

التدفق النقدي الحر وتأثيره في القيمة السوقية لمنشآت الاعمال : دراسة تطبيقية لعينة من الشركات الصناعية

Free cash Flow and its impact on the market value of businesses: An applied study of a sample of industrial companies

الباحثة:سارة اسماعيل مظلوم
جامعة النهريين/كلية اقتصاديات الاعمال
بغداد, العراق
Sarah Ismaiel Madhloom
College of Business Economic /
Al-Nahrain University
Baghdad, Iraq
SarahIsmaiel93@gmail.com

أ.م.د. بلال نوري سعيد
جامعة النهريين/كلية اقتصاديات الاعمال
بغداد, العراق
Assist. Prof. Bilal Noori Saeed
College of Business Economic /
Al-Nahrain University
Baghdad, Iraq
belal@eco.nahrainuniv.edu.iq

معلومات البحث:

- تاريخ الاستلام: 19-10-2021
- تاريخ ارسال: 27- 10- 2021
التعديلات
- تاريخ قبول: 31- 10- 2021
النشر

المستخلص

تعد إدارة النقدية وبشكل عام واحدة من أهم الأمور الواجب على الإدارة متابعتها وذلك لدورها الفعال وأهميتها في تحسين الأداء المالي للشركات، ويهدف البحث إلى قياس ومعرفة تأثير التدفق النقدي الحر في القيمة السوقية لمنشآت الأعمال إذا ينبغي على المنشآت الاهتمام والتركيز على مفهوم التدفق النقدي الحر كونه يعد مقياس حديث للاداء المالي لديهم وذلك من خلال ذكر بياناته بقائمة خاصة شأنه شأن باقي القوائم . وجاء البحث ليبين تأثير التدفق النقدي الحر على القيمة السوقية لمنشآت الاعمال من خلال بيان أهمية استخدام مؤشرات التدفق النقدي الحر في الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية من خلال إجراء دراسة تطبيقية تسعى للتوصل لنموذج تنبؤي للقيمة السوقية لهذه الشركات ، وتمثل مجتمع البحث بالشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ، أما عينة البحث فتمثلت في(6) شركات تم اختيارها من بين (19) شركة مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وذلك لتوافقها مع متطلبات البحث والمدة من(2004 2019) ، و تم استعمال مجموعة من المؤشرات المالية [الأرباح قبل الضرائب والفوائد (I-الضريبة) + الاطفاء والاندثار- مصاريف رأسمالية] ، (سعر الاغلاق مضروب بعدد الاسهم) [فضلا عن استخدام نموذج الانحدار البسيط لمعرفة تأثير المتغير المستقل على المتغير التابع على حدة ولكل شركة و باستخدام البرنامج الاحصائي (Minitab 17) ،وتوصل البحث الى انه يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية للتدفق النقدي الحر على القيمة السوقية لمنشآت الاعمال بشكل عام في النموذج فضلا عن انه لا يوجد تأثير للتدفق النقدي الحر على القيمة السوقية لمنشآت الاعمال في بعض الشركات .

الكلمات المفتاحية : التدفق النقدي الحر ، ، القيمة السوقية لمنشآت الاعمال ، الأداء المالي.

Abstract

Cash management, in general, is one of the most important matters that management should follow up, due to its effective role and importance in improving the financial performance of companies. The research aims to measure and know the impact of free cash flow on the market value of business establishments. A modern measure of their financial performance by mentioning its data in a special list like the rest of the lists. The research came to show the impact of free cash flow on the market value of business establishments by demonstrating the importance of using free cash flow indicators in industrial companies listed in the Iraq Stock Exchange by conducting an applied study that seeks to reach a predictive model for the market value of these companies, and represents the research community in industrial companies. Listed in the Iraq Stock Exchange, and the research sample was represented in (6) companies that were selected from among (19) companies listed in the Iraq Stock Exchange, due to their compatibility with the research requirements and the period from (2004-2019), and a set of indicators were used. Financial [earnings before taxes and interest (1-tax) + amortization and depreciation - capital expenses], (closing price multiplied by the number of shares)] as well as using a simple regression model to find out the effect of the independent variable on the dependent variable individually and for each company and using the statistical program (Minitab 17), and the research concluded that there is a statistically significant effect of free cash flow on the market value of business establishments in general in the model, as

well as that there is no effect of free cash flow on the market value Protective for business establishments in some companies.

Keywords: free cash flow, market value of business establishments, financial performance.

المقدمة

يعد موضوع التدفق النقدي من أهم المواضيع لدى إدارة الشركات لأن إدارة النقدية هي السبب الرئيسي في تحديد نجاح أو فشل أي مشروع . فعلى الشركة أن تراقب حركة ومصادر نقديتها وأدائها بالكيفية التي تحقق أهدافها. وتعد إدارة النقدية بشكل عام واحدة من أهم الأمور الواجب على الإدارة متابعتها، وذلك لدورها الفعال وأهميتها في مساعدة تلك الإدارة في أداء أعمالها سواء من خلال دورها في ترك انطباع جيد عن الشركة عند الإيفاء بالالتزامات في الوقت المحدد، أو من خلال مساعدتها في الحصول على شروط الشراء الجيدة لقدرتها على التسديد النقدي والتي ستعكس بالإيجاب على تخفيض التكاليف نتيجة الحصول على الخصومات.

المبحث الأول: منهجية البحث

أولاً:- مشكلة البحث

ان عدم القراءة السليمة لموضوع التدفق النقدي الحر لكون التدفق النقدي احد الكشوفات المتوافرة ضمن القوائم المالية ، جاء البحث ليسلط الضوء على مفهومين مهمين بالإدارة المالية وهما التدفق النقدي الحر والذي من خلاله يبين مدى حاجة الشركة للاستدانة ومدى تأثيره في القيمة السوقية لها ،ومن هنا تتبلور مشكلة البحث للاجابة عن السؤال التالي :

ماهو تأثير التدفق النقدي الحر على القيمة السوقية للشركات عينة البحث؟

ثانياً: أهمية البحث

تكم أهمية البحث في استخدام مؤشرات التدفق النقدي الحر في الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية من خلال إجراء دراسة تطبيقية تسعى للتوصل لنموذج تنبؤي للقيمة السوقية لهذه الشركات ، ويساهم في تدعيم المعرفة والفائدة من استخدام قائمة التدفق النقدي الحر والاستفادة من مدلولاتها لغرض معرفة القيمة السوقية للشركات، الامر الذي يؤدي الى تطوير أداء الشركة وزيادة قيمتها السوقية في الاقتصاد وتدعيم حقوق ملكيتها، وبالتالي تحقيق الاستفادة المرجوة منها لتحقيق استدامتها ودعم استمرارية وجودها بما يخدم أهداف الشركة ومصحة المجتمع والاقتصاد العراقي .

أضافة الى ذلك يسعى البحث الى معرفة هل هناك تدفقات نقدية حرة بالشركات عينة البحث ام لا وما اثر وجود تلك التدفقات على القيمة السوقية لها.

ثالثاً :- هدف البحث

يهدف البحث لتحقيق الغايات التالية :

1. تحليل وقياس التدفق النقدي الحروتمميظه عن غيره من التدفقات النقدية الاخرى والدورالذي يلعبه في أداء الشركات.

2. قياس وتحليل التدفق النقدي الحر وابرار اثره في قيمه السوقيه للشركات الصناعيه العراقيه المدرجه في سوق العراق للاوراق المالية.

رابعاً :- فرضية البحث

تضمن البحث الفرضية الآتية :-

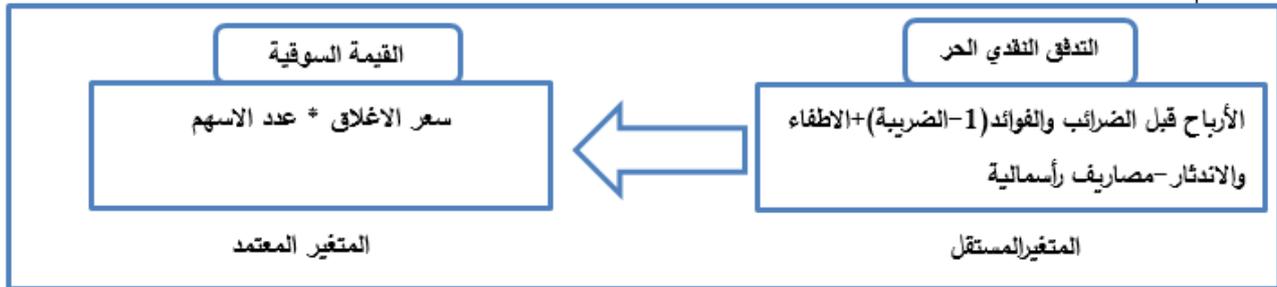
لا يوجد تأثير ذات دلالة إحصائية للتدفق النقدي الحر في القيمة السوقية

خامساً :- مجتمع وعينة البحث

تمثل مجتمع البحث بالشركات العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية ، اما عينة البحث فتمثلت ب6 شركات من بين 19 شركة وللمدة (2004 _ 2019) .

