

سياسات الاستثمار في رأس المال العامل وأثرها في العائد والمخاطرة

/دراسة تطبيقية في شركات القطاع الصناعي للفترة من 2006 إلى 2013

أ.د. حاكم محسن محمد الربيعي

الباحث . زهراء جارالله حمو الجرجري

كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة الكوفة

كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة الموصل

hakemmiraq@gmail.comzahraa.aljarjary@yahoo.com

المخلص

الهدف من هذه الدراسة هو تحليل العلاقة بين سياسات الاستثمار في رأس المال العامل وأثر هذه السياسات في 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 لدن 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 مسجلة في سوق العراق للأوراق المالية إذ قسمت هذه الشركات الخمسة عشر (10) إلى شركات تتبع السياسة المحافظة و (3) شركات تتبع السياسة المعتدلة وشركتين تتبعان السياسة المجازفة, تم اعتماد المنهج العلمي المالي والإحصائي لتحليل هذه السياسات إذ توصلت الدراسة إلى مجموعة من الاستنتاجات أهمها إن رأس المال العامل يحتاج إلى إدارة كفوءة تتضمن الأداء الجيد والمؤثر في عائد الشركات وربحياتها.

الكلمات المفتاحية:- سياسات الاستثمار , العائد, المخاطرة.

Abstract

The purpose of this study is to analyze the relationship between the working capital investment policies and their effect on the return and risk by analyzing the financial statements of the general budget and the income statement. The budget statements were

used to the determining the adopted policy in current assets that forms the working capital which is of great importance to companies' administration especially business firms.

A Sample of (15) Companies is chosen from (21) industrial sector companies for (8) years period from 2006–2013 Those companies are registered in the Iraqi stock exchange market (10) companies form the sample adopted a conservative Policy, (3) companies adopted a moderate Policy and two of them adopted a aggressive policy.

A scientific statistical methodology was used to analyze the adopted policies . The main result of this study is that the working capital needs efficient administration which guarantee good depends for the analysis of these policies Where researcher to concluded to a group of most important conclusions the of the components of this variable So as to guarantee the good performance that effects companies return and profit.

Key Words; Investment Policies, Return, Risk.

منهجية البحث

أ- مشكلة البحث

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، والعلاقة بين حجم الاستثمار في رأس المال العامل وكل من العائد والمخاطرة . لذا تتلخص مشكلة البحث فيما يأتي:

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

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

ب- أهداف البحث

يهدف البحث إلى ما يأتي:

- 1- الإسهام المعرفي في حقل الإدارة المالية.
- 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 .

ج- فرضيات البحث

يقوم البحث في 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 العينة.
- 3- لا توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين العائد والمخاطرة في الشركات عينة الدراسة.
- 4- لا يوجد تأثير لحجم الاستثمار برأس المال العامل في العائد المتحقق للشركات عينة الدراسة.
- 5- لا يوجد تأثير لحجم الاستثمار برأس المال العامل في المخاطرة في الشركات عينة الدراسة.

د- أهمية البحث

تقدم هذه الدراسة صوره واضحة وشاملة عن دور سياسات رأس المال العامل وكيفية تأثيرها في ربحية ومخاطرة الشركة ويستمد البحث أهميته 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 ولهذه الأهمية يحظى بالاهتمام من لدن الإدارات الكفوة كونه مؤثرا في عائد ومخاطرة الشركات.

هـ- الأساليب المستخدمة في البحث

- 1- الأساليب المالية المعتمدة في حساب رأس المال العامل وقياسه والمؤشرات التي تخدم البحث.
- 2- الأساليب الإحصائية التي تساعد في قياس العلاقات بين متغيرات البحث.

3- سيعتمد البحث الخطوات الآتية:

3-1 سياسة الاستثمار = الموجودات المتداولة الكلية / الموجودات الكلية

3-2 سياسة التمويل = المطلوبات المتداولة الكلية / الموجودات الكلية

3-3

المتغيرات المستقلة	المتغيرات المعتمدة
سياسة رأس المال العامل CA/TA, CL/ TA	معدل العائد في الاستثمار ROA
نمو المبيعات	معدل العائد في حق الملكية ROE

و- عينة البحث

مجموعة من شركات القطاع الصناعية المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية وتشمل (15) شركة.

المقدمة

يحظى رأس المال العامل بأهمية كبيرة في منشآت الأعمال عموماً والتجارية منها في وجه التحديد لما يشكله من نسبة كبيرة من موجوداتها 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 أن تعمل في إدارته إدارة كفؤة تعكس نتائجها في أداء الشركة وفي وجه التحديد سياسات الاستثمار في رأس المال العامل وتجسيد ذلك في كل من العائد والمخاطرة، إذ إن العلاقة بين هذين المتغيرين علاقة تبادلية، لأن ازدياد المخاطرة يؤدي إلى زيادة معدل العائد المطلوب أما انخفاض المخاطرة فيشير إلى انخفاض هذا المعدل وفي وفق ذلك تناولت هذه الدراسة سياسات الاستثمار في رأس المال العامل وأثرها في 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، إذ الحروب والحصار وأخيراً احتلال العراق عام 2003، وبالتالي تؤكد تعكس هذه الظروف وعكست أثرها في منشآت الأعمال في البيئة العراقية ومنذ أكثر من 35 عاماً وإن هذا التأثير يظهر واضحاً في حجم الموجودات والمطلوبات المتداولة والأرباح لدن الفائدة والضريبة والدخل الصافي، إذ تم التوصل إلى مجموعة من الاستنتاجات أهمها أن المخاطرة تتناسب عكسياً مع حجم الموجودات المتداولة إذ كلما زادت الموجودات المتداولة انخفضت المخاطرة في حين أن العلاقة بين المخاطرة والعائد طردية كلما

ازدادت المخاطرة اذداد العائد , وان للظروف الاقتصادية والأمنية أثرها الواضح في التأثير في إدارة منشآت الأعمال, أما أهم التوصيات فهو اختيار الإدارة والكفاءة لإدارة رأس المال العامل من خلال الموازنة بين حجم الموجودات وسياسات التمويل.

