الجيدة للقطاع وتبدأ بتدهور ائتمان القطاعات وهذه تقود إلى تصفية إجبارية للموجودات في القطاعات ، فهذه المشكلة تشبه الإفلاس والإعسار المالي (عدم التسديد) التي قد تحدث. وبالتالي الشركة تكون غير قادرة على تحقيق إرباح لذلك يطلق عليها بالشركة المتعسرة لكن الشركة التي تمتلك وتعتمد على السيولة تستطيع التوقف عن الخروج من السوق، لكن عندما الشركة تشبه شركة (وول مارت) هي غير قادرة على توليد الأرباح وتعظيم ثروة حملة الأسهم مع رأس المال العامل السلبي نستطيع القول ان الشركة تكون باتجاه الإفلاس، أو هذه علاقة كفاءة الإدارة نفس الحالة مع حدود ACC التي هي موضوع دراسة هذه الشركة ومحاولات لدراسة علاقة رأس المال العامل مع السيولة والربحية وخطر الإفلاس لحدود ACC للفترة من 2000-2009،

ونتيجة الدراسة أنها توصلت إلى انه حتى مع رأس المال العامل السلبي وفي كل الأوقات الشركات قادرة على كسب نسبة جيدة من العوائد بسبب استخدامها للسياسات المجازفة لرأس المال العامل.

5.دراسة (Pirshanthini & Velnampy,2013)

(Working capital approaches and firms profitability of manufacturing companies in sir Lanka)

" مداخل رأس المال العامل وربحية المنشآت لشركات الصناعات التحويلية في سيريلانكا"

أكدت الدراسة على أن رأس المال العامل هو جزء حيوي وفعال وأساسي لإكمال وانجاز أعمال المؤسسات ، وذلك يتطلب من القطاع الحفاظ على السيولة والملاءة والربحية ،إدارة رأس المال العامل له تأثير واضح وصريح على الربحية ومستوى مقبول من السيولة في منظمات الأعمال ،و بدأت باكتشاف العلاقة بين سياسات رأس المال العامل المغامرة والربحية وتحديد تأثير سياسات رأس المال العامل على الربحية ،

وأخذت الدراسة بياناتها من عينة تكونت من (20) شره صناعية مدرجة تحت أسعار صرف أسهم (كولومبو) في سيريلانكا للفترة من 2008—2012 واستخدمت الدراسة الارتباط correlation ونماذج الانحدار وهذا يتطلب اختبار واستقصاء العلاقة بين المتغيرات وتأثيرها في مداخل رأس المال العامل على ربحية المنشآت، وبالنتيجة اكتشفت الدراسة وجود العلاقة بين الربحية في القطاعات والسياسات التمويلية والاستثمارية في رأس المال العامل ،علاوة على ذلك سياسة الاستثمار المجازفة لرأس المال العامل والسياسات المالية تؤثر على الربحية في العائد على الموجودات (ROA) والعائد على حق الملكية(ROE).

6.دراسة (Nazrul&Mili,2012)

(Working capital investment and financing policies of selected pharmaceutical companies in Bangladesh)

" سياسات الاستثمار والتمويل لرأس المال العامل لمجموعة مختارة من الشركات الصناعية الدوائية في بنغلادش "

تهدف الدراسة إلى اختبار نسبة العلاقة بين استثمار رأس المال العامل والسياسات التمويلية في (5) قوائم مختارة من شركات الأدوية في بنغلادش، وقد غطت الدراسة الفترة (لخمسة سنوات) ، ولاحظت الدراسة ان شركة الأدوية تمتلك تقريبا نفس السياسات حول استثمارات رأس المال العامل المقابلة للسياسات المالية، و أيضا وجدت إن هناك اختلاف هام في استثمارات رأس المال العامل

والسياسات المالية بين شركات الأدوية، لكن هناك علاقة متبادلة بين سياسة رأس المال العامل المجازفة والسياسة المالية المقابلة لسياسات رأس المال العامل المتحفظة خلال الدراسة للفترة والعكس صحيح ، يتضح سياسة الاستثمار المتحفظة لرأس المال العامل انها متوازنة مع السياسات التمويلية المتحفظة لرأس المال العامل في قطاع الأدوية .

7.دراسة (Nasif,2010)

(Analysis of relationship between working capital policy and operating risk: an empirical study on Jordanian industrial companies)

عنوان الدراسة :

"تحليل العلاقة بين سياسة رأس المال العامل والمخاطرة التشغيلية وتأثيرها على الربحية والمخاطرة دراسة تجريبية على الشركات الصناعية الأردنية "

تحلل الدراسة سياسات إدارة رأس المال العامل والربحية وكذلك المخاطرة على الشركات للفترة (2004-2007)، وإجمالي العينة للدراسة تتكون من (59) شركة صناعية مدرجة في سوق أسهم عمان، وسياسات إدارة رأس المال العامل تختبر تأثير سياسات الاستثمار المجازفة لرأس المال العامل والسياسات المالية وتحليلها من خلال نماذج انحدار المقاطع العرضية للعلاقة بين سياسات رأس المال ، وان كفاءة إدارة رأس المال العامل هو جزء أساسي من إجمالي استراتيجيات الشركة التي تهدف إلى تعظيم ثروة حملة الأسهم ، تحاول الشركات الحفاظ على أفضل مستوى من رأس المال العامل وتعظيم قيمته، لان المستوى المثالي لرأس المال العامل يخلق ويهيئ أكبر مدى بواسطة استخدام طريقة تعتمد على الموجودات والمطلوبات المتداولة وهذا يتطلب مراقبة مستمرة ومتواصلة للبقاء والمحافظة على مستوى صحيح في مكونات مختلفة من رأس المال العامل كالمستحقات النقدية ومستحقات الدفع ، وبالنتيجة هذه الدراسة تشير إلى العلاقة السالبة بين مقياس الربحية في الشركات ودرجات سياسة الاستثمار المجازفة والسياسات المالية وان الشركات تحقق عوائد سالبة إذا اتبعت سياسة رأس المال العامل المجازفة، وتوصلت الدراسة إلى نتائج عديدة كان اهمها وجود علاقة بين حجم الموجودات المتداولة والمخاطرة التي تتعرض لها الشركات.

8.دراسة (Teruel &Solano 2006)

جاءت الدراسة بعنوان

"Effects of Working Capital management on SME profitability"

(تأثير إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات)

سعت هذه الدراسة إلى تقديم دليل علمي حول أثر إدارة رأس المال العامل في الربحية في عينة من الشركات الاسبانية خلال أمدته (1996_2002) بهدف تحليل اثر إدارة رأس المال العامل في ربحية الشركات، فقد اعتمدت الدراسة العائد على الموجودات (ROA) كمتغير تابع، فيما اعتمدت متغيرات (متوسط فترة التحصيل، معدل دوران المخزون بالأيام، ومتوسط فترة التسديد) والنتيجة توصلت الدراسة إلى وجود علاقة معنوية سالبة بين (ربحية الشركات صغيرة الحجم) و(متوسط فترة التحصيل، ومعدل دوران المخزون). وعدم وجود علاقة معنوية بين (ربحية الشركات)، و(متوسط فترة التسديد)، وأخيرا فإن تقليص مدة دورة التحويل النقدية إلى حد معقول من شأنه تحسين ربحية الشركات.

9.دراسة (Tryfonidis & Lazaridis 2006)

الدراسة كانت بعنوان

"The Relationship Between Working Capital Management and Profitability of Listed Companies in The Athens Stock"

(العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية للشركات المدرجة في بورصة اسهم أثينا)

سعت هذه الدراسة الى بحث العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات في عينة تضم (131) شركة من الشركات المدرجة في بورصة أثينا للفترة من (2001-2004)، بهدف معرفة مدى معنوية العلاقة بين الربحية ودورة التحويل النقدية ومكوناتها. وتوصلت الدراسة إلى (وجود علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين الربحية مقاسه بإجمالي الدخل التشغيلي ودورة التحول إلى النقدية، وأكدت الدراسة إن المدراء بمقدورهم توليد الأرباح لشركاتهم من خلال إدارة دورة التحول إلى النقدية بصورة صحيحة والاحتفاظ بمستوى أمثل من كل مكوناتها المختلفة (الحسابات المدينة، الحسابات الدائنة، والمخزون السلعي)

10.دراسة (2003) Doof

"Dose Working capital management effect profitability of Belgian firms?"

(هل يؤثر إدارة رأس المال العامل على ربحية المنشآت البلجيكية)

الدراسة اختبرت العلاقة إحصائياً بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات في عينة شملت(1009) شركة من الشركات البلجيكية الغير مالية كبيرة الحجم للمدة (1992_ 1996) ،وقد استخدمت الدراسة المتغيرات التالية: معدل دوران المخزون بالأيام ،متوسط فترة تحصيل حسابات الذمم بالأيام ،متوسط فترة الدفع أو التسديد لأرصدة حسابات الموردين بالأيام كمؤشرات لقياس سياسة الائتمان التجاري وسياسة المخزون السلعي، فيما استخدمت متغير دورة التحويل إلى النقدية كمقياس شامل لإدارة رأس المال .

وخلصت الدراسة إلى (وجود علاقة ارتباط معنوية سالبة بين إجمالي الدخل التشغيلي ،ومتوسط فترة تحصيل حسابات الذمم ، ومعدل دوران المخزون ، ومتوسط فترة دفع الحسابات الدائنة في الشركات البلغارية عينة الدراسة)، كما إن مدراء الشركات بمقدورهم زيادة ربحية الشركات من خلال تخفيض متوسط فترة تحصيل الحسابات المدينة ، ومعدل دوران السلعي إلى الحدود الدنيا المعقولة، وان العلاقة السالبة بين متوسط فترة تسديد الحسابات الدائنة والربحية تتطابق تماما مع النظرة التي ترى بأن الشركات الأقل ربحية تنتظر طويلا حتى تسدد فواتيرها التجارية المستحقة.

ثانياً:- الدراسات العربية

1- دراسة الزبيدي (2014)

عنوان الدراسة (العلاقة بين العائد والمخاطرة وأثرها في القيمة السوقية للأسهم)

ركزت الدراسة على توضيح العلاقة بين العائد على السهم والمخاطرة اللا نظامية وأثرها على القيمة السوقية لاسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية ، واستخدمت الدراسة معامل الارتباط وتحليل الانحدار البسيط والمتعدد لقياس العلاقة بين متغيرات الدراسة المستقلة والتابعة، وتكونت مجتمع الدراسة من مجموعة شركات مصرفية في سوق العراق للاوراق المالية للفترة (2006_2010)، وشكلت عينة الدراسة (76,19%) من المجتمع، حيث بلغ عدد الشركات (16) من (21) شركة مدرجة في سوق العراق للاوراق المالية،

واهم ما توصلت إليه الدراسة بأن هناك (علاقة ذات ارتباط طردي بين العائد على السهم والقيمة السوقية)، إلا أن هذا الارتباط ليس معنوي بالإضافة إلى إن هناك ارتباط قوي وذات دلالة إحصائية بين المخاطرة اللا نظامية والقيمة السوقية.

2- دراسة الحمداني & الأعرجي (2010)

جاءت الدراسة بعنوان (أثر مخاطر المديونية على سياسات الاستثمار)

يهدف البحث إلى دراسة وقياس مدى تأثير مخاطر المديونية في السياسات الاستثمارية التي تعتمد عليها شركات الأعمال، وافترض البحث وجود تأثير معنوي لمخاطرة المديونية ومتغيراته الفرعية في سياسات الاستثمار لشركات الأعمال، واعتمد البحث على المنهج التحليلي وباستخدام مجموعة أدوات بحثية منها التحليل المالي من خلال النسب المالية والتحليل الإحصائي من خلال معامل الارتباط والانحدار البسيط والمتعدد،

وبالنتيجة توصل البحث إلى (وجود علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين مخاطرة المديونية ومتغيراته الفرعية في سياسات الاستثمار)، وأكدت الدراسة إلى وجود تأثير لمخاطرة المديونية على سياسات الاستثمار إلا أنه كان متبايناً.

ثالثاً:- أوجه الاستفادة من الدراسات السابقة

من خلال اطلاع الباحثة على الدراسات السابقة استفادت ما يأتي :-

- 1- دعم الجانب النظري لهذه الدراسة من خلال اطلاع الباحثة على مضامين هذه الدراسات وما جاء به من أفكار، والتعرف على ما وصلت إليه، والبدء من حيث انتهت اختصاراً للجهود واختصاراً للوقت.
- 2- الاطلاع على أساليب التحليل والنماذج الإحصائية والرياضية المستخدمة في البحوث وتحديد أحسن الأدوات وأكثرها ملائمة لاختبار الصدق والثبات لما طرح في الأدوات الإحصائية المستخدمة وما سينبثق منها من معلومات.
- 3- الاستدلال إلى المصادر والمراجع الأجنبية وإن ما تميزت بها هذه الدراسة أنها تناولت علاقة سياسة الاستثمار في رأس المال العامل وتأثيرهما على العائد والمخاطرة، في حين إن كافة الدراسات السابقة تناولت سياسة الاستثمار وتأثيرهما أما على العائد أو المخاطرة.
- 4- التعرف على مقاييس المتغيرات المالية واختيار أفضلها لاستخدامه في الدراسة الحالية.

الفصل الثاني

سياسات الاستثمار في رأس المال

العامل والعائد والمخاطرة

الفصل الثاني

سياسات الاستثمار في رأس المال العامل والعائد والمخاطرة

المبحث الأول

سياسات الاستثمار في رأس المال العامل

1-2 مفهوم رأس المال العامل:

يمكن تحديد مفهوم رأس المال العامل باعتباره إجمالي الموجودات المتداولة والتي تشمل كل من النقد والمدينون والمخزون وأية فقرات أخرى تصنف ضمن الموجودات المتداولة ولرأس المال العامل سياسات (policies) هي مجموعة السياسات للشركة المتعلقة بالمستويات المستهدفة للاستثمار في الموجودات المتداولة وكذلك الكيفية المستهدفة لتمويل تلك الموجودات. (الشماع ، 1992، 187).

وهناك عدة تعاريف لمفهوم رأس المال العامل فقد عرف بأنه " حجم الاستثمارات الموظفة في الموجودات المتداولة قصيرة الأجل التي تشمل النقد، الأوراق المالية قصيرة الأجل (العامري، 2009، 267). أما (Gitman) فقد عرف رأس المال العامل بمعناه الإجمالي " انه إجمالي الموجودات المتداولة بينودها المختلفة المستخدمة في الشركة والتي يمكن إن تتحول من شكل إلى آخر بسرعة إلى نقد خلال مدة زمنية قصيرة لا تتعدى السنة الواحدة " أما بمعناه الصافي انه " فائض الموجودات على المطلوبات المتداولة أي صافي رأس المال العامل = الموجودات المتداولة – المطلوبات المتداولة (Gitman,2010, 638)". في حين عرف (الزبيدي) رأس المال العامل انه " حجم الاستثمار المتاح في الموجودات قصيرة الأجل أي الموجودات المتداولة في فقرات النقدية والذمم المدينة والمخزون والاستثمارات المؤقتة ، أما بمعناه الصافي انه الفرق بين الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة وغالبا ما يكون هذا الفرق موجبا أي خالي من التزامات مستحقة خلال فترة السنة أي المطلوبات المتداولة، (Esmail & Shahid,2014,1). فيما عرف (Ging-Ring) مفهوم رأس المال العامل انه " إدارة الشركات لموجوداتها المتداولة على المدى القصير " (-Ging Ring ,et al, 2006)، أما (هندي ، 2014) فقد عرف إجمالي رأس المال العامل Gross working capital بأنه مجموع الموجودات المتداولة التي عادة ما تتحول إلى نقدية خلال عام وتتضمن هذه الموجودات بالإضافة إلى النقدية ذاتها الاستثمارات المؤقتة والذمم المدينة والمخزون السلعي (هندي، 2014، 181).

2-2 أهمية رأس المال العامل Importance of working Capital

إن الهدف الرئيسي من إدارة رأس المال العامل هو الحفاظ على الموازنة لكل عناصر رأس المال العامل وان النجاح الكبير لشركات الأعمال يعتمد على قدرة المدراء التنفيذيين على إدارة الذمم المدينة Account Receivables والمخزون Inventory بطريقة فعالة (Filbeck & Krueger,2005)، أو هدفها الموازنة بين قرارات التمويل والاستثمار بالطريقة التي تؤدي إلى تحقيق المبادلة بين العائد والمخاطرة بحيث تحقق في النهاية تعظيم ثروة المساهمين (مطاوع، 2001، 169)، فالشركات تستطيع التقليل من تكاليف تمويلها أو زيادة الأموال المتاحة لمشاريع التوسع من خلال تقليل حجم الاستثمارات الموظفة في الموجودات المتداولة ، ويخصص المدراء الماليين وقتهم لتحقيق وتقديم المستويات الملائمة للموجودات والمطلوبات المتداولة (Maness& Zeltwa,2005,97) فالمستوى الملائم لرأس المال العامل سيساهم في تحقيق التوازن بين العائد والمخاطرة ، وهذا يتطلب المراقبة المستمرة للحفاظ على المستوى السليم للمكونات المختلفة لرأس المال العامل مثل النقدية والذمم المدينة والدائنة والمخزون

وان أهمية رأس المال العامل تبرز من خلال ربطه بقرارات تعظيم ثروة المساهمين ، فالشركة التي تتبع سياسة معينة في رأس المال العامل ستؤثر حتما في التكلفة وزيادة العائد والمخاطرة وبالتالي تخفيض قيمة الشركة (Abdul Raheman,2010)، إن قرارات التمويل والاستثمار في رأس المال العامل تنصب بالدرجة الأولى على طبيعة المبادلة بين العائد والمخاطرة أي مخاطرة السيولة التي تتأثر بسياسات الاستثمار Investment Policies والمخاطرة المالية Financial Risk التي تتأثر بسياسات التمويل Financing Policies، إما العائد فالعائد على الاستثمار الذي يتأثر بسياسات الاستثمار لرأس المال العامل والعائد على حق الملكية (Return on Equity) الذي يتأثر بسياسات تمويل رأس المال العامل والذي يؤثر بدوره على ثروة المساهمين وتنعكس في النهاية على قيمة الشركة السوقية (Gitman & Zutter,2012,606)، وتكمن أهمية صافي رأس المال العامل في إعطاءه مقياسا كميا لدرجة الثقة في قدرة الموجودات المتداولة على الوفاء بالتزاماتها المالية قصيرة الأجل (المطلوبات المتداولة) وهو يصلح كمقياس يستخدم من قبل بعض الدائنين (الموردين التجاريين) للتعرف على مكانة المركز المالي للشركة ومقدرتها على الوفاء بالتزاماتها عند موعد الاستحقاق، إذ كلما زاد مقدار الموجودات المتداولة كان ذلك دليلا كميا على قدرة الشركة على مقابلة الالتزامات بسهولة والعكس صحيح، (Brigham & Ehrhardt,2011:643). وينظر المحللون إلى رأس المال العامل كمؤشر على فاعلية الشركة في إدارة سيولتها وعملياتها التشغيلية ، فإذا قل

رأس المال العامل دل ذلك على ضعف قدرة الشركة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل وبالتالي زيادة مستوى المخاطرة المالية لها، وبالعكس من ذلك زيادة رأس المال العامل بشكل كبير جدا دليل على إن الشركة قادرة على الوفاء بالتزاماتها وبالتالي تقليل مستوى المخاطرة ، إن متطلبات رأس المال العامل يقرر سيولة وربحية الشركة ، وبالتالي فهي تؤثر في قرارات التمويل والاستثمار وان قلة متطلبات رأس المال تقود إلى قلة الحاجة إلى التمويل ومن ثم قلة كلفة رأس المال العامل وتوفير المزيد من النقد للمساهمين ولكن من جانب آخر ربما تؤدي قلة رأس المال العامل إلى خسارة جزء من المبيعات وهذا مما يؤثر على ربحية الشركة ، و ينبغي إن تسعى إدارة رأس المال العامل إلى تحقيق الموازنة بين كل نسب مكونات رأس المال العامل (النقد، المدينون، المخزون والدائنون ...) بهدف تحقيق اعلي مستويات الربحية والتدفق النقدي (cash flow) على حد سواء (Ganesan,2007,21).

وارتأى كل من (الشديفات، 2001، 325) و (Ross,1999,472) إلى تحديد أهمية رأس المال العامل بالاتي:-

- أ- ارتباط رأس المال العامل المتكامل والمباشر مع العمليات التشغيلية اليومية للشركة علما إن الجزء الأكبر من اهتمامات الإدارة المالية والمدير المالي يكرسه للعمليات التشغيلية اليومية للشركة.
- ب- زيادة كفاءة الإدارة المالية في إدارة رأس المال العامل يؤدي إلى زيادة كفاءة العمليات التشغيلية لها.
- ت- الاستثمار في رأس المال العامل يمثل أكثر من نصف القيمة الكلية للاستثمار في الموجودات الكلية للشركة في بعض الشركات ولاسيما التجارية.
- ث- تزداد أهمية رأس المال العامل في الشركات الصغيرة التي تتعرض إلى الندرة في الأموال المتاحة للاستثمار.
- ج- يفضل شراء بعض المنتجات نصف المصنعة بدلا من الخام وهذا يعني استثمار اقل في الموجودات الثابتة (Fixed Assets) وأكثر في الموجودات المتداولة.
- ح- قرارات الاستثمار في الموجودات المتداولة لا تتحمل التأجيل مقارنة بقرارات الاستثمار في الموجودات الثابتة.
- خ- العلاقة المباشرة بين نمو المبيعات وزيادة الاستثمار في الموجودات ومنها الموجودات المتداولة.
- د- يؤثر رأس المال العامل على ربحية وسيولة الشركة ودرجة المخاطرة التي تتعرض لها.

3-2 إدارة رأس المال العامل Working capital management

حظي رأس المال العامل بأهمية كبيرة على الرغم من أن النسبة الأكبر في فشل الشركات تعود إلى ضعف القرارات المتعلقة برأس المال العامل ، لذلك فإن عناصر رأس المال العامل من الموجودات والمطلوبات قصيرة الأجل تعتبر مهمة وان إدارتها تحتاج إلى التحليل والعناية بدقة وان إدارة رأس المال العامل تمارس دورا مهما في ربحية الشركات أو مخاطرها (Abdul Raheman, et al,2010)، وعليه فإن الكفاءة في إدارة رأس المال العامل تعتبر جزءا أساسيا من استراتيجيات الشركة لتعظيم قيمة المساهمين ، إذ تحاول الشركات إن تحقق مستوى مثالي من رأس المال العامل الذي يساهم في تعظيم ثروة المساهمين (Afaz & Nazir, 2007)، وفي الواقع العملي فإن إدارة رأس المال العامل أصبحت تشكل إحدى أهم القرارات في إدارة الشركات وأصبحت تستحوذ على معظم وقت المدراء الماليين من اجل تحديد المستوى المناسب من العناصر الأساسية لرأس المال العامل لتفادي المخاطر وتحسين أدائها الكلي (Lamberson, 1995,45)، ويشير إدارة رأس المال العامل قصير الأجل إلى رأس المال الذي تستخدمه الشركات في عملياتها اليومية وتتكون من الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة للشركات ، وان إدارة رأس المال العامل بشكل جيد يعزز الرفاهية للشركات في السوق من حيث السيولة وتعظيم قيمة ثروة حملة الأسهم (Jeng-Ren, et al,2008). وتتضمن إدارة رأس المال العامل أربع مجموعات من القرارات الهامة التي يجب على الإدارة اتخاذها (الميداني، 2004، 201-202) وهي:

- أ- تحديد مستوى الاستثمار المناسب في الموجودات المتداولة بالمقارنة مع الموجودات الثابتة أي تحديد نسبة الاستثمارات قصيرة الأجل إلى الاستثمارات طويلة الأجل .
- ب- تحديد حجم الاستثمار المناسب في كل من عناصر الموجودات المتداولة ، هذا يعني تحديد مستوى النقد الأمثل، تحديد سياسة البيع الأجل من حيث مقدار الخصم وفترة التسديد ، تحديد سياسة المخزون وبالتالي الحجم الأمثل للمخزون.
- ت- تحديد مستوى التمويل من مصادر قصيرة الأجل بالمقارنة مع مصادر التمويل طويلة الأجل ، أي تحديد نسبة التمويل قصيرة الأجل إلى التمويل طويلة الأجل .
- ث- تحديد مزيج مصادر التمويل قصيرة الأجل ومقدار الاستفادة من الشراء بالدين أي تسليف الموردين (Trade Credit) والاقتراض من البنوك وتأجيل دفع المستحقات.

ولعل أهم العوامل التي يتوجب أخذها بعين الاعتبار في عمل هذه القرارات هي العائد والمخاطرة لذلك فإن عملية اتخاذ القرار فيما يتعلق بهذه المجموعات الأربعة هي عبارة عن عملية تبادل (Trade

Off -) مابين العائد والمخاطرة فالقرار الذي يزيد الربحية يزيد من المخاطر الذي تتعرض لها الشركة وبالعكس.

إن توفر رأس المال العامل ذو أهمية كبيرة لتسيير أعمال الشركة وتنشيط نشاطها الاقتصادي وزيادة الإنتاج لمواكبة النمو في المبيعات وفي كلتا الحالتين فإن ذلك يفوت على الشركة مبيعات وإرباح محتملة ومن الناحية التمويلية إذا كان هناك نقص في رأس المال العامل فإن ذلك يؤدي إلى تكدس الشركة في دفع فواتيرها وتسديد التزاماتها المالية ، إن ذلك يؤثر سلبا على الملاءة المالية Financial Solvency للشركة ، ويسبب تراجعها في التصنيف الائتماني للشركة، مما يجعل من الصعوبة الحصول على تمويل جديد بشروط ملائمة (Beasley & Brigham, 2008, 49) .

ثانياً : سياسات رأس المال العامل Working capital policies

أن (Brain, 2009) عرف سياسة رأس المال بأنها مجموعه من المبادئ والخطط التي تحدد مسار العمل للتعامل مع الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة. تتفاوت السياسات المالية في الشركات وفي مجال الاستثمار في الموجودات المتداولة، ومع ذلك تبوب هذه السياسات إجمالاً بثلاثة مجموعات رئيسية هي المتحفظة (Conservative policy) والسياسة المعتدلة (Moderate Policy) والمغامرة أو المجازفة (Aggressive Policy)، وتختلف هذه السياسات أساساً في تحديد حجم رأس المال العامل اللازم لتلبية الزيادة المتوقعة في المبيعات (الشماع، 1992، 191). ووفقاً لتعريف (Belt) بأن سياسة رأس المال العامل هي عبارة عن مجموعة من المبادئ والخطط التي تحدد مسار العمل للتعامل مع الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة (Belt, 2009, 44)، وأن الهدف الرئيسي من إدارة رأس المال العامل هو الحفاظ على التوازن الأمثل بين مكونات رأس المال العامل (Filbeck & Krueger, 2005, 11)، وبعبارة أخرى فإن التركيز الرئيسي في أداء تحسين الشركة لتدفق الأموال هي الإستراتيجية الفعالة (Active Strategic) للحفاظ على المستوى الكفوء للموجودات والمطلوبات المتداولة ، كذلك الشركة لديها تدفقات كبيرة من النقد أي التدفقات الداخلة Inflow وكذلك التدفقات الخارجة Outflow وتوقيت التدفقات النقدية كلها ذات أهمية كبيرة للشركة (Brooks, 2013, 414)، ومن العوامل التي تميز المشترك بين مختلف سياسات رأس المال العامل الصافي (الموجودات المتداولة – المطلوبات المتداولة) ، ومن جهة أخرى يوضح Belt يقول إن هذه ليست أفضل طريقة للتمييز بين هذه السياسات المختلفة وإن هذا الإجراء مظلل بالنسبة للشركات الصغيرة بدلا من ذلك يعتقد انه من الأسهل إن تنظر إلى التوفيق بين التدفقات النقدية الداخلة

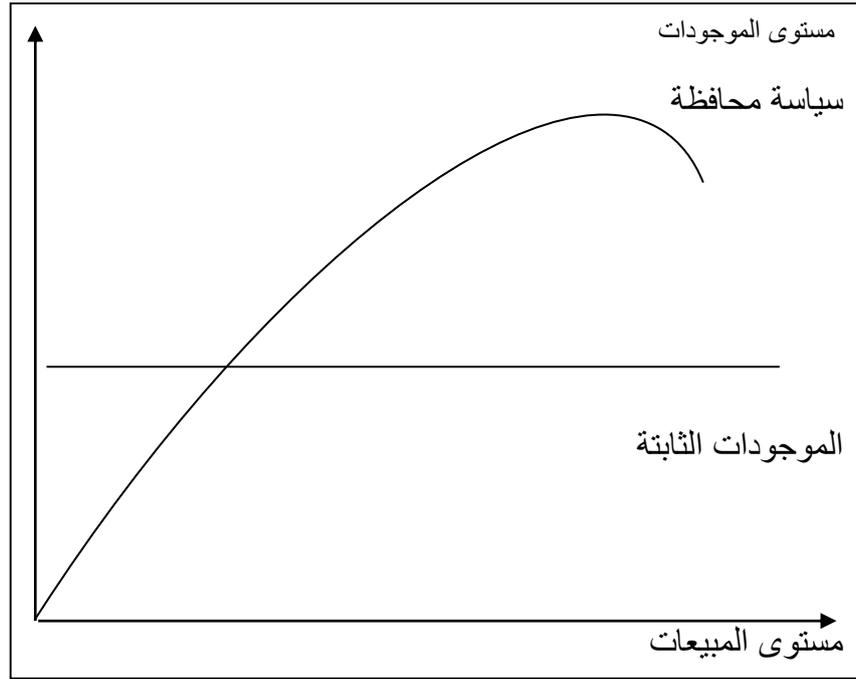
والمتطلبات النقدية Cash requirements وعلاوة على ذلك إن المحددات الحقيقية لرأس المال العامل هي سيولة الموجودات المتداولة للشركة وقدرة التسديد للالتزامات المالية المتمثلة بمطلوبات الشركة.

1- سياسات الاستثمار في رأس المال العامل

أ- السياسة المتحفظة Conservative Policy

تشير هذه السياسة إلى ارتفاع مستوى الاستثمار في رأس المال العامل إذ إن نسبة الموجودات المتداولة تكون اكبر بالقياس إلى الموجودات الثابتة عند كل مستويات المبيعات (Horne,1986,192) وتعرف بأنها قيام الإدارة المالية بالاستثمار وبمبالغ كبيرة نسبياً في النقدية والاستثمارات القابلة للتسويق والذمم المدينة والمخزون لمواجهة الزيادة في المبيعات (الشماح،1992، 191)، وتؤكد هذه السياسة إن هذه الشركة لديها كمية كبيرة من النقدية والأرصدة شبه النقدية والمدينون وكمية عالية من المخزون والاعتماد على هذه السياسة تكون مفيدة للشركات التي تعمل في بيئة غير مستقرة حيث أنها تحتاج إلى المزيد من المخزون الاحتياطي لتقليل خطر تكلفة الفرصة البديلة من المبيعات المفقودة بسبب نفاذ المخزون أو توقف الإنتاج.... (Arnold,2008,535)، ولذلك فإن مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة في السياسة المتحفظة يكون أعلى من السياسة المعتدلة وأعلى من مستوى السياسة المجازفة وبذلك فإن الشركة تحاول التقليل من الاستثمار المكثف الذي تتميز به السياسة المتحفظة والمخاطرة التي تتصف بها السياسة المجازفة والاعتدال بينهما (Aregon,1989,331)، وان سياسة رأس المال العامل المتحفظة سميت بالسياسة المتحفظة لان الشركة في هذه الحالة تحتفظ بمستوى عالي من الموجودات المتداولة لكل مستويات المبيعات وان هذه السياسة تخفض المخاطر التي تتعرض لها الشركة لكنها تخفض من الربحية في نفس الوقت لان العلاقة طردية بين العائد والمخاطرة (الميداني، 2004,209) فالسياسة المتحفظة لرأس المال العامل ترتبط بالإدارة على العكس من السياسة المجازفة وتعمل على خفض المخاطر والعوائد واستثمار كمية اكبر من الموجودات المتداولة يقلل من خطر الشركة والربحية في إن واحد (Afza & Nazir , 2009, 12)، وتتميز السياسة المتحفظة بعدة سمات وخصائص منها (الشماح ، 1992 ، 205) :-

- 1) زيادة الاستثمار في الموجودات المتداولة .
- 2) انخفاض واختفاء المديونية قصيرة الأجل.
- 3) ارتفاع كلفة التمويل طويل الأجل.
- 4) انخفاض نسبة المردود من حق الملكية والموجودات.
- 5) ارتفاع نسبة التداول إلى حدود عالية وبالتالي انخفاض مخاطر السيولة.



شكل رقم (1-2) السياسة المتحفظة

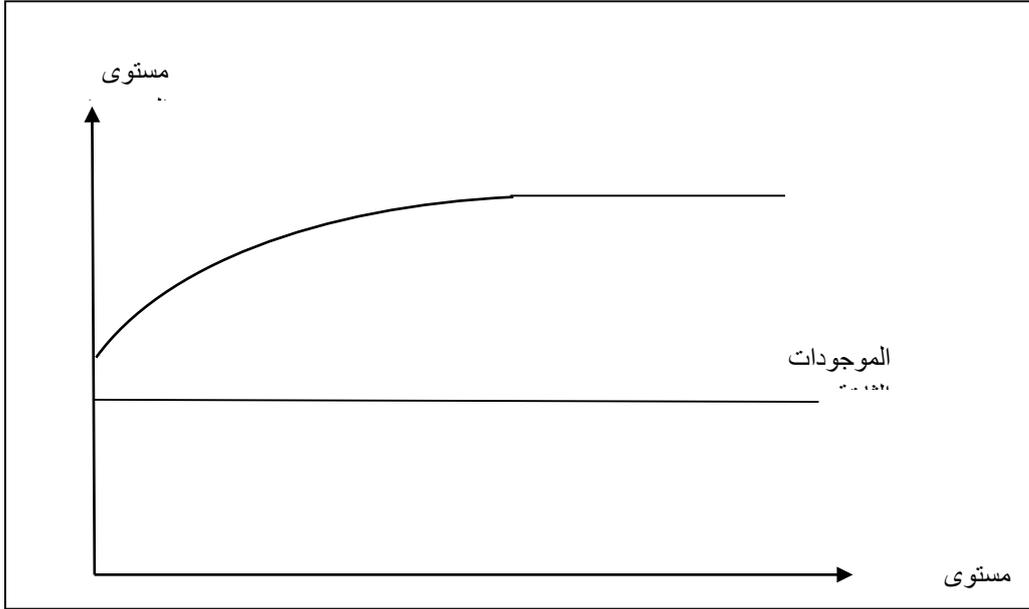
Source: Van Horne , C. , James , “ Financial Management of Policy” , 11th ed. , prentice – Hall International , Inc. , 1998 , P: 192

ب- سياسة رأس المال المعتدلة Moderate Policy

تعد هذه السياسة الحالة الوسط بين كل من السياستين المتحفظة والمجازفة حيث تتسم بالاعتدال عند استثمارها في الموجودات المتداولة (ألنعيمي وآخرون، 2006، 245)، ويوضح (الشماع) هذه السياسة بأنها (المستويات المثلى نظريا) أو الاستثمار في فقرات الموجودات المتداولة لمواجهة متطلبات الزيادة في المبيعات (الشماع، 1992، 191) ، وان هذه السياسة مقارنة بالسياسة المتحفظة والمجازفة فهي اقل استخداماً وهناك القليل من الأبحاث السابقة حول هذه السياسة ومع ذلك يمكن القول إن الشركات التي تطبق سياسة رأس المال المعتدلة تحاول تحقيق التوازن بين المزايا والعيوب لكل من السياستين المتحفظة والمجازفة، وإتباع هذه السياسة هي محاولة لزيادة ربحية أعمالهم. (Afza & Nazir, 2009, 22)، وتتصف هذه السياسة بعدة صفات (Arnold, 2008, 563):-

- 1) الاعتدال في نسبة التداول وبالتالي تقليل المخاطرة .
- 2) الاعتدال المحدود في نسبة المردود من حق الملكية والموجودات.
- 3) اعتدال الاستثمار في الموجودات المتداولة.

- (4) الانخفاض المحدود في كلفة التمويل.
 (5) التوازن بين نمطي التمويل بالمديونية للأجلين القصير والطويل الأجل فيما يتعلق بالموجودات المتداولة.