سادساً:المخطط الفرضي للبحث

يمثل المخطط الفرضي للبحث الفكرة الرئيسة التي يقوم عليها البحث ، وصمم المخطط الفرضي لغرض ايجاد طبيعة العلاقة بين متغيرات البحث(المتغير المستقل والمتغير المعتمد) وبالشكل الآتي :-



شكل رقم (1) يوضح المخطط الفرضي للبحث

الدراسات السابقة

1- دراسة حميدي

عنوان البحث	أثر التدفقات النقدية التشغيلية على قيمة الشركة
هدف البحث	هدف هذا البحث الى توضيح أهمية استخدام مقاييس التدفقات النقدية المنسوبة الى بعض القوائم المالية وبيان اثر تلك التدفقات كمتغيرات مستقلة على قيمة الشركة كمتغير تابع .
مشكلة البحث	هل هناك اهتمام كافي من قبل إدارات الشركات في اعداد كشف التدفقات النقدية ودراسته وتحليل اثره على القيمة السوقية للشركة .
أهم النتائج	أظهرت نتائج البحث ان استخدام تلك التدفقات النقدية المنسوبة الى بعض البنود الاخرى للقوائم المالية يوفر معلومات مفيدة يمكن الاعتماد عليها أكثر من الرقم المطلق للتدفق النقدي في تفسير الوضع المالي للشركة . واوصت الشركات بأن يولوا اهتماماً أكبر لهذه التدفقات باعتبارها عامل مؤثر في قيمة الشركة السوقية .

2- دراسة (عبدالرزاق حسن السالم، 2005)

عنوان البحث	المحتوى المعلوماتي للتدفق النقدي الحر وعلاقته بقيمة المنشأة من منظور نظرية الوكالة.
هدف البحث	هدف البحث الى تناول المحتوى المعلوماتي للتدفق النقدي الحر ومدى ملائمته للتقييم من منظور نظرية الوكالة وذلك من خلال اختبار المحتوى المعلوماتي للتدفق النقدي الحر بنوعية المتاح للملكية والتمويل للشركة ، واختبار علاقة التدفق النقدي الحر بالقيمة السوقية لحقوق الملكية والقيمة السوقية الاجمالية ، كذلك اختبار علاقة التدفق النقدي الحر للملكية بتكاليف الوكالة من خلال فحص علاقته بفرض نمو الشركة
مشكلة البحث	هل يعتبر المحتوى المعلوماتي للتدفق النقدي الحر مقياساً يمكن للمستثمرين الاعتماد عليه للحصول على التدفق النقدي الحر ويمثل معلومات إضافية مفيدة لهم .
أهم النتائج	1. وجود محتوى معلوماتي للتدفق النقدي الحر المتاح للملكية والتمويل للمنشأة وأن المحتوى المعلوماتي للأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية التشغيلية أفضل من المحتوى المعلوماتي للتدفق النقدي الحر المتاح للملكية ، 2. الوجود محتوى معلوماتي إضافي للتدفق النقدي الحر المتاح للملكية علاوة على الأرباح المحاسبية وعدم وجود محتوى معلوماتي إضافي للتدفق النقدي الحر المتاح للملكية علاوة على صافي التدفقات النقدية التشغيلية ، وأن التدفق النقدي الحر للملكية ملائم للتقييم 3. وجدت الدراسة أن هناك علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين التدفق النقدي الحر وبين القيمة السوقية لحقوق الملكية ، وأوصت الدراسة المستثمرين والمحللين الماليين والمديرين ببنية مجموعة من المقاييس المالية المختلفة (المقاييس النقدية و المقاييس المستندة إلى أساس الاستحقاق) لتقييم أداء الشركات وإلى مستخدمي القوائم المالية بالاهتمام بالتدفق النقدي الحر ونسبة ملكية الإدارة .

المبحث الثاني: الجانب النظري للبحث

 أ- المتغير المستقل: التدفق النقدي الحر
 أولاً :- مفهوم التدفق النقدي

يعد النقد العمود الفقري لأي منشأة وعملاتها ، وأداة فعالة للإدارة فالنقدية تساعد في الحكم على مقدرة المنشأة في توليد التدفقات النقدية للايفاء بالتزاماتها، وسد ديونها وقت استحقاقها، وعلى هذا فالنقد النقدي يمنح المستثمرين والمقرضين القدرة على استرداد أموالهم إضافة لتحقيق الأرباح المتوقعة (علوان، 2015: 52).

وقد عرف (قاسم وجميل، 2009: 67) التدفق النقدي على انه مقدار ما تستلمه الشركة من نقد خلال فترة زمنية معينة، ويعرفه (السيد أحمد، 2008: 28) بأنه التدفقات النقدية الداخلة والخارجة من النقدية وما في حكمها، (استثمارات قصيرة الأجل وعالية السيولة، ويمكن تحويلها بسهولة إلى مبالغ نقدية معروفة والتي لا تتعرض لمخاطر كبيرة من التغيرات في القيمة السوقية (Hanif & Mukherjee, 2009: 338).

وعرفه (محمد، 2013: 334) على انه حركة الأموال من وإلى المشروع، أي دخولها او خروجها منه. فإذا زادت الأموال الداخلة إلى المشروع عن الخارجة سيصبح هناك فائض نقدي وإذا حصل العكس فسيحصل عجز نقدي ، وعلى

صاحب المشروع الموازنة بين الحالتين، أما (أحمد، 2020: 119) عرفه بأنه دخول الأموال للمشروع وخروجها منه.

ثانياً: مصادر التدفق النقدي

تحصل منشأة الأعمال على التدفقات النقدية من المصادر الآتية (Reider & Heyler, 2012: 12):

1- بيع الأسهم: ويتم إما في شكل بيع أسهم الشركة أو ملكية الأعمال.

2- الاقتراض: ويكون من مجموعة متنوعة من المصادر المتمثلة بالمؤسسات المالية ، البائعين والمالكين.

3- تحويل الموجودات إلى نقد: من خلال بيع المرافق أو المعدات المعطلة أو غير الضرورية، أو تقليل المخزون الفائض، أو تحصيل حسابات القبض.

4- إعادة استثمار الأرباح: ويقصد بها تلك الناتجة عن التحصيل النقدي الحقيقي ، وليس فقط من المبيعات المسجلة التي تم جمعها (Friedlob & Plewa, 1995: 168).

ثالثاً: أهمية التدفق النقدي

تتلخص أهمية التدفق النقدي للشركات في الآتي:-

1- أن معلومات التدفقات النقدية للشركة مهمة في تزويد مستخدمي البيانات المالية بقدرة الشركة على توليد النقدية، واحتياجات الشركة في استخدام هذه النقدية (عزيز، 2014: 9).

التدفقات من المصادر التالية: (Cymru & Wales, 2004:5)

1. دفع مقسوم الأرباح.
2. دفع الفوائد على القروض.
3. إعادة شراء الأسهم.
4. دفع الرواتب و الأجور وبقية المصاريف التشغيلية.
5. دفع الضرائب.
6. شراء المنتجات تامة الصنع من أجل إعادة البيع.
7. شراء المواد الأولية و بقية المكونات المستعملة في عمليات الشركة التصنيعية.

وهذه التدفقات بدورها تقسم الى ثلاثة أنواع كالآتي :-
1- التدفقات النقدية التشغيلية : وتمثل الأنشطة الرئيسية المولدة لإيرادات الشركة، وكذلك هي الأنشطة التي لا تعتبر أنشطة استثمارية أو تمويلية، وتنتج هذه تدفقات عن الأحداث والعمليات التي تدخل في تحديد صافي الربح أو الخسارة ، ويتم حسابه من خلال إيجاد صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب ومن ثم إضافة المصاريف الدفترية كالاندثار (Tracy, 2008:346).