المبحث الأول:-الإطار النظري

سياسات رأس المال العامل

رأس المال العامل هو إجمالي الموجودات المتداولة والتي تشمل كل من النقد والمدينون والمخزون 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) أما (Brain, 2009) فقد عرف سياسة رأس المال بأنها مجموعته من المبادئ والخطط التي تحدد مسار العمل للتعامل مع الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة. وهناك عدة تعاريف ومفاهيم لرأس المال العامل فقد عرف بأنه " حجم الاستثمارات الموظفة في الموجودات المتداولة قصيرة الأجل (العامري, 2009, 267). أما (Gitman) فقد عرف رأس المال العامل بمعناه الإجمالي " انه إجمالي الموجودات المتداولة ببينودها المختلفة المستخدمة في الشركة والتي يمكن إن تتحول من شكل إلى آخر بسرعة خلال مدة زمنية قصيرة لا تتعدى السنة الواحدة " أما بمعناه الصافي انه " فائض الموجودات في المطلوبات المتداولة " أي صافي رأس المال العامل = (الموجودات المتداولة - المطلوبات المتداولة). (Gitman, 2009,638).

أولاً: مفهوم إدارة رأس المال العامل وأهميته

1- إدارة رأس المال العامل Working capital management

حظي رأس المال العامل بأهمية نسبية في الرغم من إن 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 دوراً مهماً في ربحية الشركات أو مخاطرها (Abdul Raheman, et al,2010), وتتضمن إدارة رأس المال العامل أربع مجموعات من القرارات الهامة التي يجب في الإدارة اتخاذها (الميداني, 2004, 201-202) وعليه يجب:

- 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 إذ مقدار الخصم ومدة التسديد , تحديد سياسة المخزون ومن تمّ 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) ما بين العائد والمخاطرة فالقرار الذي يزيد الربحية يزيد من الأخطار 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 في الشركة مبيعات وإرباح محتملة ومن الناحية التمويلية إذا كان هناك نقص في رأس المال العامل فإن ذلك يؤدي إلى تلوّك الشركة في دفع فوائدها وتسديد التزاماتها المالية , إن ذلك يؤثر سلباً في الملاءة المالية Financial Solvency للشركة , ويسبب تراجعاً في التصنيف الائتماني للشركة, مما يجعل من الصعوبة الحصول في تمويل جديد بشروط ملائمة (Beasley@ Brigham,2008,49).

ثانياً:- سياسات رأس المال العامل وأنواعها Working capital policies and Types

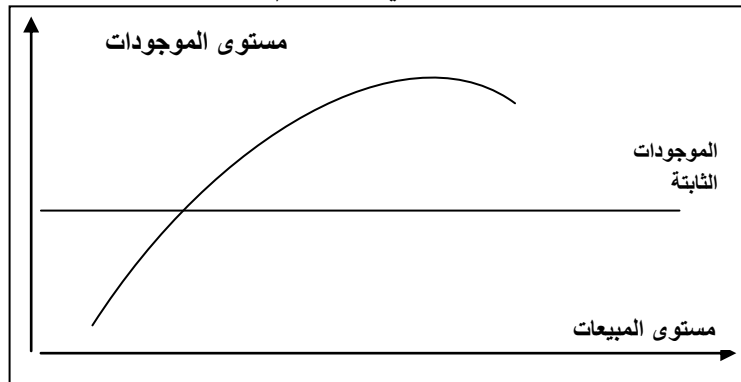
تتفاوت السياسات المالية في الشركات وفي مجال الاستثمار في الموجودات المتداولة, ومع ذلك تبين هذه السياسات إجمالاً ثلاث مجموعات رئيسية هي المحافظة والمعتدلة والمجازفة وتختلف هذه السياسات أساساً في تحديد حجم رأس المال العامل اللازم لتلبية احتياجات حجم مقابل له من المبيعات (الشماخ, 1992, 191). ووفقاً لتعريف (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), وان الهدف الرئيسي من إدارة رأس المال العامل هو الحفاظ في التوازن الأمثل بين مكونات رأس المال العامل (Filbeck & Krueger,2005,11), ومن العوامل التي تميز المشترك بين مختلف سياسات رأس المال العامل إي الصافي (الموجودات المتداولة - المطلوبات المتداولة), ومن جهة أخرى Belt يقول إن هذه ليست أفضل طريقة للتمييز بين هذه السياسات المختلفة وان هذا الإجراء مظلل بالنسبة للشركات الصغيرة بدلا من ذلك يعتقد انه من الأسهل إن تنظر إلى التوفيق بين التدفقات النقدية الداخلة والمطلوبات النقدية Cash requirements فعلا عن ذلك إن المحددات الحقيقية لرأس المال العامل هي سيولة الموجودات المتداولة للشركة وقدرة التأجيل (Deferability) لمطلوبات الشركة.

1- سياسات الاستثمار

أ - السياسة المحافظة 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) وتؤكد هذه السياسة إن هذه الشركة لديها كمية كبيرة من النقود والأرصدة شبه النقدية وائتمانات الزبائن الأثرياء وكمية عالية من المخزون والاعتماد في هذه السياسة تكون مفيدة للشركات التي تعمل في بيئة غير مستقرة إذ أنها تحتاج إلى المزيد من المخزون الاحتياطي لتقليل خطر تكلفة الفرصة البديلة من المبيعات المفقودة بسبب نفاذ المخزون أو توقف الإنتاج.... (Arnold,2008,535), فالسياسة المحافظة لرأس المال العامل ترتبط بالإدارة في العكس من السياسة المجازفة وتعمل في خفض المخاطر والعائدات واستثمار كمية اكبر من الموجودات المتداولة يقلل من خطر الشركة والربحية في إن واحد (Afza&Nazir, 2009, 12).

