



تأثير المرونة المالية في كفاءة الاستثمار دراسة تحليلية

ا.م.د. حيدر حمودي علي

الباحثة هند أحمد أسد

كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة الكوفة

DOI: [https://doi.org/10.36322/jksc.176\(B\).19635](https://doi.org/10.36322/jksc.176(B).19635)

المستخلص

تسعى الدراسة الحالية الى التعريف بالمرونة المالية في الشركات الصناعية وممارساتها للوصول الى كفاءة الاستثمار بعد التعرف بالمرونة المالية ومدى تأثيرها من خلال مؤشرات (الرافعة المالية، صافي التدفق النقدي، قابلية الدين) كمتغير مستقل في كفاءة الاستثمار بمؤشراته (معدل دوران الموجودات، معدل دوران رأس المال العامل، معدل دوران الحسابات المدينة، معدل دوران المخزون، معدل العائد على الاستثمار) كمتغير تابع.

حددت مشكلة الدراسة بالتساؤل الرئيسي الآتي: هل للمرونة المالية تأثير في كفاءة الاستثمار؟ وما مستوى العلاقة بينهما؟ ومن أجل إيجاد الإجابة عن هذا التساؤل تم اختياره في الشركات الصناعية العراقية وطبقت الدراسة على عينة مكونة من عشر شركات صناعية مستخدمة البيانات المالية المنشورة على الموقع الإلكتروني لسوق العراق للأوراق المالية، وللمدة الزمنية (٢٠١٢_٢٠٢١).

وقد سعت الدراسة لاختبار فرضياتها الرئيسية الثلاث والمتعلقة بعلاقات التأثير بين متغيراتها من أجل التساؤلات التي تم طرحها وتحديد المشكلة من خلالها للوصول الى الغايات والاهداف التي تطمح الدراسة للوصول إليها، منها: تشخيص مستوى ودور كل من المرونة المالية وكفاءة الاستثمار في الشركات الصناعية عينة الدراسة، تحديد الآليات والممارسات التي تركز عليها متغيرات الدراسة، مع بيان





الصعوبات والتحديات التي تواجه العاملين على تطبيقها وماهي سبل معالجتها وتحقيقها. ولأجل معالجة البيانات تم استخدام العديد من المؤشرات المالية والأساليب الاحصائية منها اختبارات جذر الوحدة واختبار معامل الارتباط الخطي (بيرسون) واختبار الحدود والانحدار الخطي المتعدد واستخرجت النتائج باستخدام البرنامج الاحصائي (Eviews_9).

أظهرت نتائج الدراسة الحالية بأن هناك تأثير للمرونة المالية على كفاءة الاستثمار خلال مدة قيد الدراسة (٢٠١٢_٢٠٢١) وقد تبين من خلال اختبار الحدود لمتغيري الدراسة الحالية بأن هناك علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيري الدراسة، كما ان هناك علاقة ارتباط بين المرونة المالية وكفاءة الاستثمار خلال مدة قيد الدراسة (٢٠١٢_٢٠٢١).

الكلمات المفتاحية: المرونة المالية، كفاءة الاستثمار، الشركات الصناعية، سوق العراق للأوراق المالية.

The impact of financial flexibility on investment efficiency

Assoc. Prof. Dr. Haider Hammoudi Ali

Researcher Hind Ahmed Asad

College of Administration and Economics / University of Kufa

Abstract

The current study seeks to define financial flexibility in industrial companies and their practices to reach investment efficiency after identifying financial flexibility and the extent of its impact through its indicators (financial leverage, net cash flow, debt susceptibility) as an independent variable in investment efficiency with





its indicators (asset turnover rate, capital turnover rate factor, accounts receivable turnover rate, inventory turnover rate, rate of return on investment) as the dependent variable.

The study problem was defined by the following main question: Does financial flexibility have an impact on investment efficiency? What is the level of their relationship? In order to find the answer to this question, it was tested in Iraqi industrial companies, and the study was applied to a sample consisting of (10) industrial companies using the financial data published on the website of the Iraq Stock Exchange, and for the time period (2012_2021).

The study sought to test its three main hypotheses related to the influence relationships between its variables for the sake of the questions that were raised and to identify the problem through them in order to reach the goals and objectives that the study aspires to reach, including diagnosing the level and role of each of financial flexibility and investment efficiency in industrial companies, the study sample, identifying mechanisms And the practices on which the variables of the study are based, with an indication of the difficulties and challenges facing workers in applying them and what are the ways to address them and achieve them. In order to process the data, many financial indicators and statistical





methods were used, including unit root tests, the linear correlation coefficient test (Pearson), the limits test, and multiple linear regression, and the results were extracted using the statistical program. (Eviews_9).

The results of the current study showed that there is an effect of financial flexibility on investment efficiency during the period under study (2012_2021). It was found through testing the limits of the variables of the current study that there is a long-term equilibrium relationship between the variables of the study, and there is a correlation between financial flexibility and investment efficiency during the period Under study (2012_2021).

Keywords: financial flexibility, investment efficiency, industrial companies, Iraq Stock Exchange

المقدمة

يُعدّ القطاع الصناعي بمثابة العمود الفقري للاقتصاد الوطني فمدى تطور هذا القطاع سوف يعكس تطور وتقدم الصناعة في البلد والذي بدوره سيؤدى الى رفع مستوى النمو والتنمية الاقتصادية، وفي ظل العقود الماضية شهد العراق تراجعاً كبيراً في الصناعة لسنوات عديدة، نتيجة المعوقات والتحديات والأزمات السياسية والاقتصادية التي جعلت من هذا القطاع عرضة للانهايار لاسيما بعد عام (٢٠٠٣) إذ أصابه حالة من التدهور وضعف بالبنى التحتية فضلاً عن عدم وجود دعم من الحكومة لهذا القطاع، كل ذلك أدى الى انخفاض في معدلات النمو وبالتالي أصبح من الضروري على الشركات الصناعية مواجهة هذه التحديات





والصعوبات للنهوض بواقع القطاع الصناعي في العراق، ومن أبرز المشاكل التي تسعى الشركات إلى إيجاد الحلول لها هي مشكلة كفاءة الاستثمار، وقد نلاحظ أن اغلب الشركات الصناعية تعاني من ضعف في كفاءة استثماراتها وانخفاض في أرباحها، والعجز عن إيجاد الحلول المناسبة للتصدي لهذه المشكلات يؤدي إلى حدوث انهيار كامل للقطاع، لذا افرزت العقود الأخيرة متغيرات إدارية ومالية مهمة في عالم الاعمال ومنها المرونة المالية والتي تمثل قدرة الشركة في إيجاد مصادر التمويل الملائمة والتي تُمكنها من مواجهة الصدمات والأزمات المالية فضلاً عن التوسع في الاستثمار والمشاريع التنموية.

المبحث الأول

منهجية البحث

أهمية البحث

تتمثل أهمية البحث من خلال الخوض في قطاع مهم وهو قطاع الصناعة، إذ يعد هذا القطاع من أهم قطاعات الخدمات المالية في العراق باعتباره يعمل على توفير الحماية الاقتصادية لكثير من المشاريع التنموية، كما وتعد مفاهيم المرونة المالية وكفاءة الاستثمار ذات أهمية بالنسبة للشركات التي ترغب في البقاء والاستمرار في ظل العالم التنافسي، فمن خلال المرونة المالية يمكن للشركات الصناعية مواجهة الظروف الطارئة عن طريق زيادة السيولة المالية للشركات، أيضاً تعد كفاءة الاستثمار مهمة للشركات الصناعية كونها دالة للعائد والمخاطر.