وتعد مقياساً جيد لقياس كمية النقد الناتجة عن الأنشطة والعمليات التشغيلية للشركات ولها أهمية كبيرة حيث أنها تشير اذ ما كانت الشركة تستطيع أن تولد تدفقات نقدية إيجابية تكفي لسداد التزاماتها والقيام بعملياتها ام أنها بحاجة إلى التمويل الخارجي (قدومي والكيلاني، 2006:13).

2- التدفقات النقدية الأستثمارية: وهي تلك النشاطات التي تتعلق بالحصول على أو التخلص من الموجودات طويلة الأجل بالإضافة إلى الإستثمارات الأخرى التي لا تعتبر ضمن النقدية المعادل (جواد، 2020:168) .

3- التدفقات النقدية التمويلية:- وتشمل هذه الأنشطة بنود الالتزامات وحقوق الملكية المتمثلة في الحصول على رأس المال من المالكين وتقديم العائد على استثماراتهم أو إرجاع هذه الأستثمارات، فضلاً عن إقتراض الأموال من الدائنين وسداد الأموال المقترضة (Kieso, et. al., 2013:229).

خامساً: مفهوم التدفق النقدي الحر:-

ظهر التدفق النقدي الحر لأول مرة في أدبيات المحاسبة والمالية ضمن مصطلحات مختلفة مثل التدفق النقدي الإضافي، التدفق النقدي القابل للتوزيع، التدفق النقدي الفائض والتدفق النقدي القابل للإنفاق. كان الهدف وراء هذه المصطلحات هو قياس النقدية التي تولدها التدفقات التشغيلية بعدها الأعلى خلال المدة التي يمكن توزيعها على المساهمين او استثمارها دون التأثير في النمو المستقبلي للمنشأة (سالم وخشارمة، 2007:350).

وقد كان جنسن اول من صاغ مصطلح التدفق النقدي الحر سنة (1986) وقد عرّف بأنه "تدفق نقدي يزيد عن ذلك المطلوب لتمويل جميع المشاريع التي لها صافي قيم موجبة حالية عند خصمها بالتكلفة ذات الصلة لرأس المال" . وفقاً لجينسن ، فإن "تضارب المصالح بين حملة الأسهم والمديرين بشأن سياسات الدفع يكون شديداً بشكل خاص عندما تولد المنظمة تدفقات نقدية كبيرة وحررة" (Hamdouni, 2012:1).

وبعد ذلك بدأت النظريات الخاصة به تظهر وأصبح هذا المفهوم شائعاً للغاية بين مُعدي البيانات المالية والمحليلين

2- عندما تستخدم بيانات التدفقات النقدية بالاقتران مع باقي البيانات المالية، فإنها تزود المستخدمين بمعلومات تمكنهم من تقييم التغيرات في صافي أصول الشركة وهيكلها المالي بما في ذلك سيولة الشركة وقدرتها على الوفاء بالدين والتكيف مع الفرص المتغيرة (3:2003 Mabin).

3- تساعد معلومات التدفق النقدي المستخدمين على تطوير نماذج لتقدير ومقارنة القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية للمشاريع المختلفة (حميدي، 2014:67).

4- تستخدم معلومات التدفق النقدي التاريخية كمؤشر لمبالغ، وتوقيت، ودرجة تأكيد التدفقات النقدية المستقبلية، وهي مفيدة كذلك في اختبار دقة التقديرات السابقة للتدفقات النقدية وفحص العلاقة بين

الربحية وصافي التدفق النقدي (الشباني، 2014، 528).

5- تزود مستخدمي البيانات المالية بالكيفية التي يولد و تستخدم فيها الشركة النقدية وما يعادلها (علي، 2019:67).

6- تساعد التدفقات النقدية مقياس محدد للمرحلة التي تمر بها الشركة من دورة حياتها، هل هي في مرحلة البداية أم الاستقرار أم النمو أو انحدار والتراجع، فعندما تكون قيمة صافي التدفقات النقدية لشركة ما سالبة كبيرة يعني أن الشركة في مرحلة التوسع او على الاقل انحلال وتجديد، أما إذا ظهرت صافي التدفقات النقدية موجبة كبيرة دل ذلك على أن الشركة في مرحلة انكماش، لأنها قد قامت ببيع الكثير من الموجودات او الاستثمارات لتغطية عجز السيولة لسداد الالتزامات (صبري وعبد الرحمان، 2020:5).

7- تؤثر معلومات التدفقات النقدية على متخذي القرار بطرق عدة مثلا إذا استطاعت المنشأة المنتظمة جلب أموال أكثر من استخداماتها فسيقوم المستثمر بتقييم المنشأة على أنها ذات أهمية أكثر من قيمة موجوداتها ومعداتها (Lareson, 1999:608).

8- تحقيق المنشأة تدفقا نقدياً حراً موجبا يشير إلى أن المنشأة قد واجهت جميع التزاماتها النقدية المخططة و أنها تمتلك نقدية متاحة لتخفيض الديون و التوسع في منشأتها (حماد، 2003:149).

9- تساعد الدائنين لمعرفة قدرة المنشأة على سداد ودفع ديونها الخارجية (درغام، 2008:48) .

رابعاً: أنواع التدفقات النقدية وتصنيفها :-

تصنف التدفقات النقدية بشكل رئيسي الى صنفان وهما التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة وبالشكل الآتي:-

أولاً: التدفقات النقدية الداخلة:- وتتمثل في حركة النقد إلى داخل الشركة غالباً ما يكون مصدر هذه التدفقات التالي: (قاسم وجميل، 2008:67-68)

- 1- استثمارات المالكين في الشركة.
 - 2- الحصول على نقد من بيع موجودات معينة.
 - 3- استلام النقد من بيع السلع أو الخدمات إلى الزبائن .
 - 4- استلام الفوائد المترتبة على استثمار ما.
 - 5- استلام النقد من حسابات الزبائن القديمة (غير المسددة) .
- ثانياً: التدفقات النقدية الخارجة :- هي التدفقات التي تتمثل في حركة النقد إلى خارج الشركة و غالباً ما تأتي هذه

إلى واقع التدفق النقدي الحر عند اختيار الهيكل التمويلي الأمثل من حيث قدرة الشركة على تمويل مشاريعهم المستقبلية من الاقتراض و المخاطر والتكاليف المترتبة عنها، ومن حيث السيولة المتاحة لسداد الأموال المقترضة والفوائد مستقبلاً (Brigham & Ehrhardt, 2017:107).

5- التدفق النقدي الحروصراع الوكالة

هناك الكثير من القضايا التي تتعلق بصراع الوكالة ومن أهم هذه القضايا مستوى التدفق النقدي الحر، إذ إن وجود تدفق نقدي حر بمستوى مرتفع يُعد أحد مسببات زيادة تضارب المصالح بين مدراء الشركة ومساهميها من حيث تطلعاتهم وتوجهاتهم في استغلال ذلك النقدي الإضافي، فتطلعات المدراء متمثلة في الاستفادة من تلك التدفقات لتعظيم تعويضاتهم وحوافزهم، أما المساهمون فإنهم يتطلعون إلى التوسع في الاستثمارات وذلك بغرض تعظيم أسعار أسهمها في المستقبل (قشطة، 2011:36).

سابعاً: أنواع التدفق النقدي الحر

من خلال عرض المفاهيم وأهمية التدفق النقدي الحر نتوصل إلى وجود نوعين من التدفق النقدي الحر وهما:-

1- التدفق النقدي الحر المتاح للشركة: Free Cash

Flow for Firm (FCF)

هو صافي التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية بعد دفع كافة النفقات اللازمة لإدارة الشركة وتشغيلها والمتاح للتوزيع على المساهمين، ولسداد الديون والتوسع الاستثماري (سالم وخشامرة، 2007:360). ويعرف أيضاً بأنه مجموع التدفقات النقدية المتاحة لكل مستثمري المنشأة، ويشمل ذلك حملة الأسهم وحملة السندات، وحملة الأسهم المفضلون بعد أن تعمل المنشأة على شراء وبيع المنتجات وتوفير الخدمات ودفع مصاريف التشغيل النقدية، وتقوم باستثمارات قصيرة وطويلة الأجل (Mulford & Comisk, 2005:59).