شكل (2-2) يوضح السياسة المعتدلة

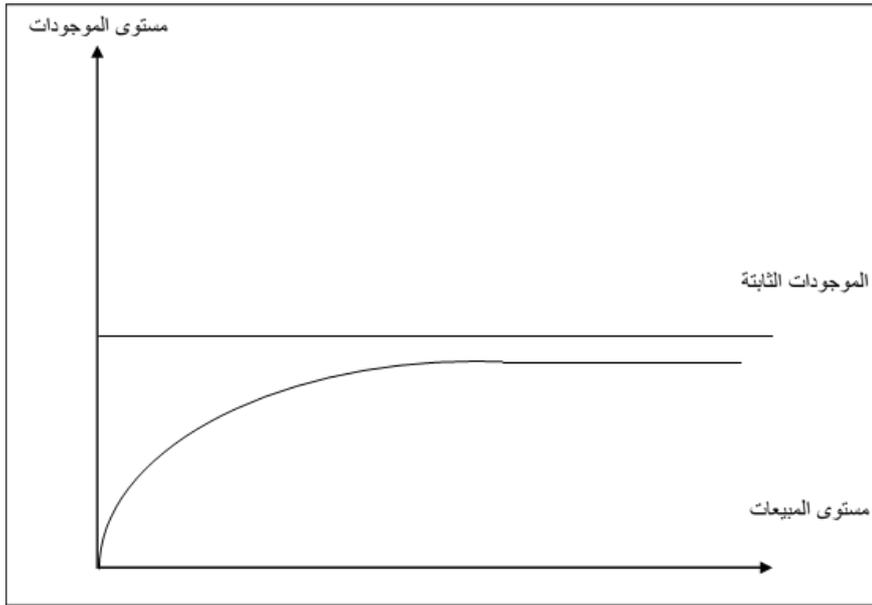
Source: Van Horne , C. , James , “ Financial Management of Policy”
 , 11th ed. , prentice – Hall International , Inc. , 1998 , P: 192

ت- السياسة المغامرة أو المجازفة Aggressive Policy

إن اعتماد الشركة على السياسة المجازفة يعني أنها تعمل مع مستوى منخفض من الموجودات المتداولة كنسبة مئوية من إجمالي الموجودات (Total Assets)، كما يمكن أيضا عند الاعتماد على قرار التمويل (Financing Decision) زيادة كمية المطلوبات المتداولة كنسبة مئوية من إجمالي المطلوبات (Total Liabilities) (Afza & Nazir,2007,11)، وتعتمد هذه السياسة على تدنيه حجم الاستثمار في مكونات الموجودات المتداولة استجابة لنمو حجم المبيعات Van Horne & Wachowicz,2004) وان المخاطرة المرتبطة بالسياسة المجازفة هي انخفاض مستوى الموجودات المتداولة ويمكن إن تؤدي إلى انخفاض مستوى السيولة ونفاذ المخزون (Stock-outs) ومن ثم جعل الأمر أكثر صعوبة للشركة في الحفاظ على سلاسة العمليات (Afza & Nazir,2009) 19)، وان (Arnold) يصف السياسة المجازفة كشيء مرجح أو محتمل في الشركات التي تعمل في بيئة شديدة اليقين حول مستقبل عمليات التدفقات النقدية مما يتيح لهم الحفاظ على رأس المال المتداول في مستويات منخفضة وان الشركات ستفقد الحد الأدنى للأسهم من النقد والمخزون وهذا سوف يشجع

الزبائن (Customers) للدفع في وقت مبكر، بينما يدفع الدائنين التجاريين والموردين إلى زيادة الفاصل الزمني بين استلام ودفع تكاليف مدخلاتها. (Arnold,2008,335-336)، وان السياسة المجازفة لرأس المال العامل تكون المخاطرة فيها مرتفعة والعائد مرتفع (Belt,2009,46). وان المميزات والنظرة الموحدة للسياسة المجازفة وفائدتها تظهر من خلال عدة خصائص (الشماع، 1992، 205) و (Belt,2009,147) :

- (1) انخفاض الاستثمار في الموجودات المتداولة .
- (2) هوامش الربح أعلى من المتوسط .
- (3) الموجودات المتداولة تمثل نسبة منخفضة من إجمالي الموجودات.
- (4) انخفاض كلفة التمويل.
- (5) ارتفاع نسبة المردود من حق الملكية والموجودات.
- (6) التمويل قصير الأجل للموجودات المتداولة ولجزء من الموجودات الثابتة .
- (7) انخفاض نسبة التداول بشكل ملحوظ مما يعرض الشركة لمخاطر السيولة.



شكل (3) يوضح السياسة المجازفة

Source: Van Horne , C. , James , “ Financial Management of Policy” , 11th ed. , prentice – Hall International , Inc. , 1998 , P: 192

ولتلك المميزات فوائد للخروج من الطريقة التقليدية وحتى يستفيد الباحثون من العمل في السياسة المغامرة (انخفاض رأس المال العامل) من خلال حصولهم على اعلى الأرباح الناتجة عن التخفيض

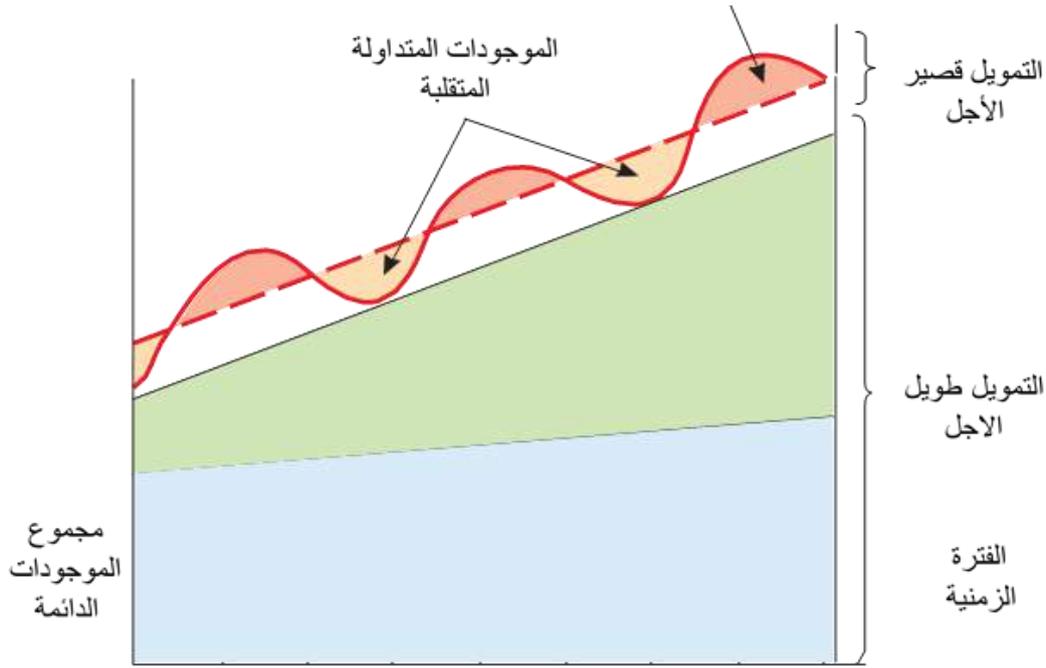
والحد من التكاليف (Reduce of costs)، وان الخطر الرئيسي للسياسة المجازفة هو عدم القدرة المحتملة على الوفاء بالالتزامات المقبلة قصيرة الأجل، وان وجود مستويات كبيرة من المطلوبات المتداولة بالمقارنة مع الموجودات المتداولة تزيد من خطر عدم القدرة على سداد الالتزامات قصيرة الأجل ومن ثم تزيد من خطر الفشل والإفلاس (Afza & Nazir,2009,20)، وان هذه السياسة تعظم الربحية مع زيادة في المخاطرة (الميداني، 2004، 209).

4-2 سياسات التمويل لرأس المال العامل وأنواعها

فضلا عن سياسات الاستثمار في رأس المال العامل فان السياسات الأخرى المهمة للإدارة المالية هي سياسات تمويل رأس المال العامل وهو يبين ذلك الجزء من الموجودات المتداولة الذي يمول عن طريق المطلوبات القصيرة الأجل والجزء الذي يتم تمويله من مصادر طويلة الأجل بما فيها حق الملكية. وتبرز ثلاث سياسات تستخدمها الشركة في تمويل رأس المال العامل وهي المتحفظة (Conservative) ، المعتدلة (Moderated)، المجازفة (Aggressive).

أ- السياسة المتحفظة Conservative Policy

تشير هذه السياسة إلى إن الشركة تمول جميع موجوداتها الثابتة والمتداولة وجزء من المتداولة بمصادر تمويل طويلة الأجل، وتمول فقط الجزء الباقي من الجزء المتداول بمصادر تمويل قصيرة الأجل، (Wenraub & Visscher,1998) وان السياسة المتحفظة التي تعتمد على التمويل بالقروض طويلة الأجل لتمويل الموجودات المتداولة توفر أكبر قدر من السيولة وتخفف المخاطرة إلى الحد الأدنى إلا إن ذلك يكون على حساب العائد. (Sathyamoorthi & Wally-bima,2008). كما إن الشركة تلبى جزءا من الاحتياجات الموسمية أيضا عن طريق تخزين السيولة في صورة أوراق مالية قابلة للتسويق. (سرور، 2006، 1082). والشكل (4-2) يوضح هذه السياسة.

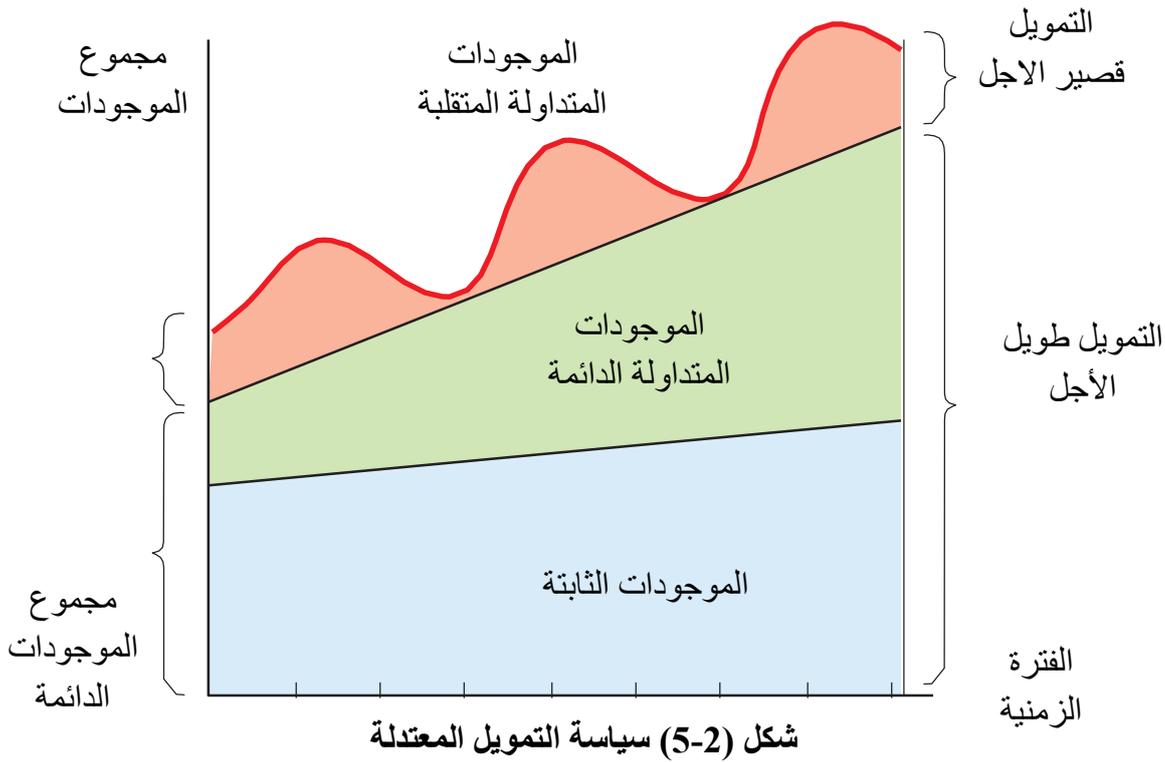


شكل (2-4) سياسة التمويل المتحفظة

Source - Brigham , Eugene F .& Joel F. Houston "Fundamentals of Financial Management" 12th edition , South-Western Cengage Learning , Mason , USA , 2009 , P : 493

ب- السياسة المعتدلة Moderate or Average Policy

تعني هذه السياسة إن التمويل ينسجم مع دائمية الموجودات فهي تأخذ بما يسمى بمبدأ المقابلة بالأجل (Matching Pricing) في الإدارة المالية ، وهذا المبدأ يعني مقابلة أجال الموجودات مع أجال المطلوبات. (عدنان وآخرون، 2006، 245)، وان المطلوبات المتداولة كالحسابات الدائنة والأجور والضرائب المستحقة ترتبط بمستوى المبيعات فان هذه الالتزامات المتداولة التلقائية (Spontaneous Current Liabilities) تمثل جزءا من التمويل الدائم (Permanent Financing). (العامري، 2002، 288) وان التغير في المبيعات والموجودات يؤدي إلى تقلبات وتغييرات في المطلوبات المتداولة ، وكذلك إلى تغييرات في الاقتراض الخارجي قصير الأجل (سرور، 2006، 1083)، وتميل الشركات إلى تمويل الموجودات قصيرة الأجل من مصادر قصيرة الأجل، والموجودات طويلة الأجل من مصادر طويلة الأجل. (العامري، 2013، 178).



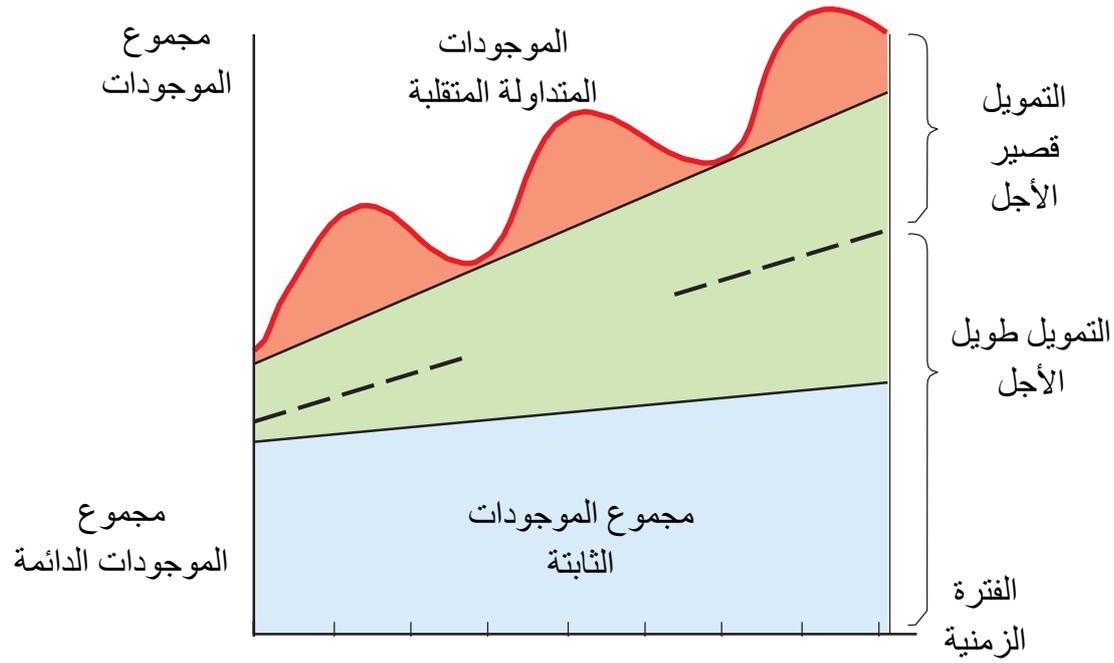
شكل (5-2) سياسة التمويل المعتدلة

Source - Brigham , Eugene F .& Joel F. Houston "Fundamentals of Financial Management" 12th edition , South-Western Cengage Learning , Mason , USA , 2009 , P : 493

ت- السياسة المجازفة Aggressive Policy

تعني هذه السياسة تمويل جميع الموجودات الثابتة وجزء من الموجودات المتداولة الدائمة برأس مال طويل الأجل ، أما الجزء الآخر من الموجودات المتداولة الدائمة فتمول بالتمويل قصير الأجل (Mohammed Khalid & Zaheer ,2011) وبما إن التمويل المقترض بأكمله هو قصير الأجل ،لهذا فإنها تتميز بزيادة العائد وارتفاع المخاطرة في نفس الوقت. (Penches,1997). وإن الشركات تستخدم سياسة التمويل المجازفة مع مستوى منخفض من المطلوبات المتداولة لزيادة ربحيتها (Hussein Farooz & Khan,2012) وكذلك فإن سياسة التمويل المجازفة لها تأثير إيجابي على ربحية الشركات وقيمتها(AL-Mwalla,2012).

والشكل التالي يوضح هذه السياسة.



شكل (2-6) يوضح سياسة التمويل المجازفة

Source - Brigham , Eugene F .& Joel F. Houston "Fundamentals of Financial Management" 12th edition , South-Western Cengage Learning , Mason , USA , 2009 , P : 493

المبحث الثاني

العائد والمخاطرة

أولا - العائد Return

أ- مفهوم العائد

يعد العائد هدفا أساسيا وأمرا ضروريا لاستمرارية الشركات وبقائها وغاية يسعى إليها المستثمرون ومؤشر يهتم به الدائنون عند تعاملهم مع الشركة ويعتبر أداة هامة لقياس الكفاءة في استخدام الموارد المتاحة لذا إن جهود الإدارة المالية الكبيرة في المنظمة يستثمر بالدرجة الأولى نحو الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة بهدف تحقيق أفضل عائد ممكن لأصحابها لا تقل قيمته عن العائد الممكن تحقيقه على الاستثمارات البديلة التي تتعرض لنفس درجة المخاطرة، وقد اختلف الكتاب والباحثين في تحديد مفهوم العائد كلا حسب اختصاصه فمعنى العائد في اللغة هو " العطف والمنفعة" يقال هذا الأمر هو أعود عليك من غيره أي هو انفع عليك من غيره (الرازي،1981، 461)، أما في قاموس (المورد) فقد تم ترجمة مفهوم العائد وتغييره إلى اللغة العربية فالعائد هو الذي يغل أي يعود على صاحبه بربح معين (البلعكي، 2006، 784)، أما من وجهة النظر الاقتصادية الذي يفهم منه على انه "الغلة" أو العائد وهو المكافأة الذي ينمي المستثمر نفسه بالحصول عليها مقابل تخليه عن منفعة أو إشباع في المستقبل (مطر، 2009، 22) .

ومن وجهة النظر المحاسبية والمالية فينظر إلى العائد بأنه الزيادة في الإيرادات المتحققة عن تكاليف الموجودات المستخدمة في خلقها وهو الربح المحاسبي الظاهر بكشف الأرباح والخسائر " وبهذا فإن الفرق بين الإيرادات الفعلية والنفقات الفعلية وهو يعبر عنه بالعائد إما صافي ربح أو صافي خسارة (توفيق، 2014، 42) في حين عرف (Gitman) إن العائد بأنه الأرباح أو الخسائر الكلية المتوقعة من أي استثمار خلال فتره محددة من الزمن والمحسوب من خلال قسمة التوزيعات النقدية للموجود مضاف إليها مقدار التغير في أقيمته على أقيمته الأولية للاستثمار في بداية الفترة وأيضاً عرفها " الأرباح الكلية المتحققة من استثمار معين خلال مده زمني معينه" (Gitman,2009,228-230) وعرفها غيرهم بأنه معدل العائد المتوقع أو الفعلي للسهم الذي يستند إلى البيانات التاريخية ومعدل العائد المطلوب أو المتوقع في المستقبل (Brigham,1999,154)،

وهناك من عرف العائد بأنه العوض الذي يحصل عليه المستثمر مقابل تأجيله لاستهلاكه الحالي من السلع والخدمات إلى وقت لاحق واستهلاك أمواله في موجود محدد ، ويشترط في تحقيق العائد، إن تتم المحافظة على القدرة الشرائية لرأس المال وتحقيق الإضافة عليه (جركس، 1994، 3) ، في حين يعرف (العامري) العائد على أنه " مؤشر أساسي يتم اعتماده عند تحليل الاستثمار في الأسهم العادية، كما انه المقياس الذي يجري في ضوءه ترتيب الأسهم العادية والمفاضلة بينهما (العامري، 1990، 4) ويعرفه كل من التميمي والنعيمي بأنه " المكافأة التي يحصل عليها المستثمر تعويضاً عن فترة الانتظار والمخاطرة المحتملة لرأسماله معبرا عن هذه المكافأة بنسبة مئوية من قيمة الاستثمار في بداية الفترة(ألنعيمي والتميمي، 2009، 90).

ب- أنواع العائد وطرق قياسه

هناك العديد من الأساليب والطرق التي يمكن استخدامها لحساب العائد وتختلف حسب التقسيم الذي تتبعه الدراسات والاعتمادات التي تبناها مفكريها ، وسيتم التركيز على إيضاح أكثر التقسيمات شيوعاً وقبولاً من جمهور المفكرين والدارسين وهي :

1) معدل العائد المتوقع (Expected rate of Return)

يعرف بأنه العائد المتوقع من أية ورقة مالية يجب إن يكون مقدراً ولا يمكن إن يكون فعلياً(Jones,2000,181). أما (Archer) فقد عرفه بأنه معدل العائد الدوري المتوقع أن يحصل عليه المستثمر من كل دولار يتم استثماره في موجودات الشركة (Archer et al, 1983,39) وكذلك يعرف بأنه المعدل الموزون لكل نتائج العائد المحتمل حيث تكون كل نتيجة مرتبطة باحتمالات حدوثها (Hall,2012,56) وأيضاً يعرف بأنه العائد الذي يستطيع المستثمر التنبؤ به أو يكون قابل للتوقع اعتماداً على المعلومات التي يملكها حول السهم المراد الاستثمار به والتي تبنى على أساس حالة السوق الذي يتم التعامل فيها والعناصر المؤثرة فيه على عائد السهم المعني ومن ثم تقدير هذا العائد وفق هذه المعطيات وهو يمثل الوسط الحسابي للعوائد المتحققة أو التوزيعات الاحتمالية الممكنة التحقق لفترة معينه ويحسب وفق المعادلة الآتية (Jordan & Miller, 2009,381) :

$$\bar{R} = \frac{\sum R_j}{N} \dots\dots\dots(1)$$

إذ إن

$\sum R_j$ = مجموع العائد المتحقق لمدته زمنية.

N = المدة الزمنية المراد حسابها.

\bar{R} = متوسط العائد.

(2) معدل العائد المتحقق (Realized Rate of Return)

هو العائد الذي يحصل عليه المستثمر بصوره فعليہ وعادة يكون مختلفا عن العائد المتوقع (Weston, 1996,19) إذ يمثل العائد الفعلي الناتج عن الاستثمار بالأسهم العادية والاحتفاظ به لمدة زمنية معينة (الزبيدي، 2002، 22) ويعرف بأنه " العائد الفعلي المستلم من الاستثمار وفي الاستثمارات الخالية من المخاطرة تكون العوائد المتحققة والمتوقعة دائما هي نفسها (Archer,1983,8) أما (القيسي) فقد عرفه بأنه النسبة المئوية للتغير في ثروة المستثمر في نهاية المدة عما كانت عليه في بدايتها(القيسي، 2004، 4) ويعرف هذا النوع بالعائد الرأسمالي ويحسب معدل العائد المتوقع على أساس سنوي كما يمكن حسابه على أساس فصلي (ربع سنوي) وباستخدام المعادلة الآتية: (Samuels et al, 1995,237)

$$R = \frac{P_1 - P_0}{P_0} + \frac{D}{P_0} \dots\dots\dots(2)$$

إذ إن:

$R =$ معدل العائد المتحقق على السهم.

$D_0 =$ مقسوم الأرباح الحالي (الموزع) للسهم الواحد.

$P_0 =$ سعر السهم العادي أول المدة.

$P_1 =$ سعر بيع السهم العادي في نهاية المدة.

وفق هذه المعادلة يتكون عائد السهم العادي من العائد الرأسمالي الناجم عن زيادة قيمة الأسهم في السوق عند نهاية المدة عما إذا كانت قيمتها في بداية المدة مضافا إليها العائد الايرادي الذي يمثل مقسوم الأرباح الموزعة نهاية السنة المالية وكذلك يمكن حساب معدل العائد المتحقق بالاستناد إلى العائد الرأسمالي فقط ويتحقق هذا العائد من الزيادة في قيمة السهم في السوق المالية عند البيع عن قيمة السهم في السوق عند الشراء وذلك عند عدم توزيع عائد كمقسوم أرباح (Brigham,) (2003,155).

(3) معدل العائد المطلوب (Required Rate of Return)

يعرف معدل العائد المطلوب بأنه " أدنى معدل عائد متوقع لموجود ما والذي يطلبه المستثمر لغرض استثماره في ذلك الموجود " (Jones,2000,180) أما (Archer) فيعرفه بأنه أدنى عائد يقبل به المستثمر مقابل تحمله المخاطرة (Archer, 1983, 40) ويكون معدل العائد المطلوب مساويا لمعدل العائد الذي يعطيه الاستثمار الخالي من المخاطرة مثل حوالات الخزينة أو الودائع المصرفية بالإضافة إلى علاوة المخاطر التي تكون ضرورية لتعويض المستثمر عن الاستثمار الخطر، وعند تحديد معدل العائد المطلوب فإنه يمكن إن يستخدم كمقارنة مرجعية للعائد المتوقع على الاستثمار وقد يكون العائد المتوقع من الاستثمار مشابها للعائد المطلوب أو قد لا يكون كذلك ، فإذا كان العائد المتوقع أقل من العائد المطلوب فإن الاستثمار لن يكون مفيدا (Bodie et al, 2001,159) وهناك من عرفه بأنه العائد الذي يطلبه المستثمرون عند استثمار أموالهم في أداة مالية معينة تعويضا عن التأجيل الحالي لاستهلاك هذه الأموال والمخاطرة المصاحبة له وهو مؤشر مهم وهدف رئيس لعموم المستثمرين (العامري، 2007، 418) ويحسب وفق أنموذج Capital Assets Pricing Model (CAPM) ويمكن إن يحدد العائد المطلوب على الاستثمار من خلال العلاقة التاريخية بين الاستثمار والسوق إذ يعتمد معامل بيتا على البيانات التاريخية في حسابه لذلك فإنه يحسب لمدة زمنية سابقة ويقاس معامل بيتا التاريخية بين عوائد السهم وعوائد محفظة السوق المعادلة الآتية لحساب معدل العائد المطلوب (Wang,2003,82):

$$RR = R_f + B_i (R_m - R_f) \dots\dots\dots(3)$$

إذ أن

$RR =$ العائد المطلوب.

$R_f =$ العائد الخالي من المخاطرة.

$B_i =$ مقدار حساسية السهم للمخاطرة النظامية.

$R_m =$ عائد السوق.

$(R_m - R_f) =$ علاوة مخاطر السوق

ت- المؤشرات المستخدمة في قياس العائد

أن الهدف الرئيسي للشركات هو تعظيم ثروة المالكين وتحقيق هذا الهدف يتوقف على عوامل عديدة منها قدرة الشركة على تحقيق الأرباح وعادة ما تقاس تلك القدرة بمجموعة من النسب يطلق عليها (نسب الربحية) وفيما يلي أهم مكونات هذه المجموعة من النسب (Brigham,2005,454) و(Bodie,2001,569) و(Hampel& Simonson, 1999,68) و(Ross,1999,484) و(هندي،2000، 473):

1 هامش الربح Profit Margin

وهو قسمة صافي الدخل على المبيعات الكلية (Black,2000,56):

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Sales}} \times 100 \quad \dots\dots\dots(4)$$

وغالبا ما تستخدم هذه النسبة لمعرفة مستوى الربح مقارنة بمستوى الربح العام في نفس الصناعة.

2 العائد على الموجودات (ROA) Rate of Return on Assets

تقيس هذه النسبة القوة الأيرادية للموجودات المستثمرة في الشركة أو بعبارة أخرى تقيس هذه النسبة مدى كفاءة الإدارة في استعمال الموجودات وان الاستخدام الأمثل فبتحقيق الأرباح خلال الاستثمار وتقارن هذه النسبة بالسنوات السابقة أو بمعيار الصناعة فكلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على ارتفاع كفاءة الشركة في استعمال موجوداتها والعكس صحيح ويمكن حساب هذه النسبة وفقا للمعادلة الآتية(Brigham & Ehrhardt,2005,454):

$$(\text{ROA}) = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}} \times 100 \quad \dots\dots\dots(5)$$

وهناك عدة طرق أخرى للحصول على هذه النسبة ومنها ضرب هامش الربح في دوران الموجودات) (Block&Hirt,2000,56) : أما

$$\text{ROA} = \text{Profit Margin} * \text{Assets Turnover}$$

$$\text{ROA} = \frac{\text{Ni}}{\text{TA}} \quad \dots\dots\dots(6)$$

وهذا يعني بأن العائد على الموجودات يمكن رفعه من خلال أما زيادة هامش الربح أو زيادة سرعة دوران الموجودات حيث إن

$$\text{ROA} = \frac{\text{NetIncome}}{\text{total Assets}}$$

وزيادة هامش الربح تؤثر سيطرة كبيرة على التكاليف، أما سرعة نسبة دوران الموجودات فتؤثر كفاءة استخدام الموجودات.

(3) العائد على حق الملكية (ROE) Return on Equity

تقيس هذه النسبة العائد المتحقق للمساهمين من أموالهم المستثمرة في الشركة (مطر، 2003، 48) وان معدل العائد على حق الملكية هو المعيار الأكثر شمولاً لقياس فاعلية الإدارة ، ذلك لأنه يعكس ربحية الموجودات وربحية هيكل التمويل، بل ويحدد إسهام كل منهما في معدل العائد على حقوق الملكية أي انه يعتبر مقياساً لربحية كل من قرارات الاستثمار وقرارات التمويل (هندي، 2004، 106) وهذا المقياس هو مهم كأهمية المقاييس الأخرى للربحية ، فإن حصول الشركة على معدل عائد على حق الملكية اعلي من معدل الصناعة يؤشر إن المساهمين يحصلون على مكافأة أعلى من نظرائهم في الصناعة وتستخرج هذه النسبة من خلال المعادلة التالية (Block & Hirt, 2000,56):

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Equity}} \quad \text{.....(8)}$$

أو

$$\text{ROE} = \frac{\text{ROA}}{1 - \frac{\text{Debt}}{\text{Asset}}} \quad \text{.....(7)}$$

وان الهدف الرئيس للشركة هو تعظيم قيمة الأسهم او ثروة المساهمين وهذا الهدف قد يتحقق أو لا يتحقق من خلال استخدام القرض لزيادة معدل العائد على حق الملكية لان القرض يمثل زيادة المخاطر وبذلك فإن كل حالة قد تقيم بشكل منفصل عن الأخرى.

ثانيا- المخاطرة RISK

1- مفهوم المخاطرة

يشكل موضوع المخاطرة جوهر اهتمام الدراسات المالية إذ تظهر أهميته في تفعيل وترشيد اتخاذ القرارات الخاصة في مجال الاستثمار بالأوراق المالية وان أي نشاط مالي أو استثماري يخضع لمتغيرات غير متوقعة ومرتبطة بالمستقبل ويتحمل المخاطر من يشارك في ذلك النشاط وان اغلب الأنشطة الاستثمارية تتضمن درجة من احتمال تعرضها للمخاطر سواء كان ذلك في المجال المالي أم الحقيقي (الجبوري، 2011، 23)، وهناك من عرفها بأنها " انحراف العائد الفعلي عن العائد المتوقع" (Ross, 2008,401) وتعرف المخاطرة بأنها التقلب في العوائد وأصبحت المخاطرة معياراً مالياً أساسياً لا يمكن تجاهله في الكثير من قرارات الإدارة المالية (العامري، 1995، 2)،

أما (الجميل) فقد عرف الخطر بأنه أمر مستقبلي يجب التحسب والتحوط له فبقوعه ينتهي كل شيء أي تقع الخسارة فعلا ولكن توقع الخسارة يطلق عليه خطرا مما يعني محاولة تجنبه أو إبعاده أو تفاديه أو تقليل أثاره والتحوط له إلى اقل حد ممكن (الجميل، 2012، 213) وهناك من يعرفها بأنها احتمال تقلب العوائد المستقبلية الناتجة عن الاستثمار (Weston & Brigham, 1981,93) أو هي احتمال تحقق مردود اقل من المردود المتوقع وكلما كان المردود قليلا أو سالباً (أي تحقق خسارة) ارتفعت المخاطرة، والمخاطرة قد تكون صفرا في السندات الحكومية بوصفها استثمارات مالية خالية من المخاطرة (Risk Free) بالمقارنة مع الاستثمار في أسهم شركات جديدة أو لشركات قائمة منذ زمن في عمليات مستقلة إذ ترتفع المخاطر لدرجة عالية (هندي، 2008، 5) و عرفها (Brealey) بأنها درجة الاختلاف في التدفق الفعلي إلى التدفق المتوقع وكلما ازدادت هذه الاختلافات كان معنى ذلك زيادة في المخاطر (Brealey,etal,2006,185). كما يعتقد البعض بأن المخاطرة " هي عملية الوقوع في ظروف المجازفة والمغامرة دون حساب اي العلاقة بين حجم الاستثمار وحجم المخاطرة المتولدة منها وتمتاز بأنها ذات أبعاد متعددة ومتشعبة ومثيرة للجدل في آن واحد، مما يضع المستثمرين في حالة من التأهب خوفا على استثماراتهم لتجاوز عقبة الخطر لكونها تسبب في نتائج سلبية وغير مفيدة. (Charles& Pieter,1980,275) .

2- أنواع المخاطر التي تواجه الشركات (Types of Risk)

تقسم المخاطرة بشكل عام إلى ثلاثة أنواع رئيسية وكما يلي :-

(1) المخاطرة النظامية (Systematic Risk) :

تعرف المخاطرة النظامية بأنها " تلك المخاطرة الخاصة بالسوق " أو ذلك الجزء من الخطر الذي يصيب الورقة المالية والذي لا يمكن تجنبه من خلال التنويع في الأوراق المالية (الجميل ، 2012 ، 274) ، وتعرف بأنها " تلك المخاطر التي تؤثر على عدد كبير من الموجودات سواء بدرجة كبيرة أو صغيرة وتأثيرها يكون على عامة السوق لذا يطلق عليها أحيانا بالمخاطرة السوقية " (Ross, et al, 1998:376) ، ومصدر هذا النوع من المخاطرة هي ظواهر اقتصادية وعوامل السوق التي تؤثر بصورة نظامية على كافة الشركات مثل انخفاض قيمة وحدة النقد والتي تعكس خطر القوة الشرائية والحرب ، التضخم ، الكساد ، الدورات الاقتصادية ، الحوادث الدولية والأحداث السياسية وغيرها .. (Gitman,2000,212)، وللتأثير المتماثل (سلبيا) في معظم الشركات بعوامل السوق فالمخاطرة النظامية لا يمكن التخلص منها بواسطة التنويع (Diversifiable) (Weston,etal,1996,201) ،

فظروف السوق تؤثر على كافة الشركات بدرجة معينة ويشمل كل الموجودات المالية في السوق وأسعار المنتجات (Ross,et al,1998,376) .
وتتسم المخاطرة النظامية بالسمات والخصائص التالية : (Gup,1983,282) و (الجميل ، 2012 ، 275) :-

- أ- تنشأ وترتبط بعدد من العوامل العامة والتي تؤثر على جميع الشركات في السوق ومنها الظروف الاقتصادية والسياسية والاجتماعية والأزمات المالية وغيرها من الأسباب التي تصيب الجميع.
- ب- لا يمكن تجنبها بالتنوع ولكن يمكن تعديلها.¹
- ت- تزداد درجة المخاطرة النظامية في الحالات التي تكون فيها الشركات كبيرة وموسمية وكذلك الشركات التي تشكل التكاليف الثابتة نسبة كبيرة من تكاليفها الإجمالية وذات الرفع التشغيلي العالي.
- ث- تقاس بمعامل بيتا (B).

ويمكن تقسيم المخاطرة النظامية إلى نوعين هما: مخاطرة الأعمال (Business Risk) والمخاطرة المالية (Financial Risk) فجميع الشركات تتعرض إلى هذين النوعين من المخاطرة التي تعتمد على كيفية تمويل الشركة.(Samules,et al, 1995,967).

(2) المخاطرة اللا نظامية (Unsystematic Risk)

تعرف المخاطرة اللا نظامية أو المخاطر الخاصة بالشركة والقابلة للتنوع بأنها " ذلك الجزء من مخاطرة الموجود الناتجة عن عوامل تخص الشركة ويمكن تجنبها بالتنوع. (Gitman,2000,212)، وليس لهذا المخاطرة أي علاقة بالسوق ومصادره متعددة منها خطر الإدارة ويسمى الإدارة وخطر السيولة والرفع المالي والمديونية... (الجميل ، 2012 ، 276)، ولأن هذه المخاطرة وحيدة بالنسبة للشركات المفردة أو للموجودات لذلك يطلق عليها أحيانا بالمخاطرة الوحيدة أو مخاطرة الموجود المحددة. (Ross,etal,1998,376)،

ومن خصائص المخاطرة اللا نظامية ما يلي: (Gup, 1983,282)

- أ- يمكن تجنبها بالتنوع .
- ب- تنشأ عن عوامل تنفرد بها الشركة ويقتصر تأثيرها على الشركة نفسها.
- ت- تقاس بمعامل التباين .