مشكلة البحث

ركز البحث الحالي في مشكلة ضعف كفاءة الاستثمار في الشركات الصناعية العراقية والمتمثلة بضعف استخدام مواردها ومبيعاتها وموجوداتها وعوائدها المالية، وقد ركز البحث الحالي على المحور المالي





لهذه المشكلة من خلال ضعف التمويل ومصادر الحصول على الأموال والحصول على التدفقات النقدية اللازمة لتمويل المشاريع الاستثمارية، وبالتالي أن توفر مرونة التمويل يؤدي إلى جذب الاستثمارات الكفوة والعمل على تحسين كفاءة الاستثمار.

ومن خلال ما تقدم ينبثق التساؤل الرئيسي الآتي:

هل للمرونة المالية تأثير في كفاءة الاستثمار؟ وماهي العلاقة بينهما؟

أهداف البحث

يسعى البحث الى تحقيق عدة أمور منها:

- 1_ التعرف على واقع الشركات الصناعية وما لها من أهمية في التنمية الاقتصادية في البلد.
- 2_ التعرف على واقع المرونة المالية في الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وما لها من أهمية في مساعدة الشركات على تجنب الصدمات والأزمات المالية التي قد تعترض طريق عملها.
- 3_ التعرف على واقع كفاءة الاستثمار في الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وما لها من أهمية في دعم الشركات الصناعية لتحقيق النمو الاقتصادي.

المبحث الثاني

المرونة المالية

أولاً: مفهوم المرونة المالية

استحوذت المرونة المالية (Financial flexibility) على اهتمام كبير من الباحثين على مدى العقود الثلاثة الماضية إذ تعدُّ العنصر الأكثر أهمية في قرار هيكل رأس المال، وقد قامت بعض النظريات بإجراء





استطلاع حول تكاليف رأس المال والميزانية الرأسمالية وهيكل رأس المال، فذكر المديرون الماليون الذين شملهم الاستطلاع في ان المرونة المالية هي "أهم عامل محدد لهيكل رأس مال الشركة".
عرف كلٌّ من (Brown & powers,2015:2) المرونة المالية بأنها قدرة شركة الاعمال على قابلية تحمل الديون لضمان التوسعات المستقبلية، لذا تعدُّ المرونة المالية إحدى اهم الأولويات للمديرين التنفيذيين عند تشكيل قرارات هيكل راس المال فتقوم الشركات بالحفاظ على المرونة المالية عن طريق الحفاظ على رافعة مالية منخفضة وتحفيز الرغبة الإدارية في الحفاظ على هيكل المطلوبات المالية وخاصة مطالبات الديون بحيث تكون عملية التفاوض أكثر سهولة.

ونظراً ل(Gamba and Triantis 2008:2263) فقد عرفا المرونة المالية بأنها قدرة الشركة على إعادة هيكلة رأسمالها بتكاليف منخفضة، وإن الشركات التي تتمتع بالمرونة المالية تكون أكثر قدرة على تجنب الضائقة المالية ومواجهة الصدمات السلبية وبالتالي تعتمد المرونة المالية للشركة على تكاليف التمويل الخارجية التي تعكس بعض خصائص الشركة مثل الحجم، كما تعدُّ كذلك نتيجة للقرارات الاستراتيجية للشركة التي ترتبط بهيكل رأس المال والسيولة والاستثمار.

ثانياً: أهمية المرونة المالية

تكمن أهمية المرونة المالية في الآتي:

١_ تعمل المرونة المالية على تهدئة العلاقات بين تمويل الرافعة المالية والأداء المالي للشركات لان الزيادة في مستوى المرونة المالية سوف يسمح للشركات بتمويل استثماراتها ومنع الضائقة المالية والتخلف عن السداد. (Gregory,2020:5)





٢_ للمرونة المالية دور أساسي في استقرار شركات الاعمال وامتلاكها خاصية الأمان. (العامري، ٢٠١٨: ٤١)

٣_ الشركات التي تتمتع بالمرونة المالية قادرة على الاستثمار الكفاء وخصوصا الاستثمارات التي تحقق فرصاً مربحة على عكس الشركات ذات المرونة المالية المنخفضة. (الاسدي، ٢٠٢١: ١٠١)

ثالثاً: مراحل نمو الشركات والمرونة المالية

من اجل تحديد احتياجات الشركات المتغيرة الى المرونة المالية، فإننا نأخذ بنظر الاعتبار ثلاثة أنواع مختلفة من الشركات: (Byoun,2011:2)

(١) الشركات النامية التي هي في مرحلة بناء المرونة المالية:

هذه الشركات تعدّ نامية في هذه المرحلة ولا تمتلك الأموال الكافية من عملياتها من أجل تمويل وتغطية احتياجات الاستثمار المستمر بشكلٍ كافٍ.

(٢) شركات النمو التي هي في طور الاستفادة من المرونة المالية:

في مرحلة النمو فإن الشركات سوف تشهد تسارع وتيرة التوسع، والتركيز على استهداف جزء من السوق، فتحصل الشركات على المزيد من المرونة المالية مما كان عليه في مرحلة بناء المرونة المالية.

(٣) الشركات الناضجة التي هي في مرحلة إعادة شحن المرونة المالية:

تولد الشركات الناضجة تدفقات نقدية كبيرة من الموجودات في الشركة وتعتمد بشكلٍ أساسي على التمويل الذاتي لتلبية الاحتياجات الاستثمارية.





رابعاً: العوامل المؤثرة في المرونة المالية

(١) فرص النمو

إن فرص النمو تؤثر في المرونة المالية للشركة إذ كلما كانت هناك فرص متوقعة للنمو كلما زادت قيمة المرونة المالية وذلك بسبب كونها تتطلب تدفقات نقدية غير متوقعة. (شاكر، ٢٠٢٢: ٢٤٦)

(٢) التكاليف الفعلية للموجودات النقدية

تتمثل التكاليف الفعلية للموجودات النقدية بتحديد مستوى الضريبة الفعلية التي على المنظمة دفعها، والتي بدورها ستؤثر على قيمة المرونة المالية إذ إن ارتفاع معدلات الضريبة سوف ينعكس سلباً على تهيئة وضع مالي مرن للشركة والعكس صحيح. (الجبوري، ٢٠١٧: ٣٨)

(٣) تكلفة التمويل الخارجي

تؤثر تكلفة التمويل الخارجي على قيمة المرونة المالية إذ تتناسب طردياً معها، فكلما ازدادت كلفة التمويل الخارجي ازدادت قيمة المرونة المالية إذ إنه في حال لم تتوفر لدى الشركة سيولة كافية فهذا سيدفعها إلى اللجوء الى مصادر خارجية منخفضة التكلفة لتمويل مشاريعها. (سيف الإسلام، ٢٠١٦: ٣٦)