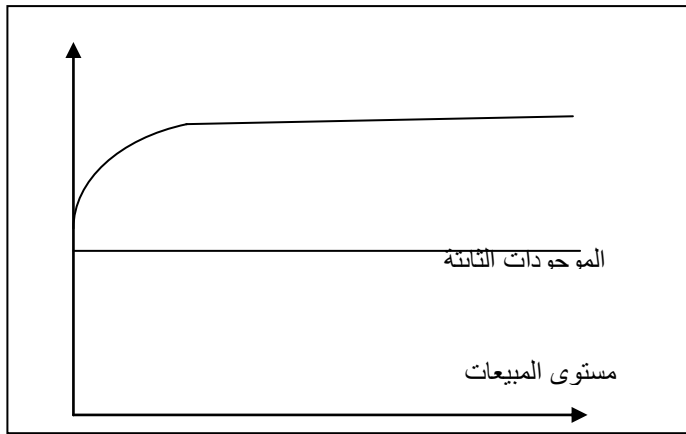


شكل (1) يوضح السياسة المحافظة

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 المحافظة والمجازفة إذ تتسم بالاعتدال عند استثمارها في الموجودات المتداولة (ألنعيمة وآخرون, 2006, 245), ويوضح هذه السياسة (الشماع) بأنها (المستويات المثلى نظريا) أو الاستثمار في فقرات الموجودات المتداولة لمواجهة متطلبات الزيادة في المبيعات (الشماع, 1992, 191), وان هذه السياسة مقارنة بالسياسة المحافظة والمجازفة فهي اقل استكشاف وهناك القليل من الأبحاث السابقة عن هذه السياسة ومع ذلك يمكن القول إن الشركات التي تطبق سياسة رأس المال المعتدلة تحاول تحقيق التوازن بين المزايا والعيوب لكل من السياستين المحافظة والمجازفة, وإتباع هذه السياسة هي محاولة لزيادة ربحية إعمالهم. (Afza& Nazir,2009,22).



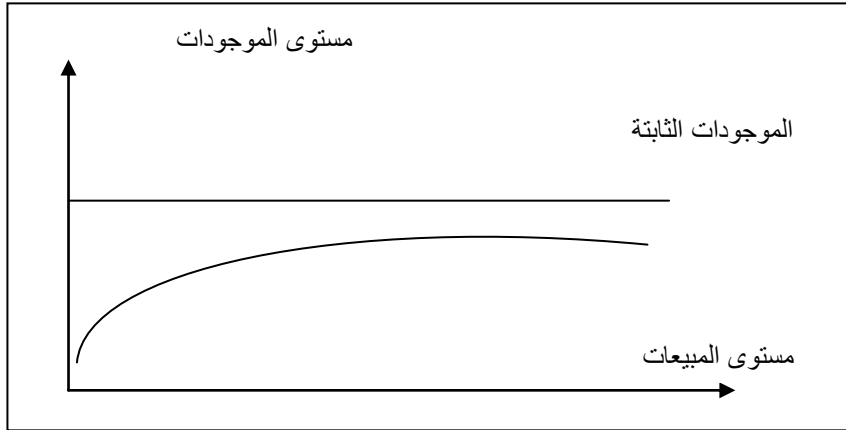
شكل رقم (2) توضح السياسة المعتدلة

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 في السياسة المجازفة يعني أنها تعمل مع مستوى منخفض من الموجودات المتداولة كنسبة مئوية من إجمالي الموجودات (Total Assets), كما يمكن أيضا عند الاعتماد في قرار التمويل (Financing Decision) زيادة كمية المطلوبات المتداولة كنسبة مئوية من إجمالي المطلوبات (Total Liabilities) (Afza& Nazir,2007,11), وتعتمد هذه السياسة في تدنيه حجم الاستثمار في مكونات الموجودات المتداولة استجابة لنمو حجم المبيعات (الشماع, 1992, 191) وان المخاطرة المرتبطة بالسياسة المجازفة هي انخفاض مستوى الموجودات المتداولة ويمكن إن تؤدي إلى

انخفاض مستوى السيولة ونفاذ المخزون (Stock-outs) وان هذه السياسة تعظم الربحية مع زيادة في المخاطرة (الميداني, 2004, 209).



شكل (3) يوضح السياسة المجازفة

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

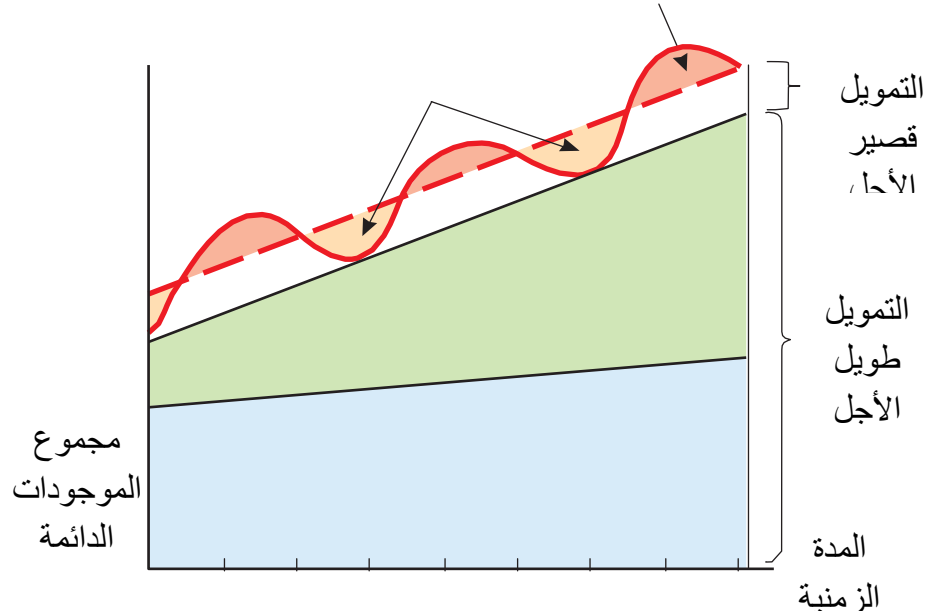
2- سياسات التمويل

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 المحافظة (Conservative) , المعتدلة (Moderated) , المجازفة (Aggressive).

أ- السياسة المحافظة Conservative Policy

تشير هذه السياسة إلى إن الشركة تمول جميع موجوداتها الثابتة والمتداولة الدائمة وجزء من التقلبات المؤقتة بمصادر تمويل طويلة الأجل، وتمول فقط الجزء الباقي من الجزء المتقلب بمصادر تمويل قصيرة الأجل، (Wenraub & Visscher, 1998) وان السياسة المحافظة التي تعتمد في التمويل بالقروض طويلة الأجل لتمويل الموجودات المتداولة توفر أكبر قدر من السيولة وتخفف المخاطرة إلى الحد الأدنى إلا إن ذلك يكون في حساب العائد. (Sathyamoorthi &

(Wally-bima,2008). كما إن الشركة تلبي جزءاً من الحاجات الموسمية أيضاً عن طريق تخزين السيولة في صورة أوراق مالية قابلة للتسويق. (سرور , 2006 , 1082). والشكل الاتي يوضح هذه السياسة.