¹" طالما إن هذه المخاطرة تنجم عن الظروف الاقتصادية العامة فإنه لا يمكن للشركة تجنبها ولكن يمكن تخفيض حدوثها من خلال تحقيق العائد المتوقع الذي يتناسب مع درجة المخاطرة النظامية . ينبغي إن تحقق الشركة عائد أكبر يمكنها من مواجهتها. (العامري ، 1990،38)

ويمكن تنويع المخاطرة اللانظامية من خلال خلق محفظة تحتوي على عدد كافي من الأوراق المالية. (الدليمي، 2005، 58).

(3) المخاطرة الكلية (Total Risk):

تعرف المخاطرة الكلية بأنها " مجموع التباين في معدل العائد " (العامري، 1990، 41)، أو أنه التباين الكلي في معدل العائد على الاستثمار في الأوراق الكلية (الجميل، 2012، 277)، أي أنها المخاطرة الكلية التي تجمع المخاطرتين المخاطرة النظامية "التي لا يمكن تجنبها بالتنويع" والمخاطرة اللانظامية "المخاطرة التي يمكن تجنبها أو تخفيضها بالتنويع". (Ross,1998,288). والشكل التالي يوضح تصنيف المخاطرة الكلية

شكل (2-7) تصنيف المخاطرة الكلية

المخاطرة النظامية	المخاطرة اللانظامية
1- تنشأ عن العوامل العامة المشتركة	1- تنشأ عن عوامل تنفرد بها شركة معينة
2- تؤثر في جميع شركات الأعمال.	2- تؤثر في الشركة ذاتها
3- لا يمكن تفاديها ولكن يمكن التحوط لها	3- يمكن تفاديها بالتنويع
4- جزء منها تشغيلي والآخر مالي	4- جزء منها تشغيلي والآخر مالي
5- تقاس بمعامل بيتا (B)	5- تقاس بمعامل التباين (VAR)

Source: Gup, Benton E., "principle of financial management", N.Y.: John Wiley and sons, Inc, 1983.

وتصنف الأخطار إلى تصنيفات وأنواع كثيرة ومتعددة وتوسع أكثر الكتاب والباحثين في ذلك منهم (Gitman,2000) و (Rose,1990) و (هندي، 2004) و (Bodie,et al,2007) و (الجميل، 2012):

جدول (2-2)
يوضح أنواع وتصنيفات المخاطرة

ت	اسم الكاتب	نوع المؤسسة	أساس التصنيف	أنواع المخاطر
1-	العامري(1990)	مالية	نظرية المحفظة	مخاطرة نظامية(سوقية) مخاطرة غير نظامية،مخاطرة كلية
2-	Sunders & Corneti(2004)	مالية	طبيعة النشاط المالي	مخاطرة الائتمان،مخاطرة السيولة، مخاطرة سعر الفائدة، مخاطرة السوق، مخاطر سعر الصرف الأجنبي،مخاطرة السيادة، مخاطرة التكنولوجيا، المخاطرة التشغيلية، مخاطرة عدم السداد.
3-	Journal party commission(2000)	مالية	دورة حياة المخاطرة	مخاطرة تقنية، مخاطرة التجزئة،
4-	Rogacher920(02)	مالية	مخاطرة النظام المصرفي	المخاطرة التشغيلية، المخاطرة المالية(السوقية والائتمان والسيولة)، مخاطرة التداول، المخاطرة الإستراتيجية.
5-	Cuthbertson & Nietzsche (2001)	مالية	ما يواجهه المدير التنفيذي	المخاطرة القانونية، مخاطرة السيولة، المخاطرة الائتمانية، المخاطرة التشغيلية، مخاطرة الاستيعاب، مخاطرة الحافز، مخاطرة السوق، نموذج تقدير المخاطرة.
6-	Jones (2004)	مالية	مصدر المخاطرة للمحفظة الحديثة	مخاطرة سعر الفائدة، مخاطرة السوق، مخاطرة التضخم، مخاطرة الأعمال، المخاطرة المالية، مخاطرة السيولة، مخاطرة سعر الصرف الأجنبي، مخاطرة السيادة.
7-	Arnold(1998)	غير مالية	المؤسسات التجارية	مخاطرة الأعمال، المخاطرة القابلة للتأمين عليها، مخاطرة العملة، مخاطرة سعر الفائدة

8-	Watson & Head(1998)	غير مالية	توجهها المؤسسة والأفراد نحو المخاطرة	مخاطرة التصنيع، المخاطرة الحيادية، مخاطرة التجنب.
9-	Hill(2001)	غير مالية	الأعمال المنجزة	المخاطرة السياسية، المخاطرة الاقتصادية، المخاطرة القانونية
10-	Dowd(1998)	غير مالية	ما تواجهه المؤسسة	مخاطرة الأعمال، مخاطرة السوق، مخاطرة الائتمان، مخاطرة السيولة، المخاطرة التشغيلية، المخاطرة القانونية.

المصدر: آل يحيى، احمد عبد الوهاب داوود، " الاستثمار الأجنبي المحفطي والقيمة المعرضة للمخاطرة، دراسة تطبيقية في الأسواق الناشئة في أوربا" أطروحة دكتوراه في إدارة الأعمال، جامعة بغداد، 2007، 44.

يتضح من الجدول إن هناك مخاطر مشتركة ما بين المؤسسات المالية وغير المالية مثل المخاطرة السوقية والائتمانية والمخاطرة التشغيلية ومخاطرة السيولة أما المخاطر المهمة الأخرى التي تواجه المؤسسات غير المالية والتي لها تأثير كبير ومنها مخاطرة الأعمال فإنها تتولد في بيئة الأعمال التنافسية التي تكون مقبولة وتصاحب هذه المخاطر المؤسسة من جراء التدني في مبيعاتها خلال فترة الركود الاقتصادي أو تفوق المنافسين على المؤسسة (Arnold,1998,555).

وهناك أشكال أخرى للمخاطرة

1) مخاطر السوق Market risk

هي تقلبات العوائد المتوقعة عن الناتجة ويقصد بها المخاطرة التي تتعرض لها الأرباح أو رأس المال نتيجة التغيرات في القيمة السوقية الكلية للأوراق المالية التي يحتفظ بها المصرف أو الشركة فهناك تطورات وظروف تسود الاقتصاد الوطني مثل الكساد الاقتصادي والأزمات السياسية أو الكوارث العالمية التي تؤثر بشكل كبير في قيمة الأسهم والسندات ضمن محفظة الاستثمار وتبرز مخاطرة السوق بشكل أكبر في حالة ارتفاع أسعار الفائدة وخاصة إذا كانت الزيادة غير متوقعة فإن القيمة السوقية للسندات ثابتة الدخل(كالسندات والقروض ثابتة المعدل) سوف تنخفض والشركة التي تواجه الحاجة لبيع هذه الموجودات في سوق السعر المرتفع ستواجه انخفاض سعر الفائدة بالمقابل

سترتفع قيمة السندات ثابتة الدخل والقروض ذات السعر الثابت مما يؤدي إلى تحقيق مكاسب رأسمالية. (Rose,1990,494) و عرف (الجميل) خطر السوق بأنه "حالة عدم التأكد التي تصيب عائدات الشركة المالية نتيجة تغيرات السوق التي يكون مصدرها الظروف الاقتصادية والمالية ومنها تغيرات أسعار الموجودات وأسعار الفائدة ومؤشرات السوق والسيولة" (الجميل، 2012، 273) وهناك من عرف مخاطرة السوق بأنه سرعة تأثر قيم المحفظة بالتغيرات التي يمكن إن تحصل بالسوق وان خطر السوق هذا هو عبارة عن خسارة متوقعة نتيجة للتغيرات التي تحصل في قيمة الموجودات والمطلوبات التي تظهر في الميزانية (وتلك التي لا تظهر في الميزانية)

وهناك عوامل كثيرة ومسببة لتلك الخسارة المتوقعة ومنها تغيرات أسعار الفائدة مما ينعكس بشكل تغيرات في عائد المؤسسة المالية المولدة من تلك الموجودات المالية والمطلوبات المالية (Ross,1999,493) سترتفع درجة المخاطرة في الشركات التي تنتج سلعا صناعية أساسية وفي الشركات التي تتصف أعمالها بالموسمية كشركات الطيران والشركات التي تشكل التكاليف الثابتة نسبة كبيرة من تكاليفها الكلية وأكثر الشركات تعرضا لمخاطر السوق هي الشركات التي تتأثر مبيعاتها وأرباحها وبالتالي أسعار أسهمها بمستوى النشاط الاقتصادي بشكل عام ويحد ويقلل من هذه المخاطرة عادة عن طريق التنبؤ بها والتحوط لها والتخطيط لمواجهةها (حداد، 2007، 156) ولكون مخاطرة السوق ناتجة عن احتمال وقوع بعض الأحداث المهمة محليا أو عالميا مثل حصول تغيرات جوهرية في النظام الاقتصادي أو السياسي في الدولة ذاتها أو في دول أخرى ترتبط معها بعلاقة وثيقة، وإذا ما كان لتلك التغيرات آثار عكسية في نتائج نشاط المصرف وقد تتأثر مقدراتها على الوفاء بما عليها من التزامات والمكونات الرئيسية لمخاطرة السوق تتمثل بما يلي (الجميل، 2012، 273):

1. مخاطرة سعر الفائدة (Interest Risk) :- الناتج عن متغيرات سعر الفائدة والتي تخلق نوعا من عدم التوافق وخلالها في مبدأ المقابلة بين أسعار فائدة الموجودات والمطلوبات بسبب تباين التوقيتات في الأجال والاستحقاقات مما ينعكس بخسائر أو خفض في أرباح المؤسسة المالية وسبب كل هذا هو التغيرات في سعر الفائدة.
2. مخاطرة سعر الصرف (Exchange Risk):- وهو الخسارة المتوقعة والناجمة من التباين في سعر الصرف الفعلي وسعر الصرف المفترض مما يؤثر على الموجودات المالية والمطلوبات المالية التي تمسكها الشركة المالية بالعملات الأجنبية.

(2) مخاطر معدل الفائدة (Interest Rate Risk)

هي المخاطر التي تنشأ نتيجة التغير في معدلات أسعار الفائدة في السوق عامة لأنها تواجه كافة الاستثمارات بغض النظر عن طبيعة الاستثمار وظروفه وكلما ارتفع سعر الفائدة في السوق انخفضت القيمة السوقية لأسهم الشركة وبالعكس وهذا الارتفاع والانخفاض في القيمة السوقية له تأثير في معدل العائد الذي يحققه المستثمر (الصبيحي، 2011، 46) وإما (Rose) فقد عرفه بأنه " تأثير التغير في أسعار الفائدة على هامش الأرباح " (Rose,1999,147) في حين إن هناك من عرفها بأنها (تلك الخسارة المتوقعة أو المحتملة بسبب التغيرات في سعر الفائدة زيادة أو نقصاناً) ، ولما كان لسعر الفائدة تأثير على عمليات استثمارية وتمويلية كثيرة فإن آثاره تظهر على كل المتعاملين في سوق المال فإن كان هناك توقعاً بارتفاع سعر الفائدة في السوق اثر على كلفة الاقتراض النقدي أي اثر سلبي على المقرض وكانت هذه الزيادة بمثابة عائد على المقرض من المؤسسات المالية ،وبالعكس فتوقع ارتفاع سعر الفائدة يعني توقع عائد للمودع وتوقع خسارة للمؤسسة المالية القابلة للإيداع ،ونفس الأمر في حالة توقع انخفاض سعر الفائدة مما يعني عائداً للمقرض وكلفة وخسارة للمؤسسة المالية المقرضة . أما بالنسبة للمدخر فهي خسارة متوقعة له وعائداً متوقعا للمؤسسة المالية القابلة للإيداع (الجميل،2012، 216) ويؤثر التغير في أسعار الفائدة السوقية على القيمة الاقتصادية للموجودات والمطلوبات خارج الميزانية وهناك عوامل خارجية يمكن إن تتمثل في عدم الاستقرار الاقتصادي وطبيعة السياسة النقدية والمالية التي تتبعها الدولة في فترات الرواج والانكماش وحركة الادخارات وطلبات الائتمان والتغيرات في أسعار الفائدة و أما العوامل الداخلية فتضم تركيبة الموجودات والمطلوبات ونوعية القروض وموعد تسديدها والتباين الواسع في حساسية سعر الفائدة والتنبؤ بأسعار الفائدة إذ ستكون تذبذبات كبيرة وسريعة نسبياً (Rose,1999, 147) . وهناك ثلاث نماذج لقياس مخاطر وسعر الفائدة (الجميل، 2012، 226):

1/ نموذج الاستحقاق Maturity Model

2/ نموذج الأمد Duration model

3/ نموذج إعادة التسعير Re-Pricing model.

(3) مخاطر السيولة Liquidity Risk

تعني هذه المخاطرة عدم قدرة المشروع أو الشركة على الإيفاء بالالتزامات تجاه الغير في المواعيد المحددة فتقاس بكلفة الاقتراض بشروط متشددة وفرض معدل فائدة مرتفع من قبل الممولين واحتمال مواجهة الشركة مخاطر الإفلاس (Bankruptcy Risk) (آل شبيب، 1999، 36)، ويشير هذا الخطر إلى العلاقة بين متطلبات سيولة الشركة لمقابلة السحوبات من الودائع وزيادة القروض مقارنة بالمصادر الفعلية أو المحتملة للسيولة سواء من حيث بيع موجودات الشركة أو تصفيته أو الحصول

على الأموال من الغير (Rose,1999,140) ومخاطر السيولة هي قدرة المشروع على تمويل عناصر الموجودات المتداولة أي السيولة لتسديد الالتزامات المترتبة عليه أي عدم إمكانية الإيفاء بالالتزامات في مواعيدها (أل شبيب، 2007، 164).

4) مخاطر الإدارة Management Risk

تحدث هذه المخاطر عادة نتيجة لاتخاذ قرارات خاطئة في الإنتاج أو التسويق أو الاستثمار والتي تترك أثرا سلبية على القيمة السوقية للأوراق المالية التي تصدرها الشركة وطالما إن هذه المخاطر ترتبط بالشركة فإنها تصنف من ضمن المخاطر غير المنتظمة والتي ينبغي للمستثمر تعويضها لان هذه المخاطر تنتج عن اتخاذ القرار الاستثماري الخاطئ والذي يتوجب على المستثمر إن يتخلص منه بالتنويع (Diversification) (هندي، 1999، 260)،

ومن المحتمل إن تنتج عن الأخطاء الإدارية في شركة معينة واختلاف معدل العائد الفعلي عن معدل العائد المتوقع من الاستثمار على الرغم من وجود منتجاتها وقوة مركزها المالي ، لذلك تدخل المخاطرة الناجمة عن الأخطاء الإدارية من ضمن المخاطر غير المنتظمة لأنها قد تحدث انخفاضا في معدل العائد حتى في حالات ازدهار النشاط الاقتصادي وبعض الأحيان تؤدي الممارسات الخاطئة وغير المشروعة لإدارة شركة ما إلى منع تداول أسهمها في سوق الأوراق المالية وفي أحيان أخرى تؤدي الأخطاء غير المتعمدة التي تقوم بها الإدارة في تسيير أعمال الشركة إلى الاقتراب من حالة إشهار الإفلاس فتظهر للوجود حينئذ ما يعرف بمخاطر الفشل المالي (Default Risk) وهي ناتجة عن عدم كفاءة الإدارة. (مطر، 2009 ، 64).

5) مخاطر انخفاض القوة الشرائية Risk of reduced Purchasing Power

يقصد بهذه المخاطرة انخفاض القيمة الحقيقية للأموال المستثمرة أي قوتها الشرائية وحتى لو ارتفعت القيمة النقدية للاستثمار، إذا كانت مستويات الأسعار قد ارتفعت بمعدلات اكبر وهذا نتيجة التضخم ويؤدي التضخم إلى تخفيض القوة الشرائية للوحدة النقدية مما يترك جملة من الآثار على كافة التعاملات ذات الطبيعة النقدية ويترك التضخم أثره على عملية تقييم المشروعات الاستثمارية ويشوهدا في كثير من الأحيان (كداوي، 2009، 191) ويعرف التضخم بأنه (الارتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار فيحدث هبوط في القوة الشرائية لوحدة النقد مما ينتج عنه " مخاطرة القوة الشرائية ") أو التضخم هو الارتفاع المتواصل في المستوى العام للأسعار ذات أهمية كبيرة في الأسواق المالية وفي التمييز بين العائد النقدي والعائد الحقيقي إذ يكون اهتمام المستثمرين بالعائد الحقيقي أكثر والذي يقيس التحسن الذي أحرز جراء الاستثمار فعندما تكون نسبة التضخم عالية بدرجة كافية ليعوض الانخفاض في القوة الشرائية (الصبيحي، 2011، 48).

ث- قياس المخاطرة Measuring of Risk

تتميز الأسواق المالية بالتذبذب التي تشهده الأسعار بين الأمور الفنية والأمور الأخرى وهذه التذبذبات والتقلبات هي مصدر دائم للمخاطر على المستثمر الذي يدخل السوق في الوقت المناسب ، وان المخاطر من المفاهيم التي لا يمكن قياسها بصورة رقمية فلا بد من وجود طريقة لقياس المخاطر بصورة اقرب إلى الدقة ، فاتفق علماء الإحصاء إن التباين (Variance) هو احد أفضل المقاييس للمخاطر فكلما ازداد التباين في النتائج المتوقعة للتغير كلما دل ذلك على عدم تجانسها وتشتتها ، وهناك مقياس آخر للمخاطر لا يختلف في جوهره عن التباين ولكن توجد نقطة الانطلاق وهو معامل الاختلاف (Coefficient of Variation) ومعادلة معامل الاختلاف هي:

$$C.V = \frac{\sigma}{\bar{X}} \dots\dots\dots(9)$$

σ = مربع الانحرافات

\bar{X} = الوسط الحسابي

. وهناك مقاييس عديدة أخرى للخطر وهي (Breally ,et al, 2001,267).

أ- أنموذج تسعير الموجودات الرأسمالية (CAPM) Capital Asset Pricing Model

إن هذا النموذج مرّ بمراحل متعددة من التطور لأهميته فقد قام Sharp في عام 1964 ثم Linter 1965 ويليها Mission في عام 1966 بتطوير أنموذج تسعير الموجود الرأسمالي (CAPM) ويعود الفضل في استحداث هذا الأنموذج إلى (W.Sharp) الذي حصل به على جائزة نوبل سنة 1964 ، وقد احدث هذا الأنموذج نقلة نوعية في الفكر المالي إذ انتقل من التفسير الوصفي إلى التحليل الكمي ويعتمد في جوهر عمل هذا الأنموذج على ثنائية العائد والمخاطرة ويعني أنموذج تسعير الموجود الرأسمالي إن يتم الاستثمار في أي مشروع وفقا لعائده ومخاطرته وذلك إن العائد (المردود) يجب إن يكون فيه اكبر من كلفة رأس المال لكي يكون مربحا ويقوم هذا الأنموذج على المعادلة الآتية (الجميل، 2012، 288):-

$$R_r = R_f + (R_m - R_f) B \dots\dots\dots(10)$$

وتؤشر المعادلة عدد من المتغيرات:

R_r = معدل العائد المتوقع

$$R_f = \text{عائد السهم الخالي من المخاطرة المنتظمة للورقة المالية}$$

$$R_m = \text{عائد السوق.}$$

$$B = \text{معامل بيتا.}$$

ويعد أنموذج (CAPM) واحدا من أهم أنماذج الاقتصاديات والمالية حيث أشارت إلى ذلك مناقشات العديد من الباحثين حول هذا الأنموذج وتوضح معادلة (CAPM) إن معدل العائد المطلوب يعتمد على درجة المخاطرة التي تقاس بمعامل (Beta) (Brigham,2003,119). ويعد مصطلح بيتا للورقة تعبيراً كمياً يقيس المخاطرة الذي تسببه حركة السوق فكلما ارتفعت بيتا للورقة المالية ارتفع عائدها المتوقع وترجع الخسارة الناجمة عن تقلبات السوق وانعكاسها على التباين في أسعار الأوراق المالية إلى الاعتماد على المعلومات الواردة إلى السوق، يقيس معامل Beta المخاطرة النظامية الذي لا يمكن تجنبها بالتنوع وان المستثمرين لا يستطيعون التخلص من هذه المخاطر وإنما يستخدمونه لتقدير مستوى المخاطر المتوقعة، فإذا كانت بيتا اقل من (1) يعني إن هناك تغيرات عوائد محفظة السوق، إذا كانت بيتا اكبر من (1) فهذا يعني إن تغيرات عائد السهم تتغير بأقل من التغير في السوق (الجبوري، 2011، 43) ولنموذج CAPM عدة فرضيات يمكن الاعتماد عليها وهي: (الجميل، 2012، 290) و (Brigham,2011,327)

1. يركز جميع المستثمرين على فترة واحدة للاحتفاظ بالموجود ويسعون لتعظيم المنفعة المتوقعة من ثروتهم من خلال انتقاء محافظهم الاستثمارية على أساس العائد المتوقع على المحفظة والانحراف المعياري لعوائد المحفظة.
2. يمكن لكافة المستثمرين الإقراض أو الاقتراض دون حدود سعر الفائدة عديم المخاطرة (rR_f) كما لا توجد أي قيود على عمليات البيع على المكشوف.
3. تكون تقديرات جميع المستثمرين للعوائد المتوقعة وتباينات عوائد جميع الأسهم (الموجودات) وقيم التباين بين جميع الأسهم متماثلة بمعنى إن توقعات المستثمرين متجانسة.
4. كافة الأسهم قابلة للتقسيم وتامة السيولة بمعنى انه يمكن بيعها بالسعر الجاري وبسرعة.
5. لا يوجد أي تكاليف للمعاملات أو أية نشوهات سوقية.
6. ليست هناك أي ضرائب.
7. يعد السعر من وجهة نظر المستثمر متغيراً خارجياً وبالتالي فإن نشاطات احد المستثمرين لا تؤثر على سعر السهم (أي إن السوق سوق منافسة كاملة).
8. كميات جميع الأسهم معروفة وثابتة.

ووفقا لهذا النموذج فإن أهم ما يمكن استنتاجه منه هو إن كل سهم يحتوي على مخاطر وانها موجودة في كل الأسهم وان هذه المخاطر تتألف من نوعين الأول مخاطر غير نظامية (Un Systemic Risk) وهو ما يسمى بمخاطر الشركة والثاني مخاطرة نظامية (Systemic Risk) والذي يصيب السوق بأكمله ويسمى بخطر السوق وهذا الخطر لا يمكن تجنبه بالتنوع ،عكس المخاطر غير النظامية الذي يمكن تجنبه بالتنوع ومن ثم يجب إن تسعر هذه المخاطر بواسطة معدل العائد المطلوب، ويسعى هذا الأنموذج إلى إن تكون قرارات المستثمرين بمثابة قرار واحد ومن اجل الوصول إلى طريقة مناسبة في تسعير المخاطر بحيث لا تخضع لأي تأثير جانبي وان تكون هناك آلية مناسبة في تحديد العائد على ضوء المخاطرة التي يتحملها المستثمرون عند شرائهم لورقة مالية وهو ما تقوم عليه عملية الاستثمار إذ تقوم على ثنائية العائد والمخاطرة وعلى الرغم من إن التشكيك في فروض هذا الأنموذج إلا انه يبقى من أهم أنماذج المستخدمة في التحليل.(العامري، 2010، 37).

ب- الانحراف المعياري Standard Deviation

هو مقياس تشتت القيم عن وسطها الحسابي وهو الجذر التربيعي للتباين وتقاس المخاطر وفق هذه الطريقة بمقدار انحراف عوائد السهم من المتوسط الحسابي لتلك العوائد وعلى هذا الأساس فإن الانحراف المعياري يعتمد على أيجاد معدل وسطي لما ينتجه السهم من أرباح لعدد من الفترات فإذا وجد إن أرباح السهم تبتعد كثيرا عن هذا المعدل فإن ذلك إشارة هامة إلى إن الاستثمار بهذا السهم يحمل معه خطورة واضحة، أما إذا كانت الأرباح متقاربة مع هذا المعدل الوسطي فإن ذلك يعني إن السهم أكثر استقرارا وهو بذلك اقل خطورة (آل شبيب، 2007، 167-168)، ويعمل هذا المقياس في التعرف على المخاطرة المتوقعة والخسارة المحتملة ومعادلة التباين هي: (Breal et al, 2001,267)

$$\sigma^2 = \sum_{n=1}^n P_n(X_n - \bar{X})^2 \quad \dots\dots\dots(11)$$

وبذلك فإن الانحراف المعياري يكون

$$\delta = \frac{\sqrt{\sum P_n (X_n - \bar{X})^2}}{n} \quad \dots\dots\dots(12)$$

وفي إطار الإدارة المالية فإن الانحراف المعياري يمثل مقدار تشتت العوائد المحتملة عن القيمة المتوقعة للعائد وفقا للحالة الاقتصادية السائدة وطبقا لاحتمالات حدوثها سواء كان مقدار التشتت اكبر

أو أدنى عن القيمة المتوقعة (أنعمي وآخرون، 2009، 106) ، ولا بد من الإشارة انه كلما زاد الانحراف المعياري كلما ازدادت المخاطرة.(الجميل، 2012، 279).

ت- معامل بيتا Beta Coefficient

تقاس مخاطر السوق لسهم ما بمعامل Beta وهو عبارة عن مؤشر يعكس درجة حساسية عوائد السهم للتقلبات الكلية للسوق (Brigham,2010,124)، يعد مصطلح بيتا تعبيراً كمياً تقيس المخاطرة الذي تسببها حركة السوق فكلما ارتفعت بيتا للورقة المالية كلما ارتفع عائدها المتوقع وترجع الخسارة الناجمة عن تقلبات السوق وانعكاسها في التباين في أسعار الأوراق المالية إلى الاعتماد على المعلومات الواردة إلى السوق (الجميل، 2012، 290)، ولقد طورت هذه الطريقة في قياس المخاطر من دافع تطبيق مفاهيم تحليل الانحدار Regression Analysis على سلوك الأسعار في السوق ويطلق على ألبيتا سرعة التأثير في حين إن خطورة أي سهم أو سرعة تأثر أسعاره تقاس بمعامل بيتا التي تقيس حساسية السهم لتحركات السوق فالأسهم التي لها بيتا أكبر من (1) نتيجة لتضخم اثر تحركات السوق بينما الأسهم لها التي لها بيتا تساوي (1) فهي تتحرك مع السوق (تتخذ اتجاه السوق) فالسوق عبارة عن محفظة تحتوي على جميع الأسهم لذلك فبيتا السوق لها يكون (1) (Brigham, 2010,124) ويعد Beta مقياساً للمخاطر السوقية ومن الطرق السهلة لإيجاد هذه المخاطر وطريقتها هي في تحديد عوائد سهم معين متأثر بعوائد السوق وقد طور نموذج السوق Market Model بواسطة العالم (William Sharp) الذي قدم وسيلة مناسبة لقياس المخاطر التي لا يمكن توزيعها وتحسب بواسطة معامل بيتا إذ يركز هذا النموذج على أساس العلاقة الخطية بين عائد السهم والعائد في السوق وتقاس مخاطر السوق عن طريق حساب معامل بيتا للسهم الواحد باستخدام المعادلة الآتية (Bodie et al, 2007,213) و (Gitman & Zutter,2010,317) و (الجميل، 2012، 288):

$$\beta = \frac{COV(R_i, R_m)}{\delta^2 R_m}$$

حيث إن

$$COV(R_i - R_m) = \text{التباين المشترك بين عائد السهم (i) وعائد السوق.}$$

$$\delta^2 R_m = \text{التباين لعائد السوق.}$$

$$\delta R_i = \text{الانحراف المعياري لعائد السهم (i).}$$

$R_m = \delta$ معامل الارتباط بين عائد السهم (i) وعائد السوق.

حيث إن بيتا هنا تقيس المخاطر السوقية التي تعكس العوائد للسهم (i) مقارنة بالسوق ويمكن إيجاد بيتا عن طريق المعادلة الآتية

$$R_i = R_f + [B_1 (R_m - R_f)] \dots\dots\dots(14)$$

إذ إن

R_i = العائد المتوقع على السهم.

R_f = عائد السهم الخالي من المخاطرة.

B_1 = معامل بيتا.

R_m = عائد السوق.

العلاقة (التبادلية) بين العائد والمخاطرة Trade-Off

تسعى الشركات إلى تحقيق المبادلة بين العائد و المخاطرة في أعمالها مما يؤدي إلى تعظيم العائد وتذنيه الخطر(المخلفي،2004، 53) والتوقع هو إنه عند قبول مخاطر عالية فإن المستثمر يجب إن يعوض بعوائد عالية(Gitman,2000,66) و(الجميل) يوضح هذه الثنائية بان بينها ارتباطا وثيقا أي بين العائد والمخاطرة وخاصة في الاستثمار في الأوراق المالية والاستثمار في الموجودات بشكل عام فأبي قرار استثماري لا يعتمد على العائد فقط بأي حال من الأحوال في ظل بيئة متغيرة وديناميكية فلا بد من إن يكون هناك خطرا يجب إن يحسب في تلك المعادلة ومرد هذا الخطر التغيرات البيئية الداخلية والخارجية والتي تقود إلى الخسارة مما يستلزم التحسب والتحوط لتلك الخسارة المتوقعة فسميت خطرا وبنوعيتها النظامي واللا نظامي (الجميل، 2012، 273)، إن سعي المستثمرين للحصول على عوائد أعلى فإنه يتوجب عليهم الإقدام على الاستثمارات ذات المخاطرة الأعلى فكلما ازدادت مخاطر الاستثمار ازدادت بالمقابل العوائد المتوقعة بشكل اكبر لكي يكون هناك مبرر أو مشجع وإغراء للمستثمرين كي يقدموا على الاستثمار متحملين المخاطر الأكبر أملاً في الحصول على عوائد أعلى، وان هذه العلاقة الطردية بين العوائد والمخاطر هي ما يتعارف عليها بمبادلة العوائد والمخاطر(Trade-Off Between Risk & Return) (ألصبحي، 2011، 25).

وتقوم هذه المبادلة على الأسس التالية (العامري، 2010، 28):

1. إن الاعتبار الأساسي لإدارة محفظة الاستثمار هو الحصول على معدل العائد الأعلى

مقابل معدل محدد من المخاطر أو المخاطر الأقل عند معدل عائد المخاطر.

2. إن المخاطر هي المحدد الرئيسي للعوائد المتوقعة وبناء عليه فإن العوائد تزداد بازدياد المخاطر إلى حد معين تبدأ بعدها بالانخفاض إذا وصلت مستوى المخاطر إلى حدود لا يمكن السيطرة عليها.
3. إن قيمة الشركات تتأني من القيام باستثمارات جيدة تتعرض لعوامل داخلية وخارجية (مخاطر) تؤثر سلبا عليها.
4. إن جميع المستثمرين كارهون للخطر.
5. إن درجة كراهية المستثمر للمخاطر تختلف من مستثمر لأخر.

الفصل الثالث

تجليل سياسات الاستثمار والعائدات

والمخاطرة والتجليل الإحصائي

الفصل الثالث

المبحث الأول

تحليل سياسات الاستثمار

يتناول هذا المبحث نتائج تحليل الاستثمار في رأس المال العامل في الشركات عينة الدراسة، ونسبة الموجودات أمتداولة إلى إجمالي الموجودات، حيث أوضحت هذه النسبة الشركات التي اتبعت السياسة المتحفظة أو المعتدلة أو المجازفة ويظهر من تحليل سياسات الاستثمار في رأس المال العامل ومن خلال نسبة الموجودات أمتداولة إلى إجمالي الموجودات التي تحتفظ بها الشركات مقابل حجم الموجودات الثابتة، ولما كانت الموجودات أمتداولة قابلة للتحويل إلى نقد خلال سنة واحدة معنى ذلك إن الشركات لديها القدرة على توفير السيولة اللازمة لتلبية الالتزامات المالية والحاجات الطارئة.

أولاً- تحليل نسب حجم الاستثمار في الموجودات أمتداولة

يتضح من نتائج تحليل هذه النسبة كما يبين الجدول (3-3) إن المعدل الأعلى للنسبة بلغ (95%) في شركة الصناعات الالكترونية، والحد الأدنى بلغ (28%) في شركة الخازر للمواد الإنشائية وهذا يدل على إن العدد الأكبر من الشركات المختارة موجوداتها أمتداولة أكثر من نصف إجمالي الموجودات وعلى أساس ذلك ارتأت الباحثة إلى تحليل نسبة الموجودات أمتداولة إلى إجمالي الموجودات، و إن السياسة المعتدلة تكون واقعة بين السياستين فقسمت حسب نسبة الموجودات أمتداولة الشركات إلى (10) شركات تتبع السياسة المتحفظة وكانت نسبة الاستثمار بين (72% إلى 95%) و(3) شركات تتبع السياسة المعتدلة وكانت النسبة الاستثمار تتراوح بين (40% إلى 58%) وأخيراً هناك شركتان فقط تتبع السياسة المجازفة ونسبها (28% و30%).

جدول (3-3)

تحليل نسبة الموجودات المتداولة إلى إجمالي الموجودات (نسبة مئوية %)

المتوسط	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	الشركات/ السنوات	السياسات	التسلسل
0.95	0.96	0.97	0.97	0.95	0.97	0.94	0.94	0.93	الصناعات الإلكترونية	المتحفظة	1
0.93	0.93	0.92	0.93	0.95	0.93	0.89	0.93	0.93	الصناعات الخفيفة		2
0.91	0.89	0.89	0.91	0.91	0.86	0.92	0.94	0.94	العراقية لتصنيع التمور		3
0.90	0.93	0.95	0.94	0.92	0.89	0.77	0.87	0.91	الهلال الصناعية		4
0.88	0.88	0.87	0.88	0.89	0.89	0.91	0.88	0.85	الخيطة الحديثة		5
0.87	0.97	0.7	0.97	0.91	0.91	0.88	0.82	0.81	العراقية للسجاد والمفروشات		6
0.86	0.65	0.96	0.95	0.98	0.78	0.91	0.85	0.77	إنتاج الألبسة الجاهزة		7
0.84	0.83	0.61	0.77	0.89	0.91	0.90	0.9	0.89	الفلوجة لإنتاج المواد الإنشائية		8
0.80	0.84	0.82	0.78	0.77	0.77	0.79	0.82	0.83	صناعات الأصباغ الحديثة		9
0.72	0.74	0.87	0.68	0.71	0.81	0.69	0.64	0.61	الكندي لإنتاج اللقاحات		10
0.58	0.24	0.13	0.24	0.76	0.60	0.91	0.91	0.86	العراقية للإعمال الهندسية	المعتدلة	11
0.44	0.58	0.41	0.57	0.28	0.77	0.29	0.18	0.43	بغداد لصناعة مواد التغليف		12
0.40	0.54	0.49	0.46	0.39	0.37	0.36	0.28	0.30	بغداد للمشروبات الغازية		13
0.30	0.29	0.27	0.33	0.35	0.35	0.37	0.23	0.19	المشروبات الغازية والمعدنية	المجازفة	14
0.28	0.27	0.32	0.36	0.35	0.30	0.21	0.21	0.19	الخازر للمواد الإنشائية		15
0.55	0.59	0.49	0.52	0.56	0.61	0.57	0.52	0.54	المتوسط العام		16

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الشركات الصناعية.