خامساً: مصادر المرونة المالية

(١) السيولة والحياسة النقدية:

إن إدارة السيولة تعني قدرة المؤسسة المالية على مواجهة الالتزامات التي تواجهها والمتمثلة في تلبية طلبات المودعين للسحب من الودائع وتلبية طلبات الائتمان لتلبية احتياجات المجتمع، (الاسدي، ٢٠٠٥):

(٢) الاقتراض (الدين)





يجب ان تكون الشركات قادرة على الحفاظ على قابلية الديون في فترات الاحتياجات الرأسمالية العالية وذلك لتمويل الاستثمارات في المستقبل او فرص النمو، لذا فإن سعة الديون غير المستخدمة هي مصدر للمرونة المالية. (Sayyad & Ulvenas,2012:17_18)

٣) مصادر أخرى للمرونة المالية

هناك مصادر أخرى للمرونة المالية لكنها اقل استخداماً وقليل ما يتم ذكرها في الادبيات المالية، وهي أرباح الأسهم المدفوعة إذ يظهر الجدول بان الأرباح هي الأفضل لسداد الديون على المدى القصير لأنها تقوم بالتقليل من تراكم النقد في شركات الاعمال وتساعد في بناء المرونة المالية المستقبلية للشركة. (العامري، ٢٠١٨:٤٦)

سادساً: مؤشرات المرونة المالية

١_ الرافعة المالية

ويقصد بالرافعة المالية مدى إعتداد الشركة على الديون لتمويل استثماراتها من خلال قيامها بالاقتراض إذ تعد فرصة جيدة لتعظيم الأرباح عن طريق وسائل التمويل المختلفة، فضلا عن وجود وفرة ضريبية نتيجة استعمال الديون. (بوقطاية وفرحاتي، ٢٠١٩:٢٢)

هنالك مجموعة من النسب التي يتم من خلالها قياس الرافعة المالية ويمكن تصنيفها الى ما يلي:

$$\text{نسبة المديونية} = \frac{\text{اجمالي المطلوبات}}{\text{اجمالي الموجودات}} \times 100\%$$

$$\text{مضاعف حق الملكية} = \frac{\text{اجمالي الموجودات}}{\text{اجمالي حقوق الملكية}} \times 100\%$$





٢_ صافي التدفق النقدي Net cash flow

يعدُّ التدفق النقدي موضوعاً مهماً يلخص التغييرات في الوضع النقدي للشركة إذ إن بيان التدفق النقدي يمكن استخدامه للحصول على معلومات تفيد المديرين والمستثمرين حول الأموال الإضافية التي يمكن استخدامها لسداد الديون أو الاستثمار في مشاريع جديدة، لذا يعدُّ النقد ذو مرونة عالية في الشركات، إذا لم تتم ادارته بكفاءة ومن دون تخطيط يمكن ان يؤدي بالشركة الى الإفلاس. (Ahmed et al.2021:4)

صافي التدفق النقدي= التدفق النقدي/الموجودات الكلية

٣_ قابلية الدين Debt capacity

إن معدل قابلية الدين هي نسبة الموجودات الثابتة الى اجمالي الموجودات للشركة أي ما تملكه الشركة من موجودات ملموسة مقدرة تستخدمها كضمان للدين. (شاكرا، ٢٠٢٢: ٢٥٠)

قابلية الدين= الموجودات الثابتة/ الموجودات الكلية

المبحث الثالث

كفاءة الاستثمار

أولاً: مفهوم كفاءة الاستثمار

تعد كفاءة الاستثمار مصدر مهم في الادارة المالية حيث تتمثل بانها دالة للعائد والمخاطرة والتكلفة الاجمالية للاستثمار كما وإنها تخضع للقيود المالية وغير المالية لذا يمكن اعتبارها مزيج من الكفاءة المالية وغير المالية، إذ تسعى إدارة الشركات الى تعظيم قيم شركاتها وذلك بالوصول الى مستوى الكفاءة في الاستثمار، مما يعني عدم وجود فرص استثمارية تؤدي الى تحقيق صافي قيمة حالية موجبة غير مستغلة. (النعيمي والبطاط، ٢٠٢٢: ٢٣٨)





ويرى (Yu et al.,2021:123) بأن كفاءة الاستثمار تشير الى أقصى ربح يمكن أن يجلبه الاستثمار الى الشركة.

ثانيا: أهمية كفاءة الاستثمار

(١) تسمح كفاءة الاستثمار للشركات بزيادة ثروة المساهمين على المدى الطويل، إذ ان أي استثمار في مشروع مربح وكفاء سوف يعود بعوائد إيجابية ومن ثم تدعيم النمو في الشركة. (الساعدي، ٢٠٢١: ٥٠)

(٢) يسهم الاستثمار الكفاء في تحقيق الأمن الاقتصادي للمجتمع، وهو أمر يرتبط باحتياجات المواطنين، من خلال قيام المشاريع الاستثمارية، التي تعنى بتقديم السلع والخدمات الأساسية والكمالية التي يحتاجها الفرد، كما يسهم في توفير أجور مناسبة للقوى العاملة، بما يؤدي إلى ارتفاع المستوى الاجتماعي والثقافي والمهني للبلد وتحقيق التنمية الاقتصادية. (فرحان، ٢٠٢١: ٥٧)

ثالثا: مؤشرات كفاءة الاستثمار

(١) معدل دوران الموجودات (Assets Turnover Rate)

يعدُّ معدل دوران الموجودات من معدلات نسب النشاط إذ يعبر هذا المعدل عن مدى نشاط الموجودات ومقدرتها على توليد المبيعات من خلال استخدام اجمالي موجودات الشركة. (غربة، ٢٠١٥: ١٢)

$$\text{معدل دوران الموجودات} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{اجمالي الموجودات}}$$

(٢) معدل دوران رأس المال العامل Working Capital Turnover Rate

ان إدارة رأس المال العامل تعد واحدة من العمليات المهمة، لكونها تؤثر في ربحية الشركة، ويمكن تعريف رأس المال العامل على انه الأموال التي تستثمر في الموجودات المتداولة لتمويل عمليات الشركة المتمثلة





بالأنشطة اليومية وتجنب الصعوبات المالية التي قد تواجهها، أما معدل الدوران فيشير الى تقييم كفاءة رأس المال العامل لشركة ما خلال مدة زمنية معينة. (عباس، ٢٠٢٢: ٣٧)

$$\text{معدل دوران رأس المال العامل} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{رأس المال العامل}}$$

٣) معدل دوران الحسابات المدينة Accounts Receivable Turnover Ratio

تشير الحسابات المدينة في الميزانية العامة الى العملاء واوراق القبض، إذ تقوم الإدارة بالاعتماد على سياسة البيع بالأجل، على الرغم من ان الإدارة تفضل سياسة البيع النقدي الى انها تميل الى البيع بالأجل، مع اهتمامها بالعملاء الذين ستتعامل معهم، فضلاً عن تواريخ تحصيل المبيعات. (أيمن، ٢٠٢٠: ١٩)

$$\text{معدل دوران الحسابات المدينة} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{متوسط الحسابات المدينة}}$$