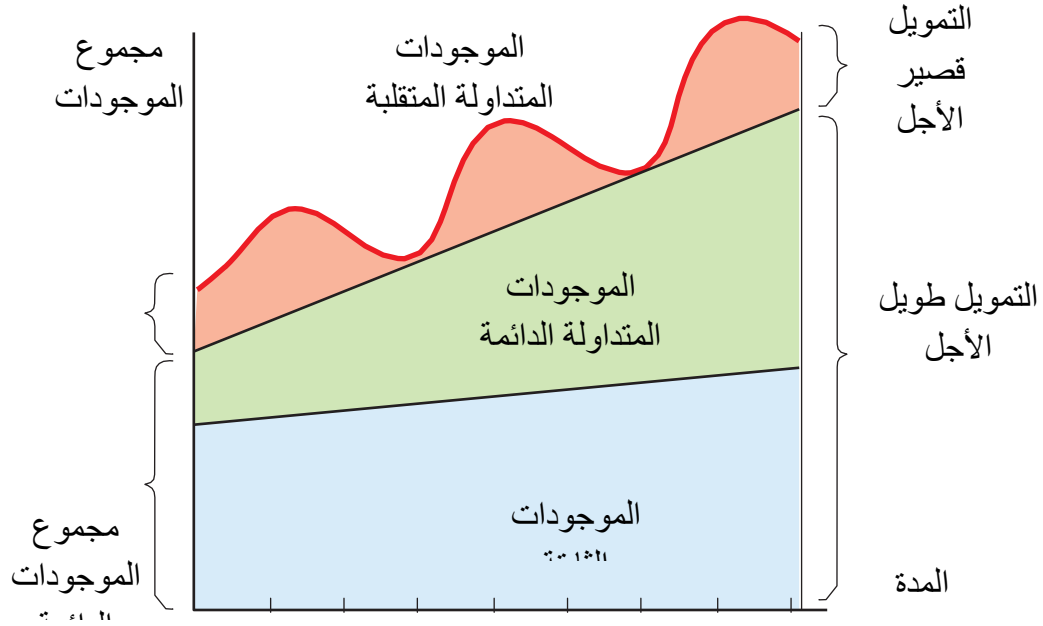


شكل (4) يوضح سياسة التمويل المحافظة

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), وإن المطلوبات المتداولة كالحسابات الدائنة والأجور والضرائب المستحقة ترتبط بمستوى المبيعات فإن هذه الالتزامات المتداولة التلقائية (Spontaneous Current Liabilities) تمثل جزءاً من التمويل الدائم (Permanent Financing) . (العامري, 2002, 288) وإن التغير التلقائي في المبيعات والموجودات يؤدي إلى تقلبات وتغييرات في المطلوبات المتداولة التلقائية , وكذلك إلى تغييرات في الاقتراض الخارجي قصير الأجل (سرور, 2006, 1083).



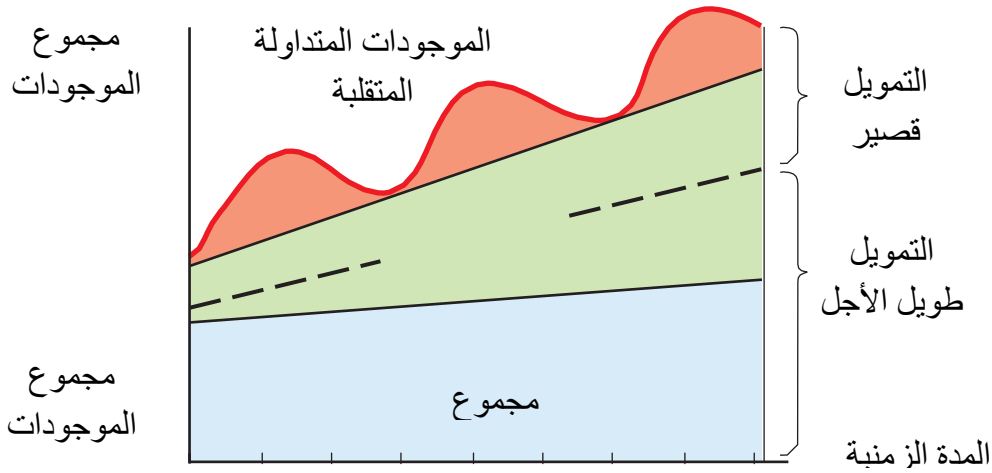
شكل (5) يوضح سياسة التمويل المعتدلة

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) , واما 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 في ربحية الشركات وقيمتها (AL-Mwalla,2012).

والشكل الاتي يوضح هذه السياسة.



شكل (6) يوضح سياسة التمويل

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

أولاً. العائد Return

يعد العائد هدفاً أساسياً وأمرًا ضروريًا لاستمرارية الشركات وبقائها وغاية يسعى إليها المستثمرون ومؤشر يهتم به الدائنون عند تعاملهم مع الشركة ويعد أداة مهمة 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 في الاستثمارات البديلة التي تتعرض لدرجة المخاطرة، نفسها في حين عرف (Gitman) إن العائد بأنه الأرباح أو الخسائر الكلية المتوقعة من أي استثمار خلال فترة محددة من الزمن والمحسوب من خلال قسمة التوزيعات النقدية للموجود مضاف إليها مقدار التغير في القيمة في القيمة الأولية للاستثمار في بداية المدة وأيضاً عرفها "الأرباح الكلية المتحققة من استثمار معين خلال مدة زمنية معينة" (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)، ويعرف بأنه "العائد المتوقع في المستقبل من الاستثمار في الموجودات الخطرة" (Ross,etal,1998,282)، في حين يعرف (العامري) العائد في أنه "مؤشر أساسي يتم اعتماده عند تحليل الاستثمار في الأسهم العادية، كما أنه المقياس الذي يجري في ضوءه ترتيب الأسهم العادية والمفاضلة بينهما (العامري, 1990, 4) ويعرفه كل من التيمي والنعيمة بأنه " المكافأة التي يحصل عليها المستثمر تعويضاً عن مدة الانتظار والمخاطرة المحتملة لرأسماله معبراً عن هذه المكافأة بنسبة مئوية من قيمة الاستثمار في بداية المدة (النعيمة والتيمي, 2009, 90)