ثانيا- تحليل السياسة المتحفظة

تتمثل هذه السياسة بالاحتفاظ للموجودات المتداولة العالية لمواجهة الزيادة المتوقعة في المبيعات إذ كانت هذه النسبة في الشركات متباينة كما في الجدول (3-4) ففي شركة الصناعات الالكترونية كانت أعلى نسبة موجودات متداولة من بين الشركات المختارة في سنة 2006 وكانت النسبة (93%) وهي أقل من المتوسط إذ بلغت (0.95) وفي سنة 2007 بلغت نسبتها (0.94) وكذلك في 2008 كانت (94%) وبلغت (97%) و (95%) و (97%) لعام 2009 و 2010 و 2011 و 2012 على التوالي وفي عام 2013 بلغت (0.96) وهي أعلى نسبة من المتوسط (0.95). أما في شركة الصناعات الخفيفة فكانت نسب موجوداتها المتداولة متقاربة من نسب شركة الصناعات الالكترونية إذ كانت النسبة في سنة 2006 هي (93%) وهي مساوية للمتوسط (93%) ونفس النسبة في سنة 2007 هي (93%) وانخفضت النسبة في سنة 2008 إلى (89%) ثم ارتفعت في سنة 2009 إلى (93%) ثم ازدادت في سنة 2010 إلى (95%) وأقل في سنة 2011 إلى (0.93) وإلى (92%) سنة 2012 وفي سنة 2013 بلغت النسبة (93%) وهي مساوية للمتوسط. إما في الشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور فكانت نسبة متوسط موجوداتها المتداولة متقاربة جدا فيما بينها فكانت أعلى نسبة قد سجلتها الشركة هي (94%) لعامي 2006 و 2007 وهي أعلى من المتوسط (91%) وانخفضت في سنة 2008 إلى (92%) وأقل في سنة 2009 (89%) وأعلى في سنة 2010 (91%) ونفس النسبة في سنة 2011 إلى (91%) لتتخفف إلى (89%) في عامي (2012) و(2013) وهي أقل من المتوسط البالغ (91%). وبالنسبة لشركة الهلال الصناعية فبلغت نسبتها في سنة 2006 ما مقداره (91%) وهي أعلى من نسبة المتوسط البالغ (90%) وأقل في سنة 2007 حيث بلغت (0.87) وأقل بكثير في سنة 2008 إلى (77%) وارتفعت النسبة في سنة 2009 إلى (89%) وأعلى في سنة 2010 حيث بلغت (92%) واستمر الارتفاع إلى (94%) سنة 2011 وأعلى نسبة كانت في سنة 2012 (95%) وأقل في سنة 2013 إلى (0.93).

فيما كانت نسب المتوسطات للموجودات المتداولة في شركة الخياطة الحديثة (86%) 2006 وهي أقل نسبة من بين هذه السنوات لهذه الشركة ومن المتوسط إذ بلغت (88%) وارتفعت النسبة في سنة 2007 إلى (0.88) وأكثر في سنة 2008 (0.91) وهي أعلى نسبة سجلتها الشركة وأعلى من المتوسط في نفس الوقت وانخفضت النسبة في سنة 2009 إلى (89%) وفي سنة 2010 هي (89%) وانخفضت في سنة 2011 إلى (88%) واستمر الانخفاض في سنتي 2012, 2013 إذ بلغت (87%) و(88%) على التوالي.

وفي الشركة العراقية للسجاد والمفرشات كانت نسبة متوسطاتها متقاربة فيما بينها فبلغت في سنة 2006 (81%) وهي اقل من المتوسط (87%) وفي سنة 2007 (82%) وارتفعت النسبة في سنة 2008 إلى (88%) واستمرت النسب بالارتفاع في السنوات 2009، 2010، 2011، إلى (91%) و(91%) و(97%) على التوالي و اقل نسبة سجلتها الشركة كانت في سنة 2012 (70%) وهي اقل من المتوسط أيضا وأعلى النسب كانت في سنتي 2011 و 2013 (97%) وهي أعلى من المتوسط.

أما في شركة إنتاج الألبسة الجاهزة كانت النسبة اقل من الشركات السابقة نوعا ما ففي سنة 2006 بلغت (77%) وهي اقل من نسبة المتوسط التي تبلغ (86%) وارتفعت النسبة في سنة 2007 إلى (85%) وفي سنة 2008 (91%) وانخفضت النسبة في سنة 2009 إلى (78%) وأعلى نسبة كانت في سنة 2010 حيث بلغت (98%) وهي أعلى من المتوسط (86%) وفي سنة 2011 بلغت (95%) في حين أنها بلغت في سنة 2012 إلى (96%) و اقل نسبة من بين جميع السنوات كانت في سنة 2013 إذ بلغت (65%) وهي اقل من المتوسط أيضا (86%). أما في شركة الفلوجة لإنتاج المواد الإنشائية ففي سنة 2006 بلغت (89%) وهذه النسبة أعلى من المتوسط البالغ (84%) وكانت النسبة نفسها (0.90) في سنتي 2007 و 2008 وارتفعت النسبة قليلا في سنة 2009 إذ بلغت (91%) لتتخف في سنة 2010 إلى (89%) ويستمر الانخفاض في سنة 2011 إذ بلغت النسبة (77%) و اقل في سنة 2012 لتصل إلى (61%) وفي سنة 2103 لم تسجل الشركة بياناتها فاستخرجنا المتوسط من قسمة متوسط باقي السنوات على عددها لتبلغ نسبتها (83%) وهي اقل من المتوسط أيضا.

في حين إن شركة صناعات الأصباغ الحديثة سجلت نسب متوسط موجودات متداولة كالاتي في سنة 2006 بلغت (83%) وهي أعلى من نسبة المتوسط التي تبلغ (80%) وانخفضت النسبة قليلا في سنة 2007 لتبلغ (82%) و اقل منها في سنة 2008 (79%) ولتتخف أكثر في سنتي 2009 و 2010 إلى (77%) وهي اقل نسبة سجلتها الشركة و اقل من المتوسط أيضا لترتفع في سنة 2011 إلى (78%) ثم ارتفعت سنة 2012 إلى (82%) وأعلى نسبة كانت لهذه الشركة في سنة 2013 حيث بلغت (0.84). وفي شركة الكندي لإنتاج اللقاحات فكانت الشركة الأقل نسبة موجودات متداولة من بين الشركات التي تتبع السياسة المتحفظة فكانت نسبها كالاتي:

في سنة 2006 هي (61%) وهي اقل من المتوسط (72%) لترتفع في سنة 2007 إلى (64%) ويستمر الارتفاع في سنة 2008 (69%) وأعلى في سنة 2009 لتبلغ (81%) وتعود للانخفاض في عام 2010 إلى (71%) و اقل في سنة 2011 (68%) وأعلى نسبة كانت في سنة

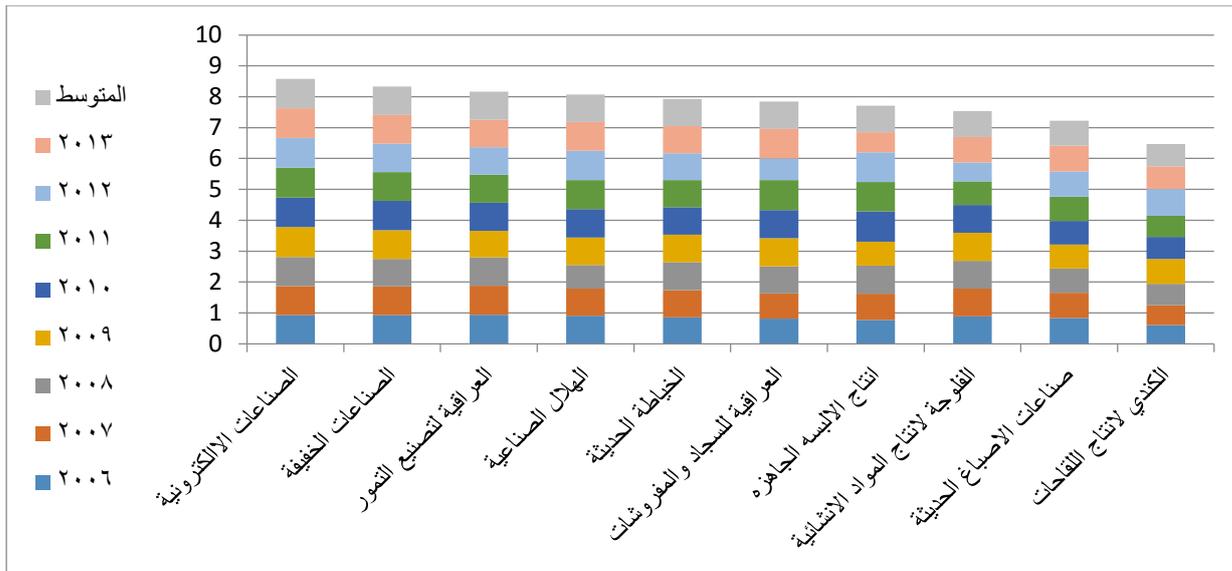
2012 (87%) وهي أعلى من المتوسط (72%) وانخفضت في سنة 2013 إلى (74%). ويشير ذلك إلى تخوف إدارات هذه الشركات من المخاطر الأمر الذي جعل هذه الإدارات تستثمر بأحجام مرتفعة في الموجودات المتداولة .

جدول (4-3)

نسب الموجودات أمتداولة للشركات التي تتبع السياسة المتحفظة

المتوسط	السنوات								الشركات
	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	
0.95	0.96	0.97	0.97	0.95	0.97	0.94	0.94	0.93	الصناعات الإلكترونية
0.93	0.93	0.92	0.93	0.95	0.93	0.89	0.93	0.93	الصناعات الخفيفة
0.91	0.89	0.89	0.91	0.91	0.86	0.92	0.94	0.94	العراقية لتصنيع التمور
0.90	0.93	0.95	0.94	0.92	0.89	0.77	0.87	0.91	الهلال الصناعية
0.88	0.88	0.87	0.88	0.89	0.89	0.91	0.88	0.85	الخيطة الحديثة
0.87	0.97	0.7	0.97	0.91	0.91	0.88	0.82	0.81	العراقية للسجاد والمفروشات
0.86	0.65	0.96	0.95	0.98	0.78	0.91	0.85	0.77	إنتاج الألبسة الجاهزة
0.84	0.83	0.61	0.77	0.89	0.91	0.90	0.9	0.89	الفلوجة لإنتاج المواد الإنشائية
0.80	0.84	0.82	0.78	0.77	0.77	0.79	0.82	0.83	صناعات الأصباغ الحديثة
0.72	0.74	0.87	0.68	0.71	0.81	0.69	0.64	0.61	الكندي لإنتاج اللقاحات

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الشركات الصناعية



شكل (3-7) نسب الموجودات المتداولة في الشركات التي تتبع السياسة المتحفظة

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الشركات الصناعية

ثالثا- تحليل السياسة المعتدلة

تم اعتماد متوسط النسبة للموجودات المتداولة لاختيار الشركة حسب سياسة التمويل للشركات التي تتبع السياسة المعتدلة فكانت ثلاث شركات من بين الشركات المختارة منها الشركة العراقية للأعمال الهندسية حيث كانت نسب موجوداتها المتداولة معتدلة عدا السنوات الأولى الثلاثة 2006 و 2007 و 2008 حيث كانت نسبها شاذة إي مرتفعة عن النسبة المطلوبة وتعود إلى أسباب مؤثرة عدا سياسات رأس المال العامل فكانت في سنة 2006 (86%) وهي أعلى من نسبة المتوسط البالغ (58%) وارتفعت النسبة في سنتي 2007 و 2008 إلى (91%) وهي أعلى نسبة من بين السنوات وانخفضت في سنة 2009 إلى (60%) وارتفعت في سنة 2010 إلى (76%) واقل بكثير في سنة 2011 حيث بلغت (24%) واقل نسبة كانت في سنة 2012 حيث بلغت (13%) وارتفعت سنة 2013 إلى (24%) رغم ارتفاع النسبة الا انها بقيت اقل من المتوسط، وفي شركة بغداد لصناعة مواد التغليف بلغت نسبة موجوداتها المتداولة سنة 2006 (43%) وهي مقاربة لنسبة المتوسط (44%) وانخفضت النسبة كثيرا سنة 2007 إلى (18%) وهي اقل نسبة من بين السنوات ومن المتوسط و لترتفع سنة 2008 إلى (29%) وأما سنة 2009 فكانت أعلى نسبة إذ بلغت (77%) وهي أعلى من المتوسط وفي سنة 2010 انخفضت النسبة إلى (28%) وأعلى سنة 2011 وهي (57%) وفي سنة 2012 بلغت (41%) وارتفعت سنة 2013 إلى (58%) وهي أعلى من المتوسط

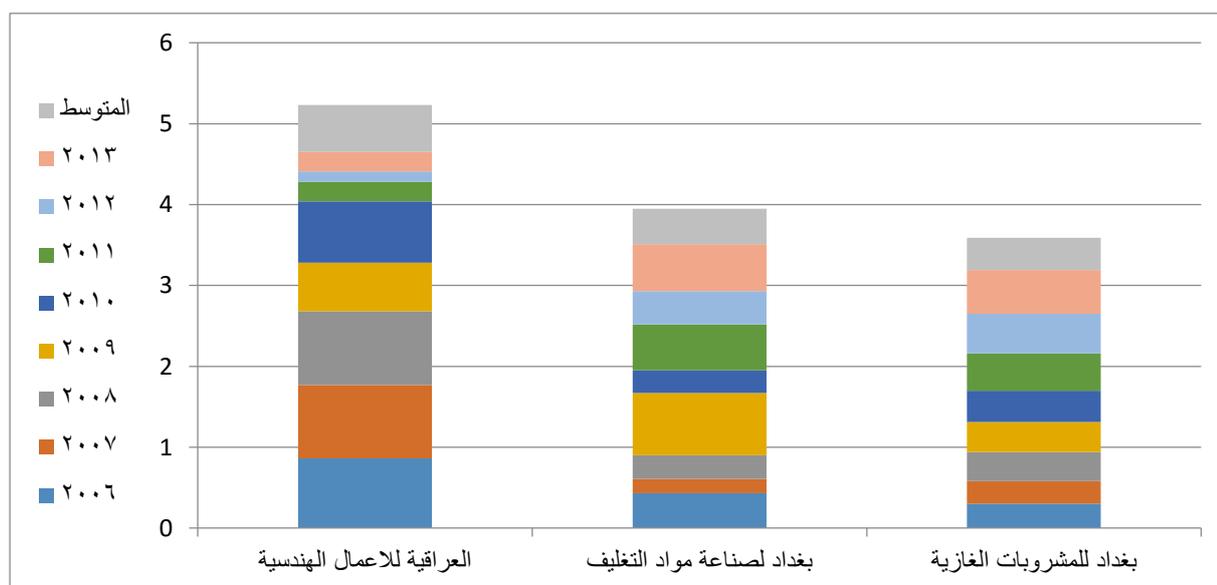
. أما شركة بغداد للمشروبات الغازية كانت سنة 2006 ما مقداره (30%) وهي أعلى من المتوسط (40%) واقل سنة 2007 إذ بلغت (28%) وأعلى سنة 2008 (36%) واستمرت النسب بالارتفاع ففي سنة 2009 ارتفعت إلى (37%) و سنة 2010 كانت (39%) وفي سنة 2011 بلغت (46%) وأعلى في سنة 2012 إذ بلغت (49%) وأعلى نسبة سجلتها الشركة كانت في سنة 2013 (54%) وهي أعلى من المتوسط البالغ (40%).

جدول (5-3)

نسب الموجودات المتداولة للشركات التي تتبع السياسة المعتدلة

المتوسط	السنة								الشركات /السنوات
	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	
0.58	0.24	0.13	0.24	0.76	0.60	0.91	0.91	0.86	العراقية للأعمال الهندسية
0.44	0.58	0.41	0.57	0.28	0.77	0.29	0.18	0.43	بغداد لصناعة مواد التغليف
0.40	0.54	0.49	0.46	0.39	0.37	0.36	0.28	0.30	بغداد للمشروبات الغازية

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات الحاسوب



شكل (8-3) نسب الموجودات المتداولة للشركات التي تتبع السياسة المعتدلة

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات الحاسوب

رابعاً: تحليل السياسة المجازفة

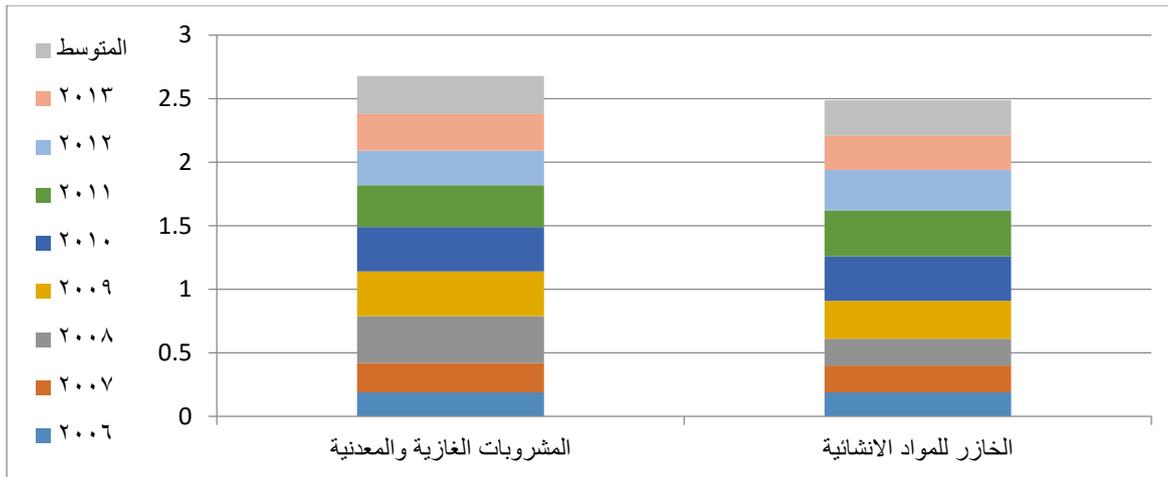
الشركات التي تتبع السياسة المجازفة كانت شركتين فقط اهمها شركة المشروبات الغازية وشركة الخازر، شركة المشروبات الغازية كانت نسبة موجوداتها المتداولة في سنة 2006 إذ بلغت (19%) وهي اقل من نسبة المتوسط البالغ (30%) وارتفعت النسبة في سنة 2007 إلى (23%) وأعلى نسبة كانت في سنة 2008 (37%) وهي أعلى من المتوسط وانخفضت النسبة في سنتي 2009 و2010 إلى (35%) وانخفضت في سنة 2011 إلى (33%) وفي سنة 2012 إذ بلغت (27%) وأعلى بقليل في سنة 2013 إذ كانت (29%) وهذه النسبة اعتمدت على متوسط نسب السنوات لعدم توفر بيانات هذه السنة لدى الشركة في سوق الأوراق المالية. وفي شركة الخازر للمواد الإنشائية كانت النسبة في سنة 2006 ما مقداره (19%) وهي اقل من نسبة المتوسط البالغة (28%) وارتفعت النسبة في سنتي 2007 و 2008 إلى (21%) وارتفعت في سنة 2009 إلى (30%) وأرتفعت في سنة 2010 إلى (35%) وأعلى نسبة كانت في سنة 2011 حيث بلغت (36%) وهي أعلى من المتوسط البالغ (28%) وفي سنة 2012 بلغت (32%) وفي 2013 اعتمد على متوسطات باقي السنوات لنقص بيانات الشركة لهذا العام فبلغت (27%) وهي اقل من المتوسط.

جدول (3-6)

نسب الموجودات المتداولة للشركات التي تتبع السياسة المجازفة

المتوسط	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	الشركات
0.30	0.29	0.27	0.33	0.35	0.35	0.37	0.23	0.19	المشروبات الغازية والمعدنية
0.28	0.27	0.32	0.36	0.35	0.30	0.21	0.21	0.19	الخازر للمواد الإنشائية

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات الحاسوب



شكل (3-9) نسب الموجودات المتداولة للشركات التي تتبع السياسة المجازفة

المصدر: أعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات الحاسوب

المبحث الثاني

تحليل العائد والمخاطرة

أولاً: تحليل العائد

أ- تحليل صافي الأرباح بعد الفوائد والضرائب للسياسة المتحفظة

يعد هذا المؤشر من المؤشرات المالية المهمة لأنه يسهم في استخراج غالبية المؤشرات المالية الأخرى ، وقد تم استخدامه لإيجاد معدل العائد على حق الملكية (ROE) وكذلك معدل العائد على الموجودات (ROA).

يتضح من الجدول (3-7) تفاوت غالبية النتائج لكل شركة خلال مدة الدراسة فالشركات التي تتبع السياسة المتحفظة كانت متوسطات صافي أرباحها متفاوتة حيث كانت في شركة الصناعات الالكترونية أعلى ربح لها في 2007 بلغ (2,756,267,229) دينار وهو أعلى من المتوسط (-2,472,291,233) دينار واقل ربح في 2013 حيث بلغ (-6,496,559,265) دينار أما أرباح باقي السنوات فهي تتفاوت بين هذين المتوسطين وكانت الأرباح في شركة الصناعات الخفيفة لسنة 2006 (-1,978,855,724) دينار وهو أعلى مبلغ حققته الشركة خلال الثمانية سنوات ويزيد عن المتوسط (-3,706,919,457) دينار واستمرت الأرباح بالانخفاض حيث كانت سنة 2010 خسارة بلغت (-5,246,848,631) دينار أما الشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور فكانت أرباحها مرتفعة في سنة 2006 بلغ (31,597,744) دينار وهي اقل من المتوسط بكثير (380,388,059) دينار وارتفعت النسبة في سنة 2007 إلى (196,096,566) دينار وسجلت اقل ربح في سنة 2008 بلغ (-786,986,734) دينار واستمرت بالارتفاع في السنوات التالية إلى 2012 إذ بلغت (881,018,886) وهو أعلى ربح حققته الشركة خلال السنوات المختارة وهو يفوق المتوسط.

وفي شركة الهلال الصناعية كانت أرباحها منخفضة إذ سجلت في كل السنوات خسائر فكان اقل ربح (اكبر خسارة) في سنة 2011 إذ بلغ (-393,825,542) دينار وهو أعلى من المتوسط (-2,352,710,835) دينار وأعلى ربح (اقل خسارة) حققته في سنة 2013 (-4,384,853,091) دينار وهي اقل من المتوسط ، في حين إن شركة الخياطة الحديثة سجلت خسائر اكبر من الشركات السابقة إذ بلغت في سنة 2006 (-267,281,044) دينار وحققت أعلى ربح في سنة 2007

(118,275,408) دينار وهو أعلى من المتوسط البالغ (-90,880,626) دينار واقل ربح (أكبر خسارة) كانت في سنة 2009 إذ بلغت (-160,177,283) دينار وهو أعلى من المتوسط. أما في الشركة العراقية للسجاد والمفروشات فحققت أرباح عالية مقارنة بالشركات السابقة فتراوحت مبالغ أرباحها بين اقل قيمة (137,716,288) دينار في سنة 2010 وأعلى ربح في سنة 2006 كان (307,387,648) دينار وهو أعلى من المتوسط البالغ (200,924,272) دينار، وارتفعت الأرباح أكثر في شركة إنتاج الألبسة الجاهزة إذ حققت خسارة فقط في سنة 2006 مقدارها (-225,001,712) دينار واقل ربح كان في سنة 2013 (4,448,884) دينار وهو اقل من المتوسط البالغ (245,900,542) دينار وأعلى ربح كان في سنة 2010 إذ بلغ ما مقداره (700,398,699) دينار وهو أعلى من المتوسط.

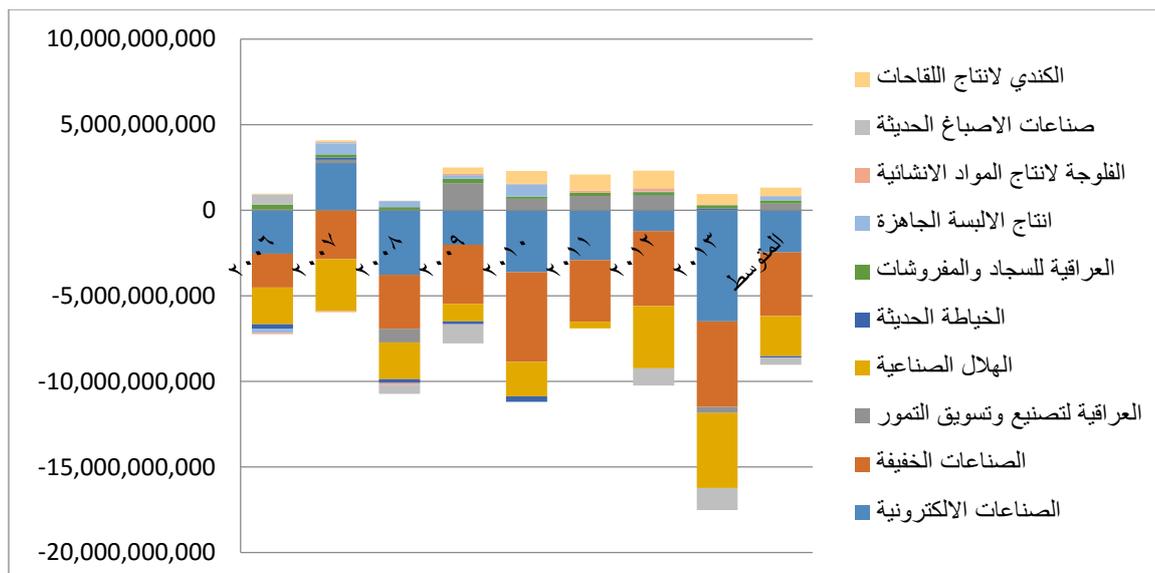
وانخفضت بشكل كبير في شركة الفلوجة لإنتاج المواد الإنشائية إذ سجلت اقل ربح (خسارة) في سنة 2007 (-54,422,093) دينار وأعلى ربح في سنة 2012 إذ بلغ (184,126,143) دينار وهو أعلى من المتوسط (16,124,623) دينار، أما شركة الأصباغ الحديثة حققت أرباح متدنية إذ حققت اقل ربح في سنة 2012 (-1,019,802,049) دينار وأعلى ربح في سنة 2006 إذ كان (591,317,484) وهو أعلى من المتوسط البالغ (-40,435,698) دينار، وكانت أعلى الأرباح للشركات التي تتبع السياسة المتحفظة قد تحققت في شركة الكندي لإنتاج اللقاحات حيث حققت أرباح في سنة 2006 ما مقداره (31,728,357) دينار وهو اقل ربح في السنوات الثمانية واقل من المتوسط (482,125,898) دينار وأعلى ربح حققته الشركة كان في سنة 2012 (1,021,529,279) دينار وهي أعلى من المتوسط.

بالنتيجة نلاحظ إن أغلبية الشركات حققت خسائر أو أرباح متدنية وهذا يؤكد إن هناك أسباب وعوامل أخرى عدا سياسات رأس المال العامل تؤثر فيها ومنها ارتفاع مصروفات هذه الشركات على إيراداتها الحقيقية وزيادة العجز المتراكم لدى هذه الشركات من سنة إلى أخرى ويعود سبب تفاوت عوائد شركات القطاع الصناعي إلى التأثير بالحصار الاقتصادي الذي منع الاستيراد والتصدير على العراق ، وحيث إن بعض شركات القطاع الصناعي تعتمد على مواد أولية تستورد من الخارج أدى ذلك إلى شل عملياتها الإنتاجية وبالتالي انخفاض الإنتاج والمبيعات وبالتالي الأرباح ، وقد جمع ذلك بين الحصار والاحتلال والأمر الآخر إن الاحتلال فتح باب الاستيراد بشكل كامل الأمر الذي أدى إلى دخول صناعات لا ترقى إلى مستوى الصناعات الوطنية والذي أدى إلى توقف الشركات الصناعية الوطنية .

جدول (7-3) يوضح صافي الربح للشركات التي تتبع السياسة المتحفظة (المبالغ بالدنانير)

الشركات/ السنوات	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	المتوسط
الصناعات الإلكترونية	-2,532,304,540	2,756,267,229	-3,760,789,485	-2,009,332,959	-3,618,866,945	-2,907,690,893	-1,209,053,002	-6,496,559,265	-2,472,291,233
الصناعات الخفيفة	-1,978,855,724	-2,846,546,619	-3,167,265,166	-3,450,250,386	-5,246,848,631	-3,595,699,710	-4,381,225,936	-4,988,663,481	-3,706,919,457
العراقية لتصنيع وتسويق التمور	31,597,744	196,096,566	-786,986,734	1,586,859,539	662,852,414	835,226,805	881,018,886	-363,560,751	380,388,059
الهلال الصناعية	-2,156,271,676	-3,053,183,038	-2,153,053,787	-1,033,829,510	-2,012,723,316	-393,825,542	-3,633,946,718	-4,384,853,091	-2,352,710,835
الخيطة الحديثة	-267,281,044	118,275,408	-228,878,696	-160,177,382	-312,448,403	10,175,037	2,403,351	110,886,721	-90,880,626
العراقية للسجاد والمفروشات	307,387,648	183,077,437	188,478,160	253,183,954	137,716,288	170,638,599	181,942,101	184,969,990	200,924,272
إنتاج الألبسة الجاهزة	-225,001,712	643,743,630	344,697,420	215,043,399	700,398,699	300,815,855	37,973,472	4,448,884	245,900,542
الفلوجة لإنتاج المواد الإنشائية	-78,803,678	-54,422,093	-114,970,546	61,646,328	2,860,621	112,435,589	184,126,143	16,124,623	16,124,623
صناعات الأصباغ الحديثة	591,317,484	83,088,225	-521,905,059	-1,132,094,441	42,223,374	31,574,332	-1,019,809,049	-1,285,880,449	-401,435,698
الكندي لإنتاج اللقاحات	31,728,357	101,932,562	31,768,502	378,015,897	739,701,023	927,209,709	1,021,529,279	625,121,857	482,125,898

المصدر : من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الشركة



شكل (3-10) تحليل صافي الأرباح بعد الفوائد والضرائب للشركات المتحفظة

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات الحاسوب

ب- تحليل معدل العائد على حق الملكية (ROE)

يعكس ارتفاع معدل العائد على حق الملكية زيادة ثروة المساهمين الشركات و يمكن حساب معدل العائد على حق الملكية من خلال قسمة صافي الدخل على حقوق المساهمين، ويظهر من خلال الجدول رقم (3-8) إن شركة الصناعات الالكترونية حققت معدل عائد سنة 2006 نسبته (-19%) وأعلى معدل حققته الشركة كان سنة 2007 هو (14%) وهو أعلى من المتوسط البالغ (-3%) واقل معدل تحقق في سنة 2012 (-20%) ، وفي شركة الصناعات الخفيفة كان ROE منخفض حيث كان أعلى معدل حققته الشركة سنة 2010 هو (-30%) وهو اقل من المتوسط البالغ (-23%) واقل معدل (أكبر خسارة) تحققت في سنة 2006 (-15%) ، أما الشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور حققت أعلى معدل عائد على حق الملكية لها في سنة 2009 (16%) وهو أعلى من المتوسط البالغ (02%) واقل معدل في سنة 2013 حيث بلغ (-2%) وه، اقل من المتوسط ، وانخفض المعدل في شركة الهلال الصناعية إلى أدنى قيمة سنة 2007 الذي بلغ (-40%) وكان أعلى من المتوسط البالغ (-23%) واقل معدل تحقق سنة 2009 هو (-12%).

وانخفض أكثر في شركة الخياطة الحديثة حيث كان سنة 2009 (-14%) وهو اقل معدل حققته الشركة وكانت اقل من المتوسط البالغ (-8%) وأعلى معدل تحقق في سنة 2013 حيث بلغ (12%) وهو أعلى من المتوسط، أما الشركة العراقية للسجاد والمفروشات ارتفعت معدلات حق الملكية لها مقارنة بالشركات السابقة فحققت أعلى معدل ROE لها في سنة 2006 وكان (21%) وهو أعلى من المتوسط البالغ (11%) واقل معدل كان في السنوات الثلاث الأخيرة 2011 و2012 و2013 على التوالي وكانت (9%) وهي أدنى من المتوسط (11%)، في حين إن شركة إنتاج الألبسة الجاهزة حققت أعلى معدل عائد على حق الملكية من بين مجموعة الشركات حيث حققت أعلى معدل ROE لها في سنة 2007 إذ بلغ (44%) وهو، أعلى من المتوسط البالغ (12%) واقل معدل ROE لها كان في سنة 2006 (-28%) وهو اقل من المتوسط، وعادت لتتنخفض في شركة صناعات الأصباغ الحديثة إذ بلغت سنة 2008 (-4%) وهو، اقل معدل واقل من المتوسط (-3%) وأعلى معدل له تحقق سنة 2006 حيث كان (50%) وهو أعلى من المتوسط. وارتفع معدل العائد على حق الملكية في شركة الكندي لإنتاج اللقاحات إذ حققت الشركة سنة 2011 أعلى معدل لها إذ بلغ (20%) وهو أعلى من المتوسط البالغ (9%) واقل معدل تحقق سنة 2010 وكان (19%) وهو اقل من المتوسط.

يلاحظ إن الشركات التي تتبع السياسة المتحفظة حققت أعلى معدل ROE لها في شركة إنتاج الألبسة الجاهزة (12%) واقل معدل ROE كان في شركة الصناعات الالكترونية (-3%). نلاحظ من نتائج التحليل إن أكثر الشركات تشير إلى تحقيق معدلات عائد على حق الملكية منخفضة جدا وهذا بسبب انخفاض بسط النسبة (صافي الربح) وبالتالي ارتفاع مقام النسبة (حق الملكية).

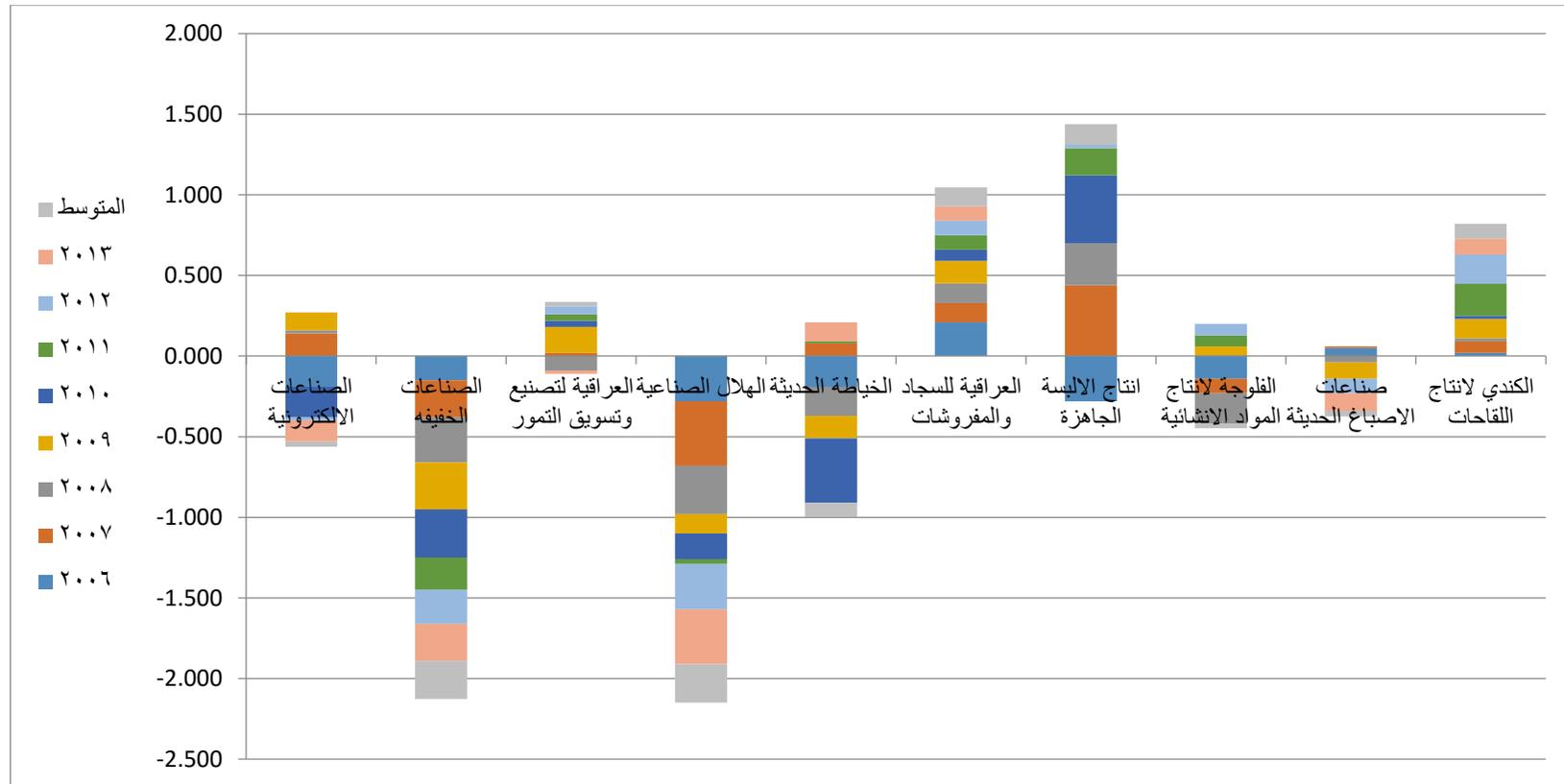
وان هناك شركات مثل الشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور، الشركة العراقية للسجاد والمفروشات، شركة إنتاج الألبسة الجاهزة وشركة الكندي لإنتاج اللقاحات فقط هي من حققت أعلى عائد على حق الملكية وهذا يؤكد وجود عوامل أخرى غير سياسات رأس المال العامل

جدول (8-3)

تحليل معدل العائد على حق الملكية للشركات التي تتبع السياسة المتحفظة

السنة									الشركات	السياسة المتحفظة
المتوسط	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006		
-0.033	-0.130	-0.020	0.000	-0.190	0.110	0.020	0.140	-0.190	الصناعات الالكترونية	
-0.236	-0.230	-0.210	-0.200	-0.300	-0.290	-0.280	-0.230	-0.150	الصناعات الخفيفة	
0.025	-0.020	0.050	0.040	0.040	0.160	-0.090	0.020	0.001	العراقية لتصنيع وتسويق التمور	
-0.239	-0.340	-0.280	-0.030	-0.160	-0.120	-0.300	-0.400	-0.280	الهلال الصناعية	
-0.088	0.120	0.001	0.010	-0.400	-0.140	-0.180	0.080	-0.190	الخيطة الحديثة	
0.116	0.090	0.090	0.090	0.070	0.140	0.120	0.120	0.210	العراقية للسجاد والمفروشات	
0.129	0.001	0.020	0.170	0.420	0.001	0.260	0.440	-0.280	إنتاج الألبسة الجاهزة	
-0.028	0.001	0.070	0.070	0.001	0.060	-0.190	-0.090	-0.140	الفلوجة لإنتاج المواد الإنشائية	
-0.035	-0.110	-0.090	0.001	0.001	-0.100	-0.040	0.010	0.050	صناعات الأصباغ الحديثة	
0.091	0.100	0.180	0.200	0.019	0.120	0.020	0.070	0.020	الكندي لإنتاج اللقاحات	

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الشركات



شكل (11-3) معدلات ROE للشركات المتحفظة

المصدر : من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات الحاسوب

ت- تحليل معدل العائد على الموجودات (ROA) للشركات التي تتبع السياسة المتحفظة

يعبر معدل العائد على الموجودات (ROA) عن مستوى الأداء الكلي لإدارة الموجودات ويتم حساب هذا المؤشر من خلال قسمة صافي الدخل على مجموع الموجودات والجدول (3-9) يوضح معدل العائد على الموجودات للشركات التي تتبع السياسة المتحفظة

إذ بلغ معدل ROA في شركة الصناعات الالكترونية أعلى قيمة له سنة 2007 وكان (11%) وهو أعلى نسبة سجلته الشركة وهو أعلى من المتوسط (-6%) واقل معدل كان سنة 2006 إذ بلغ (-2%) وهو اقل من المتوسط، وفي شركة الصناعات الخفيفة ارتفعت النسبة قليلا إذ كان أعلى معدل في سنة 2013 كان (-26%) واقل معدل ROA له كان سنة 2012 ما مقداره (-2%) ، أما الشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور ارتفع المعدل فيها إذ بلغ أعلى معدل له سنة 2009 (14%) وهو أعلى من المتوسط (2%) واقل معدل له كان في سنة 2013 بلغ (-2%).

