

## قياس العوامل المحددة لمستوى السيولة النقدية في عينة الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2009-2019

الباحث بدر جريو نايف عريان

الاستاذ الدكتور احمد جاسم محمد

كلية الادارة والاقتصاد- قسم العلوم المالية والمصرفية

جامعة البصرة

### المستخلص :

تهدف هذه الدراسة الى تحليل العوامل المؤثرة في مستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية ومعرفة أثر كل عامل من هذه العوامل في مستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية وتحديد المستوى المناسب لحجم السيولة النقدية التي ينبغي على الشركات الصناعية الاحتفاظ بها ومن بين (25) شركة في القطاع الصناعي العراقي تم تطبيق الدراسة على عينة (4) من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية المتوافرة بياناتها ومستمرة في العمل خلال المدة (2009-2019). وتم اختيار متغيرات الدراسة صافي رأس المال العامل، الرافعة المالية، حجم الشركة، الربحية، التدفقات النقدية، فرص الاستثمار بوصفها متغيرات مؤثرة في السيولة النقدية، وباستخدام تحليل الانحدار المتعدد بالاعتماد على برنامج Eviews توصلت الدراسة الى ان الشركة العراقية للسجاد والمفروشات تمتلك مستوى مناسباً من السيولة النقدية اما الشركات الصناعية الاخرى عينة البحث فأنها لا تمتلك مستوى مناسباً من السيولة النقدية خلال بعض سنوات الدراسة، وان الرافعة المالية وصافي رأس المال العامل والتدفقات النقدية وحجم الشركة وفرص الاستثمار والربحية هي اهم العوامل المحددة لمستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية لدى الشركات الصناعية عينة البحث وذات تأثير ايجابي في السيولة النقدية، واخيراً توصلت الدراسة الى ان الشركات الصناعية عينة البحث تعاني من اهمال الحكومة العراقية وعدم توفير الدعم اللازم للشركات بالمشتقات النفطية ووقود الديزل بشكل مستمر والذي ادى الى انخفاض معدل الانتاج بشكل كبير والذي ينعكس سلباً على ربحية الشركات ومن ثم على السيولة النقدية. الكلمات المفتاحية: السيولة النقدية، الأوراق المالية، الرافعة المالية.

(<sup>1</sup>) بحث مستل من رسالة الماجستير الموسومة قياس العوامل المحددة لمستوى السيولة النقدية في عينة الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2009-2019.

## Measuring the factors determining the level of cash liquidity in the sample of companies listed on the Iraq Stock Exchange for the period 2009-2019

Prof Dr. Ahmed Jasim Mohammed

Researcher. Bader Jreew Nayef Aryan

College of Administration and Economics Department of Banking and Financial Sciences

University of Basra

### Abstract :

This study aims to analyze the factors affecting the level of retaining cash liquidity, knowing the effect of each of these factors on this level and to determine the appropriate level of the volume of cash liquidity that industrial companies should retain. Among (25) companies in the Iraqi industrial sector, the study has applied on a sample of (4) industrial companies listed on the Iraq Stock Exchange whose data are available and continuing to work during the period (2009-2019). Accordingly, the study variables are: net working capital, financial leverage, company size, profitability, cash flows and investment opportunities as variables affecting cash liquidity. By using multiple regression analysis based on the Eviews9 program, the study has concluded that the Iraqi Company for Carpet and Furniture has an appropriate level of cash liquidity, while the other industrial companies of the research sample does not have an adequate level of cash liquidity during some years of study. The financial leverage, net working capital, cash flows, company size, investment opportunities and profitability are the most important factors determining the level of current liquidity retention in the industrial companies of the research sample which have a positive effect on cash liquidity, Finally the study concluded that the industrial companies of the research sample suffers from the negligence of the Iraqi government and the failure to provide the necessary support to the companies with oil derivatives and diesel fuel on an ongoing basis, which led to a significant decrease in the production rate, which negatively affects the companies' profitability.

**Keywords:** Cash, Money bills , Leverage

## المقدمة :

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

## مشكلة البحث

تنبع مشكلة البحث من حيث صعوبة اتخاذ القرارات حول المستوى المناسب الذي ينبغي على الشركات الصناعية الاحتفاظ به من السيولة النقدية, ومن هذا المنطلق يمكن صياغة مشكلة الدراسة من خلال مجموعة من الاسئلة.

