



جامعة الموصل
كلية الإدارة والاقتصاد

المرونة المالية للمصارف التجارية وانعكاساتها في الحد من التعثر المالي

دراسة ميدانية في سوق العراق للأوراق المالية

يوسف يحيى علي

رسالة ماجستير
إدارة أعمال

بإشراف
الأستاذ المساعد
الدكتور بشار ذنون محمد الشكرجي

2020م

1442 هـ

المرونة المالية للمصارف التجارية
وانعكاساتها في الحد من التعثر المالي:
دراسة ميدانية في سوق العراق للأوراق المالية

رسالة تقدم بها الطالب

يوسف يحيى علي

إلى
مجلس كلية الإدارة والاقتصاد في جامعة الموصل
وهي جزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير
في إدارة الأعمال

بإشراف
الأستاذ المساعد الدكتور
بشار ذنون محمد الشكرجي



وَقُلْ رَبِّ ادْخُلْنِيْ مُدْخَلَ صِدْقٍ وَّاَخْرِجْنِيْ مُخْرَجَ صِدْقٍ
وَاجْعَلْ لِّيْ مِنْ لَّدُنْكَ سُلْطٰنًا نَّصِيْرًا



سورة الإسراء

الآية (80)

إقرار المشرف

أشهد أن إعداد هذه الرسالة الموسومة: بـ "المرونة المالية للمصارف التجارية وانعكاساتها في الحد من التعثر المالي: دراسة ميدانية في سوق العراق للأوراق المالية" جرى تحت إشرافي في جامعة الموصل / كلية الإدارة ساد/ قسم إدارة الأعمال، وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في إدارة الأعمال

التوقيع:

الاسم: آ.م.د. بشار ذنون محمد الشكري

التاريخ: 2020/ /

إقرار المقوم اللغوي

أشهد بأن هذه الرسالة الموسومة بـ: " المرونة المالية للمصارف التجارية وانعكاساتها في الحد من التعثر المالي: دراسة ميدانية في سوق العراق للأوراق المالية" تمت مراجعتها من الناحية اللغوية وتصحيح ما ورد فيها من أخطاء لغوية وتعبيرية، وبذلك أصبحت الرسالة مؤهلة للمناقشة بقدر تعلق الأمر بسلامة الأسلوب وصحة التعبير.

التوقيع:

الاسم:

التاريخ: 2020 / /

إقرار رئيس لجنة الدراسات العليا

بناءً على التوصيات التي تقدم بها المشرف والمقوم اللغوي، أشرح هذه الرسالة للمناقشة.

التوقيع:

الاسم: أ.د. معن وعدالله المعاضيدي

التاريخ: 2020 / /

إقرار رئيس القسم

بناءً على التوصيات التي تقدم بها المشرف والمقوم اللغوي ورئيس لجنة الدراسات العليا، أشرح هذه الرسالة للمناقشة.

التوقيع:

الاسم: أ.د. معن وعدالله المعاضيدي

التاريخ: 2020/ /

المستخلص

تهدف الدراسة الحالية للتعرف على مدى ممارسة المصارف التجارية للمرونة المالية وانعكاساتها في الحد من التعثر المالي المصرفي، وبيان انعكاس المرونة المالية بمقاييسها (الموجودات النقدية، قابلية الاقتراض، صافي التدفق النقدي) بوصفها متغيراً مستقلاً والتعثر المالي المصرفي بوصفه متغيراً تابعاً، ولتحقيق أهداف الدراسة والإجابة عن تساؤلها اختبرت في القطاع المصرفي العراقي وبالتحديد المصارف التجارية الخاصة، وطبقت الدراسة على عينة مكونة من (8) مصارف تجارية خاصة مستخدمة في ذلك البيانات المالية المنشورة على الموقع الإلكتروني لسوق العراق للأوراق المالية وقد سعت الدراسة لاختبار فرضية رئيسية تفرعت منها ثلاث فرضيات فرعية لاختبار علاقات التأثير بين متغيرات الدراسة وذلك للإجابة عن التساؤل بمشكلة الدراسة والوصول إلى الأهداف الموضوعية ولأجل معالجة البيانات استعملت العديد من المعادلات المالية والأساليب الإحصائية واستخرجت النتائج باستخدام البرنامج الإحصائي (SPSS).

وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من الاستنتاجات من بينها أن قدرة المصارف المبحوثة على مواجهة الصدمات الخارجية وتحقيق مستويات مقبولة من العائد لأغلب المصارف سواء كان على مستوى الموجودات أو حق الملكية جاء نتيجة اعتمادها على سياسة مالية مرنة جعلتها أفضل من المصارف التجارية الأخرى، وقدمت الدراسة مجموعة من التوصيات أهمها: تعزيز السياسة المالية المرنة وضرورة العمل على رفعها بالنسبة للمصارف التي لم تحقق المعدلات المطلوبة مع توصيات أخرى.

الكلمات المفتاحية: المرونة المالية، المصارف التجارية، التعثر المالي.

ثبت المحتويات

الصفحة	الموضوع
--	شكر و عرفان
أ	المستخلص
ب	ثبت المحتويات
ت	ثبت الجداول
ث	ثبت الأشكال
ج	ثبت الملاحق
1	المقدمة
11-2	الفصل الأول: منهجية الدراسة والدراسات السابقة
6-3	المبحث الأول: منهجية البحث
11-7	المبحث الثاني: بعض الإسهامات العلمية السابقة المتعلقة بالمرونة المالية وعلاقتها بالمتغيرات الأخرى
35-12	الفصل الثاني: المرونة المالية والتعثر المالي
27-13	المبحث الأول: المرونة المالية
35-28	المبحث الثاني: التعثر المالي
51-36	الفصل الثالث: الجانب الميداني
42-37	المبحث الأول: مدخل وصفي للمصارف عينة الدراسة
51-43	المبحث الثاني: تحليل ومناقشة نتائج انعكاسات المرونة المالية في الحد من التعثر المالي
53-52	الاستنتاجات والتوصيات
52	أولاً: الاستنتاجات
53	ثانياً: التوصيات
63-54	ثبت المصادر
A	المستخلص باللغة الانكليزية

ثبت الجداول

الرقم	العنوان	الصفحة
1	مفاهيم المرونة المالية من وجهة نظر عدد من الباحثين	39
2	عدد من مفاهيم التعثر المالي بحسب وجهات نظر الباحثين	58
3	نبذة عن المصارف عينة الدراسة	73
4	معدل دوران المصارف	74
5	نسبة الموجودات النقدية للمدة 2018-2009	77-76
6	نسبة قابلية الاقتراض للمدة 2018-2009	79-78
7	نسبة صافي التدفق النقدي للمدة 2018-2009	81-80
8	مؤشر Z-Score	83
9	علاقات الارتباط (r) ومعامل التحديد (R^2) ومعامل التحديد المعدل	84
10	تحليل معاملات الانحدار	85
11	تحليل التباين (ANOVA)	85

ثبت الأشكال

الرقم	العنوان	الصفحة
1	أنموذج حركة متغيرات الدراسة	12
2	العلاقة بين المرونة المالية والتمويل من الداخل	28
3	مساهمة انخفاض حجم مخاطر الائتمان في الحد من التعثر المالي	35
4	علاقة المرونة المالية بالأداء	47
5	مكونات الموجودات النقدية في المصارف التجارية	55
6	الفرق بين التعثر المالي والفشل المالي	59
7	مراحل التعثر المصرفي	63
8	هيكل الجهاز المصرفي العراقي	70-69

ثبت الملاحق

الرقم	العنوان	الصفحة
1	النقد والاوراق المالية القابلة لتسوق	69
2	الاستثمارات قصيرة الاجل	70
3	مجموع الموجودات النقدية	71
4	الموجودات الثابتة	72
5	الموجودات الكلية	73
6	صافي الربح	74
7	التدفق النقدي	75
8	نسبة الموجودات النقدية	76
9	نسبة التدفق النقدي	77
10	معدل العائد على الموجودات	78
11	نسبة حق الملكية الى الموجودات الكلية	79
12	نسبة قابلية الاقتراض	80

المقدمة

تؤدي المصارف دوراً حيوياً في النشاط الاقتصادي في أي بلد بوظيفتها الكفيلة بإمداد الاقتصاد بالأموال اللازمة والوساطة المالية التي يقوم بها عبر قبول الودائع ومنح القروض وقد تطور هذا القطاع في ظل التقدم التكنولوجي في العالم وبروز ظاهرة العولمة والانفتاح على الأسواق المالية العالمية ومع زيادة التعقيد في البيئة العالمية وزيادة وتيرة الأحداث المفاجئة والتوسع في منح القروض بدأت ترتفع وتيرة الأزمات المالية التي تتعرض لها المؤسسات المصرفية وأصبحت أكثر انتشاراً وتأثيراً، وتعاني المؤسسات المالية والمصرفية ولاسيما قطاع المصارف التجارية الخاصة في العراق من حالات التعثر المالي.

وتحتل قرارات التمويل أهمية بالغة في الفكر المالي والإداري إذ ينتج عنها تنفيذ جميع الأنشطة والفعاليات والأعمال الإستراتيجية إذ يدور الجدل الفكري حول طرح مدخل جديد في تكوين هيكل رأس المال يتصف بالمرونة المالية ليفسر الكثير من الإشكاليات التي لم تتمكن من تفسيرها النظريات السابقة لهيكل رأس المال.

فالمرونة المالية هي الحلقة الحرجة في هيكل رأس المال الذي يتيح لمنظمات الأعمال الاستجابة بفاعلية للصدمات غير المتوقعة للتدفقات النقدية أو التغيرات البيئية، وقد بنيت فكرة الدراسة في اختبار العلاقة بين المرونة المالية والتعثر المالي وجاءت أهمية الدراسة في تشخيص انعكاسات المرونة المالية في الحد من التعثر المالي في المصارف التجارية وسبل معالجتها، وتم تقسيم الدراسة إلى ثلاثة فصول مقسمة إلى مباحث حيث تضمن الفصل الأول منهجية البحث والدراسات السابقة، أما الفصل الثاني فتضمن مدخل مفاهيمي للمرونة المالية والتعثر المالي، والفصل الثالث تضمن مدخل وصفي للمصارف عينة البحث وتحليل ومناقشة نتائج انعكاسات المرونة المالية في الحد من التعثر المالي.

الفصل الأول

الدراسات السابقة ومنهجية الدراسة

يستعرض هذا الفصل مضمونه عبر بحثين، يتناول المبحث الأول منهجية الدراسة المعتمدة عبر عناصرها المختلفة.