وفي شركة الهلال الصناعية انخفض معدل العائد على الموجودات إلى (-7%) وهو اقل معدل وكان في سنة 2011 وأعلى معدل ROA له تحقق في سنة 2007 بلغ (58%) وهو أعلى من المتوسط البالغ (-33%)، أما الشركة العراقية للسجاد والمفروشات كان معدلات العائد على الموجودات له عالية فحقق أعلى معدل له في سنة 2006 إذ بلغ (13%) وهو أعلى من المتوسط (7%) واقل معدل ROA له كان في سنة 2010 (5%) وهو اقل من المتوسط، وفي شركة إنتاج الألبسة الجاهزة سجل اقل معدل في سنة 2007 وكان (-51%) وهو اقل من المتوسط البالغ (-5%) وأعلى معدل ROA له سنة 2008 كان (14%) وهو أعلى من المتوسط ، في حين أن معدل ROA لشركة الفلوجة لإنتاج المواد الإنشائية انخفض أكثر من الشركة السابقة إذ أعلى معدل له كان في سنة 2011 (5%) وهو أعلى من المتوسط البالغ (-0.004) واقل معدل له كان في سنة 2008 (-03%) وهو اقل من المتوسط وسنة 2013 لم تعط الشركات بيانات له فاستخرجت من معدل باقي السنوات وبلغ (-0.004).

وارتفع معدل العائد على الموجودات في شركة صناعات الأصباغ الحديثة إذ بلغ أعلى قيمة لها في سنة 2006 (4%) وهو أعلى من المتوسط البالغ (-3%) واقل قيمة كانت في سنة 2012 (-8%)، وأعلى معدل عائد على الموجودات تحقق من بين مجموعة الشركات هو في شركة الكندي لإنتاج اللقاحات إذ بلغ متوسطه (10%) وأعلى معدل له تحقق سنة 2011 وكان (179%) واقل معدل له كان في سنة 2008 (20%) وهو اقل من المتوسط .

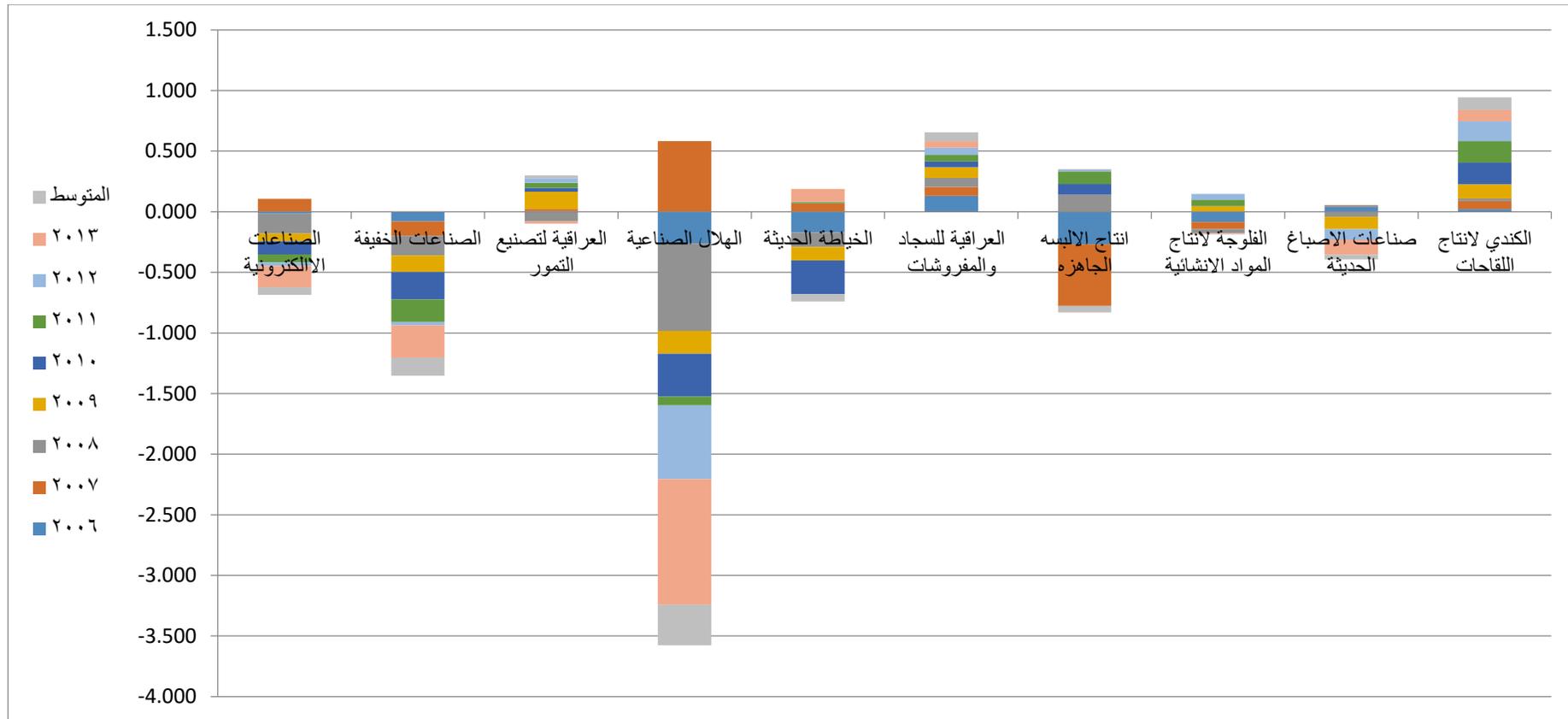
نلاحظ أن جميع الشركات كان معدلات العائد على الموجودات لها منخفضة (بالسالب) ماعدا الشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور، الشركة العراقية للسجاد والمفروشات و شركة الكندي لإنتاج اللقاحات مما يؤكد وجود عوامل ومؤثرات أخرى عدا سياسات رأس المال ومنها انخفاض إيرادات شركات القطاع الصناعي نتيجة قلة إنتاجها الفعلي وبالتالي زيادة التكاليف والمصروفات دون القدرة على تغطيتها من الإيرادات المتحققة.

جدول (3-9)

معدل العائد على الموجودات (ROA) للشركات التي تتبع السياسة المتحفظة

المتوسط	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	الشركات/ السنوات	السياسة المتحفظة
-0.065	-0.175	-0.028	-0.066	-0.110	-0.063	-0.164	0.106	-0.016	الصناعات الالكترونية	
-0.150	-0.265	-0.027	-0.185	-0.228	-0.136	-0.162	-0.120	-0.079	الصناعات الخفيفة	
0.023	-0.017	0.040	0.040	0.033	0.141	-0.080	0.020	0.003	العراقية لتصنيع التمور	
-0.333	-1.038	-0.607	-0.072	-0.355	-0.187	-0.723	0.583	-0.261	الهلال الصناعية	
-0.061	0.106	0.003	0.011	-0.276	-0.111	-0.121	0.067	-0.170	الخيطة الحديثة	
0.073	0.053	0.060	0.054	0.048	0.088	0.075	0.072	0.132	العراقية للسجاد والمفروشات	
-0.054	0.001	0.014	0.106	0.088	0.000	0.140	-0.508	-0.269	إنتاج الالبسة الجاهزة	
-0.004	-0.004	0.049	0.052	0.002	0.045	-0.034	-0.060	-0.084	الفلوجة لإنتاج المواد الإنشائية	
-0.038	-0.124	-0.088	0.003	0.004	-0.101	-0.042	0.006	0.041	صناعات الأصباغ الحديثة	
0.105	0.092	0.163	0.178	0.179	0.117	0.020	0.067	0.022	الكندي لإنتاج اللقاحات	

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الشركات



شكل (3-12) معدل العائد على الموجودات للشركات التي تتبع السياسة المحافظة

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات الحاسوب

ث- تحليل صافي الأرباح للشركات التي تتبع السياسة المعتدلة

صافي الأرباح للشركات التي تتبع السياسة المعتدلة كانت مرتفعة في شركتين وتمدنية في الأخرى حيث كانت في الشركة العراقية للأعمال الهندسية سنة 2006 (109,232,211) دينار وهو أعلى من المتوسط (75,390,489) دينار فكانت أعلى مستوى للربح تحقق في سنة 2011 إذ بلغت (276,531,946) دينار وقل ربح (أكبر خسارة) كان سنة 2013 مقداره (-4,691,869) دينار وهو اقل من المتوسط، وانخفاض الأرباح في شركة بغداد لصناعة مواد التغليف حيث كانت بين اقل قيمة في سنة 2011 وهي (-5,286) دينار وأعلى قيمة تحققت كانت في سنة 2008 (14,983,780) دينار وهو أعلى من المتوسط البالغ (-1,368,318) دينار.

أما شركة بغداد للمشروبات الغازية فتميزت بأنها حققت أعلى الأرباح في الشركات الـ 15 المبحوثة فكان اقل ربح في سنة 2008 (-39,330,599) دينار وهو اقل من المتوسط البالغ (6,040,836,369) دينار وأعلى ربح كان في سنة 2013 إذ بلغت ما مقداره (21,538,321,505) دينار. نلاحظ انخفاض الأرباح في هذه الشركات بسبب الايرادات التمدنية في هذه الشركات وزيادة التكاليف والمصروفات عليها.

جدول (10-3)

المتوسط	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	الشركة/ السنة	صافي الأرباح
75,390,489	-4,691,869	5,747,442	276,531,946	60,133,311	1,982,010	29,816,701	124,372,159	109,232,211	العراقية للأعمال الهندسية	
3,649,054	40,179,152	5,731,349	-5,286	-6,622,662	-17,610,066	14,983,780	-10,644,433	3,180,595	بغداد لصناعة مواد التغليف	
6,040,836,369	21,538,321,505	17,013,898,011	3,381,847,295	6,838,082,489	5,803,344,867	-39,330,599	-6,639,708,313	430,235,698	بغداد للمشروبات الغازية	

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الشركات الصناعية



شكل (13-3) صافي الربح للشركات التي تتبع السياسة المعتدلة

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات الحاسوب

ج- تحليل معدل العائد على حق الملكية (ROE) للسياسة المعتدلة

يبين الجدول (3-11) معدل العائد على حق الملكية في الشركات التي تتبع السياسة المعتدلة وكان في الشركة العراقية للأعمال الهندسية أعلى معدل لها تحقق سنة 2011 إذ بلغ (18%) وهو أعلى من المتوسط البالغ (9%) وأقل معدل ROE كان سنة 2008 وهو (4%) وكان أقل من المتوسط، ثم انخفض المعدل كثيرا في شركة بغداد لصناعة مواد التغليف حيث كان أعلى قيمة له سنة 2008 وهو (5%) وهي أعلى من المتوسط (-0.008) وأقل معدل إذ حققت خسارة سنة 2010 مقدارها (-0.020) وهي أقل من المتوسط.

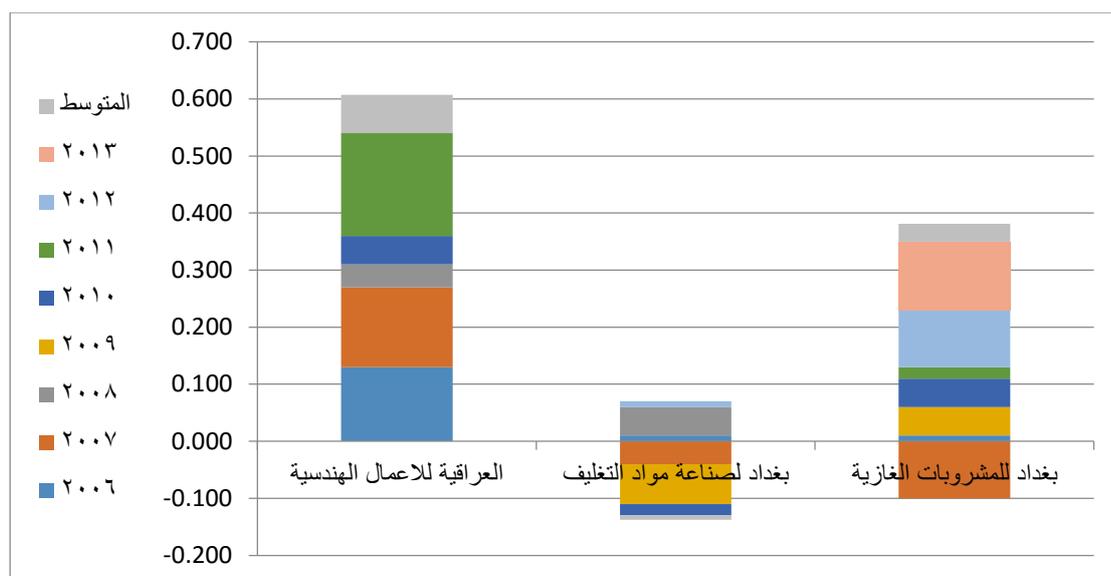
أما في شركة بغداد للمشروبات الغازية فارتفعت ROE و أعلى قيمة لها في سنة 2013 وكان (12%) وبلغ المتوسط (0.031) وأقل معدل لها في سنة 2007 (7%). وتعود الخسارة في الشركات إلى مؤثرات أخرى منها زيادة العجز المتراكم لهذه الشركات من سنة إلى أخرى والظروف السياسية والاقتصادية وفقدان الأمن والانفتاح على الأسواق الخارجية حيث الاستيراد غير المنضبط أثرت على معدلات العوائد في الشركات عدا سياسات رأس المال العامل.

جدول (3-11)

يوضح معدل العائد على حق الملكية للشركات التي تتبع السياسة المعتدلة

المتوسط	السنة								الشركة
	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	
0.068	0.000	0.000	0.180	0.050	0.000	0.040	0.140	0.130	العراقية للأعمال الهندسية
-0.008	0.000	0.010	0.000	-0.020	-0.070	0.050	-0.040	0.010	بغداد لصناعة مواد التغليف
0.031	0.120	0.100	0.020	0.050	0.050	0.000	-0.100	0.010	بغداد للمشروبات الغازية

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الشركات الصناعية



شكل (3-14) معدل ROE للشركات التي تتبع السياسة المعتدلة

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات الحاسوب

ح- تحليل معدل العائد على الموجودات (ROA) للشركات التي تتبع السياسة المعتدلة

سياسة الاستثمار المعتدلة تشير إلى الاعتدال في الاستثمار في الموجودات المتداولة ويزترتب على ذلك مخاطرة معتدلة وعائد معتدل على افتراض إن العوامل والظروف اعتيادية الا أن لهذه الظروف عندما لا تكون اعتيادية يكون لها اثرها السلبي وهذا ما حدث على كل الشركات العراقية بسبب ما تعرض له العراق خلال اكثر من 35 سنة منذ بداية الحرب العراقية- الايرانية ، لا بد لهذه الظروف إن تعكس اثرها في نشاط وعمل الشركات، إذ بلغ معدل العائد على الموجودات في الشركة العراقية للأعمال الهندسية ارتفع حيث إن أعلى معدل له تحقق في سنة 2011 (14%) وهو أعلى من المتوسط البالغ (5%) واقل معدل للشركة كان في سنة 2013 (-0.002) وهو اقل من المتوسط، وأما شركة بغداد لصناعة مواد التغليف فكان معدل ROA منخفض إذ كانت خسارة بلغ (-0.006) وأعلى معدل له تحقق في سنة 2008 (5%) واقل معدل (اكبر خسارة) كان سنة 2013 (-0.002).

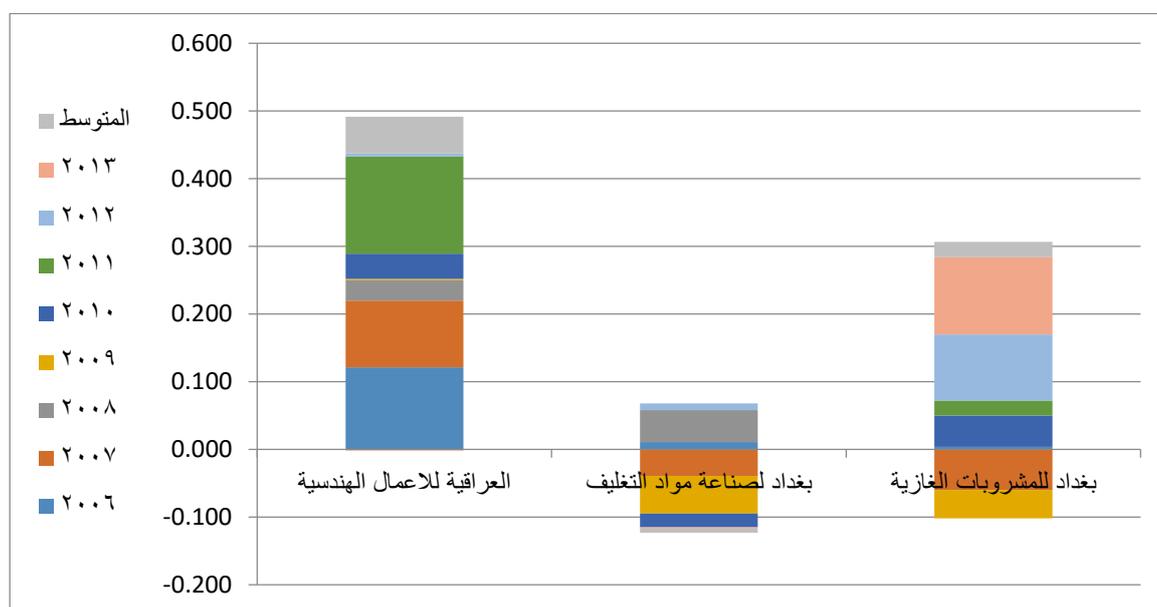
وفي شركة بغداد للمشروبات الغازية ارتفع معدلات ROA حيث حقق أعلى معدل في سنة 2013 (11%) وهو أعلى من المتوسط (2%) و سنة 2009 حققت اكبر خسارة له إذ بلغ (-4%) وهو اقل من المتوسط، ويعود سبب الخسائر المتحققة في عوائد الشركات التي تتبع السياسة المعتدلة إلى عوامل أخرى عدا سياسة الاستثمار التي تتبعها الشركة منها فتح أبواب الاستيراد على مصراعيه في سنة العراق مما أدى إلى تدهور منتجات وأعمال القطاع الصناعي وكذلك الظروف الأمنية والاقتصادية الصعبة التي يعيشها العراق في الوقت الراهن.

جدول (3-12)

معدل العائد على الموجودات للشركات التي تتبع السياسة المعتدلة

الشركات/ السنوات	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	المتوسط
العراقية للأعمال الهندسية	0.121	0.099	0.030	0.002	0.037	0.144	0.004	-0.002	0.054
بغداد لصناعة مواد التغليف	0.011	-0.039	0.047	-0.056	-0.020	0.000	0.010	-0.002	-0.006
بغداد للمشروبات الغازية	0.004	-0.060	0.000	-0.042	0.046	0.022	0.098	0.114	0.023

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الشركات



شكل (3-15) معدل العائد على الموجودات للشركات التي تتبع السياسة المعتدلة

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات الحاسوب

خ- تحليل صافي الأرباح للشركات التي تتبع السياسة المجازفة

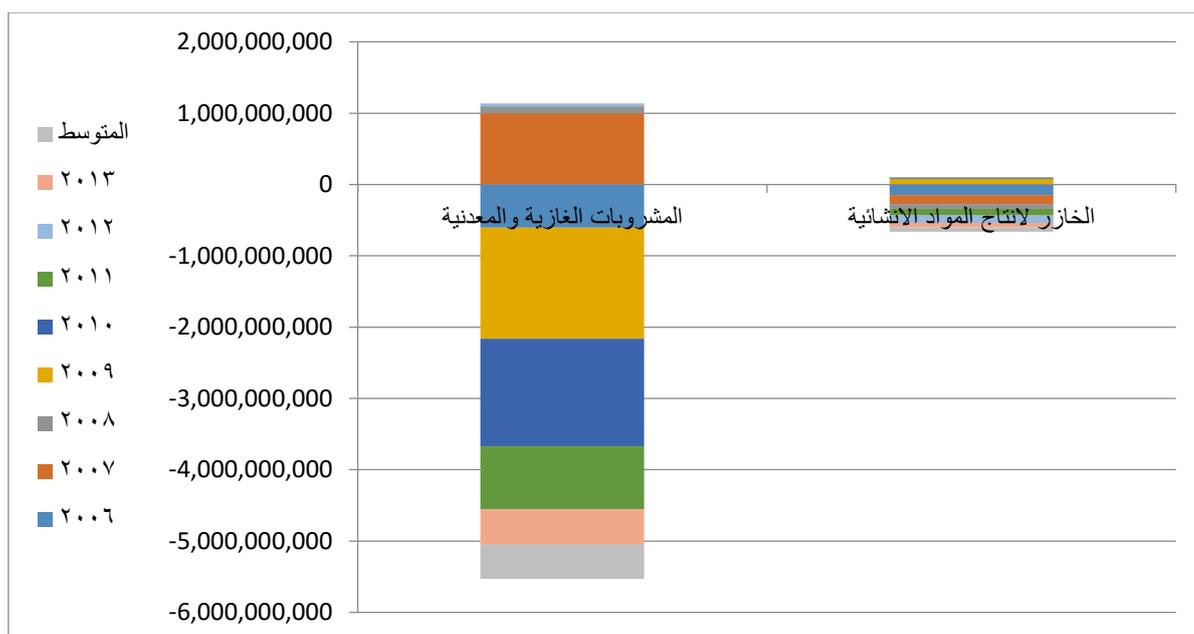
إن صافي الأرباح في الشركات التي تتبع السياسة المجازفة شركة المشروبات الغازية والمعدنية كانت أرباح متدنية حيث بلغ أعلى ربح لها في سنة 2007 (1,000,173,325) دينار وهو أعلى من المتوسط البالغ (487,800,914-) دينار وأقل ربح (أعلى خسارة) كانت في سنة 2006 إذ بلغت (605,099,836-) دينار ، وسنة 2013 لم تتوفر بياناتها لذا تم استخراج صافي الربح من متوسط السنوات التي سبقتها، شركة الخازر لانتاج المواد الإنشائية حققت أقل ربح في 2008 ما قيمته (67,235,365-) دينار وأعلى ربح كان في سنة 2009 حيث بلغ (78,833,340) دينار وهو أعلى من المتوسط البالغ (62,952,150-) دينار وكذلك سنة 2013 لم توفر الشركة بيانات فيها.

جدول (3-13)

صافي الأرباح للشركات التي تتبع السياسة المجازفة

المتوسط	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	الشركات	المجازفة
-487,800,914	-487,800,914	44,194,115	-879,737,261	-1,512,115,800	-1,556,724,115	94,703,173	1,000,173,325	-605,099,836	المشروبات الغازية والمعدنية	
-62,952,150	-62,952,150	-104,090,578	-90,258,403	17,190,109	78,833,340	-67,235,365	-128,179,146	-146,925,004	الخازر لإنتاج المواد الإنشائية	

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الشركات في سوق العراق للأوراق المالية



شكل (3-16) صافي الأرباح للشركات التي تتبع السياسة المجازفة

المصدر : من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات الحاسوب

د- تحليل معدل العائد على حق الملكية للشركات التي تتبع السياسة المجازفة

الشركات التي تتبع السياسة المجازفة كانت معدلات العائد على حق الملكية (ROE) لها منخفضة ففي شركة المشروبات الغازية والمعدنية قد حققت أعلى معدل لها في سنة 2007 إذ بلغت (4%) وهي أعلى من المتوسط البالغ (1%-) واقل معدل كانت خسارة في سنة 2006 (2%-) وهي اقل من المتوسط، انخفضت ROE أكثر في شركة الخازر للمواد الإنشائية بحيث أعلى معدل لها كانت في سنة 2009 حيث بلغت (6%) وهي أعلى من المتوسط (5%-) واكبر خسارة كانت في سنة 2008 وكانت (6%-) وهي اقل من المتوسط. وهذا يشير إلى إن هناك عوامل أخرى مؤثرة على أداء الشركات وليس حجم الاستثمار في الموجودات المتداولة فقط هو العامل المؤثر.

جدول (3-14)

معدل العائد على حق الملكية للشركات التي تتبع السياسة المجازفة

السنة									الشركات	السياسة المجازفة
المتوسط	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006		
-0.014	0.000	0.000	-0.030	-0.050	-0.050	0.000	0.040	-0.020	المشروبات الغازية والمعدنية	
-0.051	0.000	-0.130	-0.060	0.010	0.060	-0.050	-0.100	-0.140	الخازر للمواد الإثنائية	

المصدر : من إعداد الباحثة بالاستناد إلى بيانات الشركات



شكل (3-17) معدل حق الملكية للشركات التي تتبع السياسة المجازفة

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات الحاسوب

د- تحليل معدل العائد على الموجودات للشركات التي تتبع السياسة المجازفة

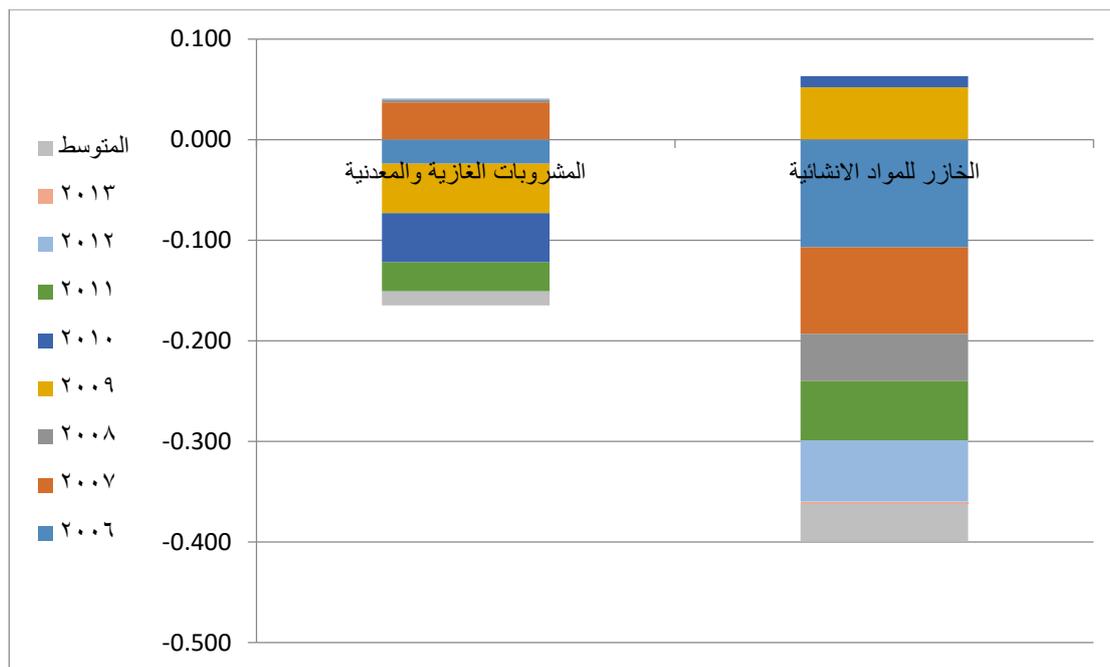
إن الشركتين التي تتبع السياسة المجازفة كان معدل ROA فيهما منخفضة حيث حققت شركة المشروبات الغازية والمعدنية متوسط خسارة مقدارها (1% -) وأعلى معدل لها كان في سنة 2007 (4%) في حين تعرضت إلى خسارة في سنة 2006 (2% -) وهي أقل من المتوسط ، وارتفع المعدل قليلا في شركة الخازر للمواد الإنشائية حيث أعلى معدل لها في سنة 2009 إذ كانت (5%) وأقل معدل (أعلى خسارة) كانت في سنة 2013 حيث بلغت (-0.002) . إن هذه النتائج توضح إن للظروف الاقتصادية التي يمر بها الاقتصاد العراقي أثر واضح على نشاط الشركات رغم إن سياسات التمويل هي سياسات مجازفة ويفترض إن يكون العائد مرتفع والمخاطرة مرتفعة.

جدول (3-15)

معدل العائد على الموجودات (ROA) للشركات التي تتبع السياسة المجازفة

السنة									الشركات/ السنوات	السياسة المجازفة
المتوسط	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006		
-0.014	0.000	0.001	-0.029	-0.049	-0.049	0.003	0.037	-0.024	المشروبات الغازية والمعدنية	
-0.037	-0.002	-0.061	-0.059	0.011	0.052	-0.047	-0.086	-0.107	الخازر للمواد الإنشائية	

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الشركات في سوق العراق للأوراق المالية



شكل (18-3) معدل العائد على الموجودات (ROA) للشركات التي تتبع السياسة المجازفة

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات الحاسوب

ثانياً: تحليل المخاطرة

أ- تحليل نسبة التداول للشركات التي تتبع السياسة المتحفظة

تقيس نسبة التداول المدى الذي يمكن فيه تغطية و سداد المطلوبات المتداولة (الالتزامات القصيرة الأجل) بواسطة الموجودات المتداولة (وهي الموجودات التي يمكن تحويلها إلى نقدية) في مواعيد تتفق مع تواريخ استحقاق هذه الالتزامات. وتمثل هذه النسبة عدد المرات التي تستطيع الموجودات المتداولة تغطية المطلوبات المتداولة والشائع انه كلما ارتفعت هذه النسبة تكون المخاطرة منخفضة ، ولكن يقابل ذلك انخفاض العائد لكنها قادرة على تسديد الالتزامات المالية، بمعنى آخر إن هذه النتائج تعني تجميد الأموال بسبب عدم استثمارها، ولكن ليس دائماً نسبة التداول المرتفعة جيدة، صحيح إن ارتفاعها يشير إلى انخفاض السيولة ولكن بالمقابل سيكون العائد منخفض وهذا يعني إن الشركة لم تستطيع استثمار ما لديها من أموال بشكل جيد.

وكانت نسب التداول في الشركات التي تتبع السياسة المتحفظة متباينة حيث كانت في شركة الصناعات الالكترونية نسبة تداولها سنة 2006 هي (1.36) وهي اقل من المتوسط لهذه السنوات والبالغة (2.19) وفي سنة 2008 كانت (1.52) وفي سنة 2009 كانت نسبة التداول

(1.22) ، أما في سنة 2010 كان مقدارها (1.06) وأعلى نسبة سجلتها هذه الشركة كانت في سنة 2011 (3.76) أما في سنة 2012 بلغت نسبتها (3.14) و أقل منها في سنة 2013 وكانت (3) وهي أعلى من المتوسط (2.19)، في حين إن شركة الصناعات الخفيفة بلغت متوسطات نسبة تداولها في سنة 2006 (1.41) وهي أعلى بقليل من المتوسط البالغ (1.17) وفي سنة 2007 بلغ (1.22) أما في سنة 2008 هي (1.03) وفي سنة 2009 بلغت نسبتها (1.20) أما في سنة 2010 فبلغت نسبتها (1.26) و أقل منها في سنة 2011 وكانت (1.07) وفي سنة 2012 بلغت (1.02) ، و أقل نسبة حققتها الشركة في سنة 2013 هي (0.93) وهذه النسبة المنخفضة لنسبة التداول تشير إلى ارتفاع المخاطرة وبالتالي العوائد.

أما الشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور كانت نسب تداولها مرتفعة أكثر من الشركات السابقة المتبعة لنفس السياسة المتحفظة فبلغت لسنة 2006 هي (4.72) وهي أقل من المتوسط البالغة (5.94) واستمرت النسبة بالانخفاض في باقي السنوات ففي سنة 2007 كانت النسبة (3.58) وفي سنة 2008 هي (3.84) وكذلك الحال في سنة 2009 بلغت (4.43) اي أن المخاطرة أعلى في هذه السنوات وبدأت بالارتفاع في سنة 2010 إذ ارتفعت إلى (7.65) وهي مقاربة للمتوسط و أقل في سنة 2011 إذ كانت (6.46) و في سنة 2012 بلغت (6.5) وأعلى نسبة سجلتها الشركة في سنة 2013 إذ بلغت (8.34) وهي أعلى من المتوسط (5.94). وفي شركة الهلال الصناعية انخفضت نسبة تداولها عن الشركة السابقة إذ بلغت في سنة 2006 (2.07) وهي أعلى نسبة سجلتها الشركة وتعني انخفاض المخاطرة فيها وهي أعلى من المتوسط البالغ (1.27) واستمر الانخفاض في السنوات التي تليها حيث أقل نسبة كانت في سنة 2008 هي (0.65) وهي أقل من المتوسط.

و في شركة الخياطة الحديثة كانت النسبة لسنة 2006 هي (7.35) وهي أعلى نسبة سجلتها الشركة وهي أعلى من المتوسط (5.47) وفي سنة 2007 (6.31) وكانت أعلى من المتوسط وانخفضت في سنة 2008 إلى (2.89) وارتفعت في سنة 2009 إلى (4.44) وكانت أقل نسبة في سنة 2010 حيث بلغت (2.86) وارتفعت في سنة 2011 إلى (6.43) ونسبة مقاربة لها في سنة 2012 (6.51) وأعلى بقليل في سنة 2013 (6.97) وهي أعلى من المتوسط، أما الشركة العراقية للسجاد والمفروشات انخفضت نسب تداولها فكانت في سنة 2006 (2.26) وهي أقل من المتوسط (2.38) و أقل نسبة كانت في سنة 2007 (2.01) وأعلى نسبة في 2010 (2.64) وهي أعلى من المتوسط ، و أقل منها في شركة إنتاج الألبسة الجاهزة فنسبها كانت بين أقل قيمة في سنة 2008 (1.16) وكانت أقل من المتوسط وبين أعلى قيمة في سنة 2012 (2.26) وهي أعلى من المتوسط.