1- هل يوجد معيار عالي لمستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية؟

2- ما هي العوامل التي تحدد ذلك وماهي طبيعتها؟

## أهمية البحث

تأتي أهمية البحث بالنسبة للشركات الصناعية من خلال الهدف الرئيس لأي مدير مالي الا وهو تعظيم ثروة المساهمين ويمكن تحقيق ذلك الهدف عن طريق اتخاذ قرارات استثمارية قصيرة الاجل تعتمد على الاصول عالية السيولة التي تكون في حوزة الشركة وهنا تكمن أهمية تحديد مستوى مناسب من السيولة للأستفادة من الفرص الاستثمارية المتاحة للشركة, والاعتماد على مصادر التمويل الداخلية من الارباح المحتجزة وتجنب كلفة التمويل الخارجية فضلاً عن تمويل أنشطة الشركة وعملياتها اليومية لذا يمكن ان يسهم هذا البحث في مساعدة الشركات الصناعية على تخطي بعض العقبات التي يمكن ان تواجه المدير المالي من ناحية تحديد المستوى المناسب من السيولة.

## اهداف البحث

يمكن حصر اهداف البحث بالنقاط الآتية:

1- تحليل العوامل المؤثرة في مستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية.

2- معرفة اثر كل عامل من هذه العوامل في مستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية.

## فرضيات البحث

1- تؤثر كل من الرافعة المالية وصافي رأس المال العامل بشكل سلبي في مستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية.

2- التدفقات النقدية, فرص الاستثمار, حجم الشركة, الربحية لهم تأثير ايجابي في مستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية.

## مجتمع وعينة البحث

يتمثل مجتمع الدراسة بالشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية المؤلف من (25) شركة, مقسمة بين (16) شركة من القطاع العام والخاص, و(9) شركات مساهمة خاصة, وعينة الدراسة تنحصر في الشركات التي

توافرت بياناتها وهي (4) شركات مساهمة خاصة (بغداد لصناعة مواد التغليف, بغداد للمشروبات الغازية, العراقية للسجاد والمفروشات, الخياطة الحديثة).

### الحدود المكانية والزمانية للبحث

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

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

### أولاً: مفهوم السيولة النقدية

#### 1- مفهوم السيولة النقدية

تشير السيولة إلى السرعة والسهولة التي يمكن بها تحويل الموجودات إلى نقد دون خسارة كبيرة في القيمة. الموجودات المتداولة هي الأكثر سيولة والتي تشمل النقد والموجودات التي سيتم تحويلها إلى نقد في مدة زمنية قصيرة أقل من سنة, الذمم المدينة تمثل المبالغ التي لم يتم تحصيلها بعد من العملاء مقابل السلع أو الخدمات المباعة لهم, يتكون المخزون من المواد الخام التي سيتم استخدامها في الإنتاج والاعمال الجارية والسلع النهائية اما الموجودات غير المتداولة فهي أقل أنواع الموجودات سيولة التي تشمل الموجودات الملموسة مثل الممتلكات والآلات والمعدات, حيث لا تتحول الموجودات غير المتداولة إلى نقد من النشاط التجاري العادي ولا يتم استخدامها عادة لدفع المصاريف اما الموجودات غير الملموسة فليس لها وجود مادي ولكنها يمكن أن تكون ذات قيمة كبيرة مثل قيمة العلامة التجارية أو قيمة براءة الاختراع والشهرة هي مصطلح محاسبي يعكس الأقساط التي تدفعها الشركات عندما تستحوذ على شركات أخرى (David&Barbara&yingmei, 2013: 66-67).

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

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

تعد الأصول الثابتة في معظمها غير سائلة إذ تتكون من الأصول الملموسة مثل المباني والمعدات التي لا تتحول إلى نقد على الإطلاق في النشاط التجاري العادي إذ يتم استخدامها في الأعمال لتوليد النقد اما الأصول غير الملموسة مثل

العلامة التجارية فليس لها وجود مادي ولكنها يمكن أن تكون ذات قيمة كبيرة مثل الأصول الثابتة الملموسة لن يتم تحويلها عادةً إلى نقد وتعد بشكل عام غير سائلة وكلما زادت سيولة العمل قل احتمال تعرض الشركة الى ضائقة مالية وصعوبة في سداد الديون أو شراء الأصول المطلوبة ولكن الأصول السائلة أقل ربحية على سبيل المثال تعد الحيازات النقدية هي الأكثر سيولة من بين جميع الاستثمارات لكنها في بعض الأحيان لا تحقق أي عائد وفي النهاية هناك مفاضلة بين مزايا السيولة والأرباح المحتملة لها (aldofaten& Chantal, 2018: 174-175).