ثانياً: - المخاطرة Risk

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 لدرجة من احتمال تعرضها للمخاطر سواءاً 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 العائدات 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 فيوقوعه ينتهي كل شئ أي تقع الخسارة فعلاً ولكن توقع الخسارة يطلق عليه خطراً مما يعني محاولة تجنبه أو إبعاده أو تقاويه أو تقليل أثاره والتحوط له إلى اقل حد ممكن (الجميل, 2012, 213) وهناك من يعرفها بأنها احتمال تقلب العائدات المستقبلية الناتجة عن الاستثمار (Weston & Brigham, 1981,93) أو هي احتمال تحقق مردود اقل من المردود المتوقع وكلما كان المردود قليلاً أو سالباً (أي تحقق خسارة) ارتفعت المخاطرة, والمخاطرة قد تكون صفراً في السندات الحكومية بوصفها استثمارات مالية خالية من المخاطرة (Risk Free) بالمقارنة مع الاستثمار في أسهم شركات جديدة أو منخفضة في عمليات مستقلة إذ ترتفع المخاطر للدرجة عالية (هندي, 2008, 5) و(Brealey) عرفها بأنها للدرجة الاختلاف في التدفق الفعلي إلى التدفق المتوقع وكلما ازدادت هذه الاختلافات كان معنى ذلك زيادة في المخاطر (Brealey, etal, 2006, 185).

المبحث الثاني: الجانب العملي**تحليل سياسات الاستثمار**

يتناول هذا المبحث نتائج تحليل الاستثمار في رأس المال العامل في الشركات عينة البحث, وتبينها نسبة الموجودات المتداولة إلى إجمالي الموجودات, إذ يتبين من تحليل هذه النسبة فيما إذا كانت الشركات متحفظة أو معتدلة أو مجازفة في سياساتها الاستثمارية لرأس المال العامل. وكيفية تأثيرها في ربحية ومخاطرة الشركات الصناعية في سوق العراق للأوراق المالية.

تحليل نسب حجم الاستثمار في الموجودات المتداولة

يظهر من تحليل سياسات الاستثمار في رأس المال العامل ومن خلال نسبة الموجودات المتداولة إلى إجمالي الموجودات التي تحتفظ بها الشركات مقابل حجم الموجودات الثابتة ، ولما كانت الموجودات المتداولة قابلة للتحويل إلى نقد خلال سنة واحدة معنى ذلك إن الشركة لديها القدرة في توفير السيولة اللازمة لتلبية الالتزامات المالية والحاجات الطارئة. وتبين من نتائج تحليل هذه النسبة كما في الجدول (1-1) إن الحد الأعلى للنسبة بلغ (95%) في شركة الصناعات الالكترونية ، والحد الأدنى بلغ (28%) في شركة الخازر للمواد الإنشائية وهذا يدل في إن العدد الأكبر من الشركات المختارة تكون موجوداتها المتداولة أكثر من نصف إجمالي الموجودات وفي أساس ذلك ارتأى الباحثين إلى تحليل نسبة الموجودات المتداولة إلى إجمالي الموجودات ، وبافتراض إن السياسة المعتدلة تكون واقعة بين السياستين فقسمت حسب نسبة الموجودات المتداولة الشركات إلى (10) شركات تتبع السياسة المحافظة وكانت نسبتها ما بين (72% إلى 95%) و(3) شركات تتبع السياسة المعتدلة وكانت نسبتها تتراوح بين (40% إلى 58%) وأخيرا كان هناك شركتين فقط تتبع السياسة المجازفة ونسبها كانت (28% و 30%).

جدول (1-1)

تحليل نسبة الموجودات المتداولة إلى إجمالي الموجودات

المتوسط	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	الشركات/ السنوات
0.95	0.96	0.97	0.97	0.95	0.97	0.94	0.94	0.93	الصناعات الالكترونية
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	الخطاطة 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 الالبسة 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
0.58	0.24	0.13	0.24	0.76	0.60	0.91	0.91	0.86	العراقية للإعمال 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

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 الإثنائية
0.55	0.59	0.49	0.52	0.56	0.61	0.57	0.52	0.54	المتوسط العام

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد في بيانات الشركات المختارة.

جدول (2-1)

يوضح متوسط سياسات الاستثمار (المحافظة) والنتائج للمدة (2006 - 2013)

النسبة السريعة	نسبة التداول	العائد في الموجودات	العائد في حق الملكية	صافي الربح	نسبة م.متداولة إلى مجموع الموجودات	الشركات	السياسة المحافظة
1.77	2.19	-0.065	-0.033	-2,472,291,233	0.95	الصناعات الالكترونية	
0.52	1.17	-0.150	-0.236	-3,706,919,457	0.93	الصناعات الخفيفة	
5.57	5.94	0.023	0.025	380,388,059	0.91	العراقية لتصنيع وتسويق التمور	
0.47	1.27	-0.333	-0.239	-2,352,710,835	0.90	الهلال الصناعية	
1.15	5.47	-0.061	-0.088	-90,880,626	0.88	الخطاطة الحديثة	
1.79	2.38	0.073	0.116	200,924,272	0.87	العراقية للسجاد والمفروشات	
1.35	1.67	-0.054	0.129	245,900,542	0.86	إنتاج الألبسة الجاهزة	
0.48	2.52	-0.004	-0.028	16,124,623	0.84	الفلوجة لإنتاج المواد الإثنائية	
3.49	6.16	-0.038	-0.035	-401,435,698	0.80	صناعات الأصباغ الحديثة	
8.188	10.30	0.105	0.091	482,125,898	0.72	الكندي لإنتاج اللقاحات	

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد في برنامج الإكسل

يتضح من الجدول (2-1) إن نسبة الموجودات المتداولة إلى مجموع الموجودات كانت مرتفعة في الشركات التي تتبع السياسة المحافظة والتي في أساسها قسمت الشركات حسب سياسات الاستثمار الثلاثة فحققت أفي نسبة في شركة الصناعات الالكترونية البالغة (93%) وانخفضت في باقي الشركات لتسجل اقل نسبة لها في شركة الكندي لإنتاج اللقاحات فقد بلغت نسبتها (72%) وبارتفاع نسبة الموجودات المتداولة في الشركات الأولى نلاحظ انخفاض أرباحها إذ إن أعلى ربح حققته شركة الكندي لإنتاج اللقاحات (التي هي اقل نسبة موجودات متداولة) ما مقداره (482,125,898)