٤) معدل دوران المخزون Inventory Turnover Rate

يعدّ معدل دوران المخزون امراً بالغ الأهمية في الصناعة التحويلية، من خلاله يتم معرفة مدى سرعة خروج المنتجات من المصنع، ويمثل المخزون الجزء الأكبر والأهم بالنسبة للشركة، لذا يعتبر معدل دوران المخزون مؤشراً فعالاً لكفاءة أداء الشركات عبر السنوات. (Kwak, 2019:2)

$$\text{معدل دوران المخزون} = \frac{\text{تكلفة البضاعة المباعة}}{\text{متوسط المخزون}}$$

٥) معدل العائد على الاستثمار Return on Investment Rate





يعرف العائد على الاستثمار: بأنه التدفقات النقدية التي يتم الحصول عليها نتيجة الاستثمار في موجودٍ معين، أي ان الاستثمار في موجود يمكن ان يولد تدفقات نقدية لعدة سنوات يُشار الى هذه التدفقات بالعوائد المتولدة من الاستثمار. (جاسم، ٢٠٢١: ٧٩)

$$\text{معدل العائد على الاستثمار} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{اجمالي الاستثمار}}$$

المبحث الرابع

الجانب التحليلي للبحث

أولاً: التحليل المالي للمرونة المالية

(١) التحليل المالي لمؤشر الرافعة المالية (نسبة المديونية Indebtedness ratio)

جدول (١) تحليل مؤشر الرافعة المالية (نسبة المديونية) للشركات الصناعية العراقية عينة البحث

المتوسط	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	اسم الشركة/المدة الزمنية
0.062	0.1	0.1	0.09	0.04	0.04	0.09	0.04	0.03	0.06	0.03	بغداد للمشروبات الغازية
0.042	0.03	0.04	0.04	0.09	0.02	0.02	0.02	0.04	0.05	0.07	الكندي لإنتاج اللقاحات والأدوية البيطرية
0.173	0.13	0.17	0.18	0.26	0.17	0.27	0.19	0.11	0.12	0.13	شركة الخياطة الحديثة
0.327	0.27	0.33	0.31	0.31	0.33	0.31	0.28	0.35	0.42	0.36	الشركة العراقية للسجاد والمفروشات
0.321	0.18	0.18	0.4	0.43	0.44	0.43	0.39	0.27	0.25	0.24	الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية
0.11	0.07	0.09	0.2	0.19	0.05	0.07	0.05	0.1	0.05	0.23	المنصور للصناعات الدوائية





0.415	0.34	0.71	0.73	0.4	0.19	0.17	0.35	0.34	0.5	0.42	انتاج الألبسة الجاهزة
0.014	0.01	0.01	0.01	0.01	0.04	0.03	0.005	0.01	0.004	0.009	شركة بغداد لصناعة مواد التغليف
0.091	0.02	0.02	0.03	0.01	0.01	0.01	0.46	0.33	0.008	0.01	الصناعات الكيماوية العصرية
0.167	0.2	0.19	0.21	0.2	0.23	0.18	0.14	0.09	0.1	0.13	العراقية لتصنيع التمور
0.172	0.135	0.184	0.22	0.194	0.152	0.158	0.192	0.167	0.156	0.162	المتوسط

المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات سوق العراق للأوراق المالية.

توضح نتائج الجدول (١) الذي يبين نسبة المديونية للشركات الصناعية العراقية عينة الدراسة وللمدة (٢٠١٢_٢٠٢١) إن المتوسط العام للشركات قد بلغ (0.172)، وتشير نتائج التحليل المالي أن أعلى معدل قد حققته شركة (انتاج الألبسة الجاهزة) الذي بلغ (0.415) وتليها (الشركة العراقية للسجاد والمفروشات) بالمرتبة الثانية إذ بلغ معدلها (0.327)، وفي المرتبة الثالثة حققت (الشركة الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية) وبواقع معدل متقارب من معدل الشركة التي سبقتها الذي بلغ (0.321)، هذا يفسر ان اعتماد الشركات الصناعية الثلاث في هيكلها المالي على المطلوبات أكثر من اعتمادها على رأس المال الممتلك، أي تشير هذه النسب من الديون التي تكاد أن تكون مقبولة نسبياً إن الشركات الصناعية الثلاث تمتلك نوعاً ما مرونة في الاقتراض لانخفاض حجم الأموال المقترضة مقارنة بالأموال المملوكة، أما أدنى معدل للرافعة المالية فقد حققته شركة (بغداد لصناعة مواد التغليف) بواقع (0.0138) وهذا يفسر ان حجم الأموال المقترضة منخفض جداً مقارنة بالأموال المملوكة، أي ان الشركة لديها مرونة مالية عالية في الاقتراض كما لديها القدرة على السداد والوفاء بالتزاماتها للدائنين.

(٢) التحليل المالي لمؤشر الرافعة المالية (مضاعف حق الملكية Multiplier Equity)





جدول (٢) تحليل مؤشر الرفاعة المالية (مضاعف حق الملكية) للشركات الصناعية العراقية عينة البحث

اسم الشركة/المدة الزمنية	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	المتوسط
المشروبات	1.03	1.07	1.04	1.04	1.11	1.05	1.05	1.1	1.12	1.11	1.072
الكندي	1.08	1.06	1.04	1.02	1.02	1.02	1.1	1.05	1.05	1.03	1.047
شركة الخياطة	1.15	1.14	1.12	1.24	1.37	1.2	1.35	1.22	1.21	1.16	1.216
السجاد والمفروشات	1.57	1.73	1.53	1.4	1.45	1.49	1.46	1.46	1.49	1.38	1.496
الكيمياوية والبلاستيكية	1.32	1.33	1.37	1.65	1.78	1.8	1.75	1.68	1.22	1.22	1.512
المنصور	1.31	1.06	1.12	1.06	1.08	1.06	1.23	1.26	0.96	1.08	1.122
الألبسة الجاهزة	1.72	2.06	1.52	1.54	1.21	1.24	1.69	3.79	3.51	1.52	1.98
بغداد للتغليف	1.01	2.06	0.97	1.05	1.03	1.04	1.01	1.01	1.01	1.01	1.12
الصناعات الكيماوية	1.01	1.08	1.49	1.87	1.01	1.01	1.01	1.03	1.02	1.02	1.155
العراقية للتمور	1.15	1.11	1.1	1.17	1.22	1.3	1.25	1.27	1.24	1.25	1.206
المتوسط	1.235	1.37	1.23	1.304	1.228	1.221	1.29	1.487	1.383	1.178	1.293

المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات سوق العراق للأوراق المالية.

يبين الجدول (٢) نسبة مضاعف حق الملكية للشركات الصناعية العراقية عينة الدراسة وللمدة (٢٠١٢_٢٠٢١)، وتشير نتائج الجدول الى أن المعدل العام للشركات قد بلغ (1.2926)، وقد حققت شركة (الألبسة الجاهزة) أعلى معدل على مستوى الشركات إذ بلغ (1.98)، تليها (الشركة الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية) بواقع معدل (1.512)، أما (الشركة العراقية للسجاد والمفروشات) فقد احتلت المرتبة الثالثة بواقع معدل بلغ (1.496)، وهذا يفسر ان الشركة التي حققت أعلى معدل أي شركة (الألبسة الجاهزة) قد امتلكت اجمالي موجودات ما يعادل (1.98) مرة من حق ملكيتها.