وتعرف السيولة في بعض الأحيان على انها امكانية تحويل الاصول المتداولة الى نقد إذ تختلف درجة مرونة تحويل الاصول المتداولة بعضها عن البعض الاخر، هنالك بعض الاصول يتم تحويلها الى نقد بسهولة مثل الاستثمارات المالية في الاسهم وبعضها الاخر يصعب تحويله الى نقدية نوعا ما مثل المخزون (الصباح والعامري, 2007: 41).

عادة ما تعكس السيولة قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل باستخدام تلك الأصول التي يتم تحويلها بسهولة إلى نقد، ويشار إلى الأصول التي يمكن تحويلها إلى نقد في مدة زمنية قصيرة على أنها أصول سائلة يتم إدراجها في البيانات المالية كأصول متداولة غالباً ما يُشار إلى الأصول المتداولة برأس المال العامل لأنها تمثل الموارد اللازمة للعمليات اليومية لاستثمارات رأس المال طويلة الأجل الخاصة بالشركة وتستخدم الأصول المتداولة للوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل أو الخصوم المتداولة ويسمى المبلغ الذي تتجاوز به الأصول المتداولة الخصوم الجارية بصافي رأس المال العامل (frank&Pamela, 2009: 66-67).

2- مزاي الاحتفاظ بالسيولة النقدية بالكمية المناسبة (الشنطي وشقر, 2005: 137).

- 1- مواجهة الازمات المالية والحالات الطارئة او التوسع في عمليات الشركة او الانكماش المفاجئ في حجم تلك العمليات.
- ب- اداء المتطلبات المالية ومواجهة الالتزامات حين استحقاقها.
- ج- الافادة من الفرص المتوافرة التي تحتاج الى مخصصات مالية طارئة.
- د- الافادة من الخصومات المختلفة عند تنفيذ عمليات الشراء.
- هـ- المحافظة على مركز الشركة المالي فضلاً عن السمعة الائتمانية.

### 3- مخاطر السيولة

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

لذا يجب على الشركة أن تحتفظ بموارد نقدية أو معادلات نقدية وأن تحتفظ بتسهيلات مصرفية كافية غير مستخدمة لإدارة أي التزامات قصيرة الأجل ويجب على الشركة التخطيط للمستقبل للمدفوعات المطلوبة للحفاظ على العمليات وسداد القروض والوفاء بالتزامات الإنفاق الرأسمالي وتلبية الطلبات الموسمية وكذلك الأموال اللازمة لمواجهة

الطوارئ، يجب أن تتواصل الشركة مع المصرف فيما يتعلق بمتطلبات التمويل على المدى القصير ويجب أن تنتج ميزانيات التدفق النقدي التي يجب أن يراجعها المدير المالي ويجب أن يكون لدى الشركة تمويل مصرفي غير مستخدم وملتزم على الرغم من أن الشركة ستدفع رسومًا لتسهيلات التمويل المصرفي غير المستخدمة ويجب أن تحتفظ الشركة بميزانية رأسمالية منفصلة وأن تفرق بين الالتزامات التعاقدية ومتطلبات التمويل الأخرى المتوقعة (carlos& David& Wormald,2015:975-976).