دينار وأقل صافي ربح كانت في شركة الخياطة الحديثة فقد بلغت (90,880,626-) دينار وهذا ما يؤكد فرضية البحث العلاقة العكسية بين سياسة الاستثمار والعائد، أما العائد على حق الملكية فكانت نسبتها منخفضة في الشركات لانخفاض صافي الأرباح فيها إذ إن أعلى معدل عائد على حق الملكية قد تحققت في شركة إنتاج الألبسة الجاهزة وبلغت (0.129) وأقل نسبة كانت في شركة الهلال الصناعية (-0.239). في حين إن معدل العائد على الموجودات كانت نسبتها متقاربة من نسب معدل العائد على حق الملكية فأعلى معدل لها تحققت في شركة الكندي لإنتاج اللقاحات (0.105) وأقل نسبة في شركة الهلال الصناعية بلغت (-0.333) ومعدل باقي الشركات واقعة بين هاتين النسبتين الأعلى والأدنى، ونلاحظ إن شركة الهلال الصناعية حققت أدنى معدلات للعائد على حق الملكية والعائد على الموجودات وذلك لانخفاض الكبير في صافي ربح هذه الشركة. أما مؤشرات المخاطرة (نسبتي التداول والنسبة السريعة) نلاحظ إن أقل نسبة لهما كانت في شركة الهلال الصناعية (1.27) نسبة تداول ونسبة سريعة وأعلى نسبتي تداول وسريعة كانت في شركة الكندي لإنتاج اللقاحات فبلغت (10.30) نسبة تداول و(8.188) نسبة سريعة. نستنتج العلاقة العكسية بين المتغيرات وحجم الاستثمار في الموجودات المتداولة.

جدول (3-1)

يوضح متوسط نتائج سياسات الاستثمار (المعدلة) للمدة (2006 - 2013)

المصدر: الجدول من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات الحاسوب

النسبة السريعة	نسبة التداول	معدل ROA	معدل ROE	صافي الربح	نسبة الموجودات المتداولة	الشركات	السياسة المعدلة
3.39	5.47	0.054	0.068	75,390,489	0.58	العراقية لأعمال الهندسية	
13.52	21.39	- 0.006	- 0.008	3,649,054	0.44	بغداد لصناعة مواد التغليف	
3.04	8.76	0.023	0.031	6,040,836,369	0.40	بغداد للمشروبات الغازية	

يتضح من الجدول (3-1) إن حجم الاستثمار فيها متوسط وإن أعلى صافي ربح تحققت في شركة بغداد للمشروبات

الغازية إذ بلغت (6,040,836,369) دينار وأقل ربح كان في شركة بغداد لصناعة مواد التغليف (3,649,054)

دينار أما العائد على حق الملكية فقد حققت أعلى نسبة لها في الشركة العراقية للأعمال الهندسية فقد بلغت نسبتها (0.068) وأقل معدل ROE تحققت في شركة بغداد لصناعة مواد التغليف (-0.008) أما معدل العائد على الموجودات كذلك قد حققت أعلى معدل لها في الشركة العراقية للأعمال الهندسية ما مقداره (0.054) وأقل نسبة لها تحققت في شركة بغداد لصناعة مواد التغليف إذ بلغت نسبتها (-0.006) أما نسبي التداول والسريعة فقد كانتا عكس معدلي العائد إذ إن شركة بغداد لصناعة مواد التغليف حققت أعلى نسبة تداول فيها والبالغة (21.39) وهي نسبة عالية جدا وشاذة وكذلك النسبة السريعة أعلى نسبة لها بلغت (13.52) وهي عالية جدا والسبب يعود إلى نسبة الموجودات المتداولة العالية وانخفاض مستوى المطلوبات المتداولة فيها , وأقل نسبة تداول تحققت في الشركة العراقية للأعمال الهندسية (5.47) أما النسبة السريعة أقل نسبة لها كانت في شركة بغداد للمشروبات الغازية. يتبين من تحليل المتغيرات إن معدل ROE ومعدل ROA العلاقة بينهما طردية وكذلك نسبي التداول والسريعة.

جدول (4-1)

يوضح متوسط نتائج سياسات الاستثمار (المجازفة) للمدة (2006-2013)

النسبة السريعة	نسبة التداول	معدل ROA	معدل ROE	صافي الربح	نسبة الموجودات المتداولة	الشركات	السياسة المجازفة
4.85	15.63	-0.014	-0.014	-487,800,914	0.30	المشروبات الغازية والمعدنية	
0.30	1.11	-0.037	-0.051	-62,952,150	0.28	الخازر للمواد الإنشائية	

المصدر: الجدول من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات الحاسوب

تبين من الجدول (4-1) إن نسبة الموجودات المتداولة متقاربة وحققت الشركتين صافي أرباح منخفضة (خسارة) وكذلك معدلي ROE و ROA كانتا منخفضتين جدا ومتقاربتين بالنسبة فكانت ROE و ROA لشركة المشروبات الغازية والمعدنية (-0.014) وفي شركة الخازر للمواد الإنشائية ROE لها (-0.051) و ROA لها (-0.037) أما نسبة التداول كانت عالية جدا في شركة المشروبات الغازية والمعدنية إذ بلغت (15.63) ومنخفضة في شركة الخازر

للمواد الإنشائية فقد كانت (1.11) أما النسبة السريعة كانت أيضا في شركة المشروبات الغازية والمعدنية إذ بلغت (4.85) وأقل في شركة الخازر للمواد الإنشائية (0.30) .

جدول(1-5)

يوضح المخاطرة الكلية والنظامية وغير النظامية للشركات التي تتبع السياسة المحافظة

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

المصدر: الجدول من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات الحاسوب

يتضح من الجدول رقم (1-5) أن المخاطرة الكلية والنظامية وغير النظامية في الشركات التي تتبع السياسة المحافظة 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) وأقل مخاطرة كلية تحققت في الشركة العراقية للسجاد والمفروشات إذ بلغت (0.0052) والمخاطرة النظامية (0.00001) واللانظامية (0.0052) , وارتفعت المخاطرة في شركة انتاج الالبسة الجاهزة إذ 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 الاصباغ الحديثة فبلغت مخاطرتها الكلية (0.0317) ومخاطرتها النظامية (0.00407) والمخاطرة اللانظامية (0.0276) , وفي شركة الكندي لانتاج 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 وأقل مخاطرة في الشركة العراقية للسجاد والمفروشات.