ويمكن حسابه على النحو

التالي: (Willy & Sons 2020:222)

1....." Free Cash Flow for Firm = CFO

+Int(1-tax rate) –FCInv

أذ أن:

rate tax : معدل الضريبة

FCInv : النفقات الاستثمارية

CFO: تدفق نقدي تشغيلي

Int: معدل الفائدة

2- التدفق النقدي الحر المتاح للملكية Free Cash

Flow for Equity (FCFE)

وهو التدفق النقدي الصافي من جراء العمليات التشغيلية الممكن توزيعه على المساهمين، وللتوسع الاستثماري بعد تسديد كل النفقات الرأسمالية ومتطلبات رأس المال العامل اللازمة للمحافظة على القدرة الإنتاجية الحالية للمنشأة، ويشمل ذلك تسديد الديون وفوائدها المستحقة (يعيو وأخرون، 2020:39).

ويمكن حسابه على النحو التالي:- (Aluko, 2009:39)

الماليين والأكاديميين ومؤلفي الكتب المدرسية يعد (FCF) في الأساس، مقياساً للأموال التشغيلية بعد الضرائب التي تنتجها الشركة دون مراعاة مصدر تمويل الديون وحقوق الملكية المتاحة للتوزيع على أصحاب المصلحة (Bhandari & Adams, 2017:11).

سادساً: أهمية التدفق النقدي الحر

1- التدفق النقدي الحر والتحقق من الكفاءة الائتمانية

يهتم المحللون الماليون والمقرضون بالوضع المالي للشركات، وبالتحديد الكفاءة الائتمانية للشركة ومستوى السيولة بشكل تكاملي من خلال عدة مؤشرات مالية، ومن إحدى المؤشرات ذات الصلة؛ مؤشر التدفق النقدي الحر والذي يوضح مدى قدرة الشركة على الوفاء بفائدة القرض وأقساط القرض، كما أن التدفق النقدي الحر كمؤشر حيوي وأكثر كفاءة من مقاييس الربحية والتي توفر القدرة التوضيحية أو التفسيرية بمستوى السيولة النقدية لمواجهة المخاطر، وهذا ما تم تأكيده من خلال المعيار الدولي.

بأن تقييم السيولة المالية والكفاءة الائتمانية من خلال التدفق النقدي أكثر جدوى من مؤشرات الربحية في المخاطر والالتزامات على المدى الطويل (Noor, et.al, 2012:237).

2- التدفق النقدي الحر وتسعير الأسهم

أحد المناهج المستخدمة لأغراض تقييم وتسعير سهمها، منهج تقييم الشركة بالتدفق النقدي الحر، حيث يعرف هذا النموذج أنه الطريقة التي يتم تقييم الشركة وسعرها من خلال القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحرة المتوقعة بعد خصمها لمتوسط المرجح لتكلفة رأس المال / تكلفة التمويل (Brigham & Ehrhardt, 2014:49).

3- التدفق النقدي الحر وسياسية توزيعات الأرباح:

يعتبر اتخاذ القرار بشأن توزيعات الأرباح من أحد أهم القرارات التي تتخذها الشركات وأدارتها كون أن استقرار توزيعات الأرباح التي تؤثر مستقبلاً على سعر سهمها، وبالتالي فإن المدراء يبحثون عن العوامل التي تؤثر على سياسية توزيعاتهم، ومن إحدى تلك العوامل هو عامل التدفق النقدي الحر، إذ أن العلاقة بين التدفقات النقدية الحرة وتوزيعات الأرباح هي عكسية ويعود السبب حينما تتوفر السيولة المالية فإن الإدارة تتوجه نحو النمو واستغلال الفرص الاستثمارية إلى جانب سداد ما هو مستحق عليها من الديون وبالتالي فإن توزيعات الأرباح النقدية تبقى آخر الخيارات بالنسبة لإدارة الشركة (parsian & koloushi, 2014:67).

4- التدفق النقدي الحروقائمة الشركة

يعرف التدفق النقدي الحر بأنه التدفقات النقدية المتاحة للتوزيع على مستثمري الشركة (المساهمين والدائنين)؛ بعد أن تكون الشركة قد دفعت جميع النفقات واستفادت من الاستثمارات المطلوبة في العمليات لدعم النمو، هناك علاقة أساسية بين التدفق النقدي الحرو الهيكل التمويل من حيث قيمة الشركة إذ إن مقياس التدفق النقدي الحرو الهيكل التمويلي كلاهما مجتمعين يؤثران بشكل أساسي في حساب قيمة الشركة (FCF/WACC) VF=، فكلما ارتفعت قيمة التدفق النقدي الحر وانخفضت تكلفة التمويل أدى ذلك إلى زيادة قيمة الشركة، وعلى مدراء الشركات أن ينظروا بعناية

هذا يعني أنها قيمة أسهم الشركة عند قيامها ببيع الموجودات ودفع جميع التزاماتها وتساوي القيمة السوقية لموجوداتها مطروحا منها الديون التي عليها والناتج سوف يقسم على عددهم الشركة
(Megginson&Smart,2008:225).

2- القيمة الأسمية

وهي القيمة التي تدون على وثيقة السهم، وتحدد هذه القيمة من قبل الشركة وتكون في العادة مقداراً اسمياً ولا تعكس القيمة الحقيقية لحصة السهم، ان القيمة الأسمية تعني سعر شراء السهم في وقت انشاء الشركة، وهي القيمة التي تتحدد وفقاً للقوانين الخاصة والعامة لكل شركة و تستخدم القيمة الأسمية من أجل تحديد نسبة الربح الموزع على المساهمين من حملة الأسهم العادية قد يكون إصدار الأسهم العادية بقيمة أسمية صغيرة يرجع إلى الرغبة في توفير قدر معقول من السيولة لتلك الأسهم باعتبار أن ذلك من شأنه أن يجذب جمهور اكبر من المستثمرين من ذوي الدخل المحدودة (المياح،2019:43).

3- القيمة السوقية:

وهي القيمة التي يمكن من خلالها تحديد قيمة المنشأة ويتم حسابها عن طريق حاصل ضرب عدد الأسهم بسعرها السنوي في السوق المالية و تتأثر هذه القيمة بظروف السوق المالية والاقتصادية (العامري:2000:6).

4- القيمة الحقيقية أو القيمة العادلة

تعرف القيمة الحقيقية أو القيمة العادلة على أنها السعر الحقيقي للموجودات والمطلوبات الذي يتم به عقد الصفقات المالية بين المتعاملين في السوق من أصحاب الخبرة، أن الهدف من قياس القيمة العادلة هو تحديد سعر التبادل الحقيقي و وهذا سوف يجعل من الصفقات صفقات حقيقية ويمكن للمتعاملين في السوق الوثوق بها (Landsman,2006:2).

5- القيمة الدفترية

هي القيم المحاسبية للأصل في دفاتر الشركة و تمثل تكلفة شراء هذا الأصل مطروحا منه الاندثار المتراكمة وقد تصل القيمة الدفترية للأصل إلى الصفر في حال هناك اندثار كامل ولكن لا تزال له قيمة اقتصادية لانه ما زال منتجاً،تساوي القيمة الدفترية للشركة إجمالي الموجودات مطروحا منها المطلوبات و تتضمن حقوق المساهمين و حسابات رأس المال، علاوة الإصدار، الاحتياطات والأرباح المحتجزة(المغربي،2018:33).

ثالثاً: أهمية القيمة السوقية للشركات :

ان قيمة المنشأة السوقية هي تصور المستثمرين تجاه المنشأة والذي يرتبط غالباً بأسعار الأسهم. وأن الهدف الرئيسي لكل منشأة هو تعظيم ثروتها وقيمتها .

وبعد تعظيم قيمة المنشأة أمراً مهماً للغاية لها ، تنعكس القيمة السوقية للمنشأة في أسعار الأسهم الثابتة والمتزايدة فإن ارتفاع سعر السهم يجعل المنشأة ذات قيمة عالية ويؤثر على ثقة السوق اتجاه أدائها الحالي و توقعاتها المستقبلية لذلك تعد قيمة المنشأة أمراً مهماً للغاية في معاملات الاستثمار (putu and et.al,2014:35)

Free Cash Flow for Equity (FCFE) = FCFF – Int (1-tax rate) + Net borrowing.....2

أذ أن:-

FCFE: التدفق النقدي الحر المتاح للملكي

Int: معدل الفائدة

tax rate : نسبة الضريبة

Net borrowing: صافي الاقتراض

ثامناً: استخدامات التدفق النقدي الحر (Priest & McClell,2011:20)

تحتاج المنشآت التدفق النقدي الحر للاستخدامات التالية :

1. تسديد الفائدة المترتبة عن القروض والسندات.
2. تسديد القروض المستحقة.
3. تسديد توزيعات أرباح المساهمين.
4. إعادة شراء الأسهم.
5. "شراء أستثمارات قصيرة الأجل لغرض المتاجرة (أصول غير تشغيلية)".