### ثانياً: اسباب الاحتفاظ بالسيولة النقدية

- 1- المعاملات: يمثل هذا الدافع ما تحتفظ به الشركة من نقد لتغطية الاحتياجات والعمليات العادية مثل دفع اجور العاملين ودفع ثمن المشتريات، إذ يتوقف حجم النقد بالنسبة لدافع المعاملات على حجم الشركة والمدى الذي يسمح بدخول وخروج النقد من الشركة ومدى استقرار التدفق النقدي لها وتستطيع الشركة تقليل حجم النقد المحتفظ به للمعاملات من خلال دقة تزامن دخول وخروج النقد للشركة وتقليص المدة الزمنية له (مفلح, 2000: 221)
- 2- الاحتياط: تحتفظ الشركات بالنقدية بسبب الدافع الاحترازي او الاحتياط في هذه الحالة تحتفظ الشركات بالنقد لاستمرار الاستثمار في المشروعات الإيجابية خلال الأجل التي يكون فيها التمويل الخارجي يصعب الوصول اليه او مكلفاً، هذا الموقف له أهمية خاصة بالنسبة للشركات التي لديها فرص استثمار إيجابية في صافي القيمة الحالية ولكنها غير قادرة على توليد ما يكفي من النقد الداخلي للاستفادة منه (lee & Rohan, 2002: 4).
- 3- المضاربة: هذا يعني ان تحتفظ الشركة بالأرصدة النقدية لاغتنام الفرص الاستثمارية المرحة بهدف زيادة هامش الربح على سبيل المثال يمكن للشركة التي تعمل في قطاع اعمال البناء ان تشتري كمية كبيرة من الاسمنت اذا توقعت ارتفاع سعره ومن ثم يبيعه بسعر اعلى في المستقبل وقد اشار كينز (Keynes) الى اهمية دافع المضاربة تزداد بشكل كبير مع وجود الاسواق المالية إذ يمكن للشركة ان تحقق الربح من خلال تغيير اسعار الاسهم في تلك الاسواق (فايز, 2009: 241).

### ثالثاً: تكلفة الاحتفاظ بالسيولة النقدية

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

## رابعاً: نظريات الاحتفاظ بالسيولة النقدية

### 1- نظرية المفاضلة

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

إذ تختار الشركات مستويات الاحتفاظ بالسيولة النقدية الخاصة بها من خلال موازنة التكاليف الحدية والفوائد الحدية للاحتفاظ بالسيولة النقدية, التكلفة الرئيسية هي تكلفة الفرصة البديلة لرأس المال المستثمر في الأصول السائلة لديها بدلاً من الأصول الأخرى التي تتمتع بالعائد المرتفع, وتمثل الفوائد المرتبطة بارتفاع قيمة الأصول النقدية من خلال انخفاض تكاليف المعاملات المرتبطة باستخدام النقد للمدفوعات دون الحاجة إلى تصفية الأصول وتستطيع الشركة الوصول الى المستوى المناسب للاحتفاظ بالسيولة النقدية اذا كانت المنفعة الحدية تساوي التكلفة الحدية للاحتفاظ بالنقد (Carmen, 2010: 11).

### 2- نظرية التسلسل الهرمي للتمويل

وتنص نظرية التسلسل الهرمي للتمويل أن الإدارة ستستخدم دائماً بديل التمويل الأقل تكلفة وستستخدم الإدارة التمويل الناتج داخلياً مثل الأرباح المحتجزة قبل الاستفادة من التمويل الخارجي, إذا كان التمويل الخارجي مطلوباً فستفضل الشركة أولاً استخدام الديون لأنها أقل تكلفة من إصدار حقوق ملكية جديدة ستصدر الشركات حقوق ملكية جديدة فقط عندما تفرضها الظروف أو عندما لا تكون الشركة قادرة على جمع أي تمويل إضافي, يعمل استخدام تمويل الأسهم كإشارة إلى السوق بأن الإدارة ترى أن سعر السهم مبالغ فيه إذا كان لدى الشركة فرص ربح كبيرة فستسعى إلى عدم إصدار أسهم وستحاول بدلاً من ذلك استخدام الأرباح المحتجزة أو الديون إذا لم يكن ذلك ممكناً, إذ تشير الشركة التي تشتري أسهمها بنشاط إلى السوق أن سعر سهمها أقل من قيمته الحقيقية اما الديون فهذا يعني أن الشركة لديها آفاق ممتازة وأن حملة الأسهم يرغبون في الاحتفاظ بالمزايا من أي فرص استثمارية مستقبلية, سترغب الشركات في تجنب إصدار أسهم جديدة لتمويل فرص الاستثمار التي قد تنشأ بسبب آثار الإشارات السلبية لمثل هذه المشكلة, لذلك ستحافظ الشركة على نسبة الدين إلى حقوق ملكية أقل من المتوقع التي تشير إليها نظرية المفاضلة بحيث تكون قادرة على الاستفادة بسرعة من أي فرص استثمارية دون الحاجة إلى إصدار أسهم جديدة وتحفظ الشركة بقدرة اقتراض فائضة أو سيولة نقدية فائضة حتى تتمكن من الاستفادة بسرعة من فرص الاستثمار (carlos et al, 2015: 780).