في حين حققت شركة (الكندي لإنتاج اللقاحات والأدوية البيطرية) معدل قد بلغ (1.047) وهو أدنى معدل للرافعة المالية متمثلاً بنسبة مضاعف حق الملكية، ويعد هذا مؤشراً جيداً لأن الشركة تستخدم ديون أقل لتمويل موجوداتها.

(٣) التحليل المالي لمؤشر صافي التدفق النقدي (NCF)

جدول (٣) تحليل مؤشر صافي التدفق النقدي للشركات الصناعية العراقية عينة البحث

اسم الشركة/المدة الزمنية	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	المتوسط
بغداد للمشروبات الغازية	0.09	-0.03	0.07	0.11	-0.14	-0.08	0.04	0.16	0.15	-0.08	0.029
الكندي لإنتاج اللقاحات والأدوية البيطرية	0.01	-0.03	-0.08	-0.07	-0.05	0.13	-0.01	0.04	-0.03	0.01	-0.008
شركة الخياطة الحديثة	0.16	0.05	-0.04	-0.09	0.02	0.27	0.1	0.1	0.09	0.16	0.082
الشركة العراقية للسجاد والمفروشات	0.01	0.22	0.14	-0.46	-0.01	0.13	0.04	-0.49	0.08	-0.07	-0.041
الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية	0.04	0.03	-0.08	-0.19	0.001	-0.12	0.08	-0.04	0.03	0.02	-0.023
المنصور للصناعات الدوائية	-0.07	0.26	0.01	-0.06	-0.06	0.05	-0.16	0.005	0.01	-0.01	-0.002
انتاج الألبسة الجاهزة	-0.08	0.07	0.04	0.08	0.01	0.08	0.03	0.01	0.01	0.04	0.029
شركة بغداد لصناعة مواد التغليف	-0.25	0.31	-0.2	-0.15	-0.06	-0.06	0.03	0.01	0.01	0.01	-0.035
الصناعات الكيماوية العصرية	0.02	-0.03	0.04	-0.02	0.07	-1.53	-0.02	0.19	-0.04	-0.01	-0.133
العراقية لتصنيع التمور	-0.02	-0.35	0.13	-0.12	-0.24	-0.01	-0.01	-0.04	-0.01	-0.02	-0.069
المتوسط	-0.01	0.05	0.003	-0.1	-0.05	-0.11	0.012	-0.01	0.03	0.005	-0.017

المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات سوق العراق للأوراق المالية

من خلال معطيات الجدول (٣) فإن نتائج التحليل المالي لنسبة صافي التدفق النقدي للشركات الصناعية العراقية عينة الدراسة تبين ان المعدل العام للشركات قد بلغ (0.3192)، ويلاحظ ان هناك تبايناً بين الشركات الصناعية بالنسبة للمعدل، إذ حققت شركة (الخياطة الحديثة) أعلى معدل نسبة الى باقي الشركات الأخرى بواقع معدل بلغ (0.082) ويعود تفسير ذلك الى أن الشركة قد اعتمدت في هيكلها المالي على





التدفقات النقدية الداخلة أكثر من التدفقات الخارجة، وبالتالي سوف تمتلك الشركة سيولة عالية نتيجة التدفقات النقدية الداخلة الى الشركة، أما أدنى معدل فقد حققته شركة (الصناعات الكيماوية العصرية) إذ بلغ (-0.133) حيث يعود تفسير سبب الخسارة ان حجم التدفقات النقدية الداخلة الى الشركة أقل من التدفقات النقدية الخارجة منها وهذا سينعكس بدوره على سيولة الشركة الصناعية حيث تقل السيولة بنقصان التدفقات النقدية الداخلة الى الشركة.

٤) التحليل المالي لمؤشر قابلية الدين (Debt capacity)

جدول (٤) تحليل مؤشر قابلية الدين للشركات الصناعية العراقية عينة البحث

المتوسط	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	اسم الشركة/المدة الزمنية
0.566	0.58	0.49	0.59	0.66	0.7	0.69	0.48	0.48	0.45	0.5	بغداد للمشروبات الغازية
0.27	0.24	0.26	0.28	0.25	0.24	0.27	0.28	0.28	0.26	0.3	الكندي لإنتاج اللقاحات والأدوية البيطرية
0.175	0.29	0.18	0.11	0.11	0.18	0.22	0.21	0.17	0.11	0.13	شركة الخياطة الحديثة
0.027	0.01	0.01	0.01	0.02	0.02	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	الشركة العراقية للسجاد والمفروشات
0.314	0.62	0.61	0.42	0.26	0.25	0.23	0.23	0.18	0.15	0.13	الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية
0.405	0.95	0.8	0.67	0.51	0.3	0.17	0.15	0.13	0.15	0.19	المنصور للصناعات الدوائية
0.409	0.41	0.18	0.17	0.43	0.64	0.71	0.56	0.56	0.34	0.04	انتاج الألبسة الجاهزة
0.667	0.76	0.75	0.75	0.75	0.74	0.73	0.64	0.51	0.42	0.59	شركة بغداد لصناعة مواد التغليف
0.174	0.42	0.41	0.39	0.09	0.02	0.02	0.15	0.14	0.03	0.02	الصناعات الكيماوية العصرية
0.228	0.24	0.23	0.25	0.27	0.33	0.33	0.23	0.15	0.11	0.1	العراقية لتصنيع التمور
0.323	0.45	0.39	0.36	0.33	0.34	0.34	0.29	0.26	0.20	0.20	المتوسط
5	2	2	4	5	2		6	3	5	3	

المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات سوق العراق للأوراق المالية.





تشير نتائج الجدول (٤) الى ان المتوسط العام للشركات الصناعية العراقية عينة الدراسة قد بلغ (0.3235)، وان اعلى معدل كان من نصيب شركة (بغداد لصناعة مواد التغليف) إذ بلغ (0.667) وهذا يفسر ان الشركة قد اعتمدت في هيكلها المالي على الموجودات الثابتة الملموسة واستخدمتها كضمان للدين، إن ارتفاع المؤشر يدل على ان الشركة لديها مخزون كبير من الموجودات الملموسة والتي يمكن ان تستخدمها كضمان للاقتراض، إذ إن هذا المخزون الكبير سيعزز من قابلية الدين للشركة والذي سينعكس بدوره على زيادة المرونة المالية لها، ويلاحظ ان أدنى معدل حققته (الشركة العراقية للسجاد والمفروشات) الذي بلغ (0.027)، هذا يعني انخفاض قابلية الدين للشركة أي انها لا تمتلك خزيناً كبيراً من الموجودات الثابتة يمكن أن تستخدمه كضمان للدين، وبالتالي سوف تقل نسبة الأمان لهذه الشركة واحجام الدائنين عن اقرانها.

ثانياً: التحليل المالي لكفاءة الاستثمار

(١) التحليل المالي لمعدل دوران الموجودات (Assets Turnover Rate)

جدول (٥) تحليل مؤشر معدل دوران الموجودات للشركات الصناعية العراقية عينة البحث.