أما المبحث الثاني بعض الإسهامات العلمية السابقة المتعلقة بالمرونة المالية وعلاقتها بالمتغيرات الأخرى العربية منها والأجنبية.

المبحث الاول

منهجية الدراسة

يتضمن هذا المبحث استعراض الخطوات الأساسية لمنهجية الدراسة عبر التعريف بمشكلة الدراسة ومن ثم أهميتها وتحديد أهدافها وأسلوب الدراسة والمنهج المعتمد، والفرضية التي بنيت عليها ومخطط الدراسة وبيان حدود الدراسة ومجتمعها وأساليب التحليل والقياس المعتمدة في الدراسة وأدواته.

أولاً: مشكلة الدراسة

يعاني القطاع المصرفي العراقي وعلى نحو خاص قطاع المصارف التجارية من مشكلات حقيقية تتمثل في تقليص عملياتها وأنشطتها وقد تصل إلى حالات التعثر المالي والإفلاس تعود لأسباب متعددة منها سوء إدارة الأموال، فضلاً عن تداعيات الأزمة المالية المتمثلة بانخفاض اسعار النفط نهاية عام 2014، كل ذلك أوجد انطباعاً سلبياً لدى الزبون تمثل بعدم الثقة في التعامل مع المصارف الخاصة فضلاً عن التهديدات الأمنية والظروف السياسية التي جعلت نسبة المتعاملين مع المصارف لا يتجاوز 23% ممن يستخدمون حسابات مصرفية في تعاملاتهم من عدد سكان العراق.

وتعاني المصارف الخاصة من ضعف النمو نتيجة محدودية الخدمات التي تقدمها وذلك لهيمنة المصارف الحكومية على التعامل مع الهيئات الحكومية فيما يخص قبول الودائع ومنح القروض والشيكات المسحوبة، ونتيجة لتراكم العديد من المشكلات قام المصرف المركزي بوضع الوصاية لأثنين من هذه المصارف، فضلاً عن أن القطاع المصرفي الخاص بحاجة إلى تنفيذ إدارة فعالة للمخاطر للتقليل من أثارها السلبية .

لذا جاءت الدراسة لتقديم نموذج جديد يربط بين متغيرين ذات أهمية للمؤسسة المالية والقطاع المصرفي بصورة خاصة، من خلال السعي لامتلاك هيكل رأس مال يمتاز بالمرونة المالية ليمنحها التكيف مع الأزمات المالية ومن هنا جاءت الدراسة للإجابة على التساؤل الآتي:

هل تحد المرونة المالية من التعثر المالي للمصارف المبحوثة ؟

ثانياً: أهمية الدراسة

تبرز أهمية الدراسة في الجانبين العلمي والعملية فيما يأتي:

1. الأهمية العلمية: بحدود ما توفر للباحث فأن متغيرات المرونة المالية، التعثر المالي لم تحظ بدراستهما معا من الباحثين على المستوى العربي والعراقي بحسب إطلاع الباحث وعبر البحث في شبكة المعلومات الدولية لم تتوفر أية دراسة تربط بين هذه المتغيرات، مما زاد من حافز الباحث على تطبيق هذه الأفكار والبحث في أثر هذه المتغيرات على عينة من المصارف التجارية العراقية،

إذ تمثل هذه الدراسة إثراءً علمياً للمكتبة العراقية في مجال العلوم المالية المصرفية عبر تلافي النقص في الدراسات السابقة التي تربط بين هذه المتغيرات ومن ثم تضع حلولاً للمشكلات التي تعاني منها المصارف المبحوثة.

2. الأهمية العملية: توفر الدراسة إطاراً عملياً يفسر آلية تقليل مخاطر التعثر المالي التي تتعرض لها المصارف التجارية الخاصة، وتكتسب الدراسة أهمية من خلال تركيزها على

المصارف التجارية والدور الذي تؤديه في عمليات التنمية الاقتصادية وبناء الاقتصاد الوطني بامتلاكها لرؤوس أموال لتمويل المشروعات.

ثالثاً: أهداف الدراسة

- الوقوف على واقع المصارف التجارية ومصادر التمويل وآلية عمل المصارف المبحوثة وتحديد المشكلات التي تواجهها.
- تشخيص أبرز مؤشرات المرونة المالية وتحديد مقاييسها في المصارف التجارية الخاصة عينة البحث.
- تحديد أبرز مؤشرات التعثر المالي في المصارف التجارية الخاصة عينة البحث.
- التعرف على الانعكاسات التي تتركها المرونة المالية للمصارف التجارية المبحوثة للحد من التعثر المالي.

رابعاً: أسلوب الدراسة والمنهج المعتمد

تعتمد الدراسة الحالية على المدخل الاستدلالي حيث سيتم جمع البيانات عن المصارف التجارية المبحوثة في موقع سوق العراق للأوراق المالية يليها قياس وتحليل البيانات لتتوصل إلى النتائج التي تثبت أو ترفض فرضية الدراسة، ويتم وضع الاستنتاجات والتوصيات لمجتمع الدراسة على أساس ذلك.

خامساً: فرضية الدراسة

الفرضية الرئيسية

"توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية للمرونة المالية في الحد من التعثر المالي".

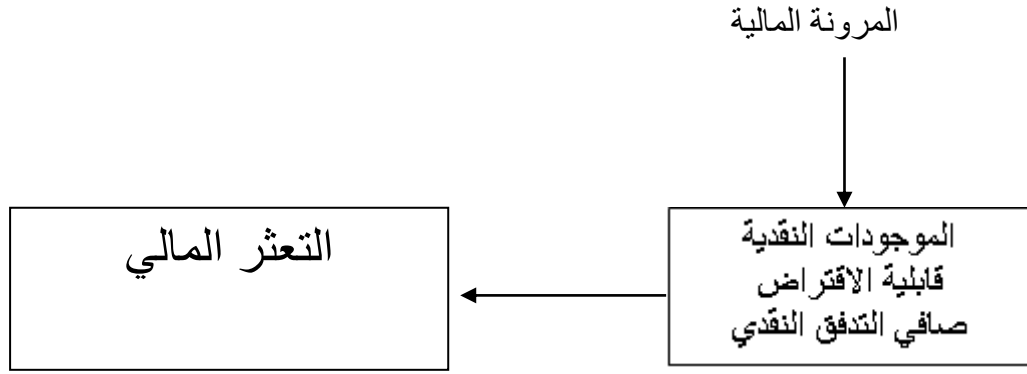
ويتفرع منها ثلاث فرضيات تتمثل بالآتي:

1. توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية للموجودات النقدية في الحد من التعثر المالي.
2. توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية لقابلية الاقتراض في الحد من التعثر المالي.
3. توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية لصافي التدفق النقدي في الحد من التعثر المالي.

سادساً: مخطط الدراسة

تم تصميم نموذج الدراسة بوصفه مخططاً افتراضياً عبر دراسة العلاقة التي حددتها مشكلة الدراسة وتساولها التي وضحت متغيرات الدراسة وعلى هذا الأساس تم تحديد متغير المرونة المالية التي جاءت نتيجة تصنيف الباحثين أمثال: (Meier, 2012, 28) (Chaa, 2012, 11) (Ayaydin et al, 2012, 83) أما المتغير التابع فتم قياسه وفقاً لدراسة كل من (Awdeh, 2016, 111) (Xiping li, 2018, 25) (Dushku, 2016, 91).

ومن هذا المنطلق تم وضع مخطط الدراسة الذي يوضحه الشكل (1)، إذ تشير حركة المتغيرات إلى أن المرونة المالية تكمن في الموجودات النقدية، قابلية الاقتراض، صافي التدفق النقدي.



الشكل (1)

أنموذج حركة متغيرات الدراسة من اعداد الباحث

سابعاً: حدود الدراسة

- الحدود المعرفية: تتجسد الحدود المعرفية للدراسة في متغيرين أساسيين يتمثلان بالآتي:
المتغير الأول: يتجسد في مدخل المرونة المالية ومؤشرات قياسها في منظمات الأعمال والذي يعد من المداخل الحديثة في تكوين هيكل رأس المال.
المتغير الثاني: يتجسد في التعثر المالي في المصارف التجارية المبحوثة وجميع تلك المتغيرات تعود أصولها الفكرية إلى العلوم المالية المصرفية.
- الحدود المكانية: تتمثل الحدود المكانية في المصارف التجارية الخاصة في العراق بوصفها المكان الملائم لاختيار أنموذج الدراسة وفرضيتها وتم اختيار عينة لتمثل في المصارف التجارية الخاصة المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية وتم تحديد العينة بناء على البيانات المتوفرة التي استوفت السلسلة الزمنية للدراسة.
- الحدود الزمنية: تمثل المدد الزمانية للجانب التطبيقي في المصارف عينة الدراسة البالغ عددها (8) مصارف على وفق سلسلة للمدة 2009- ولغاية 2018.

ثامناً: مجتمع الدراسة وعينتها

نظراً للأهمية المتزايدة التي يحتلها القطاع المصرفي في العراق فقد تم اختياره مجالاً تطبيقياً للدراسة، أما مجتمع الدراسة، فقد تمثل بالمصارف التجارية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والبالغة عددها 24 مصرفاً، وقد تم اختيار عينة عمدية (قصدية) بلغت (8) مصارف بعد استبعاد المصارف الإسلامية والمصارف التي لا تتوافق بياناتها مع السلسلة الزمنية المعتمدة (10) سنوات والتي تبدأ من عام 2009.

تاسعاً: أساليب وأدوات التحليل والقياس المعتمدة في الدراسة

اعتمدت الدراسة بعض المؤشرات المالية المعتمدة في التحليل المالي وبعض الأساليب والمقاييس الإحصائية أساساً لقياس العلاقات بين المتغيرات المعتمدة وتحليلها وفقاً لما تم عرضه في الإطار النظري في الدراسة والمتمثلة في مؤشرات تحليل المرونة المالية.