### 3- نظرية الوكالة

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

2017:30). على سبيل المثال أن المديرين لديهم الحافز للإفراط في الاحتفاظ بالسيولة النقدية لأن هذا يتيح لهم تحويل الموارد بطريقة تفيد أنفسهم على حساب المستثمرين الخارجيين فضلاً عن ذلك يمكن للسيولة النقدية الزائدة ان تقلل الضغط على الإدارة للعمل بكفاءة تماشياً مع تكاليف الوكالة للاحتفاظ بالسيولة النقدية (Barbara & yingmei & david, 2013: 5).

### خامساً: التحليل الوصفي لعينة الدراسة

#### جدول (1)

#### التحليل الوصفي لعينة الدراسة

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

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews 9

من خلال الجدول (1) نلاحظ الآتي:

#### 1- متوسط السيولة النقدية

بلغ متوسط السيولة النقدية للشركات الصناعية عينة البحث (32.8%) وهذا يعني ان الشركات عينة الدراسة قامت باستثمار ما نسبته (32.8%) من صافي اصولها على شكل اصول سائلة، مثل النقد في الصندوق والبنك فضلاً عن شبه النقد مثل الاوراق التجارية والاوراق المالية التي من الممكن تحويلها الى نقد بسرعة والتي تمكن الشركة من القيام باعمالها والوفاء بالالتزامات في مواعيدها المستحقة، فضلاً عن استمرار الشركة في تحريك الدورة التشغيلية لها مثل القدرة على شراء البضاعة ودفع المصاريف المتنوعة من رواتب وايجارات وغيرها وقدرة الشركة على مواجهة الحالات الطارئة التي تتطلب الدفع المباشر وامكانية الاستفادة من الخصم النقدي نتيجة الدفع المبكر خلال سنوات الدراسة وهذا يعني قدرة الشركات في القطاع الصناعي العراقي عينة الدراسة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل باستخدام تلك الأصول التي يتم تحويلها بسهولة إلى نقد وان هذه الشركات تتمتع بالمرونة المالية وللوصول الى شركة قوية مالياً يعني درجة عالية من السيولة و درجة منخفضة من تمويل الديون، وتعني زيادة السيولة النقدية الإجمالية للشركات عينة البحث زيادة قدرتها على دفع الأرباح.

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

## 2- متوسط الرافعة المالية

يمثل متوسط اعتماد الشركات عينة البحث في القطاع الصناعي العراقي على الرافعة المالية بنسبة (15.7%) وهذا يعني ان (15.7%) من اجمالي اصول الشركات في القطاع الصناعي عينة البحث يتم تمويلها بأموال الدائنين إذ يشمل مصطلح الدين جميع الالتزامات قصيرة الأجل والقروض طويلة الأجل، إذ يفضل حاملو السندات والدائنون نسبة دين منخفضة لأنها توفر المزيد من الحماية في حالة التصفية أو بعض المشكلات المالية الكبرى، وعلى ذلك نلاحظ أن الشركات عينة البحث تتمتع بنسبة منخفضة من الرافعة المالية مقارنة مع السيولة النقدية التي تمتلكها الشركات عينة البحث وهذا يعني انخفاض المخاطر بالنسبة لهذه الشركات، وهذا الانخفاض في الرافعة المالية يعني عدم وجود الضغط التجاري والشخصي خلال أوقات الركود على إدارة الشركة.