اسم الشركة/المدة الزمنية	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	المتوسط
بغداد للمشروبات الغازية	1.27	1.20	1.05	1.05	0.99	0.91	0.94	0.91	0.86	0.78	0.996
الكندي لإنتاج اللقاحات والأدوية البيطرية	0.48	0.84	0.07	0.06	0.09	0.15	0.13	0.25	0.14	0.15	0.236
شركة الخياطة الحديثة	0.00	0.00	0.005	0.00	0.05	0.11	0.03	0.04	0.02	0.007	0.028





0.005	0.000	0.000	0.01	0.000	0.03	0.00	0.00	0.003	0.00	0.00	الشركة العراقية للسجاد والمفروشات
	5	1		2		1	3		2	3	
0.084	0.01	0.006	0.02	0.02	0.4	0.11	0.06	0.08	0.08	0.05	الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية
0.198	0.002	0.15	0.06	0.28	0.28	0.24	0.34	0.22	0.35	0.06	المنصور للصناعات الدوائية
0.01	0.000	0.000	0	0.02	0.01	0.00	0.00	0.01	0.01	0.05	انتاج الألبسة الجاهزة
	2	3				1	1				
0.117	0.106	0.11	0.11	0.08	0.11	0.08	0.04	0.08	0.15	0.30	شركة بغداد لصناعة مواد التغليف
										1	
0.286	0	0	0.64	0.04	0.05	0.02	0.84	0.51	0.42	0.34	الصناعات الكيماوية العصرية
0.117	0	0.04	0.01	0.05	0.07	0.05	0.05	0.01	0.40	0.49	العراقية لتصنيع التمور
									4		
0.208	0.105	0.132	0.2	0.159	0.21	0.16	0.24	0.203	0.34	0.30	المتوسط
	6	6				3	5	8	6	5	

المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على سوق العراق للأوراق المالية.

تشير نتائج الجدول (٥) لمعدل دوران الموجودات للشركات الصناعية عينة الدراسة وللمدة (٢٠١٢_٢٠٢١) بأن المعدل العام قد بلغ (0.207) مرة، وحققت شركة (بغداد للمشروبات الغازية) أعلى معدل على مستوى الشركات إذ بلغ (0.99) مرة، وهذا يفسر ان الشركة تمتلك معدل جيد والذي يعكس الكفاءة العالية في استغلال الموجودات وتوفير ايراد المبيعات وبالتالي تحقيق الإيرادات، أي الزيادة في كفاءة الاستثمار، أما أدنى معدل بين الشركات فقد كان من نصيب (الشركة العراقية للسجاد والمفروشات) بواقع معدل قد بلغ (0.004) مرة، وهذا يعكس سوء استغلال الموجودات وبالتالي انخفاض المبيعات وعدم تحقيق الإيرادات المرجوة للشركة والذي ينعكس على انخفاض كفاءة استثمار الشركة.

(٢) التحليل المالي لمعدل دوران رأس المال العامل (Working Capital Turnover Rate)





جدول (٦) تحليل مؤشر معدل دوران رأس المال العامل للشركات الصناعية العراقية عينة البحث

اسم الشركة/المدة الزمنية	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	المتوسط
بغداد للمشروبات الغازية	2.79	2.53	2.20	2.21	4.86	3.64	3.25	2.89	2.18	2.55	2.911
الكندي لإنتاج اللقاحات والأدوية البيطرية	0.78	1.23	0.11	0.09	0.14	0.20	0.202	0.37	0.204	0.21	0.354
شركة الخياطة الحديثة	0.00	0.00	0.00	0.00	0.10	0.18	0.05	0.06	0.03	0.01	0.047
الشركة العراقية للسجاد والمفروشات	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.05	0.000	0.00	0.000	0.000	0.008
الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية	0.08	0.13	0.15	0.17	0.34	0.15	0.08	0.14	0.03	0.05	0.132
المنصور للصناعات الدوائية	1.21	0.44	0.29	0.43	0.31	0.43	0.95	0.55	1.44	-0.08	0.597
انتاج الألبسة الجاهزة	0.10	0.08	0.12	0.01	0.01	0.03	0.18	0.01	0.003	0.001	0.055
شركة بغداد لصناعة مواد التغليف	0.76	0.27	0.18	0.13	0.34	0.50	0.35	0.51	0.49	0.48	0.401
الصناعات الكيماوية العصرية	0.36	0.44	0.99	2.19	0.02	0.05	0.04	1.13	0	0	0.522
العراقية لتصنيع التمور	0.65	0.51	0.01	0.09	0.10	0.17	0.09	0.01	0.07	0	0.171
المتوسط	0.67	0.56	0.40	0.53	0.62	0.54	0.519	0.56	0.444	0.322	0.52

المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على سوق العراق للأوراق المالية

يبين جدول (٦) معدل دوران رأس المال العامل للشركات الصناعية عينة الدراسة وللمدة (٢٠١٢_٢٠٢١) إذ بلغ المعدل العام للشركات (0.519) مرة، وقد حققت شركة (بغداد للمشروبات





الغازية) أعلى معدل بين الشركات الذي بلغ (2.91) مرة، ويفسر هذا زيادة في صافي مبيعات الشركة ومن ثم زيادة في إيراداتها وحقت الشركة أفضل معدل دوران رأس مال عامل في عام (2016) إذ بلغ (4.86) مرة وأقل معدل في عام (2020) بواقع معدل بلغ (2.18) مرة، أما أدنى معدل دوران رأس مال عامل فقد كان (للشركة العراقية للسجاد والمفروشات) إذ بلغ معدل الدوران (0.0078) مرة، ويعتبر هذا المعدل هو الأقل بين الشركات عينة الدراسة ويفسر هذا ان الشركة لديها انخفاض حاد في صافي مبيعاتها نتيجة عدم الكفاءة في إدارة رأس المال العامل ومن ثم انخفاض في الإيرادات نتيجة عدم الكفاءة في الاستثمار.

(3) التحليل المالي لمعدل دوران الحسابات المدينة (Accounts Receivable Turnover Ratio)

جدول (7) تحليل مؤشر معدل دوران الحسابات المدينة للشركات الصناعية عينة البحث

اسم الشركة/المدة الزمنية	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	المتوسط
بغداد للمشروبات الغازية	2.51	13.88	9.704	1.94	4.81	4.07	2.401	3.35	10.14	5.25	5.806
الكندي لإنتاج اللقاحات والأدوية البيطرية	7.46	7.53	0.53	0.66	1.63	1.24	0.97	2.04	0.93	1.14	2.413
شركة الخياطة الحديثة	1.42	0.17	0.06	0.03	0.28	0.55	0.26	0.4	0.24	0.14	0.355
العراقية للسجاد و المفروشات	3.92	3.303	6.73	4.59	1.83	8.21	0.76	23.58	0.503	2.84	5.627
الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية	0.29	0.49	0.42	0.23	0.33	0.14	0.08	0.103	0.04	0.08	0.22
المنصور للصناعات الدوائية	1.73	0.94	0.61	0.95	0.61	0.75	0.84	0.18	0.99	0.02	0.762
انتاج الألبسة الجاهزة	0.14	0.03	0.02	0.003	0.006	0.05	0.12	0.002	0.001	0.0003	0.037





1.806	1.31	1.35	1.38	3.16	2.27	1.39	0.58	1.14	2.38	3.10	شركة بغداد لصناعة مواد التغليف
										4	
8.065	2.56	4.39	6.99	0.57	0.41	0.27	28.5	13.0	8.02	15.7	الصناعات الكيماوية العصرية
							8	8		8	
0.333	0	0.06	0.01	0.09	0.13	0.09	0.16	0.02	0.93	1.84	العراقية لتصنيع التمور
1.485	0	2.74	1.98	2.01	1.42	0.85	0.86	0.67	0.73	3.59	العراقية لتصنيع التمور
2.446	1.212	1.94	3.63	1.023	1.74	1.1	3.50	2.99	3.49	3.79	المتوسط
	8	4	8	7	9		8	9	1	9	

المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على سوق العراق للأوراق المالية.