جدول (6-1)

يوضح مخاطرة الشركات التي تتبع السياسة المعتدلة

ت	الشركات	المخاطرة الكلية	المخاطرة النظامية	المخاطرة غير النظامية
1	العراقية لأعمال الهندسية	0.0213	0.000002	0.0213
2	بغداد لصناعة مواد التغليف	0.0071	0.00000001	0.0071
3	بغداد للمشروبات الغازية	0.0210	0.000005	0.0210

المصدر: الجدول من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات الحاسوب

يتبين من الجدول (6-1) إن المخاطرة الكلية الناتجة عن المخاطرة النظامية واللانظامية في الشركات التي تتبع السياسة المعتدلة كانت كالأتي:- المخاطرة الكلية في الشركة العراقية للأعمال الهندسية بلغت (0.0213) أما مخاطرتها النظامية فبلغت (0.000002), ومخاطرتها واللانظامية بلغت (0.0213) وهي تقريبا نفسها المخاطرة الكلية لانخفاض الكبير في المخاطرة النظامية, وفي شركة بغداد لصناعة مواد التغليف انخفضت المخاطرة إلى (0.0071)

للكلية والمخاطرة النظامية (0.00000001) واللائزمية (0.0071) , لتعود وترتفع في شركة بغداد للمشروبات الغازية إذ بلغت (0.0210) للمخاطرة الكلية والمخاطرة النظامية (0.000005) واللائزمية (0.0210). نلاحظ إن شركة بغداد لصناعة مواد التغليف حققت اقل مخاطر.

جدول (7-1)

يوضح مخاطرة في الشركات التي تتبع السياسة المجازفة

المخاطرة غير النظامية	المخاطرة النظامية	المخاطرة الكلية	الشركات	ت	السياسة المجازفة
0.0059	0.00000002	0.0059	المشروبات الغازية والمعدنية	1	
0.0228	0.00000152	0.0228	الخازر للمواد الإنشائية	2	

المصدر: الجدول من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات الحاسوب

يتضح من الجدول (7-1) إن المخاطر في الشركات التي تتبع السياسة المجازفة متفاوتة إذ بلغت المخاطرة الكلية في شركة المشروبات الغازية والمعدنية (0.0059) ومخاطرتها النظامية (0.00000002) واللائزمية (0.0059), أما شركة الخازر للمواد الإنشائية كانت مخاطرتها أعلى إذ بلغت مخاطرتها الكلية (0.0228) والمخاطرة النظامية (0.00000152) واللائزمية (0.0228).

المبحث الثالث : التحليل الإحصائي

نتائج اختبار وتحليل الانحدار بين نسبة الموجودات المتداولة نسبة التداول في السياسة المحافظة

بالاستناد الى البيانات السنوية المختارة فقد تم تحليل الانحدار بين المتغيرين والنتائج مبينة في الجدول (1-2).

الجدول (1-2)

نتائج تحليل العلاقة بين نسبة الموجودات المتداولة ونسبة التداول .

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 نسبة التداول على تفسير ما مقداره (99%) من التغير بالموجودات المتداولة . 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.

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

الجدول (2-2)

نتائج تحليل العلاقة بين نسبة الموجودات المتداولة والنسبة 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 إذ بلغ معامل الارتباط (99%) ويكشف معامل التحديد عنقدرت نسبة 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.

3-2 نتائج تحليل واختبار علاقات الارتباط والانحدار بين العائد على حق الملكية ونسبة الموجودات المتداولة

الجدول (3-2)

نتائج تحليل العلاقة بين نسبة الموجودات المتداولةوالعائد 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 , إذ بلغ معامل الارتباط (58%) ونلاحظ من معامل التحديد إن قدرة نسبة الموجودات المتداولة على تفسير ما مقداره (33%) فقط من التغير في 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 .

2-4 نتائج تحليل واختبار علاقات الارتباط والانحدار بين نسبة الموجودات المتداولة والعائد على الموجودات

الجدول (2-4)

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 الموجودات المتداولة على تفسير (48%) فقط من التغير فيالعائد على الموجودات . 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.

ثانياً : السياسة المعتدلة

2-5 نتائج اختبار وتحليل الانحدار بين نسبة الموجودات المتداولة ونسبة التداول في السياسة المعتدلة

الجدول (2-5)

نتائج تحليل العلاقة بين نسبة الموجودات المتداولة قنسبة التداول.

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 نسبة الموجودات المتداولة على تفسير ما مقداره (22%) فقط مننسبة التداول وهي علاقة معنوية لان (P-value) اقل من مستوى المعنوية البالغ (5%) وان حساسية الموجودات المتداولة عالية جدا كما يتضح ذلك من معامل ألبيتا.

6-2 نتائج اختبار وتحليل الانحدار بين نسبة الموجودات المتداولة والنسبة السريعة في السياسة المعتدلة

الجدول (6-2)

نتائج تحليل العلاقة بين (نسبة الموجودات المتداولة) 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 أليتا

7-2 نتائج اختبار وتحليل الانحدار بين نسبة الموجودات المتداولة والعائد على حق الملكية في السياسة المعتدلة

الجدول (7-2)

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 نسبة 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.

8-2 نتائج اختبار وتحليل الانحدار بيننسبة الموجودات المتداولة و العائد على الموجودات في السياسة المعتدلة

الجدول (8-2)

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.

ثالثاً : السياسة المجازفة

9-2 نتائج اختبار وتحليل الانحدار بين نسبة الموجودات المتداولة والعائد على حق الملكية في السياسة المجازفة

الجدول (9-2)

نتائج تحليل العلاقة بين نسبة الموجودات المتداولة و العائد 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 فيالعائد 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.