## 3- متوسط التدفقات النقدية

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

## 4- متوسط صافي رأس المال العامل

يمثل متوسط صافي رأس المال العامل (50.8%) وهذه الزيادة في رأس المال العامل تؤدي الى تراكم غير ضروري للمواد الخام والمكونات وقطع الغيار والى حجز فائض رأس المال العامل ويخلق ديونًا معدومة ويقلل من فترات التحصيل وفي النهاية يؤدي إلى تقليل الأرباح، نلاحظ أيضًا ان الشركات عينة البحث في القطاع الصناعي العراقي تعتمد على السياسة المتحفظة في ادارة رأس المال العامل بموجب هذه السياسة تمتلك الشركات نسبة كبيرة نسبيًا من إجمالي أصولها في شكل أصول متداولة لأنه يُفترض عادةً أن يكون معدل العائد على الأصول المتداولة أقل من معدل العائد على الأصول الثابتة تؤدي هذه السياسة إلى انخفاض الربحية المتوقعة على وفق معدل العائد على إجمالي أصول الشركة على افتراض أن الخصوم المتداولة تظل ثابتة فإن هذا النوع من السياسة يزيد أيضًا من صافي مركز رأس المال العامل للشركة مما يؤدي إلى انخفاض مخاطر تعرض الشركة لصعوبات مالية.

#### 5- متوسط فرص الاستثمار

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

#### 6- متوسط حجم الشركة

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

#### 7- متوسط الربحية

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

سادساً: نتائج اختبار الانحدار المتعدد

#### جدول (2)

نتائج اختبار الانحدار المتعدد

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

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews 9

من خلال نتائج الجدول (2) نلاحظ ان متغيرات الدراسة المستقلة للشركات عينة الدراسة استطاعت تفسير ما نسبته (90%) من مقدار التغير في السيولة النقدية وهذا يعني ان الرافعة المالية والتدفقات النقدية وصافي رأس المال العامل وفرص الاستثمار وحجم الشركة والربحية تفسر (90%) من التغيرات التي تحصل في السيولة النقدية، ومن ثم فإن هذه المتغيرات مجتمعة هي متغيرات توضيحية جيدة للسيولة النقدية للشركات الصناعية عينة البحث. كذلك كانت قيمة اختبار f عالية ومعنوية عند 1% وهذا يعني ان النموذج المستخدم خطي ومعنوي، وتكون معادلة الانحدار المتعدد هي كالآتي:

$$\text{صافي رأس المال} = 0.816 + (\text{التدفقات النقدية}) 0.325 + (\text{الرافعة المالية}) 1.465 - 594.1 = \text{السيولة النقدية}$$
$$(\text{الربحية}) 0.757 + (\text{حجم الشركة}) 52.25 + (\text{فرص الاستثمار}) 3.404 + (\text{العامل})$$

وقد بلغت قيمة اختبار دربن واتسون التي تختبر وجود ارتباط ذاتي من عدمه هي 1.112 وهي قيمة دالة احصائيا أي لا توجد مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء العشوائية للنموذج. ولدراسة تأثير كل متغير من المتغيرات المستقلة في السيولة النقدية نلاحظ الآتي:

#### 1- الرافعة المالية

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

#### 2- التدفقات النقدية

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

#### 3- صافي رأس المال العامل

كان تأثير صافي رأس المال العامل موجباً ودالاً احصائياً اذ بلغ (0.816) مقدار التأثير في متغير السيولة النقدية وهذا يعني عند زيادة صافي رأس المال العامل بمقدار وحده واحدة سيؤدي الى زيادة السيولة النقدية بمقدار (0.816). وهذه النتيجة تختلف مع الجانب النظري في طبيعة العلاقة بين المتغيرات ويمكن ان يكون السبب في ذلك نتيجة اختلاف مجتمع الدراسة وطبيعة العمل للشركات عينة البحث فضلاً عن اختلاف رؤية الادارة المالية من شركة الى اخرى, يمكن تبرير ذلك الاختلاف بين النظريات والنتيجة الاحصائية من خلال نظرية الوكالة التي تؤكد ان المدير المالي يحتفظ بالسيولة النقدية احياناً لزيادة الاصول السائلة تحت سيطرته لزيادة الأمان وعدم التعرض لمخاطر نقص السيولة, وأن المديرين لديهم الحافز للإفراط في الاحتفاظ بالسيولة النقدية لأن هذا يتيح لهم تحويل الموارد بطريقة تفيد أنفسهم على حساب المستثمرين الخارجيين فضلاً عن ذلك يمكن للسيولة النقدية الزائدة ان تقلل الضغط على الإدارة للعمل بكفاءة تماشياً مع تكاليف الوكالة للاحتفاظ بالسيولة النقدية.