تشير نتائج الجدول (٧) لمعدل دوران الحسابات المدينة للشركات الصناعية العراقية عينة الدراسة وللمدة (٢٠١٢_٢٠٢١)، وان المعدل العام قد بلغ (2.446) مرة، في حين حققت شركة (الصناعات الكيماوية العصرية) أعلى معدل دوران حسابات مدينة إذ بلغ (8.065) ويفسر هذا الارتفاع ان الشركة تدير حساباتها المدينة بكفاءة عالية إذ لديها القدرة في تحصيل الالتزامات، كما لديها القدرة على الاستثمار ومن ثم تحقيق الإيرادات، أما أدنى معدل كان لشركة (انتاج الألبسة الجاهزة) إذ بلغ (0.03) مرة، إذ يعد معدل منخفض جداً مقارنة مع الشركات الأخرى عينة الدراسة وهذا يفسر ان الشركة لديها معدل دوران حسابات مدينة منخفض جداً أي ليس لديها القدرة على تحصيل الالتزامات نتيجة سوء استخدام الشركة للائتمان وعدم ادارته بالشكل الصحيح لتقدمه لعملائها، مما سينعكس على انخفاض إيرادات الشركة لعدم كفاءة الاستثمار.

(٤) التحليل المالي لمعدل دوران المخزون (Inventory Turnover Rate)





جدول (٨) التحليل المالي لمعدل دوران المخزون للشركات الصناعية عينة البحث

المتوسط	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	اسم الشركة/المدة الزمنية
3.9937 8	5.23	4.74	4.26	3.80 4	3.61	3.82	3.74	3.26	3.48	3.73	بغداد للمشروبات الغازية
0.2775 6	-0.01	0.05	0.008	0.19	0.08	0.25	0.12	0.33	1.48	1.10 6	الكندي لإنتاج الفحاحات والأدوية البيطرية
0.2217 8	0.12	0.206	0.16	0.14	0.76	0.05	0.49	0.06	0.01	0.56	شركة الخياطة الحديثة
0.1471 1	-0.22	0.12	0.13	0.20 4	0.24	0.25	0.17	0.26	0.17	0.29	الشركة العراقية للسجاد والمفروشات
0.7705 6	0.92	0.75	0.71	0.77	0.89	0.88	0.70 5	1.02	0.29	0.60 9	الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية
1.5766 7	2.41	2.88	0.67	2.38	1.76	0.78	0.91	0.77	1.63	2.29	المنصور للصناعات الدوائية
1.2543 3	2.46	1.609	2.13	1.88	0.79	0.74	0.57	0.77	0.34	1.22	انتاج الألبسة الجاهزة
0.1092 2	0.06	0.07	0.03	0.10 3	0.12	0.11	0.07	0.11	0.31	1.03	شركة بغداد لصناعة مواد التغليف
0.1377 8	0	0.09	0.03	0.03	0.04	0.03	0.22	0.29	0.51	0.43	الصناعات الكيماوية العصرية
1.2511 1	0	2.74	1.98	2.01	1.42	0.85	0.86	0.67	0.73	3.59	العراقية لتصنيع التمور
0.9739 9	1.09 7	1.325 5	1.010 8	1.15 1	0.97 1	0.77 6	0.78 6	0.75 4	0.89 5	1.48 5	المتوسط

المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات الواردة في سوق العراق للأوراق المالية

يبين الجدول (٨) مؤشر معدل دوران المخزون للشركات الصناعية العراقية عينة الدراسة وللمدة (٢٠١٢_٢٠٢١) وقد بلغ المعدل العام للشركات (0.97399) مرة، وحقت شركة (بغداد للمشروبات





الغازية) أعلى معدل بين الشركات الذي بلغ (3.993) مرة، وهو معدل يعكس الكفاءة في دوران المخزون ومن ثم زيادة في مبيعات الشركة وحجم الإنتاج وبالتالي كفاءة في أداء الشركة، أما ادنى معدل بين الشركات فقد كان لشركة (بغداد لصناعة مواد التغليف) إذ بلغ (0.109) مرة، ويفسر هذا وجود انخفاض حاد في المبيعات وتراكم المخزون وزيادة البضاعة الراكدة لدى الشركة مما سيؤدي الى ضعف في الاستثمارات.

٥) التحليل المالي لمؤشر معدل العائد على الاستثمار (Return on Investment Rate)

جدول (٩) التحليل المالي لمؤشر معدل العائد على الاستثمار للشركات الصناعية عينة البحث

المتوسط	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	اسم الشركة/المدة الزمنية
0.1316	0.106	0.16	0.15	0.14	0.13	0.15	0.13	0.11	0.13	0.11	بغداد للمشروبات الغازية
0.0438	0.002	0.002	0.11	0.01	0.04	0.007	0.00	-0.04	0.11	0.19	الكندي لإنتاج اللقاحات والأدوية البيطرية
0.1553	0.07	0.15	0.17	0.28	0.27	0.12	0.24	0.13	0.12	0.00	شركة الخياطة الحديثة
0.1520	0.27	0.22	0.29	0.16	0.12	0.09	0.09	0.09	0.09	0.10	الشركة العراقية للسجاد والمفروشات
-	0.08	0.07	0.21	0.11	-0.11	-	-0.49	-0.41	-0.11	-0.28	الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية
0.1233						0.303					
0.0168	-0.03	-0.04	-0.03	0.01	0.02	-	0.06	0.05	0.04	0.09	المنصور للصناعات الدوائية
						0.002					
0.0237	0.08	0.04	0.08	0.07	0.08	0.004	-0.07	-0.07	0.00	0.02	إنتاج الألبسة الجاهزة
									0.00	0.02	
0.0008	0.007	0.006	0.01	0.01	0.00	0.003	-0.08	-0.03	0.07	0.01	شركة بغداد لصناعة مواد التغليف
					0.00						





0.0062	-0.01	-0.03	-	0.02	-0.01	-0.04	0.02	0.06	0.04	0.02	الصناعات الكيماوية العصرية
-	0.002	0.000	0.003	-0.15	-0.11	-0.11	-0.04	0.00	-0.01	0.05	العراقية لتصنيع التمور
0.0361		3						4			
0.0370	0.057	0.057	0.098	0.06	0.04	-	-0.01	-0.01	0.04	0.03	المتوسط
9	7	8	5	6	3	0.008			8	1	

المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات سوق العراق للأوراق المالية