ب- المتغير المعتمد : القيمة السوقية

أولاً: مفهوم القيمة وتعريف القيمة السوقية للمنشأة

يشير مفهوم القيمة في اللغة إلى الثمن أو السعر الذي يُقيم به الشيء، حيث يرتبط بمقدار العوائد والمنافع المتوقع الحصول عليها من الشيء موضوع التقييم، وتعتبر القيمة السوقية للمنشأة بمثابة الترجمة المالية لأداء المنشأة، حيث ان قيمة المنشأة السوقية تعتبر مفهوم ذا بعد استراتيجي واسع كونه يتأثر سلباً أو إيجاباً بجميع المؤثرات والعوامل الداخلية أو الخارجية، المالية وغير المالية للمنشأة(السيد رزق، 2019:84).

تسعى منشآت الأعمال إلى البقاء والاستمرار والنمو، و لتحقيق ذلك فإنها تقوم بوضع الأهداف الطموحة والعوامل التي تساعد على تحقيق تلك الاهداف، واهم هدف هو تعظيم قيمتها السوقية بمعنى آخر تعظيم سعر السهم في سوق الأوراق المالية (32:2009:gitman) لذلك تعتبر القيمة السوقية من المؤشرات الأساسية والمعايير المهمة التي يمكن استخدامها للتعبير عن قيمة الشركة، وتعرف على أنها مقياس ومعياري للأداء من وجهة نظر المالكين بالإضافة إلى أن قيمة الشركة يمكن أن تتحدد من خلال أسعار أسهمها في السوق، فضلاً عن أن المستثمر في السوق المالي ينظر إلى هذه القيمة على أنها مؤشر نجاح أو فشل الشركة (مشكور وصادق، 2019:380).

وعرف مرعي القيمة السوقية بأنها القيمة الأكثر أهمية ومعرفته بين أنواع القيم الأخرى وتتأثر بالظروف الاقتصادية للسوق، ويمكن للمستثمر معرفة القيمة السوقية للمنشأة من خلال الجرائد اليومية أول إنترنت وأعادته ليس هناك علاقة مباشرة بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية وأن كانت هناك دراسات أثبتت وجود علاقة بينهما فقد تكون شاذة (شقير، 2019:43) .

ثانياً: أنواع القيمة :-

1- قيمة التصفية وقيمة المنشأة المستمرة

يشير مفهوم قيمة التصفية الى الأموال الصافية التي

يمكن أن تحققها الشركة عند إنهاء أعمالها و بيع موجوداتها، قد تكون هذه التصفية بشكل نظامي أو بشكل إجباري (Hitchner,2003:6).

المبحث الثالث: تحليل المؤشرات المتعلقة بمتغيرات البحث

سوف نتناول في هذا المبحث تحليل نتائج متغيرات البحث وللمدة (2004-2019) والتي تشمل التدفق النقدي الحر ((1-الضريبية) + الاطفاء والاندثار- مصاريف رأسمالية) [والمتغير التابع القيمة السوقية (سعر الاغلاق مضروب بعدد الاسهم) .
 أولاً: الجانب المالي

رابعاً: المقاييس المستخدمة في تقدير القيمة السوقية للمنشآت (Ghazali & Guci,2019:36)

هناك مجموعة من المقاييس التي يتم استخدامها في قياس القيمة السوقية لشركة و أهمها:-

- 1- المقاييس المحاسبية
- 2- المقاييس الاقتصادية
- 3- المقاييس المستندة إلى السوق

جدول (1) تحليل مؤشر التدفق النقدي الحر

السنوات /الشركات	شركة المنصور الدوانية	شركة بغداد للمشروبات الغازية	شركة بغداد للمفروشات والسجاد	شركة إنتاج الالبسة الجاهزة	شركة الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية	شركة بغداد لصناعة مواد التغليف	المتوسط
2004	53576883	-4282916218	253649057.5	-215863	2358933638	-17006461	-272329827.3
2005	-237244946.4	4.578512582	24961909	-376229	-32427649362	3758278	-5439425058
2006	23090977.51	-68562921036	96521430.76	-404616674	-725690485	-132065988	-1617613629
2007	302012172.2	-1402675117	165188141	-577098890	-929027690	255777770	-364303935.6
2008	189747442.1	16930851582	299591499	-366959343.4	-2226782168	-11358538	2469181746
2009	207987064.3	-2295194684	-1926758239	-350617478.4	3755792317	-22192168	-105163864.7
2010	69309956.62	1.361615268	2302134482	-618236710.2	-1142225297	-145010570	77661977.13
2011	125301910.9	5.343666945	292134710.5	-291018158.4	-1660107777	-891914	-255763537.1
2012	373703771	2.222610456	186702740.3	-18525029.02	-1942150265	-87002657	-247878572.9
2013	205523654.1	3.3451819	182060787.7	-980584847	-1034079232	-181011360	-301348499
2014	470567776.4	2.125066313	181256451.8	-1805039635	-2332747411	-113651147	-599935660.4
2015	455027653.5	-993222605.8	-1.960504001	-99896709	-2331062998	-159131410	-521381011.9
2016	58242814	9.676981988	1.993140835	8626827.8	-706578928	-115253022.5	-125827049.5
2017	-73150302.61	8.979459591	2.774013279	-75993839.87	-323672214	-14745173.22	-81260252.99
2018	-2079255792	6.595434594	-2.517133444	144218921.8	322160845	-12324701	-270866787
2019	-1735471630	7.361440778	-2487411225	1740107274	2810778387	-35776361	48704408.73
المتوسط	-99439412.21	-3787879877	-26873015.88	-231014148.9	-2408381790	-49242838.92	-1100471847

المصدر: أعداد الباحث بالاعتماد على تقارير المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية وهينة الأوراق المالية للشركات عينة البحث

الشركات لقيم التدفق النقدي الحر كانت سالبة ، وهذا يعني انها لا تمتلك فائض نقدي ، ويجدر بالذكر أن التدفق النقدي الحر السالب لا يعني اشارة سيئة للشركات (أذ كان غير مستمر بكونه سالب طيلة السنوات) فهو يشير الى دخول الشركات باستثمارات كبيرة ، واذ حققت هذه الاستثمارات عائد مرتفع فتكون استراتيجيتها الشركة المتبعة هي القدرة على الدفع على المدى الطويل .

يوضح الجدول رقم (1) ان المتوسط العام للتدفق النقدي الحر للشركات عينة البحث وللمدة (2004_2019) قد بلغ (-1100471847) ، ويتضح أن هناك تباين في قيم التدفق النقدي الحر لدى الشركات عينة البحث خلال سنوات الدراسة، فقد تدرج من (-272329827.3) في عام 2004 الى (-1100471847) في عام 2019 ومر التدفق النقدي الحر بمرحل صعود وهبوط خلال هذه الفترة بحسب استثمارات تلك الشركات ونلاحظ أن جميع متوسطات

جدول (2) القيمة السوقية

السنوات /الشركات	شركة المنصور الدوانية	شركة بغداد للمشروبات الغازية	شركة بغداد للمفروشات والسجاد	شركة إنتاج الالبسة الجاهزة	شركة الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية	شركة بغداد لصناعة مواد التغليف	المتوسط
2004	216815708	3550529770	229564697.6	35477622	584069217.5	229564697.6	771534334.1
2005	216815708	24139767920	1138422120	20261464.8	813391391.1	179962536	4418103523
2006	40095859.5	5779461430	87726241.2	352632	383875857	120948322.1	1068743390
2007	26940563.75	1834639304	29973568.3	9842036.4	364941595.6	58940160.5	387546204.8
2008	116407852	9809357435	53917965.5	99891662.9	538837463.5	38761882.75	1776195710
2009	371354666.8	8634375016	52919961.9	70937302.8	474488669.2	29646878.4	1605620416
2010	561792174.2	2.850800593	295045243.2	273981766	202565825	153440089.2	247804183.4
2011	2591775217	7.475183039	405212795	6484529606	2785355399	330177192.3	2099508370
2012	1047767482	4.414109367	209040219.6	1.0636E+10	5433806008	891841330.8	3036386049
2013	1633665844	6.072244678	128294021.3	91068240	1172058318	638561667.7	610608016.1

583632407.9	151847372.8	1276180263	563612643	163879830	1.902542498	1346274337	2014
718486262.7	249153633.7	1639930633	747649361	255471346.8	3.594149088	1418712598	2015
567101477.5	886918277.5	1376169597	645958381	268701528.1	4.23263844	224861077.2	2016
509895696.1	164198194.6	678253199.6	353889007	741703683.6	3.160060149	1121330089	2017
1175534225	5743411.7	5123430381	589028499	579388642.1	3.242523121	755614415.4	2018
1938012083	87219196.02	8765323012	737024138	440428816.8	2.126679818	1598077335	2019
1346928019	263557802.7	1975792302	1334960351	317480667.6	3359258182	830518807.9	المتوسط

المصدر: أعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المنشورة في سوق العراق للاوراق المالية وهيئة الاوراق المالية للشركات عينة البحث

يشير الى ضعف موقف هذه الشركات في السوق المالي وعليها العمل على الرفع من قيمتها السوقية .