اولا: قياس مؤشرات المرونة المالية

$$1- \text{الموجودات النقدية} = \frac{\text{النقد+النقد المعادل(الاوراق المالية)}}{\text{الموجودات الكلية}}$$

$$2- \text{قابلية الاقتراض} = \frac{\text{الموجودات الملموسة المقدرة}}{\text{الموجودات الكلية}}$$

$$2- \text{صافي التدفق النقدي} = \frac{\text{التدفق النقدي}}{\text{الموجودات الكلية}}$$

ثانيا : مؤشر التعثر المالي

$$\text{Z-score} = \frac{\text{RoA} + \text{E/A}}{\sigma (\text{RoA})}$$

حيث تمثل RoA = العائد على الموجودات

E/A = حق الملكية الى الموجودات

O (RoA) = الانحراف المعياري للعائد على الموجودات

اما الانحراف المعياري للعائد على الموجودات فيحسب وفق القانون الاتي :

$$S = \sqrt{\frac{\sum (Y_i - \bar{Y})^2}{N - 1}}$$

إذ ان

Y1 = العائد على موجودات المصرف

Y = الوسط الحسابي للعائد على الموجودات

N = عدد المشاهدات

المبحث الثاني

بعض الإسهامات العلمية السابقة المتعلقة بالمرونة المالية وعلاقتها بالمتغيرات الأخرى

يهدف هذا المبحث إلى عرض بعض الدراسات السابقة العربية والأجنبية التي فتحت الآفاق للباحث من أجل التعرف عليه والبدء مما انتهى عليه الباحثين السابقين، فضلاً عن أنها تشكل ركيزة أساسية لفهم معطيات الدراسة الحالية ومتغيراتها، وسيتم عرض تلك الدراسات على النحو الآتي:

أولاً: الدراسات العربية

1. دراسة: نجم، محمد: 2009	
عنوان الدراسة	أثر الملكية في المرونة المالية للمصارف.
عينة الدراسة	مصرف الشرق الأوسط العراقي للاستثمار 2002/2000 مصرف الاستثمار السعودي 2002/2000.
هدف الدراسة	لتوضيح العلاقة بين المرونة المالية وكل من السيولة والربحية والائتمان.
فرضية الدراسة	هناك علاقة ذات دلالة معنوية بين الملكية والمرونة المالية للمصارف المبحوثة.
أهم الاستنتاجات	تدني مستوى المرونة في المصارف العراقية ومصرف الشرق الأوسط العراقي للاستثمار بشكل خاص، بينما تتوفر المرونة المالية في مصرف الاستثمار السعودي
2. دراسة: إسماعيل، 2010	
عنوان الدراسة	نموذج مقترح للتنبؤ بتعثر المنشآت المصرفية العاملة في فلسطين.
عينة الدراسة	المصارف الفلسطينية الخاصة للفترة 1997-2007.
هدف الدراسة	التوصل إلى أفضل مجموعة من النسب المالية التي يمكن استخدامها للتنبؤ بالتعثر المالي.
فرضية الدراسة	أن النموذج القياسي المقترح يميز بين المنشآت المصرفية المتعثرة وغير المتعثرة قبل سنتين من التعثر.
أهم الاستنتاجات	صحة الفرضية (أن النموذج القياسي المقترح يميز بين المنشآت المصرفية المتعثرة وغير المتعثرة قبل سنتين من التعثر).
3. دراسة: الشرايبي، 2015	
عنوان الدراسة	استخدام مؤشرات السلامة المالية للتنبؤ بالتعثر وبلاستقرار المالي دراسة تطبيقية في عينة من المصارف الأهلية العراقية.
عينة الدراسة	(15) مصرف من المصارف التجارية العراقية الخاصة للفترة 2008-2012.
هدف الدراسة	استخدام مؤشرات السلامة المالية للتنبؤ بالاستقرار المالي.

فرضية الدراسة	أن استخدام مؤشرات السلامة المالية تشكل أداة مفيدة لقياس قدرة المصارف التجارية الأهلية العراقية عينة الدراسة وهل يمكن من خلال مؤشرات السلامة المالية التنبؤ بالاستقرار المالي للمصارف.
أهم الاستنتاجات	إن المصارف الأهلية العراقية ذات كفاية رأس المال ضعيفة وربحية عالية ومخاطر ائتمان مرتفعة وهناك (6) مصارف مستقرة من مجموع (15) مصرفاً.

4. دراسة: الزبيدي، 2017	
عنوان الدراسة	تأثير المرونة المالية في معالجة الأزمة المالية المصرفية عبر الدور التفاعلي للتجديد الاستراتيجي/ دراسة تحليلية في عينة من المصارف التجارية العراقية للمدة 2006-2015.
عينة الدراسة	عشرة مصارف تجارية خاصة مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2006-2015.
هدف الدراسة	بيان تأثير المرونة المالية في معالجة الأزمة المالية المصرفية.
فرضية الدراسة	أن لعلاقة المرونة المالية بمؤشرات الرافعة المالية، نسبة السيولة، والأزمة المالية بمؤشرات المصارف علاقة معنوية وكذلك التجديد الإستراتيجي.
أهم الاستنتاجات	وجود علاقة تأثير معنوية بين المرونة المالية وكذلك التجديد الإستراتيجي في معالجة الأزمة المالية.

5. دراسة: الجبوري، 2017	
عنوان الدراسة	توظيف المرونة المالية في الحد من الهشاشة المصرفية من خلال إدارة المخاطر دراسة تحليلية لعينة من المصارف العراقية الخاصة.
عينة الدراسة	إحدى عشر مصرفاً تجارياً خاصاً عراقياً مسجلة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2005-2015.
هدف الدراسة	معرفة مدى قيام المصارف التجارية الخاصة بممارسة المرونة المالية وإدارة المخاطر المصرفية وبيان مدى تأثيرها في الحد من الهشاشة المصرفية.
فرضية الدراسة	وجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية للمرونة المالية في الحد من الهشاشة المصرفية.
أهم الاستنتاجات	إن اعتماد المصارف لسياسة مالية مرنة تعطي القدرة للمصارف المبحوثة لتحقيق مستويات عائد مقبولة ومواجهة التحديات الخارجية.
6. دراسة: بلعلمي، 2019	
عنوان الدراسة	دور المرونة المالية في الرفع من قدرة المؤسسة على الاستثمار.
عينة الدراسة	سبعة أسواق مالية عربية و (280) مؤسسة صناعية ومصرفية للمدة 2010-2014.
هدف الدراسة	بيان دور المرونة المالية في رفع قدرة المنظمات على الاستثمار.
فرضية الدراسة	أن المرونة المالية تتحقق من خلال إتباع سياسة رفع مالي معتدلة وأنها

ترتبط بقدرة المؤسسة للقيام بالاستثمار في المستقبل.	
أهم الاستنتاجات	عدم وجود تأثير للمرونة المالية على القدرة الاستثمارية للمؤسسات المبحوثة وكذلك تبين قيمة المرونة المالية بين المؤسسات لم يكن له تأثير على قدرة المؤسسة للاستثمار.

ثانيا: الدراسات الأجنبية

1. دراسة: Vaan, 2011	
The Relationship between Financial Flexibility and Firm Value العلاقة بين المرونة المالية وقيمة الشركة	عنوان الدراسة
اعتمدت الدراسة على قطاع شامل من الشركات في الولايات المتحدة الأمريكية للمدة 2006-2009.	عينة الدراسة
مدى اعتماد الشركات على المرونة المالية في تحقيق هيكل رأس المال المحافظ وتأثيرها في إيجاد قيمة للشركة.	هدف الدراسة
تقلب التدفقات النقدية وفرضية حجم فرصة الاستثمار.	فرضية الدراسة
الدراسة حددت إستراتيجية تقود الشركة إلى الوصول إلى المرونة المالية الأولى هيكل رأس المال المحافظ، والثانية تخفيض تقلب التدفقات النقدية.	أهم الاستنتاجات
2. دراسة: Ayaydin et al., 2013	
Financial Flexibility, Corporate Investment and Performance Evidence From Financial Crises المرونة المالية للاستثمار والأداء في الشركات دليل من الأزمة المالية	عنوان الدراسة
(1068) مؤسسة مالية في خمسة بلدان في شرق آسيا للمدة من 1994-2009 تأثرت بشكل كبير بالأزمة المالية الآسيوية 1997-1998.	عينة الدراسة
اختبار تأثير المرونة المالية على الاستثمار والأداء.	هدف الدراسة
إن للمرونة المالية تأثير على الاستثمار والأداء.	فرضية الدراسة
أن مؤشرات المرونة المالية القائمة على الرفع المالي المحافظ والنقد تعتمد على تنبؤات أفضل لاستثمار المؤسسات ومقاييس الأداء للقيود المالية (مثل حجم المؤسسة، دفع تعويضات الأرباح).	أهم الاستنتاجات
3. دراسة: Chanbari et al., 2015	
Relation between Financial Flexibility and Probability of Default العلاقة بين المرونة المالية واحتمال التخلف عن السداد	عنوان الدراسة
(101) مؤسسة تتلقى تسهيلات مصرفية ومسجلة في بورصة طهران للأوراق المالية خلال المدة 2009-2013.	عينة الدراسة
دراسة وتقييم مخاطر الائتمان التي تمثل خرقا لاحتمال سداد التسهيلات الممنوحة من قبل الزبائن.	هدف الدراسة
هناك علاقة بين المرونة المالية واحتمال التخلف عن السداد.	فرضية الدراسة
إن هناك علاقة عكسية مهمة بين المرونة المالية واحتمال التخلف عن السداد عن المؤسسات المدرجة في بورصة طهران وهناك تأثير لحجم المؤسسة ومتغيرات الرافعة المالية على العلاقة بين المتغيرين.	أهم الاستنتاجات

4. دراسة: Yasin et al., 2018	
Exploring the Relationship between Financial Stumbling , Financial Flexibility and Firm Performance Empirical Evidence From Pakistan Stock Exchange استكشاف العلاقة بين المرونة المالية والتعثر المالي وأداء المؤسسات، دليل تجريبي من بورصة باكستان	عنوان الدراسة
تركزت الدراسة على (192) مؤسسة مسجلة في بورصة باكستان للأوراق المالية للمدة 1992-2014.	عينة الدراسة
تأثير المرونة المالية للمؤسسات في التعثر المالي والأداء للمؤسسات المسجلة في بورصة باكستان.	هدف الدراسة
مع زيادة المرونة المالية للمؤسسات تزداد القوة المالية للمؤسسة وبالتالي ينخفض خطر التعثر المالي، ومن النتائج الأخرى وجود علاقة ايجابية بين المرونة المالية وأداء المؤسسات.	أهم الاستنتاجات
5. دراسة: Kola et al., 2018	
Financial Risk and Financial Flexibility Evidence From Be Posit Money Banks in Nigeria المخاطرة المالية والمرونة المالية، الأدلة من إيداع الأموال المصارف في نيجيريا	عنوان الدراسة
(15) مصرفا من مصارف إيداع الودائع المسجلة في بورصة نيجيريا للمدة 2007-2016.	عينة الدراسة
بيان تأثير المخاطر المالية على المرونة المالية.	هدف الدراسة
ليس لمخاطر السيولة تأثير على المرونة المالية أو إيداع أموال المصارف. لا تؤثر مخاطر الملاءة المالية بشكل كبير على المرونة المالية لإيداع أموال المصارف في نيجيريا.	فرضية الدراسة
إن المرونة المالية يمكن تحديدها من خلال مخاطر السيولة والملاءة المالية التي تواجه المصارف والتي تعكس بدورها مستويات رأس المال الحالية في الوفاء بالتزاماتها المالية.	أهم الاستنتاجات

الاختلاف والتمييز عن الدراسات السابقة:

1. تطبيق الدراسة في البيئة العراقية وتحديدًا في المصارف التجارية العاملة في العراق و بالذات تلك المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية.
2. تعد الدراسة منظورا متكاملًا يوضح مفهوم ومصادر المرونة المالية وانعكاساتها في الحد من التعثر المالي في المصارف العراقية.
3. تركّز اهتمام الدراسة على دراسة متغيراتها في المصارف التجارية بغية تحديدها والعمل على تطويرها مستقبلاً.
4. تميزت الدراسة بالمجتمع والعينة التي تم اعتمادها مما جعلها تختلف عن الدراسات السابقة.