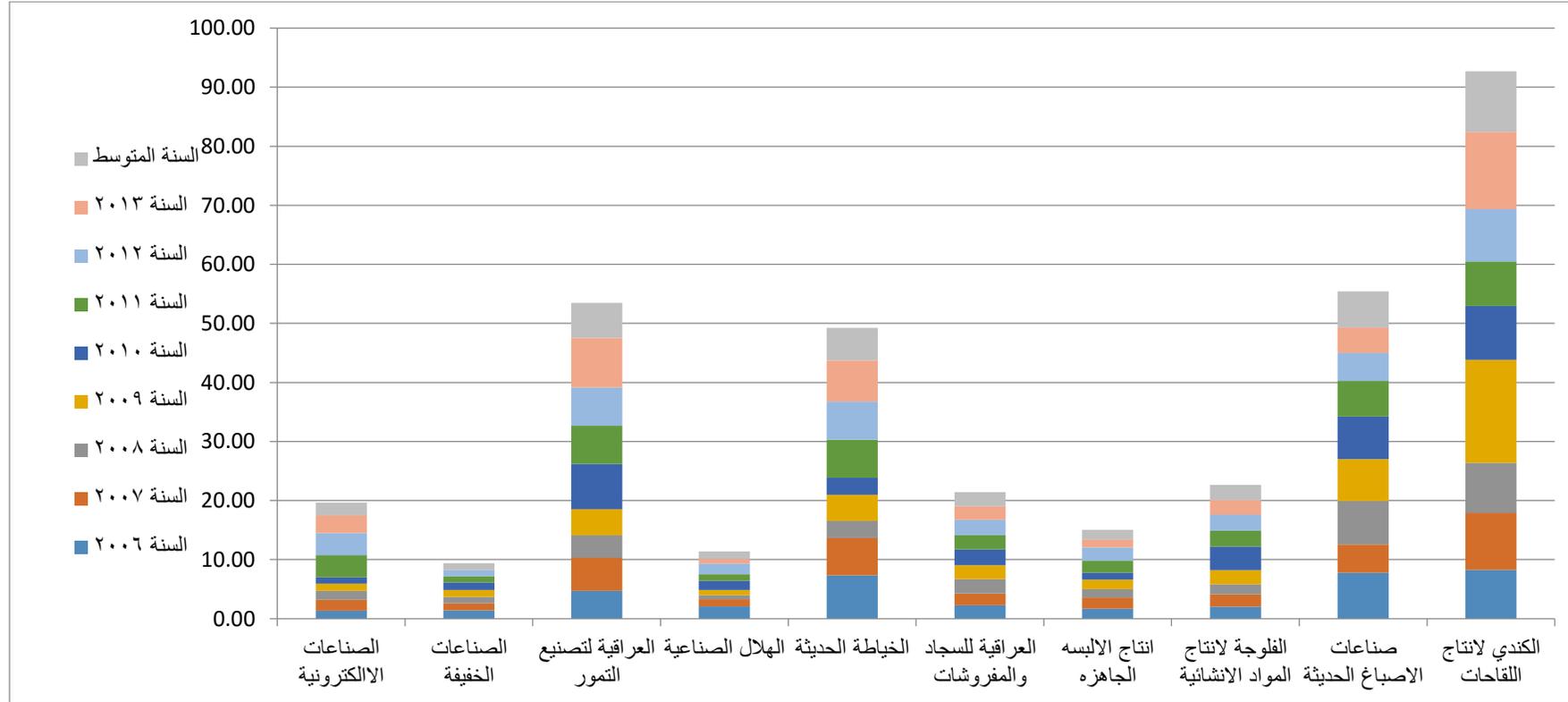
أما شركة الفلوجه لإنتاج المواد الإنشائية فبلغت نسبة تداولها في سنة 2006 (2.01) وهي أقل من المتوسط (2.52) وفي سنة 2007 (2.11) وفي سنة 2008 (1.69) وهي أقل من المتوسط وفي سنة 2009 (2.4) وأعلى نسبة كانت في سنة 2010 (3.99) وفي سنة 2011 كانت (2.71) وفي سنة 2012 كانت (2.71) ولم تسجل أي نسبة سنة 2013 لذلك اعتمد متوسط باقي السنوات لها (2.50)، وفي شركة صناعات الأصباغ الحديثة ارتفعت النسب فكانت أعلى نسبة في 2006 هي (7.77) وهي أعلى من المتوسط (6.16) وأقل قيمة كانت في سنة 2013 بلغت (4.30) وهي أعلى من المتوسط ، وارتفعت النسب في شركة الكندي لإنتاج اللقاحات إلى أعلى نسبة كانت في سنة 2009 حيث بلغت (17.45) وهي أعلى من المتوسط (10.30) وأقل نسبة كانت في سنة 2006 هي (8.29) وهذه الشركة حققت أعلى نسبة تداول بين مجموع الشركات التي تتبع السياسة المتحفظة.

جدول (3-16)

نسب التداول للشركات التي تتبع السياسة المتحفظة

الشركة	السنة								
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	المتوسط
الصناعات الالكترونية	1.36	1.82	1.52	1.22	1.06	3.76	3.75	3.00	2.19
الصناعات الخفيفة	1.41	1.22	1.03	1.20	1.26	1.07	1.02	0.93	1.17
العراقية لتصنيع التمور	4.72	5.58	3.84	4.43	7.65	6.46	6.50	8.34	5.94
الهلال الصناعية	2.07	1.25	0.65	0.90	1.54	1.15	1.79	0.77	1.27
الخيطة الحديثة	7.35	6.31	2.89	4.44	2.86	6.43	6.51	6.97	5.47
العراقية للسجاد والمفروشات	2.26	2.01	2.42	2.38	2.64	2.41	2.63	2.29	2.38
إنتاج الألبسة الجاهزة	1.71	1.89	1.39	1.63	1.16	2.05	2.26	1.30	1.67
الفلوجة لإنتاج المواد الإنشائية	2.01	2.11	1.69	2.40	3.99	2.71	2.71	2.50	2.52
صناعات الأصباغ الحديثة	7.77	4.80	7.32	7.13	7.22	6.03	4.72	4.30	6.16
الكندي لإنتاج اللقاحات	8.29	9.62	8.48	17.45	9.09	7.59	8.86	13.02	10.30

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الشركات



شكل (3-16) نسب التداول للشركات التي تتبع السياسة المحافظة

المصدر : من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات الحاسوب

ب- تحليل النسبة السريعة للشركات التي تتبع السياسة المتحفظة

النسبة السريعة هي نسبة التداول مطروحا منها المخزون ونلاحظ أن هذه النسبة تزداد باستخدام السياسة المتحفظة التي ترتفع فيها نسبة الموجودات المتداولة وبهذا تقل نسبة المخاطرة إذ بلغت في شركة الصناعات الالكترونية لسنة 2006 (1.14) وهي اقل من المتوسط البالغ (1.77) وفي سنة 2007 بلغت النسبة ما مقدارها (1.43) و اقل منها في سنة 2008 (1.27) لتتخفص في سنة 2009 إلى (1.09) و اقل نسبة من بين السنوات لهذه الشركة كانت في سنة 2010 إذ بلغت نسبتها (0.77) وارتفعت في سنة 2011 إلى (2.99) وفي سنة 2012 إلى (3.04) و اقل في سنة 2013 (2.46) وهي أعلى من نسبة المتوسط (1.77)، أما النسبة السريعة في شركة الصناعات الخفيفة فكانت كالآتي في سنة 2006 بلغت (0.53) وهي مساوية تقريبا لنسبة المتوسط البالغ (0.52) في حين إن هذه الشركة حققت أعلى نسبة سريعة في سنة 2007 إذ بلغت (0.58) و اقل نسبة حققتها كانت في سنة 2009 إذ بلغت (0.42) وهي أعلى من المتوسط.

أما الشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور فسجلت نسب سريعة عالية مقارنة بالشركات التي تتبع السياسة المتحفظة فكانت في سنة 2006 (4.39) وهي اقل من المتوسط البالغ (5.57) وارتفعت النسبة في سنة 2007 إلى (5.10) و اقل نسبة حققتها كانت في سنة 2008 (3.49) وأعلى نسبة كانت في سنة 2013 (7.87) وهي أعلى من المتوسط أيضا، في حين إن شركة الهلال الصناعية كانت نسبتها السريعة لسنة 2006 (1.11) وهي أعلى من المتوسط (0.47) و في سنة 2008 فكانت اقل نسبة (0.18) وأعلى نسبة كانت في سنة 2012 فكانت النسبة عالية حيث بلغت (0.79) وهي أعلى من المتوسط.

إن النسبة السريعة لشركة الخياطة الحديثة لسنة 2006 كانت (0.94) وهي اقل من المتوسط البالغ (1.15) و اقل نسبة كانت في سنة 2011 (0.26) وأعلى نسبة في سنة 2013 (2.37) وهي أعلى من المتوسط، في حين إن الشركة العراقية للسجاد والمفروشات فكانت في سنة 2006 (1.40) وهي اقل من المتوسط (1.79) و اقل نسبة كانت في سنة 2007 (1.33) وأعلى نسبة سجلتها في سنة 2012 (2.19) وهي أعلى من المتوسط، وفي شركة إنتاج الألبسة الجاهزة فكانت النسب اغلبها اقل من المتوسط فكانت اقل نسبة في سنة 2006 (0.97) وهي اقل من المتوسط (1.35) وفي سنة 2012 كانت أعلى نسبة حيث بلغت (2.05) وهي أعلى من المتوسط، أما شركة الفلوجة لإنتاج المواد الحديثة فكانت نسبها السريعة منخفضة لكل السنوات ففي سنة 2006 (0.57) وهي أعلى من المتوسط (0.48) وأعلى نسبة لهذه الشركة كانت في سنة 2007 (1.13) و اقل نسبة حققتها كانت في سنة

2012 (0.15) وهي اقل من المتوسط، وفي شركة صناعات الأصباغ الحديثة كانت النسبة في سنة 2006 (4.76) وهي أعلى من المتوسط (3.49) وأعلى نسبة كانت في سنة 2008 (6.94) واقل نسبة حققتها كانت في سنة 2013(1.15) ، وأخيرا شركة الكندي لإنتاج اللقاحات كانت اقل نسبة سريعة لها في سنة 2006 (4.35) وهي اقل من المتوسط (8.18) وأعلى نسبة تحققت في سنة 2013 إذ بلغت (10.39) وهي أعلى من المتوسط. إن نتائج النسبة السريعة هي منخفضة كمتوسط للمدة ومنها في بعض السنوات مرتفعة ، وان هذا الانخفاض في النسبة يشكل خطرا على الشركات ، مما يعني عدم كفاية موجوداتها المتداولة السريعة لتغطية الالتزامات النقدية.

جدول (3-17)

النسبة السريعة للشركات التي تتبع السياسة المتحفظة للفترة من (2006- 2013)

المتوسط	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	الشركة
1.77	2.46	3.04	2.99	0.77	1.09	1.27	1.43	1.14	الصناعات الإلكترونية
0.52	0.56	0.54	0.48	0.57	0.42	0.51	0.58	0.53	الصناعات الخفيفة
5.57	7.87	6.17	6.20	7.29	4.05	3.49	5.10	4.39	العراقية لتصنيع وتسويق التمور
0.47	0.25	0.79	0.30	0.54	0.34	0.18	0.26	1.11	الهلال الصناعية
1.15	2.37	1.49	0.26	0.41	0.99	0.77	1.93	0.94	الخيطة الحديثة
1.79	1.95	2.19	1.97	2.02	1.81	1.67	1.33	1.40	العراقية للسجاد والمفروشات
1.35	1.15	2.05	1.83	1.12	1.03	1.20	1.42	0.97	إنتاج الألبسة الجاهزة
0.48	0.42	0.15	0.17	0.82	0.29	0.30	1.13	0.57	الفلوجة لإنتاج المواد الإنشائية
3.49	1.15	2.24	3.08	3.92	2.91	6.94	2.92	4.76	صناعات الأصباغ الحديثة
8.18	10.39	6.68	6.13	7.15	15.87	6.77	8.06	4.36	الكندي لإنتاج اللقاحات

المصدر : من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الشركات

ت- تحليل مخاطرة الشركات في السياسة المتحفظة

يتضح من الجدول رقم (3-18) أن المخاطرة الكلية والنظامية واللانظامية للشركات التي تتبع السياسة المتحفظة كنت كالأتي: في شركة الصناعات الالكترونية كانت المخاطرة الكلية لها (0.0772) أما المخاطرة النظامية (0.03644) أما المخاطرة الغير نظامية لها بلغت (0.0408) . وارتفعت المخاطرة الكلية في شركة الصناعات الخفيفة إلى (0.0834) وكذلك ارتفعت المخاطرة النظامية إلى (0.00662) والمخاطرة اللانظامية إلى (0.0768) ، في حين إن المخاطرة الكلية انخفضت في الشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور إلى (0.0302) والمخاطرة النظامية (0.00954) و اللانظامية إلى (0.0207).

أما في شركة الهلال الصناعية بلغت مخاطرتها الكلية (1.7688) وهي أعلى مخاطرة من بين جميع الشركات والمخاطرة النظامية بلغت (1.7688) واللانظامية لها بلغت (1.7468)، في حين إن المخاطرة الكلية لشركة الخياطة الحديثة كانت (0.1242) أما المخاطرة النظامية بلغت (0.00197) والمخاطرة اللانظامية بلغت (0.1222) و اقل مخاطرة كلية تحققت في الشركة العراقية للسجاد والمفروشات اذ بلغت (0.0052) والمخاطرة النظامية (0.00001) واللانظامية (0.0052) ، وارتفعت المخاطرة في شركة انتاج الالبسة الجاهزة اذ بلغت مخاطرتها الكلية (0.3419) ومخاطرتها النظامية (0.05819) ومخاطرتها اللانظامية بلغت (0.2837) ، لتتخفف المخاطرة الكلية في شركة الفلوجة لانتاج المواد الإنشائية إلى (0.0240) ومخاطرتها النظامية (0.00090) واللانظامية إلى (0.0231).

أما شركة صناعات الأصباغ الحديثة فبلغت مخاطرتها الكلية (0.0317) ومخاطرتها النظامية (0.00407) والمخاطرة اللانظامية (0.0276) ، وفي شركة الكندي لإنتاج اللقاحات كانت مخاطرتها الكلية (0.317) وبلغت مخاطرتها النظامية (0.00407) واللانظامية (0.3129). ونلاحظ إن أعلى مخاطرة سجلتها الشركات كانت في شركة الهلال الصناعية و اقل مخاطرة في الشركة العراقية للسجاد والمفروشات.

جدول (3-18)

المخاطرة الكلية والنظامية واللائزمية للشركات التي تتبع السياسة المتحفظة

المخاطرة اللائزمية	المخاطرة النظامية	المخاطرة الكلية	الشركات	ت	السياسات
0.0408	0.03644	0.0772	الصناعات الالكترونية	1	السياسة محافظة
0.0768	0.00662	0.0834	الصناعات الخفيفة	2	
0.0207	0.00954	0.0302	العراقية لتصنيع التمور	3	
0.4364	1.33240	1.7688	الهلال الصناعية	4	
0.1222	0.00197	0.1242	الخيطة الحديثة	5	
0.0052	0.00001	0.0052	العراقية للسجاد والمفروشات	6	
0.2837	0.05819	0.3419	إنتاج الالبسة الجاهزة	7	
0.0231	0.00090	0.0240	الفلوجة لإنتاج المواد الإنشائية	8	
0.0276	0.00407	0.0317	صناعات الإصباغ الحديثة	9	
0.3129	0.00407	0.317	الكندي لإنتاج اللقاحات	10	

المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد إلى بيانات الشركات

ث- تحليل نسبة التداول للشركات التي تتبع السياسة المعتدلة

يوضح الجدول (3-19) نسبة التداول للشركات التي تتبع السياسة المعتدلة وكانت هذه النسب التداول متفاوتة ففي الشركة العراقية للأعمال الهندسية كانت النسبة (6.65) مرة لسنة أعلى من المتوسط البالغ (5.47) مرة وبلغت (9.20) مرة في سنة 2007 وكانت (6.10) مرة في سنة 2008 وانخفضت النسبة في 2009 إلى (4.12) مرة ثم انخفض إلى (3.67) مرة في سنة 2010 وكانت أقل نسبة في 2011 سنة حيث بلغت (1.33) مرة ثم ارتفعت النسبة إلى (4.12) في سنة 2012 وارتفعت في سنة 2013 إلى (8.16) مرة وهي أعلى من المتوسط البالغ (5.47) مرة.

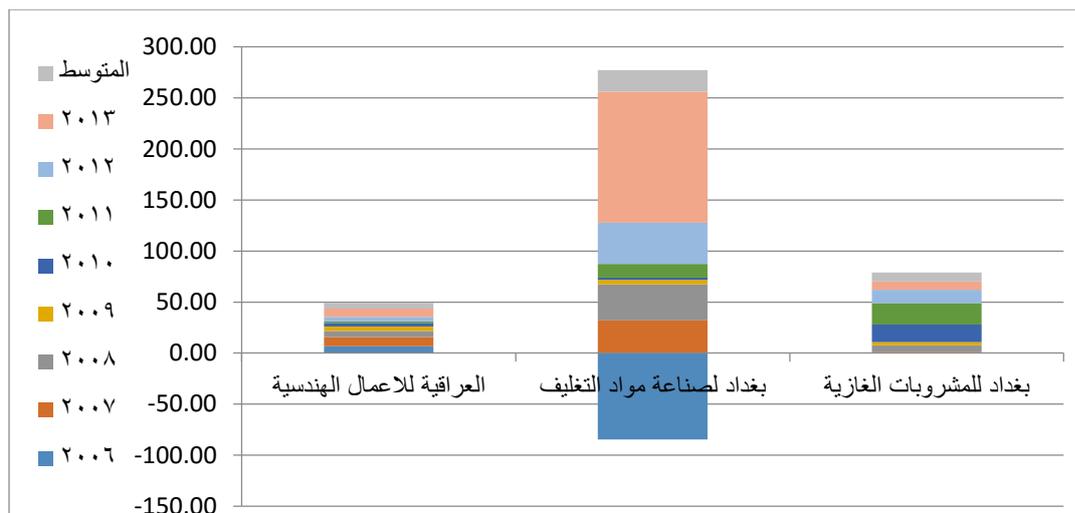
وفي شركة بغداد لصناعة مواد التغليف كانت نسب التداول فيها شاذة حيث كانت مرتفعة جدا بسبب انخفاض مقام النسبة (المطلوبات المتداولة) وارتفاع بسط النسبة (الموجودات المتداولة) فأثرت على النسب لهذه الشركة إذ بلغت في سنة 2006 ما مقداره (-84.77) مرة وهي اقل من المتوسط بكثير حيث بلغ متوسطها (21.39) مرة واقل نسبة سجلتها الشركة كانت في سنة 2010 إذ بلغت (2.46) مرة وكانت اقل من المتوسط وارتفعت النسبة إلى (13.22) مرة في سنة 2011 وارتفعت في سنة 2012 إلى (40.59) مرة وأعلى نسبة كانت في سنة 2013 حيث بلغت (128.01) مرة وهي نسبة عالية جدا وكانت أعلى من المتوسط البالغ (21.39) مرة وهذه الشركة حققت أعلى نسبة تداول من بين الشركات عينة البحث، وفي شركة بغداد للمشروبات الغازية سجلت اقل نسبة تداول في سنة 2007 ما مقداره (0.63) مرة وهي اقل من المتوسط البالغ (8.76) مرة وأعلى نسبة كانت في سنة 2011 حيث بلغت (21.11) مرة وهي أعلى بكثير من المتوسط، ويلاحظ إن نسبة التداول أحيانا يسبب انخفاض نسبة المطلوبات المتداولة او ارتفاع الموجودات المتداولة.

جدول (3-19)

نسب التداول في الشركات التي تتبع السياسة المعتدلة للفترة (2006- 2013)

السنة									الشركة
المتوسط	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	
5.47	8.16	4.60	1.33	3.67	4.12	6.10	9.20	6.56	العراقية للأعمال الهندسية
21.39	128.01	40.59	13.22	2.46	4.12	35.58	31.93	- 84.77	بغداد لصناعة مواد التغليف
8.76	7.97	13.14	21.11	17.11	3.21	6.15	0.63	0.76	بغداد للمشروبات الغازية

المصدر : من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الشركات



شكل (3-21)

نسب التداول في الشركات التي تتبع السياسة المعتدلة للفترة (2006-2013)

المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات الحاسوب

ج- تحليل النسبة السريعة للشركات المتبعة للسياسة المعتدلة

إن نسب السيولة وهي كل من نسبة التداول الناتجة عن قسمة الموجودات المتداولة والناتج هو كم عدد المرات التي تكون فيها الموجودات المتداولة بقدر المطلوبات المتداولة وتعني ذلك كم مرة هي قادرة على تسديد هذه الالتزامات المالية، أما النسبة السريعة هي تعبر عن كم مرة تستطيع الموجودات المتداولة تسديد الالتزامات المالية قصيرة الأجل بدون المخزون. فكانت النسبة السريعة في الشركات التي تتبع السياسة المعتدلة متفاوتة حيث كانت في الشركة العراقية للأعمال الهندسية كانت نسبها السريعة متقاربة لكل الأعوام تقريبا مقارنة بباقي الشركات إذ بلغت (3.94) مرة في سنة 2006 وهي أعلى من المتوسط البالغ (3.39) مرة وفي سنة 2007 كانت أعلى نسبة سريعة إذ بلغت (6.80) مرة وفي سنة 2012 كانت اقل نسبة إذ بلغت (1.19) مرة وارتفعت إلى (5.33) مرة في سنة 2013 وهي أعلى من المتوسط ، أما شركة بغداد لصناعة مواد التغليف فكانت نسبها شاذة أعلى من باقي الشركات لانخفاض مطلوباتها المتداولة وزيادة الموجودات المتداولة فيها فكانت اقل نسبة لديها في سنة 2006 إذ بلغت (-76.98) مرة وهي اقل من المتوسط البالغ (13.52) مرة وأعلى نسبة حققتها كانت ارتفعت إلى (5.33) مرة في سنة 2013 وهي أعلى من المتوسط بكثير، أما في شركة بغداد للمشروبات الغازية فكانت النسبة (0.08) مرة في سنة 2006 وهي اقل نسبة حققتها الشركة و

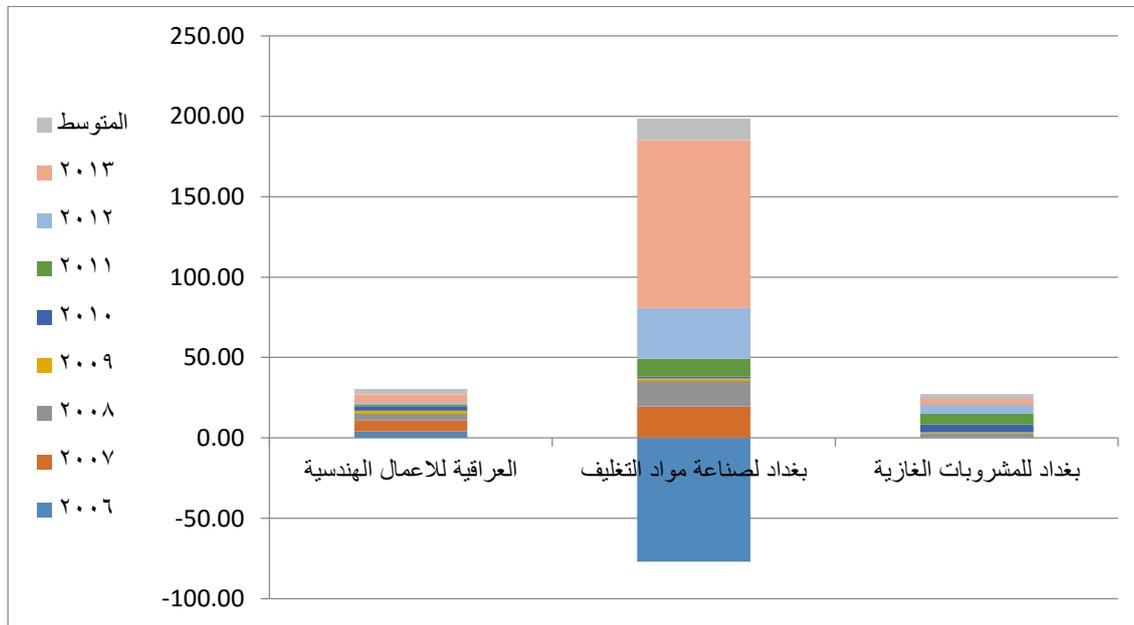
اقل من المتوسط البالغ (3.04) مرة وأعلى نسبة سجلتها الشركة كانت في سنة 2011 حيث بلغت (6.56) مرة وهي أعلى من المتوسط أيضا.

جدول (3-20)

النسبة السريعة للشركات التي تتبع السياسة المعتدلة للفترة من (2006-2013)

المتوسط	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	الشركة
3.39	5.33	1.19	0.88	2.81	2.01	4.14	6.80	3.94	العراقية للأعمال الهندسية
13.52	104.32	31.53	11.16	1.10	1.67	15.72	19.60	-76.98	بغداد لصناعة مواد التغليف
3.04	3.69	5.58	6.56	5.08	0.79	2.31	0.19	0.08	بغداد للمشروبات الغازية

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الشركات في سوق العراق للأوراق المالية



شكل (3-22) يوضح النسبة السريعة للشركات التي تتبع السياسة المعتدلة

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات الحاسوب

ح- تحليل المخاطرة للشركات التي تتبع السياسة المعتدلة

يتبين من الجدول (3-21) إن المخاطرة الكلية الناتجة عن المخاطرة النظامية + اللانظامية في الشركات التي تتبع السياسة المعتدلة كانت متباينة حيث إن المخاطرة الكلية في الشركة العراقية للأعمال الهندسية بلغت (0.0213) أما مخاطرتها النظامية فبلغت (0.000002)، ومخاطرتها اللانظامية بلغت (0.0213) وهي تقريبا نفسها المخاطرة الكلية للانخفاض الكبير في المخاطرة النظامية، وفي شركة بغداد لصناعة مواد التغليف انخفضت المخاطرة إلى (0.0071) للكلية والمخاطرة النظامية (0.00000001) واللانظامية (0.0071)، لتعود وترتفع في شركة بغداد للمشروبات الغازية إذ بلغت (0.0210) للمخاطرة الكلية والمخاطرة النظامية (0.000005) واللانظامية (0.0210). نلاحظ إن شركة بغداد لصناعة مواد التغليف حققت أقل مخاطر.

جدول (3-21)

يوضح مخاطرة الشركات التي تتبع السياسة المعتدلة

المخاطرة النظامية	المخاطرة النظامية	المخاطرة الكلية	الشركات	ت	السياسات
0.0213	0.000002	0.0213	العراقية للأعمال الهندسية	11	السياسة المعتدلة
0.0071	0.00000001	0.0071	بغداد لصناعة مواد التغليف	12	
0.0210	0.000005	0.0210	بغداد للمشروبات الغازية	13	

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات الحاسوب

خ- تحليل نسبة التداول للشركات التي تتبع السياسة المجازفة

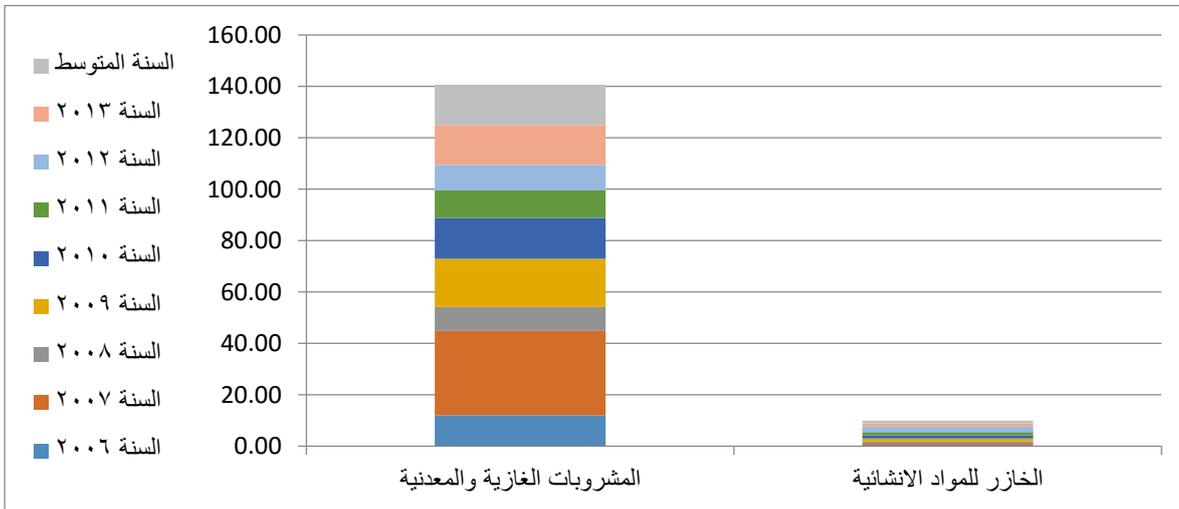
نسبة التداول هي عدد المرات التي تغطي فيها الموجودات المتداولة المطلوبات المتداولة وكانت النسبة في الشركات التي تتبع السياسة المجازفة متفاوتة إذ بلغت في شركة المشروبات الغازية والمعدنية (12.12) مرة في سنة 2006 وأعلى نسبة حققتها كانت في سنة 2007 ما مقداره (38.80) مرة وهي أعلى من المتوسط البالغ (15.63) مرة وأقل نسبة كانت (9.33) مرة في سنة 2008 وهي أقل من المتوسط، وانخفضت في شركة الخازر للمواد الإنشائية فكانت أقل نسبة لها (0.59) مرة في سنة 2006 وهي أعلى من المتوسط البالغ (1.11) مرة وأعلى نسبة كانت (2.24) مرة في سنة 2012 وهي أعلى من المتوسط. وفي سنة 2013 في سنة لم تتوفر بياناتها فاعتمدت النسبة على متوسط باقي السنوات.

جدول (3-22)

نسب التداول للشركات التي تتبع السياسة المجازفة

المتوسط	السنة								الشركة
	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	
15.63	15.62	9.93	10.61	15.88	18.77	9.33	32.80	12.12	المشروبات الغازية والمعدنية
1.11	1.10	2.24	1.20	1.25	1.11	0.69	0.67	0.59	الخازر للمواد الإنشائية

المصدر : من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات الحاسوب



شكل (3-23) نسب التداول للشركات التي تتبع السياسة المجازفة

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات الحاسوب

د- تحليل النسبة السريعة للشركات التي تتبع السياسة المجازفة

إن النسبة السريعة في الشركات التي تتبع السياسة المجازفة كانت متفاوتة حيث في شركة المشروبات الغازية والمعدنية كانت النسبة (7.48) مرة في سنة 2006 وهي أعلى من المتوسط البالغ (4.85) مرة وفي سنة 2007 حققت الشركة أعلى نسبة سريعة حيث بلغت (10.39) مرة وكانت أعلى من المتوسط و أقل نسبة كانت (2.12) مرة في سنة 2011 رغم إن الموجودات المتداولة قليلة إلا أنه نسبة المطلوبات المتداولة كانت أكثر انخفاضاً فلاحظ ارتفاع النسبة السريعة في شركة المشروبات الغازية والمعدنية، في حين إن شركة الخازر للمواد الإنشائية سجلت أقل نسب سريعة من بين الشركات فبلغت نسبتها (0.17) في سنة 2006 وأقل من المتوسط البالغ (0.30) مرة وأقل نسبة كانت في سنة 2007 إذ كانت (0.14) مرة وهي أقل من المتوسط البالغ

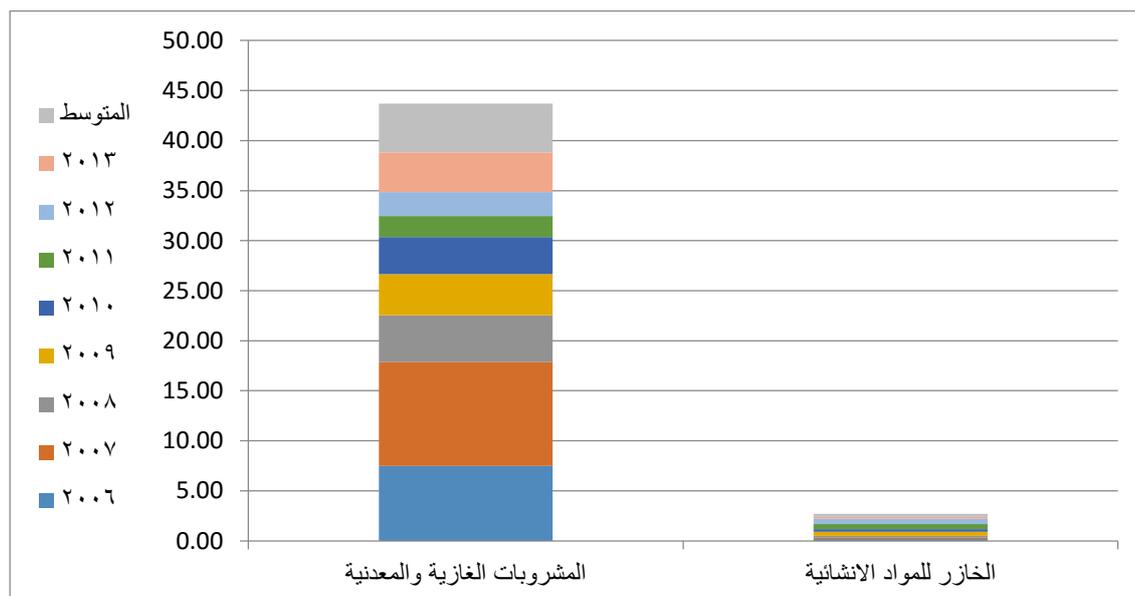
(27.78) مرة وارتفعت في سنة 2008 إلى (18.50) مرة و ارتفعت إلى (41.78) مرة في سنة 2009 وكانت النسبة في سنة 2012 مامقدارها (0.56) مرة وهي أعلى من المتوسط، ونلاحظ انه معدل العائد على حق الملكية تتأثر بسياسة الاستثمار المجازفة إلا انه ليس المؤثر الوحيد فهناك عوامل أخرى منها الظروف الاقتصادية والأمنية والسياسة التي لها تأثير كبير على معدلات عوائد الشركات في القطاع الصناعي .

جدول (3-23)

النسبة السريعة للشركات التي تتبع السياسة المجازفة للفترة من (2006- 2013)

الشركات	السنة								
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	المتوسط
المشروبات الغازية والمعدنية	7.48	10.39	4.66	4.13	3.69	2.12	2.39	3.97	4.85
الخازر للمواد الإنشائية	0.17	0.14	0.19	0.42	0.26	0.49	0.56	0.17	0.30

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الشركات في سوق العراق للأوراق المالية.



شكل (3-24) نسب السريعة للشركات التي تتبع السياسة المجازفة

المصدر : من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات الحاسوب

يتبين من الجدول (3-24) إن المخاطر في الشركات التي تتبع السياسة المجازفة متفاوتة إذ بلغت المخاطرة الكلية في شركة المشروبات الغازية والمعدنية (0.0059) ومخاطرتها النظامية (0.00000002) واللائقراطية (0.0059)، أما شركة الخازر للمواد الإنشائية كانت مخاطرتها أعلى إذ بلغت مخاطرتها الكلية (0.0228) والمخاطرة النظامية (0.00000152) واللائقراطية (0.0228).

جدول (3-24)

مخاطرة الشركات التي تتبع السياسة المجازفة

السياسات	ت	الشركات	المخاطرة الكلية	المخاطرة النظامية	المخاطرة اللائقراطية
السياسة المجازفة	14	المشروبات الغازية والمعدنية	0.0059	0.00000002	0.0059
	15	الخازر للمواد الإنشائية	0.0228	0.00000152	0.0228

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات الحاسوب

المبحث الثالث التحليل الإحصائي

أولاً:- السياسة المتحفظة

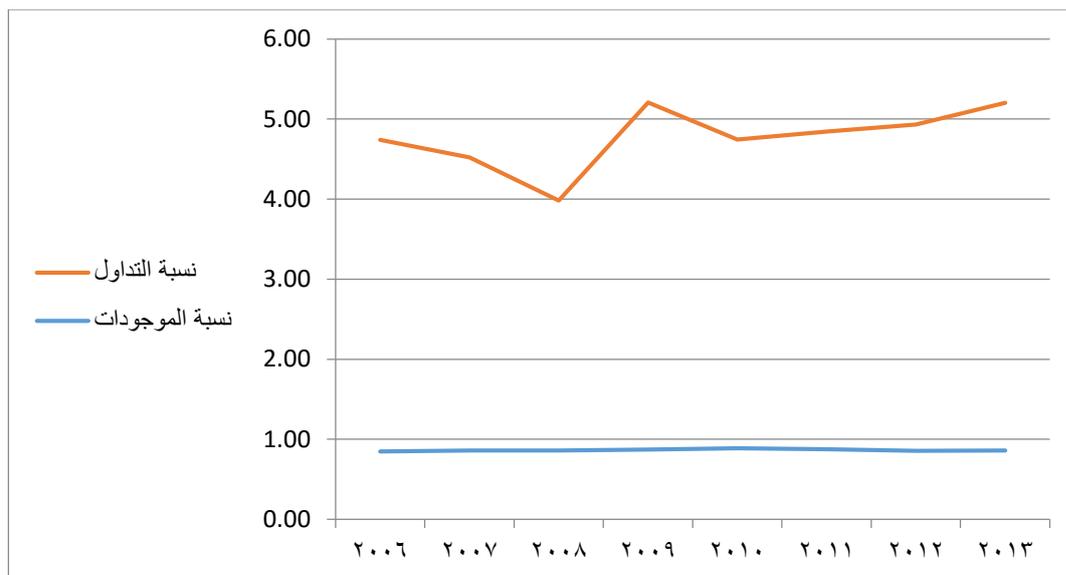
1- نتائج اختبار وتحليل الانحدار بين نسبة التداول ونسبة الموجودات المتداولة في السياسة المتحفظة

بالاستناد إلى البيانات السنوية المختارة فقد تم تحليل الانحدار بين المتغيرين والنتائج مبينة في الجدول (25-3) ويعرض الشكل (3-25) بيانات متغيري (نسبة الموجودات المتداولة) و(نسبة التداول) طوال مدة الدراسة المختارة.