ثانياً: الجانب الاحصائي

تمهيد:

يتمثل هذا الجانب في اختبار فرضيات التأثير بين متغيرات البحث ولكل شركة عينة البحث على انفراد لمعرفة تأثير مؤشر المتغير المستقل التدفق النقدي الحر (Free Cash Flow) في مؤشر المتغير التابع القيمة السوقية (Market Value) وهو ما تضمنته فرضية البحث وبما يتناسب مع مؤشر المتغير المستقل، اذ سيتم اختبارها من خلال استخدام معامل الانحدار البسيط ، من خلال البرنامج الاحصائي (Minitab 17).

1- المنصور الدوائية

أ- (لا يوجد تأثير ذات دلالة إحصائية للتدفق النقدي الحر في القيمة السوقية)

من الجدول (3) سيتم اعتماد القيمة السوقية

(Market Value) كمتغير تابع، والتدفق النقدي

الحر (Free cash flow) كمتغير مستقل لشركة المنصور

الدوائية، وباستعمال البرنامج الاحصائي (Minitab 17)

حصلنا على النتائج التالية:

من خلال الجدول (2) يتضح ان المتوسط العام للقيمة السوقية للشركات عينة البحث للمدة (2004-2019) قد بلغ (1346928019) ، ونلاحظ ان شركة بغداد للمشروبات الغازية قد حققت اعلى متوسط للقيمة السوقية حيث بلغ (3359258182) بين الشركات عينة البحث ، ويشير ذلك الى ارتفاع عدد أسهمها و أن الوضع الاستثماري للشركة في حالة جيدة وبأماكنها النمو والتوسع في حجمها السوقية من خلال الدخول في أستثمارات جديدة، اما الشركات التي حققت متوسط للقيمة السوقية اعلى من المتوسط العام كانت شركة الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية بمتوسط قدره (1975792302) وهذا يشير الى ان الشركة في وضع جيد ويمكنها ان تكسب مستثمرين اكثر كونها ذات قيمة سوقية عالية فهذا يكسبها السمعة الحسنة بالسوق المالي.

بينما حققت شركة بغداد لأنتاج مواد التغليف ادنى متوسط لنسبة القيمة السوقية اذ بلغت (263557802.7) ، اما الشركات التي حققت متوسط نسبة القيمة السوقية اقل من المتوسط العام كانت كل من (شركة بغداد للمفروشات والسجاد، شركة المنصور الدوائية، شركة أنتاج الألبسة الجاهزة) اذ بلغ المتوسط لهذه الشركات (317480667.6) ، 830518807.9 ، على التوالي ، وهذا

جدول (3) تحليل التأثير لمؤشر التدفق النقدي الحر في القيمة السوقية لشركة المنصور الدوائية

المتغير التابع (القيمة السوقية) Y	t	B	A	Sig.	F	R ²	R	(المتغير المستقل) التدفق النقدي الحر
	-0.31	-0.085	808482740	0.761	0.10	0.0068	0.082	

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج الحاسبة الالكترونية

$$Y = 808482740 - 0.085 X_1 \dots \dots (1)$$

2- شركة الالبسة الجاهزة

(لا يوجد تأثير ذات دلالة إحصائية للتدفق النقدي الحر

في القيمة السوقية)

من الجدول (4) سيتم اعتماد القيمة السوقية

(Market Value) كمتغير تابع، والتدفق النقدي

الحر (Free cash flow) كمتغير مستقل لشركة الالبسة

الجاهزة، وباستعمال البرنامج الاحصائي (Minitab 17)

حصلنا على النتائج التالية:

من نتائج التحليل يتضح بعدم وجود اي تأثير للتدفق النقدي الحر في القيمة السوقية (قبول الفرضية الفرعية الأولى) ، من خلال المؤشرات: قيمة ($\beta = -0.085$) وهذا يعني ان زيادة وحدة واحدة من التدفق النقدي الحر يؤدي الى انخفاض في القيمة السوقية بمقدار (0.085)، وهذا ما اكدته قيمة ($F = 0.10$) وهي القيمة المستخرجة للاختبار التي تشير عدم معنويتها من خلال القيمة الاحتمالية ($P - Value = 0.761$) وهي اكبر من المستوى المعنوي المعتمد كما ان معامل التحديد كان ضعيفا جدا ($R^2 = 0.0068$) اي ان 99% من البيانات كانت غير موضحة.

جدول (4) تحليل التأثير لمؤشر التدفق النقدي الحر في القيمة السوقية لشركة الألبسة الجاهزة

المتغير التابع (القيمة السوقية) Y	r	B	A	Sig.	F	R ²	R	(المتغير المستقل) التدفق النقدي الحر
	0.33	0.36	1418834421	0.745	0.11	0.0078	0.19	

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج الحاسبة الالكترونية

3- الشركة الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية
(لا يوجد تأثير ذات دلالة إحصائية للتدفق النقدي الحر
في القيمة السوقية)

من الجدول (5) سيتم اعتماد القيمة السوقية (Market Value) كمتغير تابع، والتدفق النقدي الحر (Free cash flow) كمتغير مستقل لشركة الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية، وباستعمال البرنامج الاحصائي (Minitab 17) حصلنا على النتائج التالية:

من نتائج التحليل يتضح عدم وجود اي تأثير للتدفق النقدي الحر على القيمة السوقية، من خلال المؤشرات: قيمة $(\beta = 0.36)$ ، اما قيمة $(F = 0.11)$ وهي القيمة المستخرجة للاختبار التي تشير عدم معنويتها من خلال القيمة الاحتمالية $(P - Value = 0.745)$ كما ان معامل التحديد كان $(R^2 = 0.0078)$ اي ان 99 % من البيانات كانت غير موضحة.

$$y = 1418834421 + 0.36 X_1 \dots\dots (2)$$

جدول (5) الشركة الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية

المتغير التابع (القيمة السوقية) Y	t	B	A	Sig.	F	R ²	R	(المتغير المستقل) التدفق النقدي الحر
	0.67	0.0521	2101249478	0.512	0.45	0.0313	0.18	

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج الحاسبة الالكترونية

4- شركة بغداد للمشروبات الغازية
(لا يوجد تأثير ذات دلالة إحصائية للتدفق النقدي الحر
في القيمة السوقية)

من الجدول (6) سيتم اعتماد القيمة السوقية (Market Value) كمتغير تابع، والتدفق النقدي الحر (Free cash flow) كمتغير مستقل لشركة بغداد للمشروبات الغازية، وباستعمال البرنامج الاحصائي (Minitab 17) حصلنا على النتائج التالية:

اشارت النتائج الى وجود تأثير ضعيف للتدفق النقدي الحر على القيمة السوقية، من خلال المؤشرات: قيمة $(\beta = 0.0521)$ ، اما قيمة $(F = 0.45)$ وهي القيمة المستخرجة للاختبار التي تشير الى ضعفها وعدم معنويتها من خلال القيمة الاحتمالية $(P - Value = 0.512)$ كما ان معامل التحديد كان $(R^2 = 0.0313)$ اي ان 97 % من البيانات كانت غير موضحة.

$$y = 2101249478 + 0.0521 X_1 \dots (3)$$

جدول (6) تحليل التأثير لمؤشر التدفق النقدي الحر في القيمة السوقية لشركة بغداد للمشروبات الغازية

المتغير التابع (القيمة السوقية) Y	t	B	A	Sig.	F	R ²	R	(المتغير المستقل) التدفق النقدي الحر
	1.02	109	26616306705	0.323	1.05	0.0697	0.26	