الفصل الثاني

المرونة المالية والتعثر المالي

يستعرض هذا المبحث الجوانب المتعلقة بالمرونة المالية والتعثر المالي عبر مبحثين، يستعرض الأول للمرونة المالية التي تُعد من الموضوعات المعاصرة ذات الأهمية الكبيرة في مجال العلوم المالية. أما المبحث الثاني فيتناول موضوع التعثر المالي الذي حظي هو الآخر باهتمام الباحثين على نحو كبير في الآونة الأخيرة لوجود العديد من المشكلات الإدارية والمالية التي تعاني منها الشركات المختلفة والتي تقود إلى التعثر المالي أحياناً.

المبحث الأول

المرونة المالية

خصص هذا المبحث من الدراسة لعرض ومناقشة الأطر النظرية للمرونة المالية على وفق ما عرضته الأدبيات المعاصرة المتصلة بموضوع المرونة المالية بوصفها من الموضوعات ذات الطابع الجدلي التي لا زالت قيد الدراسة من لدن الباحثين.

وفي ظل بيئة الأعمال المعاصرة التي تتسم بالتعقيد والتغير السريع فإن نجاح المنظمات ومنها العاملة في القطاع المصرفي تعتمد على قدرتها في التعامل بمرونة مع الأحداث والمواقف البيئية المختلفة والتجديد والتواصل في بيئة العمل.

وعلى ذلك سيتضمن هذا المبحث الفقرات الآتية:

أولاً: المفهوم العام للمرونة

ثانياً: مفهوم المرونة المالية

ثالثاً: أهمية المرونة المالية وأهدافها

رابعاً: مصادر المرونة المالية

خامساً: محددات المرونة المالية

سادساً: دوافع المرونة المالية

سابعاً: المرونة المالية والأداء

ثامناً: النظريات المفسرة للمرونة المالية

تاسعاً: مؤشرات المرونة المالية

1. الموجودات النقدية

2. قابلية الاقتراض

3. صافي التدفق النقدي

أولاً: المفهوم العام للمرونة The General Concept of Flexibility

أستخدم المفهوم العام للمرونة على نطاق واسع وبشكل عام من قبل الباحثين في جوانب مختلفة، فمن الناحية اللغوية، فالمرونة مصدر مرن يمرن مرانه وهو لين في صلابته ومرنت يد فلان أي صلبت واستمرت، والمرانة اللين والتمرين والتلين ومرن الشيء يمرن مروناً (أبن منظور، 2005، 43).

وينظر الباحثين إلى المرونة من أشكال واختصاصات مختلفة فيُعدها علماء الفيزياء والطبيعة قدرة الجسم على تغيير شكله وحجمه بعد زوال سبب التغيير، ومن منظور المرونة كجسم تبين رشاقة وخفة الحركة وسهولة الانثناء، ومن الناحية الاقتصادية تشير إلى درجة الاستجابة للتغير في السعر (Somers, 2009, 12).

ويضع (Byoun) مجموعة من الأنماط للمرونة ولكنها كلها تتمركز حول موضوع معين هو قابلية المنظمة للاستجابة للتغيرات والتوقفات المفاجئة من خلال اتخاذ قرارات لإعادة توجيه قدرات المؤسسة المادية بطريقة تتفق مع أهداف واستراتيجيات الإدارة (Byoun, 2007, 4).

فالمرونة الإستراتيجية (Strategic Flexibility) تعني قدرة المؤسسة للاستجابة لكافة المستجدات غير المتوقعة في البيئة الداخلية والخارجية التي تعمل فيها (الياسري، 2014، 5).

وتشير المرونة التنظيمية (Organizational Flexibility) إلى قدرة المؤسسة على التكيف في أسرع الأجل مع تغيرات غير متوقعة للبيئة كظهور منافس جديد، انطلاق منتج بديل يمكن أن يستحوذ على حصة كبيرة في السوق، انغلاق منافذ تقليدية نتيجة ابتكارات جديدة يحققها المنافسون، ظهور خطر إداري، كل ما سبق يُعد أمثلة لصدمات تتعرض لها المؤسسة بدون تحضير مسبق وتتطلب رد فعل سريع ومناسب (Elie, Cohan, 1998, 150).

مما سبق يتضح بأن المرونة تمثل قابلية المؤسسة للاستجابة للتغيرات البيئية من خلال امتلاكها للقدرات التنظيمية والمادية والمالية عن طريق تغيير بعض خصائصها.

ثانياً: مفهوم المرونة المالية The Concept Of Financial Flexibility

أورد الباحثين مفاهيم عديدة للمرونة المالية، وعلى النحو الوارد في الجدول (1) :

الجدول (1)

مفاهيم المرونة المالية من وجهة نظر عدد من الباحثين

الباحث	المفهوم
Campa & Triantis, 2008, 2263	قدرة المؤسسة للوصول إلى التمويل وإعادة هيكلة بتكلفة منخفضة ومن خلاله تصبح المؤسسات قادرة على تجنب تكاليف التعثر المالي وتمويل الاستثمار عند ظهور فرص مربحة.
درغام، 2008، 56	قدرة المؤسسة على الاستجابة والتكيف مع الأزمات المالية والاحتياجات الطارئة وانتهاز الفرص غير المتوقعة، أي قدرتها على تعديل أوضاعها في فترات التعثر المالي ومواجهة الفرص غير المتوقعة من خلال الحصول على التمويل أو التخلص من بعض الموجودات غير التشغيلية أو تعديل عملياتها لزيادة التدفقات النقدية.

الباحث	المفهوم
Bancel & Mitto, 2011, 75	قدرة المؤسسة للاستجابة بفعالية للصدمات غير المتوقعة على تدفقاتها أو فرصها الاستثمارية.
Jamshidin <i>et al.</i> , 2015, 2	قدرة المؤسسة على تعديل مقدار احتياجاتها المالية وتوقيتاتها لمواجهة الفرص الاستثمارية غير المتوقعة على نحو يُسهم في زيادة قيمتها.
الجبوري، 2017، 36	قدرة المؤسسات على توفير النقدية اللازمة مع الحفاظ على فاعلية الدين لضمان عدم تأثرها بالصدمات غير المتوقعة وزيادة قابليتها لاستثمار الفرص وبالتالي التخفيف من الآثار السلبية للتعثر المالي.
Yasin <i>et al.</i> , 2018, 4	قدرة المؤسسة على الحصول على رأس المال الخارجي اللازم بتكلفة منخفضة عند الحاجة لغرض مبرر انها تمكن المؤسسة من الاستثمار في مشاريع تعزيز القيمة وتجنب التعثر المالي.

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على المصادر الواردة فيه.

في الدراسات الأكاديمية عرف الباحثين المرونة المالية على نحو مختلف بناءً على دوافع معينة، إذ إن أول ظهور للمرونة المالية ترجع إلى الدراسات المبكرة (Donald Son, 1971) التي تشير إلى (Financial Mobility) الحراك المالي لوصف قدرة المنظمة على إعادة توجيه الموارد المالية بطريقة تتسق مع الأهداف الجديدة كرد فعل للمعلومات الحديثة حول المنظمة وبيئتها إذ يتعلق الأمر بالحصول على الهيكل الأمثل لرأس المال من أجل تعظيم ثروة المساهمين في نقطة معينة من الزمن وقام بتطوير إستراتيجية للتنقل المالي والتي تشير إلى قدرة المؤسسة على توليد الأموال الداخلية والخارجية في أوقات عدم التأكد.

ويرى (Heath) بأن المؤسسة المرنة ماليًا هي التي لديها القدرة على اتخاذ إجراءات تصحيحية لتجنب أي زيادة في المدفوعات النقدية (Heath, 1978, 20).

وتبنى المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين (AICPA, 1993) وجهة نظر (Heath) من خلال تعريف المرونة المالية بأنها مقدرة المنظمة على اتخاذ القرارات التي من شأنها القضاء على فائض المدفوعات النقدية المطلوبة، في حين حدد مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB 1984) المرونة المالية بأنها قدرة المنظمة في اتخاذ إجراءات فعالة لتغيير المبالغ وتوقيت التدفقات النقدية للاستجابة للأحداث والفرص غير المتوقعة.

وترجع فكرة المرونة المالية إلى الاقتراح الأمثل لهيكل رأس المال (Modigliani & Miller)، إذ كشفت أن المؤسسات لا تستخدم رأس المال المقترض بقدر ما هو متوقع بالنظر إلى وفورات ضريبة الدخل المستحقة لتوفير القدرة على الديون من أجل الحفاظ على المرونة للاستجابة لضرورة رأس المال في المستقبل، وهذا أوجد نظرية مهمة في مجال التمويل يعرف الآن بالمرونة المالية (Financial Flexibility).

ثالثاً: أهمية المرونة المالية وأهدافها The Importance of Financial Flexibility & Its Objectives

المرونة المالية هي قدرة المؤسسات للاستجابة بفعالية للصدمات غير المتوقعة للتدفقات النقدية أو فرصها الاستثمارية (Byoun, 2011, 3). هدف المرونة المالية في أغلب الأحيان هي جزء من إستراتيجية لإدارة المخاطر في المؤسسات وتأتي أهمية المرونة المالية من خلال إيجاد قيمة للمؤسسات عن طريق (Vaan, 2011, 17):

1. مساعدة المؤسسات لتجنب التكاليف المباشرة وغير المباشرة للتعثر المالي.
2. تساعد المؤسسات في توفير موارد مالية متنوعة قابلة للاستثمار وبشكل دائم.
3. مساعدة المؤسسات في تجنب تكاليف الفرصة البديلة نتيجة للتعثر المالي.