الجدول (3-25) نتائج تحليل العلاقة بين نسبة التداول ونسبة الموجودات المتداولة .

Sing	P- value	Beta	R ²	R
1.26	1.72	4.51	0.99	0.99

يتضح من الجدول بأن العلاقة بين المتغيرين طردية وقوية، إذ بلغ معامل الارتباط (99%) ويكشف معامل التحديد عن قدرة الموجودات المتداولة على تفسير ما مقداره (99%) من التغير في نسبة التداول . وهي علاقة معنوية لان قيمة (P-value) اقل من مستوى المعنوية البالغ (5%). وحساسية نسبة الموجودات المتداولة للتغيرات في نسبة التداول قوية كما يتضح ذلك من قيمة ألبينا. ويعرض الشكل (3-20) كل من منحنيات نسبة الموجودات المتداولة ونسبة التداول إذ يظهر إن التقلب الكبير في نسبة التداول يغير من منحني الموجودات المتداولة. وذلك يؤكد قبول الفرضية. إن لمستوى حجم الاستثمار في الموجودات المتداولة تأثير على نسبة التداول ضمن مستوى ثقة (95%).



شكل (3-25) متغيري (نسبة التداول) و (نسبة الموجودات المتداولة) طوال مدة الدراسة.

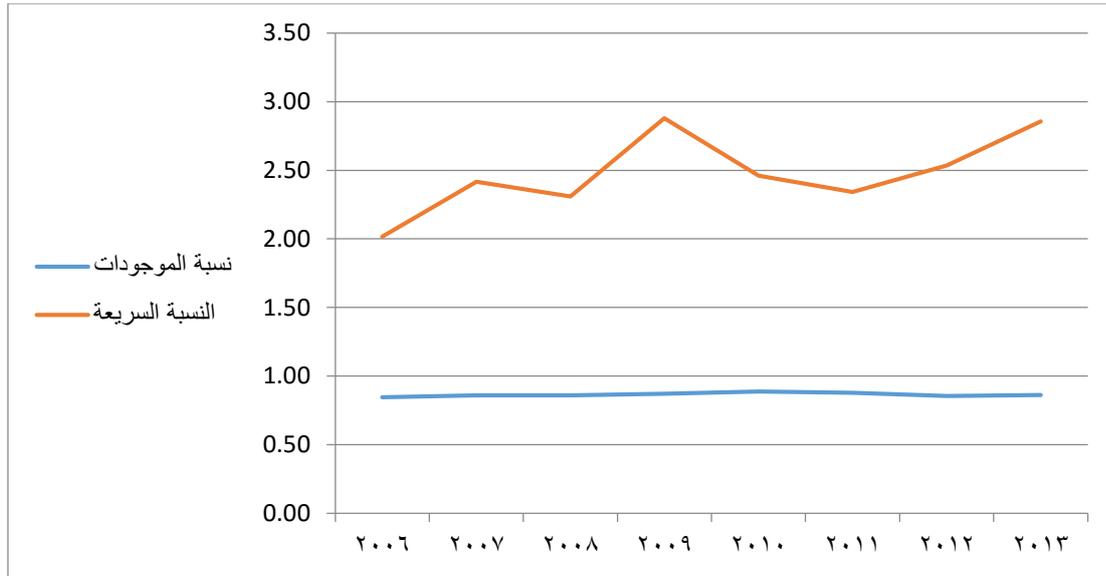
2- نتائج تحليل واختبار علاقات الارتباط والانحدار بين النسبة السريعة ونسبة الموجودات المتداولة

بالاستناد الى البيانات السنوية المختارة فقد تم تحليل الانحدار بين المتغيرين والنتائج المبينة في الجدول (3-26) ويعرض الشكل (3-26) بيانات متغيري (نسبة الموجودات المتداولة) و (النسبة السريعة) طوال مدة الدراسة المختارة

الجدول (3-26) نتائج تحليل العلاقة بين نسبة الموجودات المتداولة و النسبة السريعة.

Sing	P- value	Beta	R ²	R
2.46	3.75	2.86	0.98	0.99

يتبين من الجدول بان العلاقة بين المتغيرين طردية وقوية اذ بلغ معامل الارتباط (99%) ويكشف معامل التحديد عن قدرة الموجودات المتداولة على تفسير ما مقداره (98%) من التغير في النسبة السريعة وهي علاقة معنوية لان قيمة (P-value) اقل من مستوى المعنوية البالغ (5%) . كما إن حساسية الموجودات المتداولة للتغير في النسبة السريعة قوية ويتضح ذلك من قيمة ألبينا. ويعرض الشكل (3-26) كل من منحنيات الموجودات المتداولة ومستوى النسبة السريعة إذ يظهر إن التقلب في النسبة السريعة لا يغير من منحنى الموجودات المتداولة.



الشكل (3-26) متغيري (نسبة الموجودات المتداولة) و (النسبة السريعة) طوال فترة الدراسة.

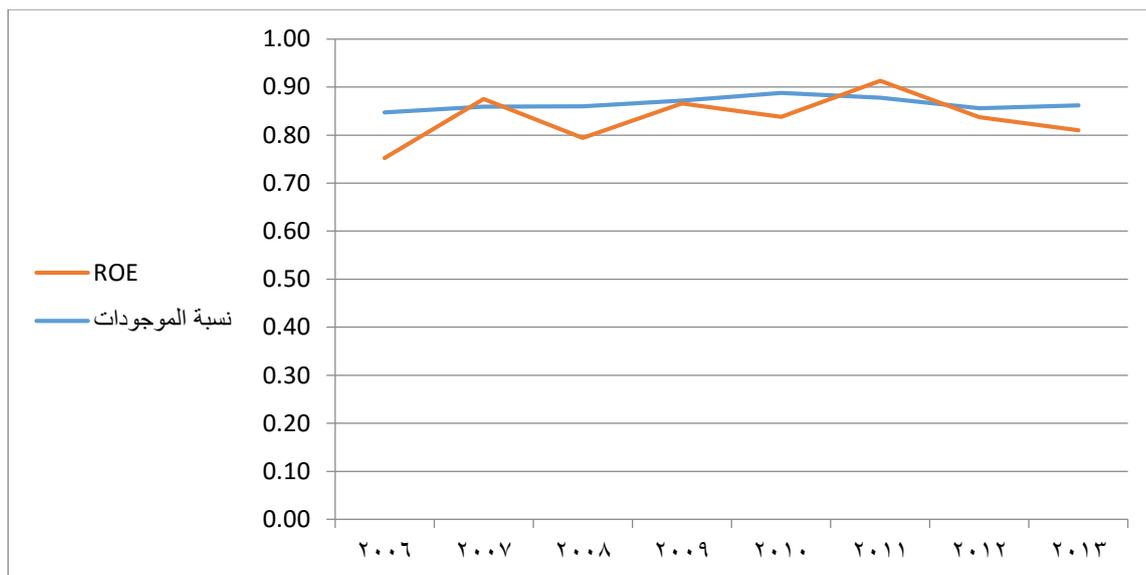
3- نتائج تحليل واختبار علاقات الارتباط والانحدار بين العائد على حق الملكية ونسبة الموجودات المتداولة

بالاستناد الى البيانات السنوية فقد تم تحليل الانحدار بين المتغيرين والنتائج مبينة في الجدول (3-27) ويعرض الشكل (3-27) بيانات متغيري (نسبة الموجودات المتداولة) و (العائد على حق الملكية) طوال مدة الدراسة المختارة.

الجدول (3-27) نتائج تحليل العلاقة بين نسبة الموجودات المتداولة والعائد على حق الملكية .

Sing	P- value	Beta	R ²	R
0.11	0.10	-0.033	0.33	0.58

الجدول يوضح إن العلاقة بين المتغيرين طردية ، اذ بلغ معامل الارتباط (58%) ونلاحظ من معامل التحديد إن قدرة الموجودات المتداولة على تفسير ما مقداره (33%) فقط من التغير بنسبة العائد على حق الملكية . وهي علاقة معنوية لان قيمة (P- value) اقل من مستوى المعنوية البالغ (5%) . كما إن حساسية نسبة الموجودات المتداولة للتغيرات بالعائد على حق الملكية ضعيفة للغاية كما يتضح ذلك من قيمة ألبينا .



الشكل (3-27) متغيري (نسبة الموجودات المتداولة) و(العائد على حق الملكية) طوال فترة الدراسة.

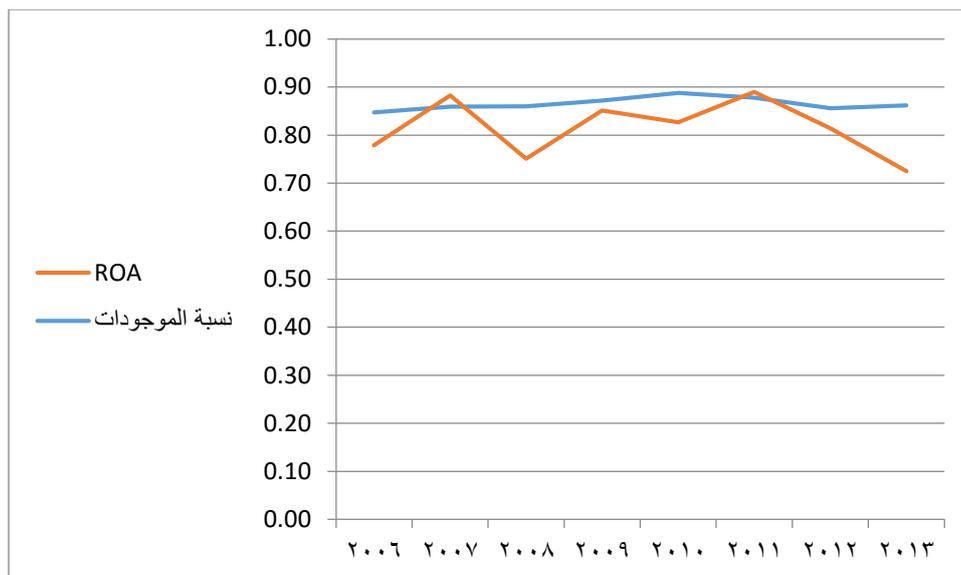
4- نتائج تحليل واختبار علاقات الارتباط والانحدار بين نسبة الموجودات المتداولة والعائد على الموجودات

بالاستناد الى البيانات السنوية فقد تم تحليل الانحدار بين المتغيرين والنتائج المبينة في الجدول (3-28). ويعرض الشكل (3-28) بيانات متغيري (نسبة الموجودات المتداولة) و (العائد على الموجودات) وطوال مدة الدراسة المختارة

الجدول (3-28) نتائج تحليل العلاقة بين العائد على الموجودات ونسبة الموجودات المتداولة .

Sing	P- value	Beta	R ²	R
0.04	0.04	-0.058	0.48	0.69

يتبين من الجدول إن علاقة الارتباط بين المتغيرين طردية وقوية إذ بلغ معامل الارتباط (69%) ويكشف معامل عن قدرة العائد على الموجودات على تفسير (48%) فقط من التغير بالموجودات المتداولة . وهي علاقة معنوية لان قيمة (P-value) اقل من مستوى المعنوية (5%). وحساسية الموجودات المتداولة للتغيرات في العائد على الموجودات ضعيفة يتبين ذلك من معامل Beta.



الشكل (3-28) متغيري (نسبة الموجودات المتداولة) و(العائد على الموجودات) طوال فترة الدراسة.

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات الحاسوب.

ثانياً : السياسة المعتدلة

1- نتائج اختبار وتحليل الانحدار بين نسبة التداول ونسبة الموجودات المتداولة في السياسة المعتدلة

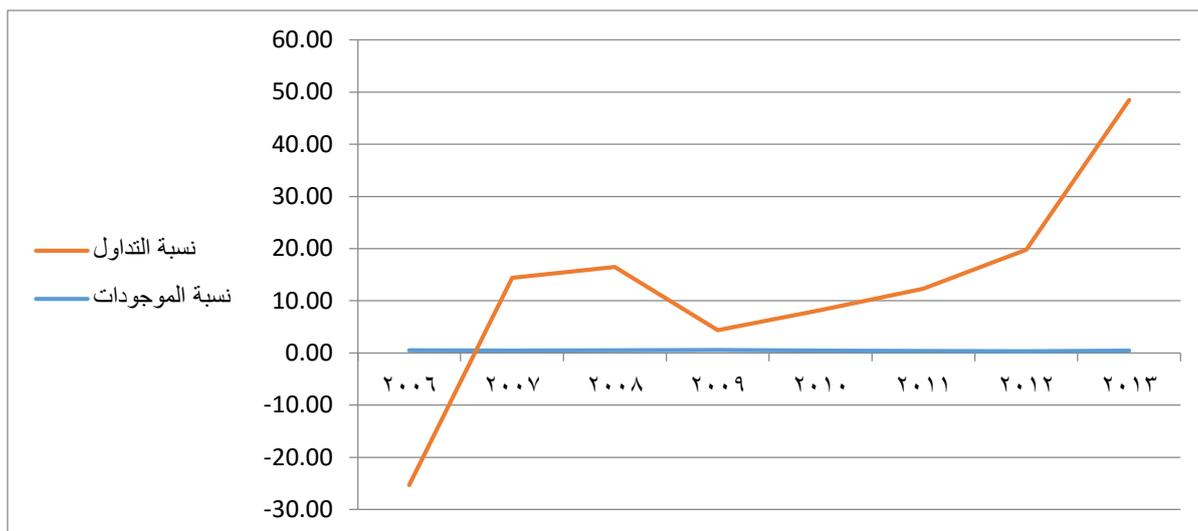
بالاستناد الى البيانات السنوية فقد تم تحليل الانحدار بين المتغيرين والنتائج مبينة في الجدول (3-29) و يعرض الشكل (3-29) بيانات متغيري (نسبة التداول) و(نسبة الموجودات المتداولة) طوال مدة الدراسة المختارة

الجدول (3-29) نتائج تحليل العلاقة بين نسبة التداول ونسبة الموجودات المتداولة .

Sing	P- value	Beta	R ²	R
1.20	0.20	22.10	0.22	0.47

يتضح من الجدول إن العلاقة بين المتغيرين ضعيفة إذ بلغ معامل الارتباط (47%) وان معامل التحديد يبين قدرة الموجودات المتداولة على تفسير ما مقداره (22%) فقط من نسبة التداول

وهي علاقة معنوية لان (P-value) اقل من مستوى المعنوية البالغ (5%) وان حساسية الموجودات المتداوله عالية جدا كما يتضح ذلك من معامل أليبتا. والشكل (3-29) يعرض كل من منحنيات نسبة التداول والموجودات المتداوله إذ يظهر إن التقلب الكبير في نسبة التداول تغير من قيمة الموجودات المتداوله. وكل ذلك يؤكد الفرضية للدراسة يعني انه لنسبة الموجودات المتداوله تأثير على نسبة التداول وضمن مستوى ثقة (95%).



الشكل (3-29) يوضح المتغيرين (نسبة التداول) و (الموجودات المتداوله).

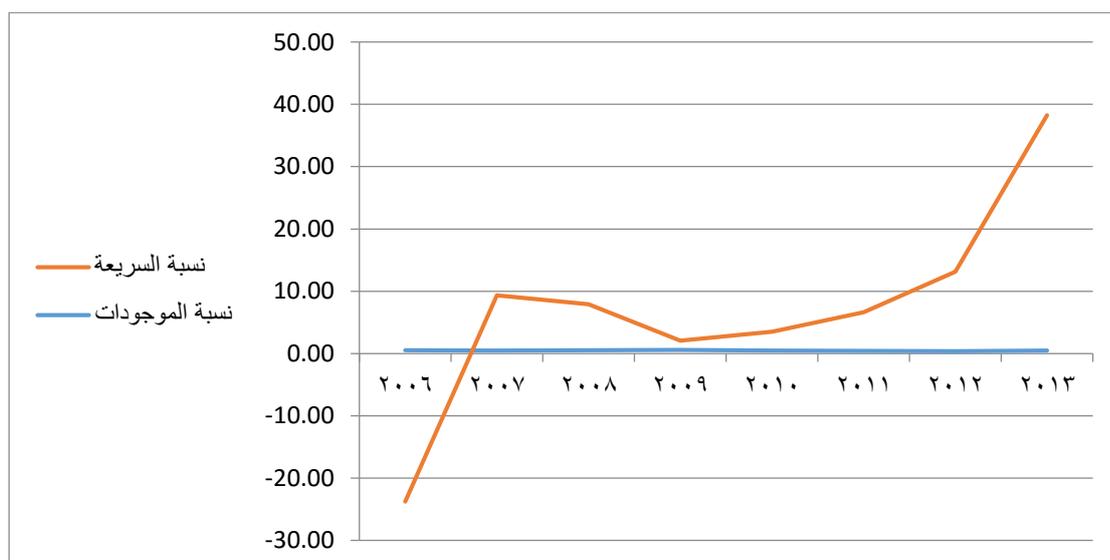
2- نتائج اختبار وتحليل الانحدار بين نسبة الموجودات المتداوله والنسبة السريعة في السياسة المعتدلة

بالاستناد الى البيانات السنوية المختارة فقد تم تحليل الانحدار بين المتغيرين والنتائج ظاهرة في الجدول (3-30) و يعرض الشكل (3-30) بيانات متغيري (نسبة الموجودات المتداوله) و(النسبة السريعة) وطوال مدة الدراسة المختارة

الجدول (3-30) نتائج تحليل العلاقة بين (نسبة الموجودات المتداوله) و(النسبة السريعة).

Sing	P- value	Beta	R ²	R
1.396	0.73	11.10	0.10	0.32

يتضح من الجدول إن العلاقة بين المتغيرين ضعيفة إذ بلغ معامل الارتباط (32%) وان معامل التحديد (R^2) يبين قدرة نسبة الموجودات المتداولة على تفسير ما مقداره (1%) فقط من النسبة السريعة وهي علاقة غير معنوية لان قيمة (P-value) اكبر من مستوى المعنوية البالغ (5%). وان حساسية الموجودات المتداولة للتغير في النسبة السريعة عالية كما يتضح ذلك من قيمة البيتا. والشكل (30-3) يعرض كل من مستوى منحنيات النسبة السريعة ونسبة الموجودات المتداولة اذ يظهر إن التقلب الكبير في النسبة السريعة يغير من قيمة الموجودات المتداولة.



الشكل (30-3) المتغيرين (نسبة الموجودات المتداولة) و (النسبة السريعة) .

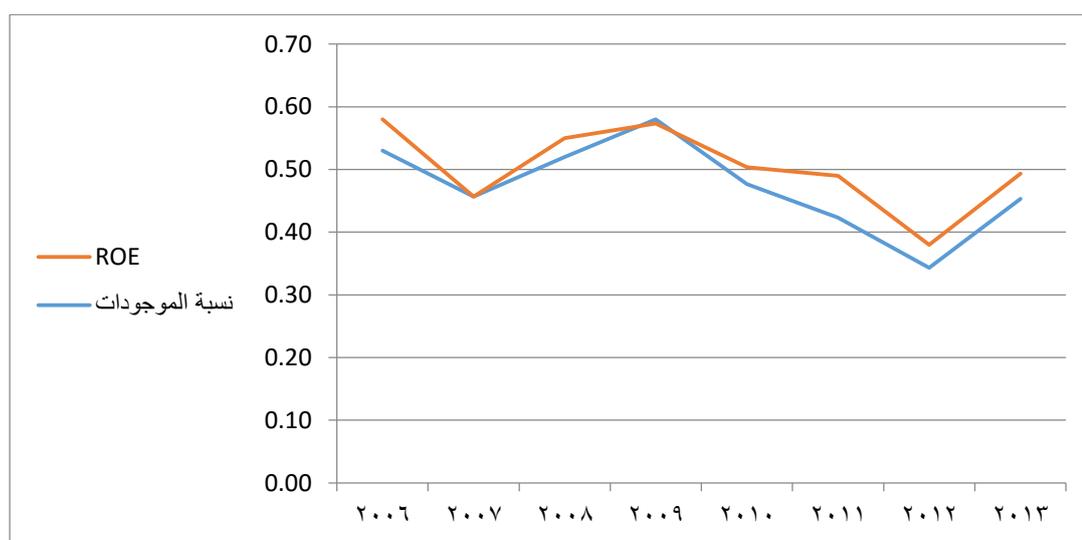
3- نتائج اختبار وتحليل الانحدار بين العائد على حق الملكية ونسبة الموجودات المتداولة في السياسة المعتدلة

بالاستناد إلى البيانات السنوية المختارة فقد تم تحليل الانحدار بين المتغيرين والنتائج مبينة في الجدول (29) ويعرض الشكل (31-3) بيانات متغيري (نسبة الموجودات المتداولة) و (العائد على حق الملكية). طوال مدة الدراسة المختارة

الجدول (31-3) نتائج تحليل العلاقة بين (نسبة الموجودات المتداولة) و (العائد على حق الملكية).

Sing	P- value	Beta	R^2	R
0.02	0.01	0.06	0.57	0.75

يتضح من الجدول إن العلاقة بين المتغيرين قوية إذ بلغ معامل الارتباط (75%) وان معامل التحديد (R^2) يبين قدرة الموجودات المتداولة على تفسير ما مقداره (57%) من النسبة السريعة وهي علاقة معنوية لان قيمة (P-value) اقل من مستوى المعنوية البالغ (5%). وان حساسية الموجودات المتداولة للتغير في العائد على حق الملكية متوسطة كما يتضح ذلك من قيمة ألبيتا. والشكل (3-28) يعرض كل من قيمة منحيات العائد على حق الملكية ونسبة الموجودات المتداولة اذ يظهر إن التقلب في الموجودات المتداولة يغير من قيمة العائد على حق الملكية .



الشكل (3-31) المتغيرين (الموجودات المتداولة) و (العائد على حق الملكية) .

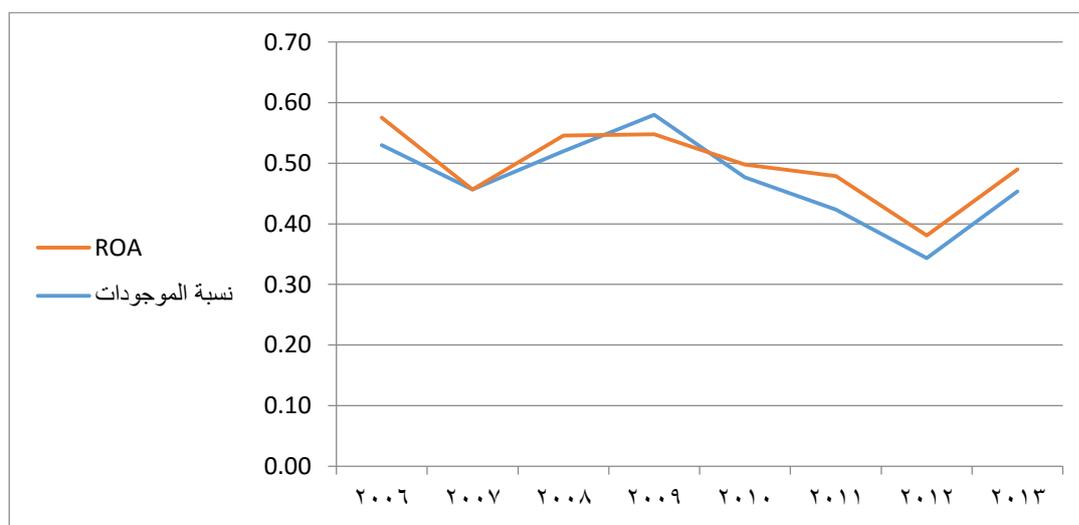
4- نتائج اختبار وتحليل الانحدار بين نسبة الموجودات المتداولة و العائد على الموجودات في السياسة المعتدلة

بالاستناد إلى البيانات السنوية المختارة فقد تم تحليل الانحدار بين المتغيرين والنتائج ظاهرة في الجدول (32-3) ويعرض الشكل (32-3) بيانات متغيري (نسبة الموجودات المتداولة) و(العائد على الموجودات) طوال مدة الدراسة المختارة

الجدول (32-3) نتائج تحليل العلاقة بين (نسبة الموجودات المتداولة) و(العائد على الموجودات).

Sing	P- value	Beta	R^2	R
0.09	0.08	8.18	0.37	0.60

يتضح من الجدول إن العلاقة بين المتغيرين قوية إذ بلغ معامل الارتباط (60 %) وان معامل التحديد (R^2) يبين قدرة الموجودات المتداولة على تفسير ما مقداره (37%) من نسبة العائد على الموجودات وهي علاقة غير معنوية لان قيمة (P-value) اكبر من مستوى المعنوية البالغ (5%). وان حساسية الموجودات المتداولة للتغير في العائد على الموجودات متوسطة كما يتضح ذلك من قيمة ألبيتا. والشكل (3-29) يعرض كل من قيمة منحنيات العائد على الموجودات ونسبة الموجودات المتداولة إذ يظهر إن التقلب الكبير قيمة الموجودات المتداولة يغير من العائد على الموجودات .



الشكل (3-32) المتغيرين (الموجودات المتداولة) و (العائد على الموجودات).

ثالثاً : السياسة المجازفة

1- نتائج اختبار وتحليل الانحدار بين نسبة الموجودات المتداولة والعائد على حق الملكية

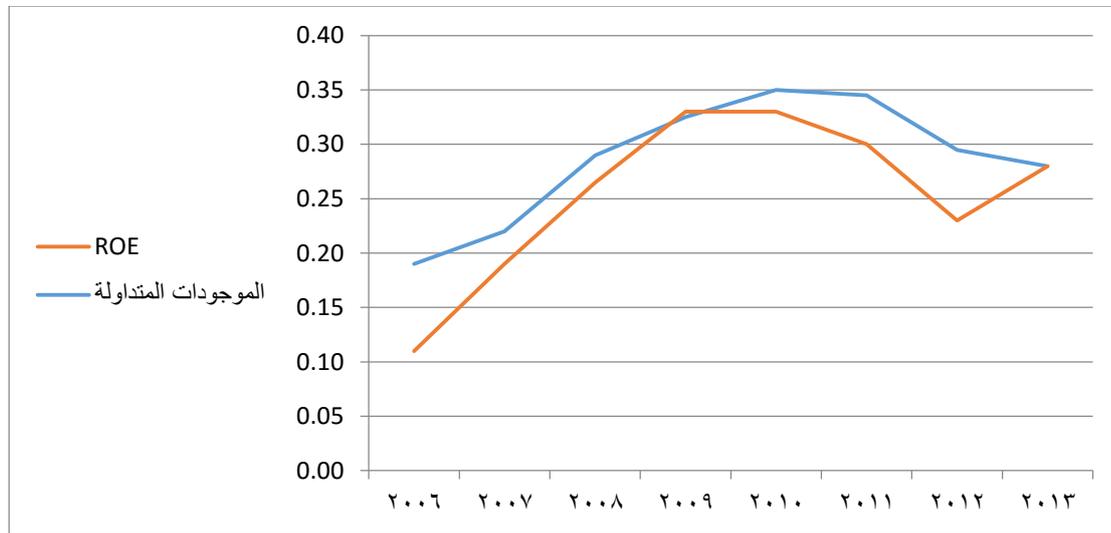
في السياسة المجازفة

بالاستناد إلى البيانات السنوية المختارة فقد تم تحليل الانحدار بين المتغيرين والنتائج ظاهرة في الجدول (33-3) ويعرض الشكل (33-3) بيانات متغيري (نسبة الموجودات المتداولة) و(العائد على حق الملكية) طوال مدة الدراسة المختارة

الجدول (33-3) نتائج تحليل العلاقة بين نسبة الموجودات المتداولة والعائد على حق الملكية.

Sing	P- value	Beta	R^2	R
0.04	0.04	-0.10	0.48	0.69

يتضح من الجدول بأن العلاقة بين المتغيرين قوية، إذ بلغ معامل الارتباط (69%) ويكشف معامل التحديد عن قدرة الموجودات المتداولة على تفسير ما مقداره (48%) من التغير العائد في نسبة العائد على حق الملكية. وهي علاقة معنوية لان قيمة (P-value) اقل من مستوى المعنوية البالغ (5%). وحساسية نسبة الموجودات المتداولة للتغيرات في العائد على حق الملكية ضعيفة كما يتضح ذلك من قيمة ألبينا. ويعرض الشكل (3-30) كل من منحنيات نسبة الموجودات المتداولة والعائد على حق الملكية إذ يظهر إن التقلب الكبير في الموجودات المتداولة يغير من منحنى العائد على حق الملكية . وذلك يؤكد قبول الفرضية إن لمستوى نسبة الموجودات المتداولة تأثير على العائد على حق الملكية ضمن مستوى ثقة (95%).



الشكل (3-33) المتغيرين (نسبة الموجودات المتداولة) و (العائد على حق الملكية).

2- نتائج اختبار وتحليل الانحدار بين نسبة الموجودات المتداولة والعائد على الموجودات في

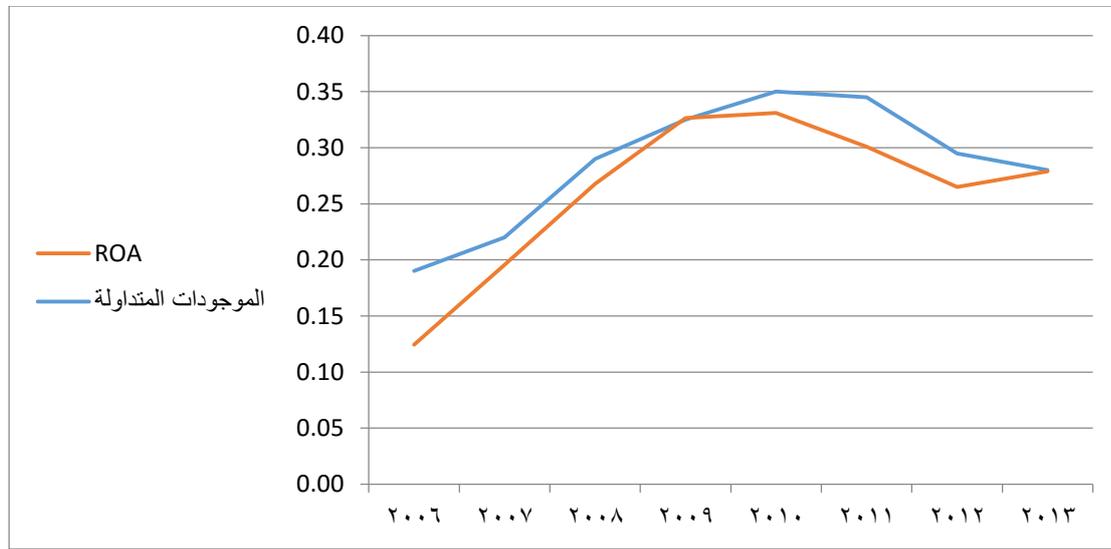
السياسة المجازفة

بالاستناد إلى البيانات السنوية المختارة فقد تم تحليل الانحدار بين المتغيرين والنتائج ظاهرة في الجدول (34-3) ويعرض الشكل (34-3) بيانات متغيري (نسبة الموجودات المتداولة) و(العائد على الموجودات) طوال مدة الدراسة المختارة .

الجدول (34-3) نتائج تحليل العلاقة بين نسبة الموجودات المتداولة والنسبة السريعة

Sing	P- value	Beta	R ²	R
0.04	0.03	-0.08	0.51	0.72

يتضح من الجدول (3-34) بأن العلاقة بين المتغيرين قوية، إذ بلغ معامل الارتباط (72%) ويكشف معامل التحديد عن قدرة العائد على الموجودات على تفسير ما مقداره (51%) من التغير بالموجودات المتداولة . وهي علاقة معنوية لان قيمة (P-value) اقل من مستوى المعنوية البالغ (5%) . وحساسية نسبة الموجودات المتداولة للتغيرات في العائد على الموجودات متوسطة كما يتضح ذلك من قيمة ألبيتا. ويعرض الشكل (3-34) كل من منحنيات نسبة الموجودات المتداولة و العائد على الموجودات إذ يظهر إن التقلب الكبير في الموجودات المتداولة يغير من منحنى العائد على حق الملكية. وذلك يؤكد قبول الفرضية . إن لمستوى نسبة حجم الاستثمار تأثير على معدل العائد على الموجودات ضمن مستوى ثقة (95%).



الشكل (3-34) المتغيرين (نسبة الموجودات المتداولة) و(العائد على الموجودات)

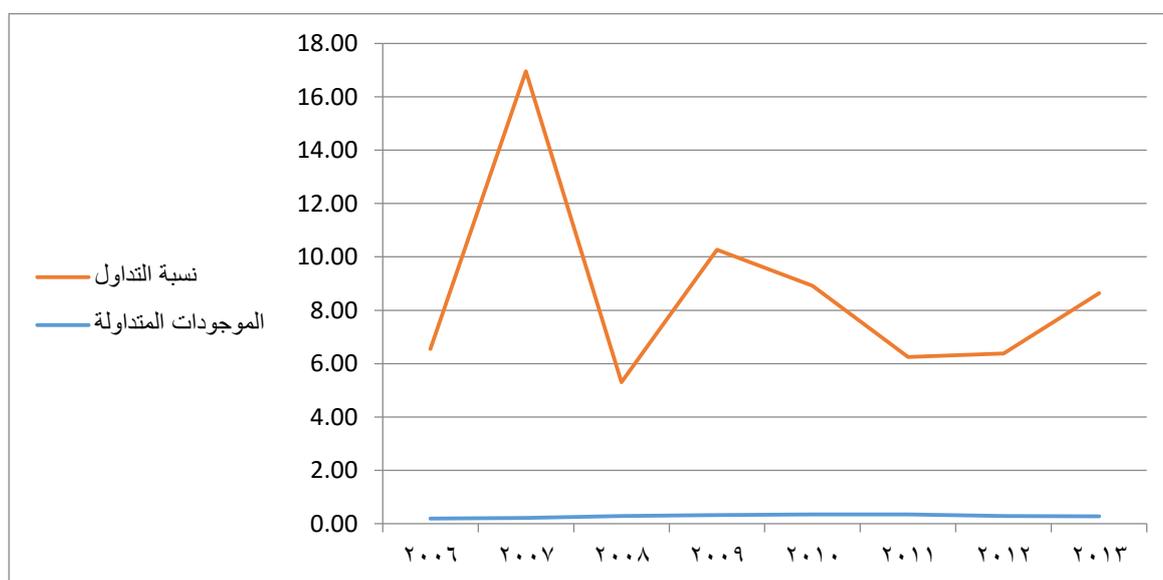
3- نتائج اختبار وتحليل الانحدار بين نسبة التداول ونسبة الموجودات المتداولة في السياسة المجازفة

بالاستناد إلى البيانات السنوية المختارة فقد تم تحليل الانحدار بين المتغيرين والنتائج مبينة في الجدول (3-35) ويعرض الشكل (3-35) بيانات متغيري (نسبة الموجودات المتداولة) و(نسبة التداول) طوال مدة الدراسة المختارة.

الجدول (3-35) نتائج تحليل العلاقة بين نسبة الموجودات المتداولة ونسبة التداول.

Sing	P- value	Beta	R ²	R
0.002	0.001	27.51	0.78	0.88

يتضح من الجدول بأن العلاقة بين المتغيرين طردية وقوية، إذ بلغ معامل الارتباط (88%) ويكشف معامل التحديد عن قدرة نسبة الموجودات المتداولة على تفسير ما مقداره (78%) من التغير في نسبة التداول. وهي علاقة معنوية لان قيمة (P-value) اقل من مستوى المعنوية البالغ (5%). وحساسية نسبة الموجودات المتداولة للتغيرات في نسبة التداول قوية كما يتضح ذلك من قيمة ألبينا. ويعرض الشكل (3-35) كل من منحنيات نسبة الموجودات المتداولة ونسبة التداول إذ يظهر إن التقلب الكبير في الموجودات المتداولة يغير من منحني نسبة التداول. وذلك يؤكد قبول الفرضية إن لمستوى الموجودات المتداولة تأثير على نسبة التداول ضمن مستوى ثقة (95%).