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج الحاسبة الالكترونية

5- شركة بغداد للمفروشات والسجاد
(لا يوجد تأثير ذات دلالة إحصائية للتدفق النقدي الحر
في القيمة السوقية)

من الجدول (7) سيتم اعتماد القيمة السوقية (Market Value) كمتغير تابع، والتدفق النقدي الحر (Free cash flow) كمتغير مستقل لشركة بغداد للمشروبات الغازية، وباستعمال البرنامج الاحصائي (Minitab 17) حصلنا على النتائج التالية:

اشارت النتائج الى وجود تأثير ضعيف للتدفق النقدي الحر على القيمة السوقية، من خلال المؤشرات: قيمة $(\beta = 0.109)$ ، اما قيمة $(F = 1.05)$ وهي القيمة المستخرجة للاختبار التي تشير الى ضعفها وعدم معنويتها من خلال القيمة الاحتمالية $(P - Value = 0.323)$ وهي عالية جدا كما ان معامل التحديد كان $(R^2 = 0.0697)$ اي ان 93 % من البيانات كانت غير موضحة.

$$y = 26616306705 + 0.109 X_1 \dots\dots\dots (4)$$

جدول (7) تحليل التأثير لمؤشر التدفق النقدي الحر في القيمة السوقية لشركة بغداد للمفروشات والسجاد

المتغير التابع (القيمة السوقية) Y	T	B	A	Sig.	F	R ²	R	(المتغير المستقل) التدفق النقدي الحر
	0.38	0.00244	317105005	0.712	0.14	0.01	0.1	

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج الحاسبة الالكترونية

اشارت النتائج الى وجود تأثير ضعيف للتدفق النقدي على القيمة السوقية، من خلال المؤشرات: قيمة $(\beta = 0.00244)$ ، اما قيمة $(F = 0.14)$ وهي القيمة المستخرجة للاختبار التي تشير الى ضعفها وعدم معنويتها من خلال القيمة الاحتمالية $(P - Value = 0.712)$ وهي عالية جدا كما ان معامل التحديد كان $(R^2 = 0.01)$ اي ان 99 % من البيانات كانت غير موضحة.

$$y = 317105005 + 0.00244 X_1 \dots (5)$$

جدول (8) تحليل التأثير لمؤشر التدفق النقدي الحر في القيمة السوقية لشركة بغداد لصناعة التغليف

المتغير التابع (القيمة السوقية) Y	T	B	A	Sig.	F	R ²	r	(المتغير المستقل) التدفق النقدي الحر
	-1.64	- 1.116	208602342	0.124	2.68	0.1607	0.409	

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج الحاسبة الالكترونية

اشارت النتائج الى عدم وجود تأثير للتدفق النقدي على القيمة السوقية، من خلال المؤشرات: قيمة $(\beta = -1.116)$ ، اما قيمة $(F = 2.68)$ وهي القيمة المستخرجة للاختبار التي تشير الى ضعفها وعدم معنويتها من خلال القيمة الاحتمالية $(P - Value = 0.124)$ كما ان معامل التحديد كان $(R^2 = 0.1607)$ اي ان 84 % من البيانات كانت غير موضحة.

$$y = 208602342 - 1.116 X_1 \dots (6)$$

المبحث الرابع: الاستنتاجات والتوصيات

الاستنتاجات

1- تبين من خلال عملية البحث في بيانات الشركات العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ، عدم الاهتمام والتركيز على موضوع التدفق النقدي الحر مما جعل أمر الحصول على بيانات مؤشرات امرأ معقداً وصعباً نوعاً ما، يضاف إلى ذلك ندرة البحوث والدراسات العلمية العراقية حول هذا الموضوع.

2- على الرغم من التقلبات المستمرة التي تحصل للقيمة السوقية للمنشأة بسبب تأثرها الكبير في مؤثرات السوق ، تبقى هي المؤشر الأكثر أهمية عند تقويم الأداء المالي للمنشأة ومعرفة مركزها التنافسي بين الشركات في السوق.

3- عدم تطبيق مبدأ حماية المنتج المحلي اثر على عزوف الزبائن بالاضافة الى نقشي ثقافة شراء البضاعة الاجنبية حتى وان كانت بسعر اعلى من المحلي.

4- من خلال معادلات خط الانحدار وتأثير المتغير المستقل على المتغير التابع وبما ان القيمة السوقية (Market Value) هي المتغير التابع نلخص تأثير المتغير المستقل وهو التدفق النقدي الحر (Free cash flow) على المتغير التابع (القيمة السوقية) ، والتي تبين ان عدم التأثير للتدفق النقدي الحر كان في شركتي المنصورو شركة بغداد لصناعة مواد التغليف .

التوصيات

بعد اكمال البحث من قبل الباحثة ومعرفتها بالمشاكل التي قد تعيق اجراء دراسة مشابهه لها أو عند البحث حول نفس المتغيرات ، توصي الباحثة ببعض التوصيات التي قد تكون حلاً لبعض المشاكل العلمية المتعلقة بمتغيرات البحث :

1- زيادة الاهتمام والتركيز على مفهوم التدفق النقدي الحر من قبل الشركات ، كونه يعدّ مقياس حديث للأداء المالي لديهم واداة مهمة من أدوات التقييم ونوصي بذكر بيانات حسابه ضمن التقارير المنشورة شأنه شأن باقي المؤشرات والمقاييس .

2- قيام الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية بدراسات وابحاث حول العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للشركات والتركيز عليها ، لأن هذه العوامل من شأنها تحديد وضع الشركة في السوق المالي كما تؤدي إلى نمو الشركة وقوة مركزها التنافسي في السوق ومن هذه العوامل دراسة طبيعة الشركات المنافسة لها

- 8- عزيز، كرار عبدالاله (2014)، دور التنبؤ المالي ومؤشرات التدفقات النقدية التشغيلية بالاستقرار المصرفي باستخدام نموذج (Kida)" - دراسة تطبيقية في عينة من المصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارة، المجلد 7، العدد 30، الكوفة، العراق.
- 9- قاسم، صبيحة، جميل، احمدنزار (2009)، اثر التدفقات النقدية في عناصر هيكل رأس المال-دراسة تطبيقية بالاعتماد على بيانات عدد من الشركات العالمية، مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية، المجلد 50، العدد 14.
- 10- قديمي، ثائر والكيلاني، قيس، (2006)، استخدام قائمة التدفقات النقدية لتقييم أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية: دراسة تحليلية لعينة من الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية (2000-2003) ، المجلة الأردنية للعلوم التطبيقية، المجلد 9، العدد 1، ص 112.
- 11- مشكور، سعود جايد وصادق، زهور عبد السلام (2019)، العلاقة بين سياسات توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم واثرها على حجم التداول ، مجلة الدنانير، العدد 15، ص 380.
- 12- النشرة السنوية لشركة الألبسة الجاهزة المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية وهيئة الأوراق المالية للفترة من 2004-2019 .
- 13- النشرة السنوية لشركة المنصور الدوائية المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية وهيئة الأوراق المالية للفترة من 2004-2019 .
- 14- النشرة السنوية لشركة الوطنية للصناعات البلاستيكية والكيمياوية المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية وهيئة الأوراق المالية للفترة من 2004-2019 .
- 15- النشرة السنوية لشركة بغداد لصناعة مواد التغليف المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية وهيئة الأوراق المالية للفترة من 2004-2019 .
- 16- النشرة السنوية لشركة بغداد للمشروبات الغازية المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية وهيئة الأوراق المالية للفترة من 2004-2019 .
- 17- النشرة السنوية لشركة بغداد للمفروشات والسجاد المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية وهيئة الأوراق المالية للفترة من 2004-2019 .
- ثانياً: الرسائل والاطاريح**
1. درغام، سوزان عطا (2008)، العلاقة التدفقات النقدية وعوائد بين الأسهم وفقاً للمعيار المحاسبي الدولي رقم (7): دراسة تطبيقية على المصارف الوطنية العامة في فلسطين، رسالة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية غزة، فلسطين
2. السيد أحمد، عبدالناصر شحدة (2008)، الأهمية النسبية للنسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تقييم السيولة وجودة الأرباح وذلك من وجهة نظر محلي الائتمان في البنوك التجارية الأردنية ومحلي

ودراسة وضع البلاد السياسي وأخذة بعين الاعتبار عند تحديد القيمة السوقية ، كونه عامل خارجي يؤثر فيها .