وتتمثل التكاليف المباشرة للمؤسسة نتيجة الإفلاس مثل تكاليف التعاقد مع الجهات الخارجية مثل الخبراء والمقيمين والمخمين والاستشاريين والقانونيين، أما التكاليف غير المباشرة فتتمثل بفقدان الزبائن وخسارة الموردين والبيع الجبري للموجودات من أجل الوفاء بالالتزامات المالية، أما الفئة الأخيرة من التكاليف الناتجة عن التعثر المالي هي تكاليف الفرصة البديلة وتتمثل بعدم قدرة المؤسسة على الاستثمار في الفرص الواعدة لذا يتم تجنب هذه التكاليف من خلال المرونة المالية. وان المؤسسات التي تتمتع بالمرونة المالية الكافية تكون قادرة على البقاء وتحقيق اداء افضل من المؤسسات الاخرى دون ان تعاني من فقدان الفرص الاستثمارية .

ويشير (Chen) إلى أن الاحتفاظ بالموجودات النقدية لدى المصارف يكون لديها حوافز وقابلية لتخزين النقدية إذ إن فرضية الاحتياطيات النقدية هي لتجنب مشكلات التعثر المالي وذلك لارتفاع تكاليف التمويل الخارجي (Chen et al., 2013, 2).

ويبين (Bahadori et al.) إلى أن المرونة المالية هي قدرة مؤسسات الأعمال على توفير النقدية بعد فترة وجيزة من توفير المعلومات حول الاحتياجات المالية غير المتوقعة وإيجاد فرص جديدة للاستثمار حيث يشير إلى أن السيولة لها أهمية كبيرة للمؤسسات وبدونها لا يمكن لها البقاء على قيد الحياة فالمؤسسات حالها حال الأفراد تمر بمراحل النمو والنضج والانحدار والإفلاس فكل مرحلة لها احتياجات وخصائص مختلفة لذا تكون المرونة المالية ضرورية لكل مرحلة من مراحل دورة حياة المؤسسة (Bahadori et al., 2015, 139).

يشير (Bates) إلى أن احتفاظ المؤسسات المرنة مالياً بمستوى منخفض من الديون يمنحها القوة لمكافة المخاطر وفرض التخلف عن السداد (Bates, 2008, 1985).

ويرى الباحث أن المرونة المالية هي قدرة المؤسسة على توفير الموارد المالية لمواجهة حالات التعثر المالي واستثمار الفرص التي تعظم ثروة المساهمين.

رابعاً: مصادر المرونة المالية Sources Of Financial Flexibility

هناك عدة مصادر للمرونة المالية ينبغي دراسة أهميتها ودرجة تأثيرها لتحديد كيفية الحصول عليها من قبل المصارف والمحافظة عليها لمواجهة حالات التعثر المالي وهذه المصادر تتمثل بالآتي:

1. إدارة السيولة والموجودات النقدية

هناك جهات نظر مختلفة بين الإدارة والمساهمين فالإدارة تفضل الاحتفاظ بالنقدية بسبب انخفاض المخاطر، في حين يفضل المساهمين مستويات منخفضة من الدين لتجنب مشكلة الوكالة (Agency Problem) (Copler et al., 1999, 4). إن الاحتفاظ باحتياطيات نقدية زائدة لإنقاذ الاستثمارات المستقبلية يسمح للإدارة بالحفاظ على المرونة اللازمة لتحقيق الأهداف حسب تقديرها (Harford, 1999, 540). أن الشركات التي تتمتع بنقدية عالية تعمل في سلوكيات تؤدي إلى انخفاض القيمة بالنسبة لحملة الأسهم وأن الحيازات النقدية هي جانب حاسم في السياسات المالية المثلى لأنها تخفف من قدرة الإدارة على تنفيذ مشاريع صافي القيمة الحالية الإيجابية (Acharya, 2007, 520).

2. هيكل رأس المال والديون

يُعد رأس المال المورد الأساس للشركة ويتم الحصول عليه من مصادر مختلفة مملوكة أو مقترضة.

توصل (Graham) إلى أن المرونة المالية هي أهم عامل محدد لهيكل رأس المال ويتم ذلك من خلال سياسة هيكل رأس المال في الوصول إلى مصادر منخفضة التكلفة لرأس المال الخارجي، في ظل نظرية المقايضة التقليدية (The Trade- Off Theory) يكون الهيكل الأمثل لرأس مال الشركة هو التبادل بين تكاليف الإفلاس ومنافع الوفر الضريبي على فرض ثبات نسبة الرفع المالي في الأجل الطويل (Byoun, 2007, 5).

ويرى (De Angelo) أن المنظمات تبحث عن المرونة المالية عندما تواجه الاختلالات في كل من التدفقات النقدية وفرص الاستثمار، أن السياسة المثلى تتضمن رافعة مالية منخفضة وطويلة المدى للحفاظ على قدرة الدين مع الأخذ في الحسبان تكاليف الوكالة والضرائب (DeAngelo & De Angelo, 2011, 5).

ويرى (Denis) إن قدرة الديون غير المستخدمة هي مصدر للمرونة المالية ويشير إلى أن مصادر الديون المؤقتة مثل الأوراق التجارية وخطوط الائتمان هي مصادر مشتركة للمرونة المالية (Denis & Mekeon, 2011, 25).

ويشير (Sufi) إلى أن الشركات لديها أجزاء كبيرة من خطوط الائتمان غير المستخدمة وهناك مصادر أخرى للمرونة المالية من خلال بيع الموجودات ويمكن لمبيعات الموجودات التي تغطي العجز في النقدية ومع ذلك يمكن أن يكون هذا الخيار مكلفاً نظراً لصعوبة تحويل الموجود إلى نقد (Sufi, 2009, 1058).

خامساً: محددات المرونة المالية Determinants Of Financial Flexibility

1. **الرافعة المالية:** هي واحدة من أهم محددات المرونة المالية، وأن المرونة المالية يمكن الحصول عليها من خلال تبني سياسة الرفع المالي المتحفظ وأن الحفاظ على نسبة الروافع المالية المنخفضة يمكن أن يولد القدرة على الاقتراض في المستقبل ويوجد مجالاً لتعزيز الرافعة المالية (Byoun, 2008, 3069). وعلى العكس من ذلك يمكن الحصول على المرونة المالية عبر الاحتفاظ بالنقد الزائد هذا بدوره يتيح للمنظمة استغلال فرص الاستثمار الجيدة التي تعزز فرص النمو للمنظمة (Opler, 1999, 4).

ويتفق (Bates) إلى أن تبني السياستين السابقتين الاحتفاظ بالموجودات النقدية المالية والرافعة المنخفضة يمكن أن يؤدي إلى مرونة مالية أفضل وتجنب الضائقة المالية (Bates, 2008, 1986).

2. **سياسة توزيع الأرباح:** هي أيضاً إحدى المحددات الكبيرة للمرونة المالية حيث تستخدمها المنظمات للحفاظ على المرونة المالية وتعد سياسة توزيع الأرباح أداة إستراتيجية لاستغلال الأموال الداخلية عند مواجهة تراجع الأداء التشغيلي وفرص الاستثمار المحتملة (De Angelo & De Angelo, 2007, 5).

وفي المقابل قد يؤدي الاحتفاظ بالنقد الزائد إلى انتهاكات نقدية وفوائد الوكالة نتيجة لذلك تميل الشركات إلى توزيع الأرباح أو سداد الديون ومع ذلك تعمل سياسة توزيع الأرباح كمقايضة بين الحفاظ على المرونة المالية وإلغاء تكاليف الوكالة (Liu, 2017, 2).

وإن استخدام الأوراق التجارية من أفضل الطرق لتعزيز المرونة المالية للمنظمات التي لا ترغب في تحمل التكاليف المتعلقة بالتسجيل في الأسواق المالية وبصورة مماثلة بعد الاقتراض المصرفي على تمويل السندات، وتُعد وسيلة مؤاتية للمنظمات ذات القيمة العالية الطلب على المرونة أو يمكن زيادة مرونتها عبر سداد الديون باستخدام السندات القابلة

للاستدعاء ويمكن للمنظمات الاحتفاظ بقدر أكبر من صافي فعلها عندما تكون تكلفة تمويل الأسهم منخفضة نسبياً (Rashid, 2019, 249).

3. **طبيعة موجودات المؤسسة:** من المحددات الأخرى للمرونة المالية هي طبيعة الموجودات أي كلما كانت طبيعة الموجودات الملموسة (المادية) التي يمكن استخدامها كضمان ذات أهمية في المؤسسة كلما زادت قابليتها للاقتراض وهذه إحدى مصادر المرونة المالية، أضف إلى ذلك معدل العوائد له تأثير كبير على زيادة القدرة على الاقتراض فارتفاع نسبة العوائد تعطي للمنظمة قدر أكبر من المرونة في تغطية التزاماتها (عيساوي، 2015، 48).

سادساً: دوافع المرونة المالية **Motives For Financial Flexibility**

هناك عدة دوافع للمنظمات والمصارف للاحتفاظ بالنقد ويمكن استخدام هذه الدوافع للحفاظ على قدرة الديون وهي كما يأتي:

1. **الدافع الاحترازي (Precautionary Motive):** ربما يكون الدافع التحوطي أهم سبب عملي وراء الاحتفاظ بمقدار من الموجودات النقدية والأوراق المالية الأكثر عرضه لتحويلها إلى نقد ولاسيما منظمات الأعمال والمصارف التي لديها تدفقات نقدية منخفضة أو تعاني من ضعف الحصول على رأس المال الخارجي وتكون فرصها الاستثمارية مقيدة، وعلى الرغم من وجود العديد من القيود المالية مثل (سياسة توزيع الأرباح، والحجم والتصنيف الائتماني) إذ تحاول المنظمات أن تقلل من تأثير هذه الحواجز بالاحتفاظ بمستوى من النقد كدافع وقائي يتيح لها استثمار خيارات النمو المستقبلية (Acharya et.al, 2007, 516).