10-2 نتائج اختبار وتحليل الانحدار بين نسبة الموجودات المتداولة والعائد على الموجوداتفي السياسة المجازفة

الجدول (10-2)

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(10-2) بأن العلاقة بين المتغيرين قوية، إذ بلغ معامل الارتباط (72%) ويكشف معامل التحديد عن قدرة الموجودات المتداولة على تفسير ما مقداره (51%) من التغير في العائد على الموجودات. 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 ألبينا.

11-2 نتائج اختبار وتحليل الانحدار بين نسبة التداول ونسبة الموجودات المتداولة في السياسة المجازفة

الجدول (11-2)

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.

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات الحاسوب.

12-2 نتائج اختبار وتحليل الانحدار بين النسبة السريعة ونسبة الموجودات المتداولة في السياسة المجازفة

الجدول (12-2)

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 ألبينا.

13-2 نتائج اختبار وتحليل الانحدار بين نسبة الموجودات المتداولة و مخاطرة الشركات في السياسة المحافظة

الجدول (13-2)

نتائج تحليل العلاقة بين (نسبة الموجودات المتداولة) و(مخاطرة الشركات)

P-value	Beta	R ²	R
0.13	0.32	0.24	0.49

يتضح من الجدول بأن العلاقة بين المتغيرين طردية وضعيفة, إذ بلغ معامل الارتباط (24%) ويكشف معامل التحديد عن قدرة الموجودات المتداولة على تفسير ما مقداره (24%) من التغير في مخاطرة الشركات. وهي علاقة غير معنوية لان

قيمة (P-value) اقل من مستوى المعنوية البالغ (5%). وحساسية نسبة الموجودات المتداولة للتغيرات في مخاطرة الشركات ضعيفة كما يتضح ذلك من قيمة ألبيتا.

14-2 نتائج اختبار وتحليل الانحدار بيننسبة الموجودات المتداولة ومخاطرة الشركات في السياسة المعتدلة

الجدول (14-2)

نتائج تحليل العلاقة بين نسبة الموجودات المتداولة ومخاطرة الشركات .

P-value	Beta	R ²	R
0.07	0.03	0.87	0.94

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.

15-2 نتائج اختبار وتحليل الانحدار بين نسبة الموجودات المتداولة ومخاطرة الشركات في السياسة المجازفة

الجدول (15-2)

نتائج تحليل العلاقة بين نسبة الموجودات المتداولة ومخاطرة 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 لان قيمة (P-value) مساوية لمستوى المعنوية البالغ (5%). وحساسية نسبة الموجودات المتداولة للتغيرات في مخاطرة الشركات ضعيفة كما يتضح ذلك من قيمة ألبيتا.

الاستنتاجات:-

1. إن سياسات الاستثمار في رأس المال العاملة على المستويات المستهدفة للاستثمار في الموجودات المتداولة وهي من الحقول المهمة في الإدارة المالية .
2. اتسمت الشركات عينة البحث بارتفاع نسبة الاستثمار في موجوداتها المتداولة نسبياً، مما اثر سلباً على عوائدها.
3. إن الشركات التي اتسمت بالمجازفة في مجال رأس المال العامل كانت الأكثر ارتفاعاً في عوائدها ومخاطرها.
4. 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).
5. 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 وأقل المخاطر في شركة المشروبات الغازية.
6. أفرزت نتائج التحليل المالي لمتغير المخاطرة إلى (معدل العائد لإجمالي الموجودات)، بأن شركة إنتاج الألبسة الجاهزة قد حققت أعلى نسبة أما أقل نسبة فقد تحققت لشركة الخازر للمواد الإنشائية .
7. إن حالة عدم الاستقرار السياسي والأمني والاقتصادي وإتباع سياسة الباب المفتوح وإهمال القطاع الصناعي من لدن الحكومة تعد من المسببات العامة لتدني عوائد الشركات وارتفاع مخاطرها.

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 لدن كافة الشركات.
2. التقليل من الاحتفاظ بنسبة الموجودات المتداولة النقدية وخاصة خلال الفترات غير الاعتيادية كالوضع الراهن للعراق نظراً لارتفاع الأسعار وانخفاض القيمة الشرائية للموجودات النقدية.
3. الاستفادة من النتائج المعنوية لنموذج الدراسة من خلال إجراء دراسات مالية 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.

4. الحث على إجراء دراسات (مستقبلية) ومتابعة أحر البحوث والدراسات الحديثة والتطورات التي دولت إليها الشركات العالمية في مجال سياسات الاستثمار في رأس المال العامل.
5. 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 المصادر العربية

1. أنعمي, عدنان تايه, والساقي, سعدون مهدي وسلامة, اسأمة عزمي, ونوري, موسى شقيري, 2006, الإدارة المالية, النظرية والتطبيق, دار المسيرة للنشر, الأردن.
2. العامري, محمد علي إبراهيم, (2002), الإدارة المالية, الطبعة الأولى, دار المناهج للنشر والتوزيع, مطبعة دار المناهج, عمان, الأردن.
3. الشماع, خليل محمد حسن, (1992), الإدارة المالية, الطبعة الرابعة, مطبعة الخلود للنشر والتوزيع, بغداد.
4. الميداني, أيمن عزت, (2004), الإدارة التمويلية في الشركات, الطبعة الرابعة, مكتبة العبيكات, الرياض.

المصادر الأجنبية

1. Arnold, Glen, (2008) Corporate financial management", 4th edition, Harlow; Financial Times Prentice Hall.
2. Gitman, Lawrence, "Principles Of Managerial Finance", Twelfth Edition Prentice – Hall , New York – USA , (2008).
3. 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.

4. 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.
5. 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.
6. Filbeck G & Krueger, T.(2005). Industry Related Difference in Working capital Management .*Mid_ American Journal of Business*.
7. Van Horne , C. , James , “ Financial Management of Policy . ” , 11th ed. , prentice – Hall International , Inc. , 1998 .
8. 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.
9. 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,
10. Hussein, 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.
11. Pinches, G (1997). *Essentials of financial management*, New York: Harper Collis Publishing.
12. Brigham , Eugene F .& Joel F. Houston *Fundamentals of Financial Management* 12th edition , South-Western Cengage Learning , Mason , USA , 2009.

13. Ross- peter," commercial bank management" 4th,ed ,MC -Graw - Hill companies,inc,1999.
14. Brealy, R.A, Meyers, S.C, Allen, F. (2006). Corporate Finance. 8th edition, New York: Mc Graw_ Hill / Irwin.