تشير نتائج الجدول () لمعدل العائد على الاستثمار للشركات الصناعية عينة الدراسة وللمدة (٢٠١٢_٢٠٢١) بأن المعدل العام للشركات (0.037) مرة، وقد حققت شركة (الخطاطة الحديثة) أعلى معدل بين الشركات بواقع معدل قد بلغ (0.155)، ويفسر هذا ان الشركة قد اعتمدت على الاستثمارات التي تحقق عائد عالٍ وبمخاطر قليلة نسبياً وهذا سينعكس بدوره على كفاءة استثمار الشركة، وبالتالي تحقيق إيرادات نتيجة الإدارة الجيدة في الاستثمار، أما باقي الشركات الصناعية عينة الدراسة فقد كانت متفاوتة في معدلاتها إذ حققت مراتب منخفضة نسبياً، إذ إن أدنى معدل بين الشركات كان من نصيب شركة (الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية) الذي بلغ (-0.123) وهذا يفسر ان الشركة قد تكبدت خسائراً بسبب فشل الإدارة في تكوين استثمارات ناجحة أو خطط تشغيلية كفوة ومن ثم انخفاض إيرادات الشركة الآنفة الذكر.





المبحث الخامس

الاستنتاجات والتوصيات

أولاً: الاستنتاجات

١_ إن اهتمام الباحثين بموضوع المرونة المالية ونتيجة فشل اغلب النظريات القديمة لهيكل رأس المال جعل من التوجهات الحديثة وخاصة الدراسات الأجنبية محط اهتمام للخروج بنظرية جديدة تعني بالمرونة المالية التي من شأنها الحد من الصعوبات والضائقة المالية التي تمر بها أغلب الشركات.

٢_ تعد كفاءة الاستثمار من المواضيع المهمة في الإدارة المالية، إذ من خلالها يتم تحديد مدى جودة استثمار الشركة لموجوداتها وزيادة مبيعاتها، وبالتالي تعتبر كمحدد لنمو الشركات من خلال استخدام الشركة لمواردها المتاحة بشكل أكثر فعالية وبوقت قياسي واستغلال الفرص الاستثمارية بمشاريع إنتاجية تحقق أقصى ربح ممكن.

٣_ يلعب القطاع الصناعي دوراً مهماً في التنمية الاقتصادية وبالخصوص في الدول النامية، وعليه فإن تقدم الدولة ينطلق من تقدم وتطور الصناعة، بالرغم من ذلك فقد توصل البحث الى أن القطاع الصناعي العراقي يعاني من واقع متردٍ نتيجة الاختلالات الهيكلية والإدارية على مدى السنوات السابقة، وتقدم المعدات الصناعية وبالتالي تدني الإنتاجية.

ثانياً: التوصيات

١_ يتوجب على الشركات الصناعية المبحوثة القيام بمراجعة مستمرة لمستوى مرونتها المالية من خلال المؤشرات المعتمدة في قياسها لأن ذلك يجنبها الوقوع المفاجئ في الازمات والصعوبات المختلفة التي قد تواجهها.





٢_ يجب الاهتمام بموضوع كفاءة الاستثمار لكونه معياراً أساسياً للوصول الى مستوى الاستثمار الأمثل وبالتالي زيادة نمو الشركات وتحسين أدائها.

٣_ يجب على الدولة أن تقوم بمساندة القطاع الصناعي العراقي وتشجيع الاستثمارات الكفوءة التي يقوم بها ومحاولة النهوض به بشتى الطرق، من خلال وضع الحلول الناجحة لرفع الإنتاجية الصناعية وتقديم الدعم اللازم كتشغيل الايدي العاملة وصيانة المعدات المتهالكة وتشغيل أغلب المصانع المعطلة لدعم الإنتاج.

المصادر والمراجع

المصادر العربية

١. الاسدي، عبد الحسين جاسم محمد، (٢٠٠٥)، إدارة السيولة المصرفية وأثرها في العائد والمخاطرة: دراسة تطبيقية في المصارف الحكومية العراقية، رسالة ماجستير، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء.

٢. العامري، هدى هادي حسن، (٢٠١٨)، المرونة المالية وانعكاساتها في تحقيق التعافي المالي: دراسة تحليلية في عينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، أطروحة دكتوراه، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء.

٣. الجبوري، حيدر جاسم عبيد، (٢٠١٧)، توظيف المرونة المالية في الحد من هشاشة المصارف من خلال إدارة المخاطر: دراسة تحليلية في عدد من المصارف التجارية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، أطروحة دكتوراه، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الكوفة.





٤. الساعدي، ماهر ناجي علي، (٢٠٢١)، تأثير هيكل الملكية في كفاءة القرارات الاستثمارية وانعكاسه على قيمة الشركة، أطروحة دكتوراه، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء.
٥. النعيمي، سعد الله محمد عبيد، والبطاط، منتظر فاضل سعد، (٢٠٢٢)، قياس وتحليل العلاقة بين نوعية العوائد وكفاءة الاستثمار في الشركات الصناعية العراقية للمدة (٢٠١٥_٢٠١٩)، مجلة الريادة للمال والأعمال، المجلد الثالث، العدد (٢).
٦. الاسدي، سيف الدين أحمد عواد، (٢٠١٨)، تأثير مؤشرات المرونة المالية في الأداء المالي (دراسة تحليلية للشركات العراقية الصناعية)، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، مجلة وارث العلمية، المجلد (٣)، العدد (٧).
٧. سيف الإسلام، كعرار، (٢٠١٦)، صيغ التمويل الخارجي وأثرها على هيكل رأس مال المؤسسة: دراسة حالة مؤسسة سوناطراك، رسالة ماجستير في العلوم المالية والمحاسبة.
٨. شاكر، زهراء ثائر، (٢٠٢٢)، المرونة المالية وأثر معدل النمو المستدام في تعزيزها: دراسة تطبيقية لعينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة القادسية.
- المصادر الاجنبية

1. Brown, S., & Powers, E. (2015). Do Firms Value Financial Flexibility. Work Paper, University of South Carolina.
2. Gamba, A., & Triantis, A. (2008). The value of financial flexibility. The journal of finance, 63(5), 2263-2296.





3. Byoun, S. (2011). Financial flexibility and capital structure decision. Available at SSRN 1108850
4. Kwak, J. K. (2019). Analysis of inventory turnover as a performance measure in manufacturing industry. Processes, 7(10), 760.
5. Sayyad, K., & Aneheim Ulvenäs, J. (2012). Examining the sources of financial flexibility: A study of firms listed in Sweden.
6. Ahmed, F. A., Abdullah, A. S. H., Jasim, M. A. H., & Abdulameer, A. H. (2021). The Impact of Financial Flexibility On the Financial Stability of Banks: An Analytical Study of a Sample of Iraq Banks for the Period from 2006 To 2019. Academy of Entrepreneurship Journal, 27(6), 1-11.
7. Gregory, R. P. (2020). The Effect of Political Uncertainty on Financial Flexibility and Firm Value. Available at SSRN 3585726.
8. Yu, H., Zhao, Y., Liu, W., & Gao, L. (2021). Research on the investment efficiency based on grey correlation-DEA model. Annals of Operations Research, 1-20.