2. **دوافع القيمة (Value Motive):** للمرونة المالية دور بارز في رفع قيمة المصارف ومنظمات الأعمال وبشكل خاص منظمات الأعمال الصغيرة أو ذات رأس المال المنخفض المقيد مالياً قدرة الديون غير المستخدمة لها منظمات الأعمال تتيج لها القيام باستثمارات أفضل وبالتالي رفع قيمتها، وبالمقابل فإن منظمات الأعمال ذات النقد المرتفع ولديها سياسة رفع محافظة لها القدرة على الاستثمار بشكل أفضل ويكون أدائها جيداً لذلك يكون سبب الاحتفاظ بالنقد الزائد هو دافع القيمة (Simutin, 2010, 1198).

3. **دافع الضرائب (Tax Motive):** تحتفظ المصارف ومنظمات الأعمال (المتعددة الجنسيات) بأموال كبيرة لتجنب ارتفاع معدلات الضرائب عند العودة إلى الوطن ولاسيما في منظمات الأعمال غير المقيدة مالياً وذات التكنولوجيا العالية، في حين أن منظمات الأعمال المحلية التي تحتفظ بمبالغ كبيرة من النقد تنطوي على ضرائب على الدخل ويسمح الدين بدفع الفوائد ومن ثم تفضل بعض منظمات الأعمال القدرة على الدين بدلاً من النقد لإدارة السيولة. لذلك الدافع الضريبي يطرح بشكل فعال القدرة النقدية والديون كبديل لبعضهما البعض (Demiroghua, 2011, 776).

4. **دافع الوكالة (Agency Motive):** تحاول العديد من منظمات الأعمال ومنها المصارف تحقيق التوازن بين الاحتفاظ بالنقد واللجوء إلى الدين لتجنب الأزمات لأن زيادة الموجودات النقدية يترتب عليها مشكلة الوكالة؛ لأن المدراء يفضلون الاحتفاظ بالنقد داخل المنظمة بدلاً من زيادة مدفوعات الأرباح للمساهمين، ومن ثم فالحفاظ على قدرة الدين غير المستخدمة من قبل المنظمات تقيد سلوك المديرين إلا أن المنظمات التي لها قيمة أسهم عالية أو إمكانية إصدار أسهم جديدة فأنها لا تلجأ إلى إصدار الديون (Yun, 2009, 1448).

5. **دافع المعاملات (Transaction Motive):** أن تحويل الموجودات غير النقدية إلى نقد تحمل المصارف والمنظمات تكاليف معاملات لذلك تلجأ المنظمات إلى بدائل لتوفير السيولة وتظهر جلياً في المنظمات الصغيرة مقارنة بالمنظمات الكبيرة التي تتمتع بوفورات الحجم في تحويل الموجودات ولذلك يجب أن تكون الموجودات النقدية التشغيلية تشكل جزءاً كبيراً من النقدية التي تحتفظ بها المنظمات لتجنب تكاليف المعاملات بسبب صعوبة التنبؤ بالاحتياجات

النقدية غير التشغيلية المخصصة والاحتفاظ بالنقد تقابلها تكبد تكاليف مثل الضرائب وتكاليف الوكالة؛ لذلك تلجأ منظمات الأعمال إلى الديون لتجنب هذه التكاليف ولا سيما في المنظمات الصغيرة ولضعف فرص حصولها على التمويل من أسواق رأس المال فضلاً عن ضعف القوة التفاوضية في الحصول على الأموال من المصارف وشركات التأمين لذلك يكون دافع المعاملات هو الاحتفاظ بالنقد والاحتفاظ بقدرة الديون بمنع بيع الموجودات بأقل من قيمتها الحقيقية وما تولد من انطباعات سلبية للمستثمرين (Chua, 2012, 21).

6. الدافع الإستراتيجي (Strategic Motive): تسعى المصارف ومنظمات الأعمال إلى تحقيق الميزة التنافسية على المنافسين وهذا يتم من خلال تقليل تكاليف التوسع، أن الفوائد الإستراتيجية من المرونة المالية تتحقق من خلال توفير السيولة لمنع فقدان فرص نمو قيمة والحصة السوقية في السوق كما أن الدافع الإستراتيجي يمكن منظمات الأعمال من التعامل مع الأزمات والصدمات في التدفقات النقدية (Lins, 2010, 161).

سابعاً: المرونة المالية والأداء Financial Flexibility & Performance

إن اعتماد منظمات الأعمال سياسة مالية مرنة وإعادة هيكلة تمويلها بتكاليف منخفضة تزيد من قدرتها على تجنب الأزمات المالية، إذ استنتجت دراسة (Arslan, 2014, 213) أن المنظمات المرنة خلال الأزمة المالية تقترب من فرص الاستثمار الأفضل وتتمتع بأداء أفضل من المنظمات غير المرنة مالياً، ويشير إلى وجود اختلاف في أداء المنظمات (المتعددة الجنسيات) من المنظمات المحلية على أساس المرونة المالية، إذ يتعين على المنظمات الدولية أن تواجه التنظيم الحكومي الأجنبي والسياسات وتغيرات البيئة والثقافة، ومع ذلك لعبت المرونة المالية دوراً كبيراً وإيجابياً على أداء المنظمات المتعددة الجنسيات عبر الأزمة وتعاملت مع الصدمات الخارجية دون تغيير هيكلي كبير في المنظمة (Rashid, 2019, 251).

تحتفظ المنظمات ومنها المصارف بالنقد لدوافع مختلفة منها المعاملات الاحترازية، المضاربة، الموجودات النقدية وما يعادلها هي أفضل الموجودات السائلة فهي لا تولد الأرباح فقط وإنما للاستثمار أو التشغيل أو تعزيز تكاليف الفرصة البديلة.

ويشير (Drobtz) إلى أن عدم تناسق المعلومات يؤدي دوراً مهماً في تقدير الاحتفاظ بالنقد وأداء المنظمة، إذ يؤدي عدم التناسق الكبير في المعلومات إلى انخفاض قيمة النقد والعكس هو الصحيح (Drobtz et.al, 2006, 942).

وبينت دراسة (Yassin) العلاقة بين المرونة المالية والتعثر المالي، والحال نفسه بالنسبة لمستوى الأداء فإن المنظمات التي تتمتع بمرونة مالية ترتفع مستوى أدائها، فكلما زادت المرونة المالية للمنظمة أنخفض خطر التعثر المالي وهناك علاقة إيجابية بين المرونة المالية وأداء الشركة (Yassin, 2018, 131).

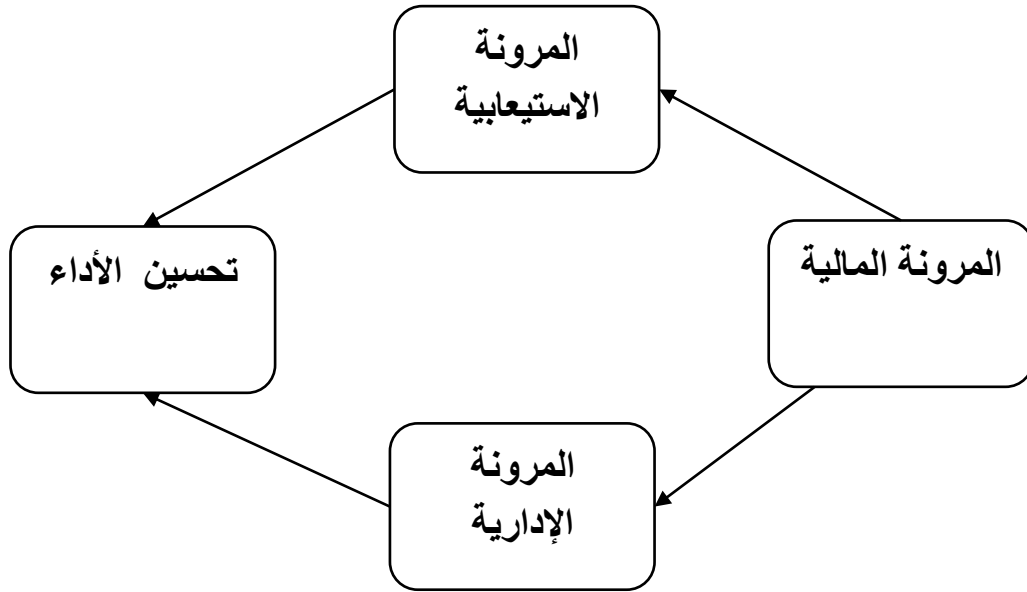
وتكمن أهمية المرونة من الفكرة القائلة بأن أفضل أداة يمكن أن تستخدم كموجودات غير ملموسة للشركة لمعالجة المشكلة الاقتصادية (Kuo et al., 2006, 4).

ويشير (Campello) أن حدود 86% من الشركات الغير مرنة مالياً قد أجلت أو ألغت استثماراتها المخططة خلال الأزمة المالية (2007-2008) وباعت موجوداتها لتمويل الأنشطة التشغيلية (Campello et al., 2010, 471).

وفي المقابل الشركات المرنة مالياً تتفوق على الشركات الغير المرنة مالياً وقيمة الشركة لها ارتباط إيجابي مع المرونة المالية أثناء الأزمة المالية (Tang And Wei, 2008, 4).

وبين (Smith) بأن الشركات التي تتمتع بمرونة مالية عالية ينقصها الأداء في السوق الهابطة ولا توجد أية ارتباط بين المرونة الزائدة والربحية المستقبلية (Simutin, 2010, 1198).

ويشير (De Angelo) إلى أن المرونة المالية تعزز إدارة المخاطر، إذ يكون لدى منظمات الأعمال القابلية على تتبع فرص الاستثمار مما يساعد على تحسين الأداء، الذي من شأنه أن يجلب عبر عوائد غير طبيعية في المستقبل والشكل يوضح علاقة المرونة المالية بتحسين الأداء على مستوى منظمات الأعمال، إذ إن المرونة الاستيعابية تعزز قدرة منظمات الأعمال على إيجاد خيارات جديدة ضمن مجموعتين من القدرات هي القدرات الإدراكية (التحول والاستعداد) والقدرات المحتملة (اكتساب المعرفة).



الشكل (4)

علاقة المرونة المالية بالأداء

المصدر: الجبوري، حيدر جاسم عبيد، 2017، توظيف المرونة المالية في الحد من هشاشة المصارف من خلال إدارة المخاطر، أطروحة دكتوراه (غير منشورة)، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الكوفة، العراق، 49.