الشكل (3-35) المتغيرين (نسبة الموجودات المتداولة) و(نسبة التداول)

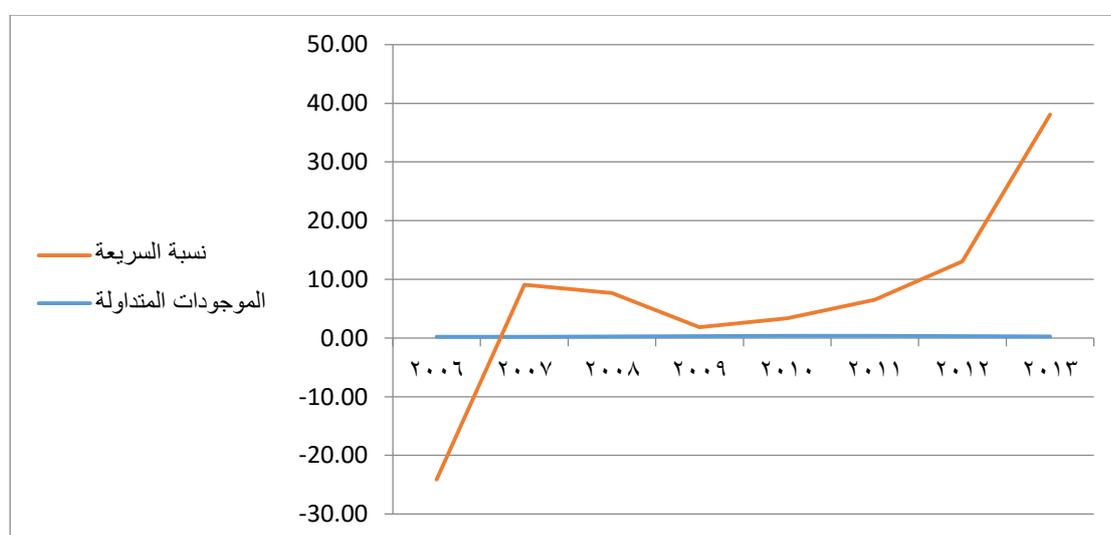
4- نتائج اختبار وتحليل الانحدار بين النسبة السريعة ونسبة الموجودات المتداولة في السياسة المجازفة

بالاستناد إلى البيانات السنوية المختارة فقد تم تحليل الانحدار بين المتغيرين والنتائج ظاهرة في الجدول (3-36) و يعرض الشكل (3-36) بيانات متغيري (نسبة الموجودات المتداولة) و (النسبة السريعة) طوال مدة الدراسة المختارة.

الجدول (3-36) نتائج تحليل العلاقة بين نسبة الموجودات المتداولة والنسبة السريعة

Sing	P- value	Beta	R ²	R
0.25	0.27	27.67	0.19	0.43

يتضح من الجدول بأن العلاقة بين المتغيرين ضعيفة، إذ بلغ معامل الارتباط (43%) ويكشف معامل التحديد عن قدرة الموجودات المتداولة على تفسير ما مقداره (19%) من التغير في النسبة السريعة . وهي علاقة معنوية لان قيمة (P-value) اقل من مستوى المعنوية البالغ (5%). وحساسية نسبة الموجودات المتداولة للتغيرات في النسبة السريعة قوية كما يتضح ذلك من قيمة ألبيتا. ويعرض الشكل (3-36) كل من منحنيات نسبة الموجودات المتداولة و النسبة السريعة إذ يظهر إن التقلب الكبير في الموجودات المتداولة يغير من منحنى النسبة السريعة . وذلك يؤكد قبول الفرضية إن لمستوى نسبة الموجودات المتداولة تأثير على النسبة السريعة ضمن مستوى ثقة (95%).



الشكل (3-36) يوضح المتغيرين (نسبة الموجودات المتداولة) و(النسبة السريعة).

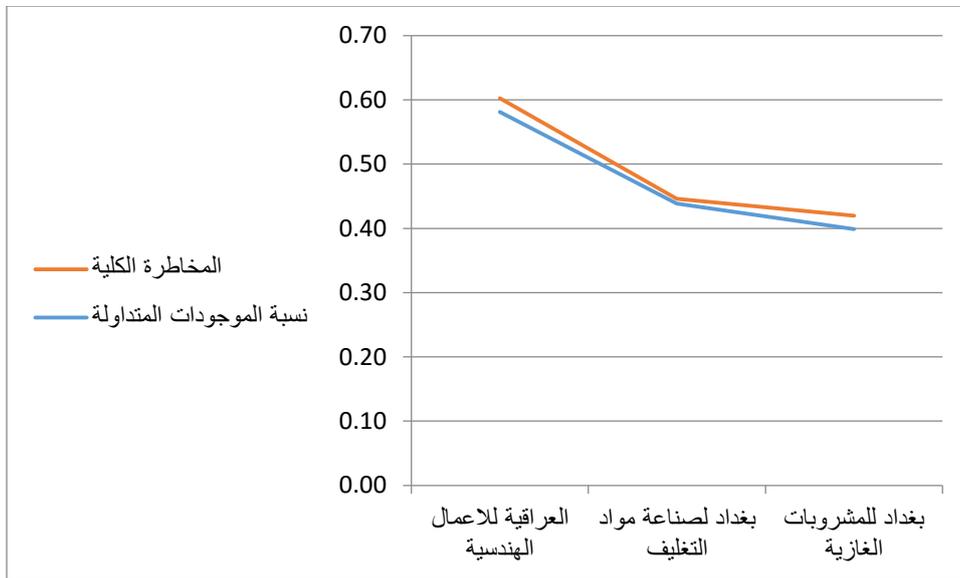
رابعاً- نتائج اختبار وتحليل الانحدار بين نسبة الموجودات المتداولة و مخاطرة الشركات في السياسة المتحفظة

بالاستناد إلى البيانات السنوية المختارة فقد تم تحليل الانحدار بين المتغيرين والنتائج ظاهرة في الجدول (37-3) ويعرض الشكل (37-3) بيانات متغيري (نسبة الموجودات المتداولة) و(مخاطرة الشركات) وطوال مدة الدراسة المختارة

الجدول (37-3) نتائج تحليل العلاقة بين (نسبة الموجودات المتداولة) و(مخاطرة الشركات)

P-value	Beta	R ²	R
0.13	0.32	0.24	0.49

يتبين من الجدول بأن العلاقة بين المتغيرين طردية وقوية، إذ بلغ معامل الارتباط (94%) ويكشف معامل التحديد عن قدرة الموجودات المتداولة على تفسير ما مقداره (87%) من التغير في مخاطرة الشركات، وهي علاقة غير معنوية لان قيمة (P-value) اكبر من مستوى المعنوية البالغ (5%). وحساسية نسبة الموجودات المتداولة للتغيرات في مخاطرة الشركات متوسطة كما يتضح ذلك من قيمة ألبيتا. ويعرض الشكل (3-38) كل من منحنيات نسبة الموجودات المتداولة ومخاطرة الشركات إذ يظهر إن التقلب الكبير في الموجودات المتداولة يغير من منحنى مخاطرة الشركات. وذلك يؤكد قبول الفرضية إن لنسبة حجم الاستثمار تأثير على مخاطرة الشركات ضمن مستوى ثقة (95%).



شكل (3-38) يوضح متغيري (نسبة الموجودات المتداولة) و(مخاطرة الشركات) .

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات الحاسوب.

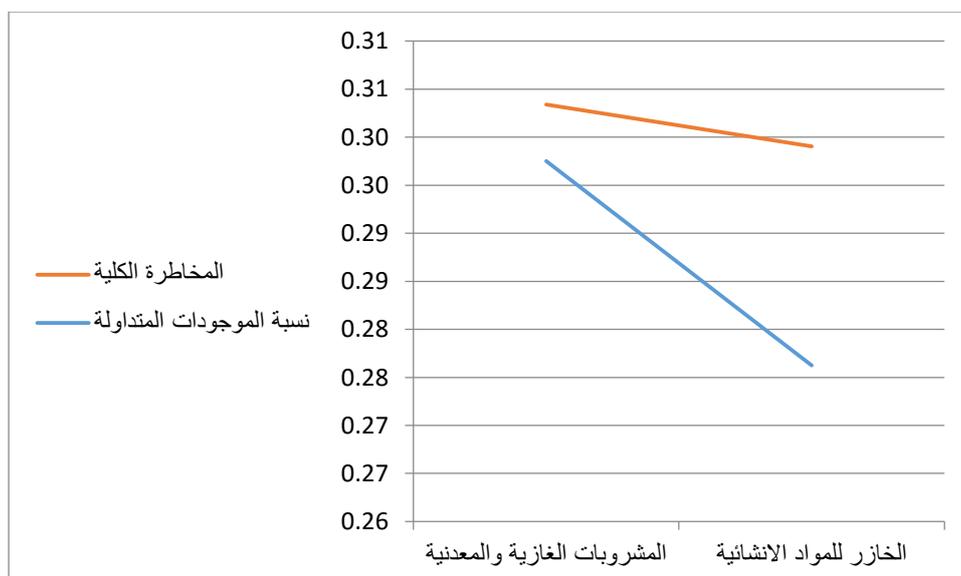
سادسا- نتائج اختبار وتحليل الانحدار بين نسبة الموجودات المتداولة ومخاطرة الشركات في السياسة المجازفة

بالاستناد إلى البيانات السنوية المختارة فقد تم تحليل الانحدار بين المتغيرين والنتائج ظاهرة في الجدول (3-39) و يعرض الشكل (3-39) بيانات متغيري (نسبة الموجودات المتداولة) و(مخاطرة الشركات) طوال مدة الدراسة المختارة.

الجدول (39-3) نتائج تحليل العلاقة بين نسبة الموجودات المتداولة و مخاطرة الشركات.

P-value	Beta	R ²	R
0.36	0.05	0.71	0.84

يتبين من الجدول بأن العلاقة بين المتغيرين طردية وقوية، إذ بلغ معامل الارتباط (84%) ويكشف معامل التحديد عن قدرة الموجودات المتداولة على تفسير ما مقداره (71%) من التغير في مخاطرة الشركات. وهي علاقة معنوية لأن قيمة (P-value) مساوية لمستوى المعنوية البالغ (5%). وحساسية نسبة الموجودات المتداولة للتغيرات في مخاطرة الشركات ضعيفة كما يتضح ذلك من قيمة ألبيتا. ويعرض الشكل (39-3) كل من منحنيات نسبة الموجودات المتداولة ومخاطرة الشركات إذ يظهر إن التقلب في الموجودات المتداولة يغير من منحنى مخاطرة الشركات. وذلك يؤكد قبول الفرضية إن لنسبة حجم الاستثمار تأثير على مخاطرة الشركات ضمن مستوى ثقة (95%).



شكل (39-3) متغيري (نسبة الموجودات المتداولة) و (مخاطرة الشركات) .

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات الحاسوب.

الفصل الرابع

الإسنتاجات والمقترحات

الفصل الرابع

المبحث الأول

الاستنتاجات

1. يحظى رأس المال العامل بأهمية كبيرة لما يشكله من نسبة مرتفعة إلى الموجودات الكلية ولا سيما في المنشآت التجارية.
2. إن سياسات الاستثمار في رأس المال العامل تعني المستويات المستهدفة للاستثمار في الموجودات المتداولة وهي من الحقول المهمة في الإدارة المالية.
3. لا يمكن للشركات إن تكون ذات كفاءة وفاعلية من دون إدارة سليمة لرأس المال العامل .
4. تعتمد الأهمية النسبية لرأس المال العامل قياسا لمجموع الموجودات على القطاع الذي تزاول الشركة أعمالها فيه.
5. إن الكفاءة والفاعلية في إدارة رأس المال العامل تعبر عن مقومات تعظيم العائد وتدنية مخاطر الشركات.
6. اتسمت الشركات عينة البحث بارتفاع نسبة الاستثمار في موجوداتها المتداولة.
7. يساهم ارتفاع بنود مصاريف الشركات عينة البحث سلبا في انخفاض العائدية نسبيا.
8. إتباع سياسة معينة من سياسات رأس المال العامل ولا سيما سياسات الاستثمار من حيث حجم الموجودات المتداولة زيادة وانخفاضا لا يؤدي دائما إلى تحقيق نتائج منطقية تتناسب مع طبيعة هذه السياسات وذلك بسبب عوامل أخرى كالظروف الاقتصادية والامنية ذات تأثير كبير في منشآت الأعمال عموما والصناعية كمنها على وجه التحديد.
9. وعلى وفق ما جاء في الفقرة أعلاه كانت النتائج لا تنسجم جميعها مع طبيعة سياسات الاستثمار أو التمويل وذلك للتباين في نتائجها.
10. إن الشركات التي اتسمت بالمجازفة في مجال رأس المال العامل كانت الأكثر ارتفاعا في عوائدها ومخاطرها.
11. أظهرت نتائج التحليل الإحصائي بأن هناك علاقة طردية بين كل من مؤشري الموجودات المتداولة ومؤشر نسبي التداول والسريعة وذو دلالة إحصائية معنوية لسياسات الاستثمار في رأس المال العامل الثلاثة (المحافظة، المعتدلة والمجازفة).

12. إن نتائج التحليل أفرزت عدم تناسب مؤشرات العائد والمخاطرة مع سياسات الاستثمار في رأس المال العامل ويرجع ذلك إلى ما تعانيه الشركات من عوامل وظروف اقتصادية ناتجة عن عدم الاستقرار السياسي والأمني.
13. تأثر الأرباح قبل وبعد الفوائد والضرائب بحجم المبيعات وتأثر هذه المبيعات من حيث انخفاضها وتأثرها بالظروف الاقتصادية والأمنية وكذلك المنافسة أمام ما متوفر من سلع حيث الاستيراد المفتوح دون ضوابط.
14. أفرزت اختبارات التحليل الإحصائي بأن المخاطرة تتناسب طردياً مع نسبة حجم الاستثمار في الشركات ذات السياسة المجازفة ، وقد تمثلت أعلى المخاطر في شركة الهلال الصناعية و أقل المخاطر في شركة المشروبات الغازية.
15. أفرز نتائج التحليل المالي لمتغير المخاطرة إلى (معدل العائد لإجمالي الموجودات) ، أن شركة إنتاج الألبسة الجاهزة قد حققت أعلى نسبة أما أقل نسبة فقد تحققت لشركة الخازر للمواد الإنشائية .
16. فقدان الحماية الوطنية للمنتج العراقي ، وهذه سياسة معمول بها في كل دول العالم ، فلماذا لا تفعل سياسة حماية وطنية؟
17. إن حالة عدم الاستقرار السياسي والأمني والاقتصادي وإتباع سياسة الاستيراد المفتوح وإهمال القطاع الصناعي من قبل الحكومة تعد من المسببات الأساسية لتدني عوائد الشركات وارتفاع مخاطرها.

المبحث الثاني

التوصيات

1. اعتماد المؤشرات المالية لهذه الدراسة والتي هي نسبة الموجودات المتداولة إلى إجمالي الموجودات لتحديد سياسة الاستثمار المناسبة للشركة ويمكن إن تعتمد هذه المؤشرات من قبل شركات العينة او الشركات خارج العينة العائدة إلى القطاع الصناعي.
2. التقليل من الاحتفاظ بنسبة الموجودات المتداولة النقدية وخاصة خلال الفترات غير الاعتيادية كالوضع الراهن للعراق نظرا لارتفاع الأسعار وانخفاض القيمة الشرائية للموجودات النقدية.
3. الإسراع في تحصيل الديون المترتبة عليها ضمن ما يسمى بإدارة المتحصلات ومن ناحية أخرى إدارة المدفوعات والاستفادة من فرق المدة.
4. الاستفادة من النتائج المعنوية لنموذج الدراسة من خلال إجراء دراسات مالية التقليل من الاحتفاظ بنسبة الموجودات المتداولة النقدية وخاصة خلال الفترات غير الاعتيادية كالوضع الراهن للعراق نظرا لارتفاع الأسعار وانخفاض القيمة الشرائية للموجودات النقدية لاحقة في إطار صافي رأس المال العامل وذلك باختيار متغيرات أخرى يتوقع بأنها محددة لسياسات الاستثمار والتمويل لرأس المال العامل مع تناول نتائج ذات قوة تفسيرية ومعنوية لمتغيرات الدراسة وتعالج مكامن الخلل في الأسلوب الإحصائي المستخدم في هذه الدراسة.
5. إجراء التحليل المستثمر لمؤشرات أداء الشركات ضمن إدارة رأس المال العامل ذات الصلة بمؤشرات السيولة وإدارة الموجودات ولا سيما المتداولة.
6. إعطاء أهمية أكبر لسياسات رأس المال العامل في الحياة العملية للشركات المختلف و القطاع الصناعي وفي مختلف القطاعات وتشجيع الدراسات والبحوث في هذا المجال.
7. يجب على إدارة الشركات إعطاء الصلاحيات الكافية للإدارة المالية فيها لتتمكن من اتخاذ كافة القرارات المتعلقة بسياسات رأس المال العامل بحرية ومن دون أي تقييد أو شروط.
8. على إدارة الشركات وضع الخطط والاستراتيجيات الخاصة بتوزيع الأرباح الخاصة بها ودرجة مخاطرها ومدى تأثيرها لسياسات رأس المال العامل.
9. الحث على إجراء دراسات (مستقبلية) ومتابعة أحر البحوث والدراسات الحديثة والتطورات التي دولت إليها الشركات العالمية في مجال سياسات الاستثمار في رأس المال العامل.
10. الاستفادة من مؤشرات تحليل العائد والمخاطرة لإعادة النظر في سياسات الإدارة المالية للشركات عينة البحث.

11. الإدارة الكفؤة للنشاط الاقتصادي للشركات وذلك عن طريق أنشطة تقل عن زيادة الإنتاج وتقليل الكلف التشغيلية وغير التشغيلية لما له من انعكاس على ربحية الشركات.
12. الاهتمام بقطاع الصناعة لأنه مورد مهم للدولة وذات أهمية اقتصادية تقلل من الاستيرادات الخارجية التي تزايدت في بلدنا الحالي وخاصة إن أبواب الاستيراد مفتوح على مصراعيه وبدون ضوابط وقيود حاليا للتقليل من حدة التنافسية التي لها تأثير مباشر على الاقتصاد العراقي.

قائمة المطاوع

المطالع العربية والأجنبية

قائمة المصادر العربية:

أولاً: القرآن الكريم

ثانياً: الكتب

- 1- آل شبيب، دريد كامل،(2007)، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، دار المسيرة، الأردن.
- 2- أنعمي، عدنان تايه والتميمي، ارشد فؤاد،2009، الإدارة المالية المتقدمة، اليازوردي العلمية للنشر، عمان.
- 3- أنعمي، عدنان تايه، والساقي، سعدون مهدي وسلامة، اسأمه عزمي، ونوري، موسى شقيري، 2006، الإدارة المالية، النظرية والتطبيق، دار المسيرة للنشر، الأردن.
- 4- اندراوس، وليم عاطف، 2006، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، مصر، القاهرة.
- 5- اوجين بريكهام، ميشال إيرهاردت، ترجمة سور علي إبراهيم سرور، الإدارة المالية ، دار المريخ ، السعودية ، 2009
- 6- بعلبكي، منير سعيد، "المورد القريب"، قاموس دار المعرفة، بيروت، 2005 م.
- 7- جمعة، السيد فرحان، (2000)، الإدارة المالية لمنظمات الأعمال ، الطبعة الأولى، دار المريخ للنشر والتوزيع ، عمان.
- 8- الجميل، سرمد كوكب، 2012، المدخل إلى إدارة المؤسسات المالية (نظريات وتصنيفات)، دار ابن الأثير للطباعة والنشر، الطبعة الأولى، جامعة الموصل.
- 9- الجميل، سرمد كوكب، 2012، المدخل إلى الأسواق المالية ، الطبعة الثانية، دار ابن الأثير للطباعة والنشر، جامعة الموصل.
- 10- حداد، فائز سليم، 2009، الإدارة المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، الاردن، عمان
- 11- حمد بن ابي بكر الرازي ، (1982) ، مختار الصحاح ، دار الرسالة .الكويت.
- 12- الزبيدي، حمزة محمود، (2004)، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الاولى، دار الوراق للنشر والتوزيع، عمان.

- 13- الزبيدي، فراس خضير ، العلاقة بين العائد والمخاطرة وأثرها في القيمة السوقية للأسهم، بحث منشور في مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 16، العدد2، لسنة 2014.
- 14- الشديفات، خلدون إبراهيم، "إدارة وتحليل مالي"، الطبعة الأولى، عمان، 2001م.
- 15- الشماع، خليل محمد حسن، (1992)، الإدارة المالية، الطبعة الرابعة، مطبعة الخلود، للنشر والتوزيع، بغداد.
- 16- العامري، محمد علي إبراهيم، (2007)، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر والتوزيع، مطبعة دار المناهج، عمان، الأردن.
- 17- العامري، محمد علي إبراهيم، (2013)، الإدارة المالية الحديثة، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- 18- مامندي، غازي، 2012، إدارة البنوك، مطبعة حجي هاشم، اربيل، الطبعة الأولى.
- 19- مطاوع، سعد عبد الحميد،(2001) الإدارة المالية (مدخل حديث) الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- 20- مطر، محمد، (2004)، إدارة الاستثمارات، الإطار النظري والتطبيقات العملية ، دار وائل، الطبعة الثالثة ،عمان.
- 21- مطر، محمد، 2006، إدارة الاستثمارات، الطبعة الخامسة، دار وائل للنشر ، الأردن.
- 22- الميداني، أيمن عزت، (2004)، الإدارة التمويلية في الشركات، الطبعة الرابعة، مكتبة العبيكات، الرياض.
- 23- هندي، منير إبراهيم، 2014، الإدارة المالية، مدخل تحليلي معاصر، الطبعة التاسعة ، جامعة طنطا.

ثالثاً: الرسائل والاطاريح

- 1- الاعظمي، براء محي الدين إبراهيم، 2010، " المحفظة الاستثمارية الحديثة وإمكانية تطبيقها " دراسة حالة سوق العراق للأوراق المالية ، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة بغداد.

- 2- آل يحيى، عبد الوهاب داؤود، 2007) الاستثمار الأجنبي المحفظي والقيمة المعرضة للمخاطرة، دراسة تطبيقية في الأسواق الناشئة في أوربا، أطروحة دكتوراه في إدارة الأعمال، جامعة بغداد.
- 3- توفيق، حسين محسن، 2014، " تحليل السيولة المصرفية والعائد ومخاطرة السيولة، بحث تطبيقي في مصرف الرشيد شركة عامة، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة بغداد.
- 4- الجبوري، احمد جدعان حماد ، 2011، " قياس مخاطر الاستثمار في الأسهم العادية" دراسة تحليلية في عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة تكريت.
- 5- جركس، إبراهيم احمد إبراهيم، " اثر القرارات المالية في المخاطرة والعائد وتقييم الأداء في إطار نظريتي المحفظة وتسعير الموجودات الرأسمالية"، أطروحة دكتوراه، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، 1991م.
- 6- الدليمي، محمود فهد، 2005،(أثر تنوع الاستثمارات الدولية في قيمة المنشأة)، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة كربلاء.
- 7- الصبيحي، فائز هليل خليفة، 2011، " اثر الرفع المالي على عوائد الأسهم والمخاطرة " دراسة في عينة من شركات سوق عمان ابو ظبي ، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الموصل.
- 8- العامري، علي جاسم محمد علي، 2014، " تأثير هيكل التمويل في العائد والمخاطرة " بحث تطبيقي في سوق العراق للأوراق المالية، رسالة ماجستير غير منشورة ، جامعة بغداد، كلية الإدارة والاقتصاد.
- 9- العامري، محمد علي إبراهيم، " أثر الهيكل المالي في المخاطرة والعائد بإطار نظرية المحفظة". دراسة تطبيقية في عينة من الشركات الصناعية العراقية، أطروحة دكتوراه في إدارة الأعمال، جامعة بغداد، 1990.
- 10- القيسي، دنيا طارق، "تحليل العلاقة بين العائد والمخاطرة في تشكيل المحفظة الاستثمارية". دراسة تطبيقية في سوق بغداد للأوراق المالية، رسالة ماجستير في قسم السياحة، الجامعة المستنصرية، 2004.
- رابعاً: الوثائق والنشرات الرسمية:**

- 1- شركة الخازر للمواد الإنشائية، الميزانية العمومية وكشف العمليات الجارية والأرباح والخسائر للمدة 2006-2013
- 2- شركة الخياطة الحديثة ، الميزانية العمومية وكشف العمليات الجارية والأرباح والخسائر للمدة 2006-2013.
- 3- شركة الصناعات الالكترونية ، الميزانية العمومية وكشف العمليات الجارية والأرباح والخسائر للمدة 2006-2013.
- 4- شركة الصناعات الخفيفة ، الميزانية العمومية وكشف العمليات الجارية والأرباح والخسائر للمدة 2006-2013.
- 5- الشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور ، الميزانية العمومية وكشف العمليات الجارية والأرباح والخسائر للمدة 2006-2013.
- 6- الشركة العراقية للأعمال الهندسية ، الميزانية العمومية وكشف العمليات الجارية والأرباح والخسائر للمدة 2006-2013.
- 7- الشركة العراقية للسجاد والمفروشات ، الميزانية العمومية وكشف العمليات الجارية والأرباح والخسائر للمدة 2006-2013.
- 8- شركة الفلوجة لإنتاج المواد الإنشائية ، الميزانية العمومية وكشف العمليات الجارية والأرباح والخسائر للمدة 2006-2013.
- 9- شركة الكندي لإنتاج اللقاحات، الميزانية العمومية وكشف العمليات الجارية والأرباح والخسائر للمدة 2006-2013.
- 10- شركة المشروبات الغازية والمعدنية، الميزانية العمومية وكشف العمليات الجارية والأرباح والخسائر للمدة 2006-2013.
- 11- شركة الهلال الصناعية ، الميزانية العمومية وكشف العمليات الجارية والأرباح والخسائر للمدة 2006-2013.
- 12- شركة إنتاج الألبسة الجاهزة، الميزانية العمومية وكشف العمليات الجارية والأرباح والخسائر للمدة 2006-2013.
- 13- شركة بغداد لصناعة مواد التغليف ، الميزانية العمومية وكشف العمليات الجارية والأرباح والخسائر للمدة 2006-2013.
- 14- شركة بغداد للمشروبات الغازية، الميزانية العمومية وكشف العمليات الجارية والأرباح والخسائر للمدة 2006-2013.

15- شركة صناعة الأصباغ الحديثة ، الميزانية العمومية وكشف العمليات الجارية والأرباح والخسائر للمدة 2006-2013.

المصادر الأجنبية:

1. Abdul Raheman, Afza, T. And Abdul Qayyum, B. M. (2010). Working capital Management and Corporate Performance of Manufacturing Sector in Pakistan. International Journal of Finance and Economics, 47, 153-163.
2. Afza T and MS Nazir (2007). Working Capital Management Policies of Firms: Empirical Evidence from Pakistan. Presented at 9th South Asian Management Forum (SAMF) on February 24-25, North South University, Dhaka, Bangladesh.
3. Al-Mwalla, M. (2012). The Impact of Working Capital Management Policies on Firms Profitability and Value: The case of Jordan. International Research Journal of Finance and Economics, Vol. 85, pp. 147-153.
4. Aragon, George A (1990), financial management, N.Y. Al Lyn Bacon Adivison of Simon Schuster.
5. Archer,H.Stephen and choate . G Marc and Racette , George," Financial management" 2 and ,ed., N.Y. john Wiled and sons,1983.
6. Arnold, Glen,(2008) Corporate financial management",4th edition, Harlow; Financial Times Prentice Hall.
7. Belt, B. (2009). Working capital policy and liquidity in the small businesses. Journal of Small Business management, 17 (3), 43-51.
8. Scott Besley and Eugene F. Brigham, Essentials of Managerial Finance, Fourteenth Edition,2008, USA.
9. Block ,B-Stanley and Hirt ,A. Geoffrey ." Foundations of Financial management",^{9th} ed. ,MC Graw–Hill companies,INC,2000.

10. Bodie, Zvi and Kane, Alex, and Marcus, Alan "Essentials of Investments" 4th ed, MC Graw-Hill, Inc 2001.
11. Brealy, R.A, Mayers, S.C, Allen, F. (2006). Corporate Finance. 8th edition, New York: Mc Graw-Hill / Irwin.
12. Brigham, F. Eugen & Gapenski, C, Louis, Intermediate ((Financial Management)), 5th . ed. The Dryden press, 1999 .
13. Brigham, Eugene F. & Ehrhardt, Michael C.(2003) Corporate Finance : Theory and practice, South-Weston Cengage Learning, USA.
14. Brigham, Eugene F. & Ehrhardt, Michael c., ((Financial Management Theory and Practice)), 11th.ed, South, Western, 2005
15. Brigham, Eugene F. & Joel F. Houston Fundamentals of Financial "Management" 12th edition, South-Western Cengage Learning, Mason, USA, 2009.
16. Brigham, Eugene F. & Ehrhardt, Michael C.(2011) Financial Management : Theory and practice, South-Weston Cengage Learning, USA.
17. Brooks, R (2013) Financial Management Second Edition: Person Education Limited.
18. Deloof, Mare, Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms?", Journal Of Business Finance & Accounting, vol.30, No.4, (2003).
19. Esmail Amiri & Shahid Bahonar, Aggressive Investment, Financial Policy of Working Capital With Profitability, (AREMS), VOL, 19, 2014.
20. Filbeck G & Krueger, T.(2005). Industry Related Difference in Working capital Management. Mid-American Journal of Business.
21. Ganesan, Vedavinayagam, An Analysis of Working Capital

-
-
22. Ging-Ren, C.Li,C, & Han-Wen,W. (2006) The determinates of Working Capital Management. Journal of American Academy of Business, Cambridge,10 (1). 149-155.
 23. Ging-Ren, C.Li,C, & Han-Wen,W. (2008) The determinates of Working Capital Management. Journal of American Academy of Business, NewYourk,11 (2).
 24. Gitman, L awrence, J, and Zutter, chadj,(2010) Principles of Managerial Finance Prentice Hall, U.S.A.
 25. Gitman, L awrence, J, and Zutter, chadj,(2012) Principles of Managerial Finance Prentice Hall, U.S.A.
 26. Gitman, Lawrence, "Principles Of Managerial Finance", Twelfth Edition Prentice – Hall , New York – USA , (2009).
 27. Chong , Yen Yee , ((Investment Risk Management)) , John Wiley & Son , Inc. , 2004.
 28. Gup, Benton E., “principle of financial management”, N.Y. John Wiley and sons, Inc, 1983.
 29. Pelosi, Marilyn & Sandifer, Theresa, ((ELEMENTARY STATICS)) , John Wiley & Sons , Inc , 2003.
 30. Hampel, George H; Simonson: (Bank Management Text & Cases) 5 th . ed. John- Wiley & Sons, Inc, 1999.
 31. Harris, A. (2005). Working Capital Management: Difficult, but Rewarding. Financial Executive, 21 (4), 52-53.
 32. Horngren, T., Sundem ,. G, Elliot, J., & Philbrick, D. (2012). Introduction to Financial Accounting. Tenth Edition: Pearson Education limited, Kendallville United States.
 33. Hull, J.C. (2012). Risk Management and Financial Institutions. Third edition. Hoboken: John Wiley & Sons.

-
-
34. Hussain, A., Farooz, S. U. & Khan, K.U. (2012). Aggressiveness and Conservativeness of Working Capital: A case of Pakistan Manufacturing Sector, *European Journal of Scientific Research*, Vol. 73, No. 2, pp. 171-182.
35. Ikram, H., Mohammad, S., Khalid, Z. & Zaheer, A. (2011). The relationship between Working Capital Management and Profitability: A Case study of Cement Industry in Pakistan, *Mediterranean Journal of Social Sciences*, Vol. 2 No. 2, pp. 63-74.
36. Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W., & Jaffe, Jeffrey F., ((*Corporate Finance*)) , 6th .ed , McGraw – Hill Irwin , 1999.
37. Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W., & Jaffe, Jeffrey F., ((*Corporate Finance*)) , 6th .ed , McGraw – Hill Irwin , 2002 .
38. Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W., & Jordan, Bradford D. , ((*Essentials of Corporate Finance*)) , McGraw – Hill Irwin , 2008 .
39. Ross, Stephen A ., Westerfield, Randolph, W. & Jordan, D ., Bradford, ((*Fundamentals of Corporate Finance*)) , 5th.ed ., McGraw – Hill Book company , 2000 .
40. Jones, p. Charles, " *Investment: Analysis and Management* ", 7th ,ed, John Wiley & sons , INC, 2000.
41. Jordan, d. Bradford and Miller, w Thomas 2009 , *Fundamentals of Investments* , Kentucky and Saint Louis University , fifth edition.
42. Lamberson M (1995). Changes in Working Capital of Small Firms in Relation to Changes in Economic Activity. *Mid-American Journal of Business* 10(2): 45-50.
43. *Management Efficiency in Telecommunication Equipment Industry"*
44. Maness, S.T., & Zietlow T J, (2005). *Short-term financial management*. Third Edition: Thomson Southwest.

-
-
45. Pinches, G (1997). Essentials of financial management, New York: Harper Collis Publishing.
 46. River Academic Journal , Vol. 3, No . 2 ,(2007) .
 47. Ross- peter, " commercial bank management" 4th ,ed,MC -Graw –Hill companies,inc,1999.
 48. Samuels,J.M,and Wilkes,F.M. and Brayshaw,R.E,"Management of company Finance",6th ,ed.chabman and Hall ,London,1995.
 49. Sathyamoorthi, C. R. & Wally – Dima, L. B. (2008). "Working Capital Management: The case of listed Rental Domestic Companies in Botswana". The ICFAIAN Journal of Management Research, Vol. VII, Issue 5, pp. 7-24
 50. Van Horne , C. , James , " Financial Management of Policy . " , 11th ed. , prentice – Hall International , Inc. , 1998 .
 51. Van Horne J, C & Wachowice J M (2004), Fundamentals of Financial Management, 12th Edition, Prenas Hall Publishers,New York.
 52. Velk ,Charles and Stallen ,Pieter-Jan, " Relational and Aspects of Risk" .Actapsychologica,Vol.45,1980, p.p 275.
 53. Wang. Y, Zhu. Z& Cong. Q" An Analysis on The Knowledge Workers' Turnover: A Psychological Contract Perspective" International Journal of Business and Management, Vol. 3, No. 3, 2008.
 54. Weinraub, H. J. & Visscher, S. (1998). Industry Practice relating to Aggressive / Conservative Working Capital Policies, Journal of Financial and Strategic decisions, Vol. 11, No. 2, pp. 11-18.
 55. Weston ,J.Fred and basely Scott and Brigham,F.Eugene,"essential of managerial finance " , II th ,ed the Dryden press ,1996.

Investment Policies in Working Capital and Their Impact on the Return and Risk

Abstract

The study aimed to analyze the relationship between investment policies in working capital and the impact of these policies on both return and risk, and through the financial statements that include a balance sheet and income analysis revealed. It was through the statements of the budget to identify the type of the approved investment policy in current assets that make up the whole of working capital which is of great interest by the managements of its importance and composition of a large proportion in some installations, according to the type of economic activity, particularly commercial companies.

Were selected (15) Company of the total (21) is a company from the industrial sector companies for a period of 8 years from 2006 to 2013 and is listed companies in the Iraq Stock Exchange since divided the fifteen companies to (10) companies follow the policy conservative and (3) tracking moderate politics and two companies are following the policy of risk, have been adopted fiscal scientific method and statistical analysis of these policies.

where they were to reach a set of conclusions that the most important risk is inversely proportional to current assets size as the more current assets reduced risk, while the relationship between risk and return whenever a positive risk increased increased yield, and that the economic and security conditions. the impact is obvious in influencing the management of businesses, and the most important recommendation is to choose the efficient management of working capital management through the balancing of assets and funding policies.

Ministry of Higher Education and Scientific Research
University Of Mosul
College of Administration and Economics
Department of Banking and Financial Sciences



Investment Policies in Working Capital and Their Impact on the Return and Risk

**(An Analytical Study of Some Iraqi Private industry sector
companies for the period from 2006 to 2013)**

*A Dissertation Submitted to the Council of the college of
Administration and Economics*

University of Mosul

*In Partial Fulfillment of the Requirements for the
Degree of Master Of In Banking and Financial Sciences*

by

Zahraa Jarallah Al-jarjary

Supervised by

***Professor. Dr. Hakim MUHSSIN MOHAMMAD
Al - Rubaii***

A.C2016

A.H1437