3- من الضروري السعي لإجراء المزيد من الدراسات حول أثر التدفق النقدي الحر على القيمة السوقية للمنشأة في مجالات أخرى كالمصارف مثلاً وإيجاد الاختلاف بين أثر المتغير في تلك القطاعات وأثرها في القيمة السوقية للمنشأة في قطاع الشركات عينة الدراسة .

4- ضرورة أعطاء الشركات الصناعية المزيد من الاهتمام بالقوائم المالية والعمل على نشرها للبيانات والمعلومات الخاصة بحساب مؤشرات المتغيرات العلمية التي تدرج ضمن هذه القوائم على المواقع الإلكترونية إن أمكن خاصة تلك القوائم المتعلقة بالتدفقات النقدية لاسيما التدفق النقدي الحر .

5- يمكن للباحثين عمل دراسة مشابهة للدراسة الحالية ، ولكن بأساليب إحصائية أخرى غير الانحدار الخطي البسيط والانحدار المتعدد مثل استخدام أسلوب السلاسل الزمنية .

المصادر

المصادر العربية

أولاً: البحوث العلمية والنشرات

- 1- جباد، عباس فاضل (2020)، دراسة العلاقة بين التدفقات النقدية وعوائد الأسهم على وفق متطلبات القاعدة المحاسبية العراقية رقم (7) :دراسة تطبيقية في بعض المصارف التجارية ،مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد 15، العدد 57، ص 168.
- 2- حميدي، كرار سليم عبد الزهر (2014) ، أثر التدفقات النقدية التشغيلية على قيمة الشركة- دراسة تطبيقية في عينة من المصارف العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ،مجلة المثني للعلوم الإدارية والاقتصادية ، المجلد 3، العدد 7، ص 67.
- 3- سالم، عبد الرزاق حسين، خشارمة، حسين علي (2007) ، المحتوى المعلوماتي للتدفق النقدي الحر: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية،مجلة دراسات العلوم الإدارية، المجلد 34 ، العدد (2) ، عمان ،الأردن .
- 4- السيد رزق، سامح عاطف السيد (2019) ، اثر الإفصاح عن رأس مال العلاقات على القيمة السوقية ،مجلة البحوث المالية والتجارية ،مجلد 20، العدد 4، ص 84.
- 5- الشباني، وليد محمد (2014)، مبادئ المحاسبة والتقارير المالي ، العبيكان للنشر، جدة، المملكة العربية السعودية .
- 6- صبري ، شيماء ، يوسف ، عبدالرحمان، نجلاء إبراهيم (2020)، اثر التدفقات النقدية على الأداء المالي للشركات: دراسة تحليلية على قطاع الاتصال السعودي،مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية ، المجلد (4) العدد (13)، جدة، المملكة العربية السعودية .
- 7- العامري، سعود جايد مشكور (2000)، المعايير المستخدمة في تحديد قيمة المنشأة ، بحث مقدم الى المؤتمر السادس، كلية الإدارة والاقتصاد جامعة بغداد.

- 2- Noor, Mahmoud, I., Nour Abdalnaser Nour, Musa, Shkairi, & zorqan, Saleh (2012), **The Role of Cash Flow in Explaining the Change in Company Liquidity**, Journal of Advanced Social Research Vol.2 No.4, p237.
- 3- Parsian, Hossein and Koloukhi, Amir Shams (2014), **A study on the effect of free cash flow and profitability current ratio on dividend payout ratio: Evidence from Tehran Stock Exchange**, Management Science Letters 4, p6
- 4- Putu, N., Moeljadi, Djumahir & Djazuli, A., (2014), **Factors Affecting Firms Value of Indonesia Public Manufacturing Firm**, International Journal of Business and Management Invention, Vol. 3, No. 2, P. 35

ثانياً: الكتب

1. Aluko, Emmanuel (2009), **Comprehensive formulas for the exam® level 1**.
2. Brigham, Eugene F And Ehrhardt, Michael C, (2017), **Financial Management: Theory and Practice**, 15Ed. south western, USA.
3. Brigham, Eugenm F. And Ehrhardt, Michael C., (2014), **Financial Management: Theory and Practice**, Fourteenth Edition, South-Western, Cengage Learning.
4. Friedlob, George T & Plewa, Franklin J (1995), **Understanding Cash Flow Finance Fundamentals for Nonfinancial Managers**, John Wiley Sons, Inc., Simultaneously in Canada
5. Gitman, Lawrence (2009), **Principles of Managerial Finance**, 12th edition, New York, Pearson Prentice Hall.
6. GUCI, DEDE ANSYARI & Ghazali, LIZA (2019), **WOMAN MICRO ENTERPRISE IN BATAM**, Yayasan Kita Menulis
7. Hamdouni, Amina (2012), **Free Cash Flow, governance and financial policy of Saudi firms**, published in Science Series Data Report, Riyadh, Saudi Arabia.:
8. Hanif, Mohammed & Mukherjee, Amitabha (2009), **Accounting for CA IPCC Examination & Accounting Technician Course**, Taha McGraw-Hill Education

- الأوراق المالية في بورصة عمان، رسالة ماجستير، كلية العلوم الإدارية والمالية، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن
3. شقير، معاذ محمد (2019)، **أثر سياسة توزيع الأرباح في القيمة السوقية للشركات: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق أبوظبي للأوراق المالية**، رسالة ماجستير، قسم الإدارة المالية، المعهد العالي لإدارة الأعمال، سوريا.
4. قشقة، أحمد سمير (2020)، **تفسير العلاقة بين التدفقات النقدية الحرة والهيكلة التمويلية: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة فمستين**، رسالة ماجستير، جامعة الأزهر، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، غزة، فلسطين
5. المياح، شيماء شاكر محمود (2019)، **قياس متطلبات التمويل ودورها في تحسين القيمة السوقية للمصرف: دراسة تطبيقية في عينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية**، رسالة ماجستير، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، العراق.
6. علوان، معاذ محمد (2015)، **أستخدام نسب السيولة ومقاييس التدفقات النقدية للتنبؤ بالربحية المستقبلية: دراسة تحليلية تطبيقية على مجموعة الاتصالات الفلسطينية**، رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن .

ثالثاً: الكتب

1. أحمد، عصام فتحي زيد (2020)، **تقييم المشروعات التنموية والاجتماعية**، دمشق، سوريا، دار اليازوري العلمية الإسكندرية، مصر .
2. المغربي، محمد الفاتح محمود بشير (2018)، **التمويل والاستثمار في الإسلام**، الطبعة الأولى، الأكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي، السودان
3. علي، احمد شعبان محمد (2019)، **موسوعة الأئتمان والتمويل**، دار التعليم الجامعي للنشر،
4. حماد، طارق (2003) **موسوعة معايير المحاسبة: شرح معايير المحاسبة الدولية والمقارنة مع المعايير الأمريكية والبريطانية والعربية**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر.

المصادر الأجنبية

أولاً: البحوث والنشرات

- 1- Bhandari, Shyam, B And Adams, Mollie T, (2017), **On the Definition, Measurement, and Use of the Free Cash Flow Concept in Financial Reporting and Analysis: A Review and Recommendations**, Journal of Accounting and Finance, Vol. 17(1)

14. Mulford, Charles W & Comiskey, Eugene E (2005), **Creative cash flow reporting**, John Wiley Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.
15. Reider, Rob & Heyler, Peter B (2003), **Managing cash flow AN Operatio Operational Focus**, John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.
16. Tracy, John A (2008), **Accounting for Dummies**, John Wiley Sons, Inc., Simultaneously in Canada.
17. Willy, John & Sons. **CFA PROGRAM CURRICULUM LEVEL 1**, Publish by John Wiley Sons, Inc.
- private Limited, 7 West Patel Nagar ,New Delhi .
9. Hitchens, James R (2003), **Financial Valuation-Application and Models**, 1st edition , John Wiley & Sons Inc.
10. Kieso, and other, **Accounting principles courier-Kendallville**, united stated America, 2013.
11. Landsman, R Wayne (2006), **Fair value accounting for financial instruments: some implications bank regulation**, Bank for International Settlements.
12. Larson, Kermit, (1996), **Fundamentals Accounting Principles**, Irwin, 14 edition .
13. Megginson, William L. & Smart (2008), **Scott B., Introduction to Corporate Finance**, 2nd, cengage learning.