ثامناً: النظريات المفسرة للمرونة المالية

1. نظرية مودجلياني وميلر

في ظل هذه النظرية فإن قيمة المؤسسة لا علاقة لها بهيكل رأس المال أو قرار التمويل، وتقوم هذه النظرية على مجموعة افتراضات والمقال الأول صدر عام 1958 ويفترض عدم وجود ضريبة دخل والافتراضات هي (Modigliani & Miller, 1958, 263):

- أسواق رأس المال كفؤة عدم مع وجود تكاليف الإفلاس والمعاملات .
- لا توجد فئات مخاطر مختلفة.
- المعلومات متاحة ومتوفرة لجميع المؤسسات والسوق المالية.
- يمكن للمستثمر أن يشتري ما يحتاجه من استثمارات مالية حسب رغبته.
- لا توجد ضرائب شخصية أو للمنظمة.
- لا يوجد أي خطر أخلاقي من جانب المدير ويعملون من أجل تعظيم ثروة حملة الأسهم.

وجهت انتقادات عديدة لهذه النظرية ومنها أن الفائدة على الاقتراض تخصم لأغراض ضريبة الدخل وعليه فإن استخدام التمويل المقترض تخفف من كلفة التمويل، وعليه فإن زيادة التمويل المقترض يزيد من قيمة المنظمة وعدم تماثل المعلومات بين المستثمرين الخارجيين والداخليين وأن معظم الديون في أسواق رأس المال محفوفة بالمخاطر (العامري، 2010، 167).

أما المقال الثاني فكان عام 1963 على أساس وجود ضريبة دخل ويتكون من فرضيتين هما (Modigliani & Miller, 1963, 434):

- إن القيمة السوقية للمنظمة بالتمويل المقترض تساوي القيمة السوقية للمنظمة بالتمويل الممتلك مضافاً إليها الوفر الضريبي.
- إن تكلفة حقوق الملكية للمنظمة التي تستخدم الاقتراض تساوي تكلفة حقوق الملكية للشركة التي تعتمد على حقوق الملكية مضافاً إليها علامة الخطر التمويلي مرجحاً بمعدل الضريبة.

2. نظرية المبادلة

تم إدراج الوفرة الضريبية في المقترح الثاني لعام 1963م (Modigliani & Miller) وفي وقت لاحق تم الاعتراف بأن الوفرة الضريبية تقابلها إلى حد كبير تكاليف التعثر المالي (Kraus et al., 1973, 912).

ويضيف (Jim) نظرية المقايضة بأنها نظرية معاصرة تصف هيكل رأس المال من خلال التبادل بين كلف الإفلاس وكلف الوكالة والوفورات الضريبية (Jim, 1999, 4). ويشير (Brigham) إلى أن موديلياني وميلر قد أهملوا العوامل التي تدني قيمة المؤسسة عند الإفراط في التمويل المقترض والمتمثلة بـ كلف التعثر المالي ولف الوكالة وأن نظرية مودجلياني وميلر مع الضرائب على الدخل المنظم والضرائب الشخصية ثم تحديثها لتشير إلى كلف التعثر المالي ولف الوكالة وهو يعبر عن هيكل رأس المال الأمثل الناجم عن التوازن بين الوفورات الضريبية للرافعة مقابل كلف الوكالة كلف التعثر المالي (Brigham & Gapenski, 1988, 5).

ويشير (العامري) إلى أن نظرية التبادل كانت لها افتراضاتها التي تتبع افتراضات النظريات السابقة مع إجراء بعض التعديلات المناسبة للحقائق العلمية لهذه النظرية وهذه الافتراضات هي (العامري، 2010، 214):

- عدم وجود كلف لتعديل هيكل رأس المال.
 - إن نسبة المديونية المثلى تحدد من خلال الموازنة بين القيمة الحالية للوفورات الضريبية مع كلف التعثر المالي والوكالة.
 - إن أسواق رأس المال ذات أداء جيد.
 - قرار التمويل غير معزول عن قرار الاستثمار.
 - أن نسبة المديونية المستهدفة توضع بشكل تدريجي وهي تتفاوت بين شركة وأخرى.
- وعلى الرغم مما أضافت نظرية التبادل من أفكار جديدة، إلا أنها بقيت عاجزة عن تفسير بعض الحالات التي تواجهها الشركات على النحو الآتي (العامري، 2010، 245):
1. أن بعض الشركات تنمو وتزدهر على الرغم من انخفاض نسبة مديونيتها متخيلة عن أهمية الوفورات الضريبية.
 2. في الحالات التي يكون فيها معدلات الضريبة منخفضة جداً تبقى الكثير من الشركات لها نسب مديونية مرتفعة.
 3. زيادة نسبة التمويل المقترض بالرغم من زيادة معدلات الفائدة التي تقلل من الوفورات الضريبية للاقتراض.

4. افتراض انخفاض كلف تعديل هيكل رأس المال هو افتراض بعيد عن الواقع، ومن الواضح أن النظرية فسرت جزءاً صغيراً من السلوك الفعلي لهيكل رأس المال، فضلاً عن أن الأبحاث التطبيقية لا تعطي استناداً لنظرية المقايضة، فهناك الكثير من الشركات التي تستخدم المديونية بشكل متحفظ وهي ناجحة وهذا يتناقض مع افتراضات نظرية التبادل.

فضلاً عن ذلك، فإن نظرية التبادل لم تأخذ في الحسبان المرونة المالية على الرغم من أن تكاليف العسر المالي لها علاقة بعدم تماثل المعلومات فتحدث هذه التكاليف عندما لا تستطيع الشركة أن تسدد الالتزامات المالية المستحقة للدائنين بسبب عدم قدرتها على الوصول إلى مصادر التمويل بالشروط المقبولة لكل من المديرين والمستثمرين الخارجيين، فإذا كان هناك تماثلاً للمعلومات بين المديرين والمستثمرين الخارجيين يمكن إصدار الأوراق المالية المحتملة بالموافقة على القيمة الحالية للشركة لإعادة الرسملة للشركة لاستبدال الديون مع الملكية وتجنب التكاليف المباشرة وغير المباشرة للعسر المالي (Haugen & Senbet, 1978, 384).

3. نظرية ترتيب الالتقاط

تركز هذه النظرية على دور المدير في اختيار هيكل رأس المال بين التمويل أو الديون، وتعود جذور هذه النظرية إلى دراسة (Donaldson) عن هيكل التمويل لعينة من الشركات الكبيرة حيث لاحظ أن الإدارة تفضل استخدام التمويل الداخلي (الأرباح المحتجزة) على مصادر التمويل الخارجية المتمثلة (بالاقتراض وإصدار الأسهم) (Donaldson, 1961, 4).

وتم تطوير هذه النظرية من قبل (Myers) إذ اقترح مدخل الالتقاط لهيكل رأس المال وأشار في دراسته أن الشركة عندما تبحث عن تمويل استثماراتها تمويلًا طويل الأجل فهي تلجأ أولاً إلى مصادر التمويل الداخلي (الأرباح المحتجزة)، وفي حالة عدم كفاية هذا المصدر تلجأ إلى مصدر التمويل الخارجي المتمثل (بالديون) في حين تقوم بإصدار الأسهم كملجأ أخير عندما تكون غير قادرة على إصدار ديون جديدة (Myers, 1984, 576).

ويصف (Gitman) نظرية الالتقاط بأن هيكل رأس المال هرمي (Hierarchy) يبدأ باحتجاز الأرباح يتبعها التمويل بالدين وانتهاء بالتمويل الخارجي عن طريق الملكية (Gitman, 2000, 5).

ويشير (Brealey) أن أساس نظرية الالتقاط بدأ مع نموذج اللاتماثل المعلوماتي المتباينة والتي تعني بأن المدراء يمتلكون معلومات كافية عن شركائهم من قيم وتوقعات مخاطر أكثر مما يعرفه المستثمرون ويؤكد أنه بجانب اللاتماثل المعلوماتي بأن أسواق رأس المال تامة وتنسم بالكفاءة بشكل قوي (Brealey, Myers, 2011, 5).

وبيين (العامري) بأن نظرية الالتقاط تختلف عن نظرية التبادل في تفسير سلوك هيكل رأس المال حيث أنها (العامري، 2010، 250):

- تفضل بعض الشركات التمويل الداخلي.
- تعديل نسب دفع المقسوم المستهدف نسبة إلى فرصها الاستثمارية.
- التدفق النقدي الداخلي ربما يصبح أكثر أو أقل ففي الحالة الأولى تقوم بتسديد ديونها أو أنها تستثمرها في أوراق مالية يمكن تسويقها. أما في الحالة الثانية فإن الشركة تقوم ببيع أوراقها المالية القابلة للتسويق، فإذا كان هناك فائض فعليها زيادة المقسوم وأن كان هناك احتياج للتمويل الخارجي فإن الشركة تصدر الأوراق المالية الهجينة مثل السندات القابلة للتمويل (Convertible Bonds)، وأخيراً القيام بإصدار الملكية الخارجية المتمثلة بالأسهم العادية.

ويرى (Myers) بأن اللاتماثل المعلوماتي يؤدي إلى خلل في تسعير القيمة السوقية لأسهم الشركة وبدوره يسبب خسارة في ملكية المساهمين وهذا يسبب مشكلة سوء الاختيار (Adverse Selection Problem) التي تنشأ في حالة امتلاك الإدارة لمعلومات أكثر من المساهمين، ففي حالة قيام الشركة بإصدار أوراق مالية جديدة لتمويل مشاريعها الجديدة فأنها سوف تسعرها بأقل من قيمتها الحقيقية مما يجعل المستثمرين الخارجيين غير قادرين على التمييز بين المشاريع الجيدة والسيئة ومن ثم يتم تفسير قرار الشركة بإصدار أوراق مالية جديدة كإشارة لأخيار سيئة ويتم تسعير الأوراق المالية وفقاً لذلك، وهذا يتسبب بمشكلة نقص الاستثمارات (Under Investment).

فيما يرى (Myers) أن الافتراض عن طريق أدوات الدين أقلها خطورة للحد من مشكلة عدم الكفاءة في اتخاذ القرارات الاستثمارية التي تنتج عن عدم التماثل في المعلومات (Myers & Mayluf, 1948, 189).

وقد وجهت إلى نظرية الالتقاط التدريجي مجموعة من الانتقادات من قبل الباحثين في مجال المرونة المالية والسبب يعود إلى الافتراضات التي أدت إلى تطبيق الاهتمام لبيان أثر المرونة المالية في السياسات المالية للمؤسسات ومن أوجه القصور لهذه النظرية هي (De Angelo et al., 2007, 3):

- التركيز على قرار التمويل ضمن مبدأ التدرج في الاختيار.
 - افتراض تباين المعلومات تكون فرصة للمديرين لاتخاذ قرارات ذات منفعة شخصية.
 - افتراض عدم تأثر ضريبة المؤسسات على حجم النقدية المالي افتراض غير واقعي.
- إن النظرية لم تأخذ في الحسبان التداخل بين هيكل التمويل وسياسة توزيع الأرباح ولما له من تأثير على تراكم احتياجات المؤسسة والمرونة المالية.
- ويرى البعض أن نظرية الالتقاط تسعى إلى الركود المالي لتجنب الحاجة إلى التمويل الخارجي (Myers & Mayluf, 1984, 189).