#### 4- فرص الاستثمار

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

#### 5- حجم الشركة

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

#### 6- الربحية

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

## سابعاً: الاستنتاجات

- 1- لا يوجد معيار عالمي لمستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية ولكن يوجد مستوى مناسب من السيولة النقدية التي يمكن ان تصل اليه الشركات الصناعية عينة الدراسة.
- 2- بعد الاطلاع على الادبيات السابقة ومن خلال التحليل الاحصائي الذي اظهر لنا ان قيمة R-Square بلغت (90%) وهذا يعني ان الرافعة المالية وصافي رأس المال العامل والتدفقات النقدية وحجم الشركة وفرص الاستثمار والربحية هي اهم العوامل المحددة لمستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية لدى الشركات الصناعية عينة البحث وذات تأثير ايجابي في السيولة النقدية.
- 3- يؤثر حجم الشركة بشكل ايجابي بمقدار (52.25) في السيولة النقدية لدى الشركات الصناعية عينة البحث وهذا يعني ان الشركات الكبيرة لديها مستويات عالية من السيولة النقدية لانها تتمتع بوفورات الحجم وتنوع الطاقة الانتاجية فضلاً عن سهولة الوصول الى مصادر التمويل الخارجية نتيجة السمعة الائتمانية التي تتمتع بها.
- 4- ترتبط فرص الاستثمار ايجابياً مع السيولة النقدية من الناحية الاحصائية في الشركات الصناعية عينة البحث وهذا يعني ان الشركات عينة البحث لا تحتفظ بسيولة نقدية لاغتنام الفرص الاستثمارية.
- 5- الرافعة المالية الكبيرة لدى الشركات الصناعية عينة البحث تعني سهولة الوصول إلى أسواق رأس المال اما الشركات التي لديها رافعة مالية صغيرة فلديها صعوبة في الوصول الى اسواق رأس المال.
- 6- تعاني الشركات الصناعية عينة البحث من اهمال الحكومة العراقية وعدم توفير الدعم اللازم للشركات بالمشتقات النفطية ووقود الديزل بشكل مستمر والذي ادى الى انخفاض معدل الانتاج بشكل كبير والذي ينعكس سلبيًا على ربحية الشركات ومن ثم على السيولة النقدية.
- 7- الشركات عينة الدراسة تمتلك سيولة نقدية كافية للوفاء بالالتزامات قصيرة الاجل واغتنام الفرص الاستثمارية المربحة باستثناء شركة الخياطة الحديثة التي تعاني من النقص في السيولة النقدية في معظم سنوات الدراسة.
- 8- مصادر التمويل الخارجية للشركات متاحة ويمكن الاعتماد عليها والوصول اليها بسهولة ما عدا شركة الخياطة الحديثة وشركة بغداد لصناعة مواد التغليف.

## ثامناً: التوصيات

- 1- على الشركات الصناعية عينة البحث ان تسعى الى الوصول الى مستوى مناسب من السيولة النقدية من خلال تصنيف الأصول والالتزامات بناءً على سرعة تحويلها إلى نقد، وملاءمة وقت تحويل الاصل الى نقد مع وقت تحويل الالتزام الى نقد.
- 2- يجب على الشركات في القطاع الصناعي العراقي عينة البحث الاهتمام بالعوامل الخارجية للشركات التي تؤثر في السيولة النقدية التي تتعلق بالبيئة الخارجية للشركة فضلاً عن العوامل الادارية والفنية وعوامل سلوكية واخرى قانونية، لذلك فأن العوامل التي تم اختيارها في هذه الدراسة ليس من الضروري ان تكون محددات للسيولة النقدية لأنها تختلف باختلاف بيئة العمل وتختلف من مكان الى اخر.
- 3- يجب على الشركات الصناعية الكبيرة عينة البحث الاحتفاظ بمستويات اقل من السيولة النقدية لانها تتمتع بسهولة الوصول الى اسواق رأس المال ومصادر التمويل الخارجية متاحة ويمكن الوصول اليها عند الضرورة.
- 4- على الشركات الصناعية عينة البحث ان تحتفظ بالسيولة النقدية عندما تكون الفرص الاستثمارية لديها عالية.

- 5- يجب على الشركات الصناعية عينة البحث التي لديها نسب رافعة مالية كبيرة ان تحتفظ بمبالغ صغيرة من النقد لانها تستطيع الوصول بسهولة الى اسواق رأس المال لتمويل احتياجاتها اما الشركات التي لديها نسب رافعة مالية صغيرة فيجب عليها ان تحتفظ بمبالغ كبيرة من النقد لانها لا تستطيع بسهولة الوصول الى اسواق رأس المال لتوفير النقد اللازم.
- 6- على الحكومة العراقية توفير الدعم اللازم للشركات الصناعية عينة البحث بالمشتقات النفطية ووقود الديزل بشكل مستمر والذي يؤدي الى زيادة معدل الانتاجية لها.
- 7- يجب على شركة الخياطة الحديثة ان توفر سيولة نقدية كافية للوفاء بالالتزامات قصيرة الاجل واغتنام الفرص الاستثمارية المربحة.
- 8- يجب على شركة الخياطة الحديثة وشركة بغداد لصناعة مواد التغليف ان تحتفظ بسيولة نقدية كافية لمواجهة التقلبات التي يمكن ان تحدث واغتنام الفرص الاستثمارية المربحة لان مصادر التمويل الخارجية للشركات عينة الدراسة غير متاحة ولا يمكن الاعتماد عليها والوصول اليها بسهولة.

## عاشراً: المصادر

### 1- المصادر العربية

#### أ- الكتب

- 1- الشنطي، أيمن، شقر، عامر، "الأدارة والتحليل المالي" الطبعة الاولى، دار البداية للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2005.
  - 2- تيم، فايز، "الأدارة المالية" الطبعة الاولى، دائرة المكتبة الوطنية، عمان، الاردن، 2009.
  - 3- الصياح، عبد الستار مصطفى، العامري، سعود جايد مشكور، "الادارة المالية أطر نظرية وحالات عملية" الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2007.
  - 4- عقل، مفلح، "مقدمة في الأدارة المالية والتحليل المالي" الطبعة الثانية، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2000.
- ب- الرسائل والاطارح الجامعية
1. العرمان، مها ملحم، "أثر هيكل رأس المال على قيمة الشركات المساهمة العامة الصناعية والخدمات الأردنية – دراسة تحليلية" رسالة ماجستير في قسم المحاسبة، كلية الاقتصاد والعلوم الادارية، جامعة اليرموك، 2018.
- 2- المصادر الأجنبية

#### A- Book

1. Lévy, Aldo, Bouheni, Faten Ben and Ammi, Chantal "Financial Management USGAAP and IFRS Standards" Volume.6, John Wiley & Sons, Inc, USA, 2018.
2. j. Fabozzi, Frank, p. Peterson, Pamela "Finance Capital Markets, Financial Management, and Investment Management" John Wiley & Sons, Inc, United States of America, 2009.
3. Correia, Carlos, Flynn, David, Uliana, Enrico, Wormald, Michael and Dillon, Johnathan "financial management" 8th edition, Juta and Company (Pty) Ltd, 2015.
4. A. Ross, Stephen, W. Westerfield Randolph, Jaffe, Jeffrey, D. Jordan, Bradford "Corporate Finance" eleventh edition, mcgraw-Hill Education, 2016.
5. w. Halpin, Daniel, a. Senior, Bolivar "financial management and accounting fundamentals for construction" a john wiley & sons, inc, 2009.

#### B- Periodicals and Articles

1. a. Bliss, Barbara, cheng, yingmei and j. Denis, david "Corporate Payout, Cash Retention, and the Supply of Credit: Evidence from the 2008-09 Credit Crisis" <https://ssrn.com/abstract=2255211>, 2013.
2. Pinkowitz, Lee, Williamson, Rohan "What is a Dollar Worth? The Market Value of Cash Holdings" SSRN Electronic Journal, <https://ssrn.com/abstract=355840>, 2002.
3. Martínez-Carrascal, Carmen "cash holdings, firm size and access to external finance. Evidence for the euro area" banco de españa, Madrid, ISSN: 1579-8666 (online), 2010.
4. Azinfar, Kaveh, Shiraseb, Zahra "An investigation into the impact of ownership structure on the level of cash holdings in the companies accepted in Tehran Stock Exchange Market" Marketing and Branding Research, vol. 3, 194-205, 2016.
5. a. Bliss, Barbara, cheng, yingmei and j. Denis, david "Corporate Payout, Cash Retention, and the Supply of Credit: Evidence from the 2008-09 Credit Crisis" <https://ssrn.com/abstract=2255211>, 2013.