فيما يرى (Byoun) أن نظرية الالتقاط تدرك أهمية الاحتفاظ بالأموال ومن ثم تدرك المرونة المالية ولكن فلسفة المرونة المالية تنبع من أفكار بعيدة عن نظرية الالتقاط التي يعدها المدراء الماليون ليست الوصف الحقيقي لاختيار هيكل رأس المال (Byoun, 2007, 5).

ويبين (Graham & Harvey) أن رغبة الإدارة بالاحتفاظ بالمرونة المالية كان العامل الرئيس المؤثر في قرارات التمويل في هذه المؤسسات بحيث لا تحتاج إلى تقليص أعمالها في حالة الركود وهذا بخلاف ما جاء بنظرية الالتقاط التدريجي التي تفترض بأن المؤسسات تحافظ على الركود المالي (Graham & Harvey, 2001, 13).

4. نظرية الإشارة

تهتم هذه النظرية بتوفر المعلومات والتي تعد مهمة للمستثمرين عن توقعات الإدارة بشأن مستقبل المؤسسة، حيث يرى (Myers & Mayluf) أن التباين في المعلومات بين المديرين والمساهمين الخارجيين له أثر مهم في تحديد الهيكل الأمثل لرأس المال، فالمؤسسة التي تتاح أمامها فرص استثمارية جيدة فأنها لا ترغب ببيع الأسهم العادية الجديدة وذلك لعدم مشاركة المساهمين الجدد في التدفقات النقدية التي سوف ستحصل عليها المؤسسة نتيجة لاستثماراتها ذات القيمة الحالية الموجبة أي أن الإدارة تعمل لصالح المساهمين الموجودين.

أما عندما تواجه المؤسسة منافسة شديدة وأن توقعات مديريها سلبية بشأن مستقبل المؤسسة فإن مديريها يفضلون بيع الأسهم الجديدة وذلك لجعل المساهمين الجدد يشاركونهم خسارتهم، أن وجهة النظر هذه شائعة بين المستثمرين فهم ينظرون إلى المؤسسة التي تصدر الأسهم فهي إشارة إلى أن المؤسسة تتوقع مستقبلاً سلبياً، ولهذا فإن القيمة السوقية لأسهمها سوف تنخفض ولإعلانها من قبل شركة ناجحة عن عرض الأسهم للبيع رغم امتلاكها بدائل متعددة للتمويل يبدو وكأنها إشارة أن توقعات المدراء عن مستقبل الشركة هي توقعات سلبية أم إصدار الديون تعد خياراً جيداً (Myers & Mayluf, 1984, 188).

5. نظرية الوكالة

نتيجة لتعارض المصالح بين الإدارة والمساهمين من جانب ومع أصحاب المصالح في الشركة (Stock Holders) ووفق مبدأ الاختيار العقلاني يحاول بالطرائق كلها تعظيم منفعه الشخصية ومن ثم تتأثر سياسة الشركة المالية بالأهداف الخاصة بالإدارة، لذا نشأت نظرية الوكالة لمحاولة حل مشكلة تعارض المصالح بين الإدارة والمساهمين ويعد (Jensen & Meckling) أول من وضع نظرية الوكالة (Agency Theory).

ويشير (Jensen) بأن الأجور المحددة التي تدفع للمدراء لا تسهم في حل مشكلة التعارض بين المساهمين والمدراء وينتج عن هذا التعارض قيام المديرين بالاستثمار في مشاريع تحقق عوائد قليلة بدلاً من توزيعها هذه التدفقات النقدية على المساهمين ولمعالجة هذه المشكلة يجب على المؤسسة القيام بالاقتراض لإلزام المديرين بتسديد الديون والفوائد المترتبة عليها بالتدفقات النقدية الفائضة (Jensen & Meckling, 1976, 306).

ويبين (Brigham) إلى أن المقصود بكلف الوكالة هي كلف فقدان الكفاءة وسوء الإدارة وكلف المراقبة والمتابعة وبدوره يزيد كلف الاقتراض ومن ثم تقليل مزايا الوفورات الضريبية (Brigham & Gapenski, 1996, 5).

ويعتقد (Myers) أن الفصل بين الإدارة والمساهمين من شأنه أن يوجد معلومات متباينة والتي بسببها تنشأ مشكلة الوكالة (Agency Problem) وإذا أخذنا في الحسبان تفوق المديرين في الحصول على المعلومات هذه المشكلة تسبب خسارة كبيرة للمؤسسة مقارنة مع مصلحة مساهم أو نرد هذه الخسارة تسمى تكلفة الوكالة (Agency Cost) هذه التكلفة يجب أن يتحملها المديرين لاتخاذ قرارات صائبة للمؤسسة، هذه المشاكل المرتبطة بفصل الإدارة عن المساهمين قد تؤثر على قرارات التمويل والاستثمار في المستقبل (Myers & Mayluf, 1984, 189).

ولغرض التقليل من أثر مشكلة الوكالة لجاءت العديد من المؤسسات إلى إتباع سياسات منها إعطاء المديرين ما يسمى بالخيارات (Options) التي تسمح للمديرين القيام بشراء أسهم المؤسسة بسعر تفضيلي إذا حققت زيادة في الأرباح، ومن ثم يصبح هدف المديرين هو تعظيم الأرباح للحصول على خيارات شراء الأسهم بالسعر التفضيلي وبيعها بالسعر السوقي وتحقيق الأرباح، تعد مكافأة على عملهم في المؤسسة (خصاونة، 2011، 203). وللحد من تكاليف الوكالة يحاول المديرون تخفيضها من خلال إتاحة البيانات المالية التفصيلية للجمهور أو التعاقد مع مدققين مستقلين وعلى هذا السلوك تتم مكافأة المديرين من خلال زيادة ثقة المستثمرين الذين يعتبرون الدين بوصفها عامل محفز لمشكلة الوكالة فالمنظمات ومنها المصارف التي تكون فرصها الاستثمارية قليلة وتمتلك تدفقات نقدية وتخضع لتكاليف الوكالة لتسعى للتغلب على مشكلة الوكالة بزيادة الديون على أساس أن الرافعة المالية قد تقلل من النشاط الاستثماري للشركة، وقد وصفت مشكلة فرط الاستثمار والعلاقة بين الرافعة المالية وقيمة الشركة، ويتواجد

الدين في الهيكل التمويلي قد يمتنع المستثمرين عن القيام بالاستثمار في المشاريع التي تضر حملة السندات ولكن ترضي طموح الإدارة (Cdala, 2009, 1).

6. نظرية توقيت السوق

تقول هذه النظرية أن الشركات أو المؤسسات المصرفية تصدر أسهم جديدة عندما تبالغ في تقييم سعر أسهمها وتقوم بإعادة شراء أسهمها عندما يكون سعرها أقل من قيمتها، ومن ثم فإن التقلبات في أسعار الأسهم ستؤثر على قرارات تمويل الشركات وفي النهاية على هيكل رأس مال الشركات وهناك نسختان من توقيت سوق الأسهم تؤدي نفس ديناميكيات هيكل رأس المال (Hashemi & Shiraraj *al.*, 2014, 116).

الأول هو إصدار ديناميكي (Myers & Majluf, 1984, 187) حيث يؤكد هذا الإصدار على عقلانية المديرين والمستثمرين، ويحدث إصدار الأسهم مباشرة عندما تكشف المعلومات الإيجابية عن سبب تقليل عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة والمساهمين وكما قل عدم تناسق المعلومات ارتفع سعر السهم (Korajczyk *et al.*, 1992, 397).

الإصدار الثاني من توقيت سوق الأسهم وفقاً (Baker *et al.*, 2002, 2) هو أن المديرين يرفعون الأسهم عندما تكون تكلفة الأسهم منخفضة بشكل غير طبيعي لأنهم يعتقدون أن المستثمرين غير عقلانيين.

في حين وجد (Graham, Harvey, 2001, 188) علامات مذهلة لتوقيت السوق من قبل المديرين بطرق أخرى، يلاحظ أن المديرين التنفيذيين يحاولون تحديد أسعار الفائدة بإصدار الديون عندما تكون أسعار الفائدة في السوق منخفضة بشكل حصري، كانت النتائج التي توصلوا إليها قوية إلى حد ما، إذ تحاول الشركات ضبط الوقت في السوق بهذه الطريقة وجدوا أن الشركات الكبرى تركز على توقيت السوق على نحو خاص جداً، هذا يوحي بأن الشركات تحديد أسعار الفائدة عندما يكون لديهم قسم كبير أو متطور من الخزنة.

وثق (Bakere & Wurgler) كيف يتأثر هيكل رأس المال بالنسبة التاريخية للأسهم من السوق إلى القيمة الدفترية وخلصوا إلى ما يأتي، تميل الشركات ذات الرافعة المالية المنخفضة إلى جمع الأموال عندما يكون تقييمها مرتفعاً، وعلى الجانب الآخر تميل الشركات ذات الرافعة المالية العالية إلى جمع الأموال عندما يكون تقييمها منخفضاً.

ويشير (Hoch Mouth) أن المرونة المالية تعالج وتسلب الضوء على بعض الثغرات التي لم تعالجها النظريات السابقة وتساعد المؤسسات المالية ولاسيما المصارف للوصول إلى سوق رأس مال بأقل التكاليف مما يعزز حاجة المصارف إلى سياسة مالية مرنة لإيجاد مقدار من السيولة للتأمين ضد الصدمات الخارجية، وأن السعي للمرونة المالية لا يقتصر في أوقات الأزمات، وإنما حتى في الأوقات الاعتيادية تحسباً لعدم الاستقرار وديمومة الاستدامة (Hoch Mouth, 2010, 2).

تاسعاً: مؤشرات المرونة المالية Financial Flexibility Indicators

تعرف المرونة المالية على أنها قدرة المنظمة على إعادة هيكلة رأسمالها بتكاليف منخفضة وأن المنظمات التي تتمتع بالمرونة المالية تكون أكثر قدرة على مواجهة التعثر المالي من المنظمات الأخرى (بلعلمي، 2017، 70).

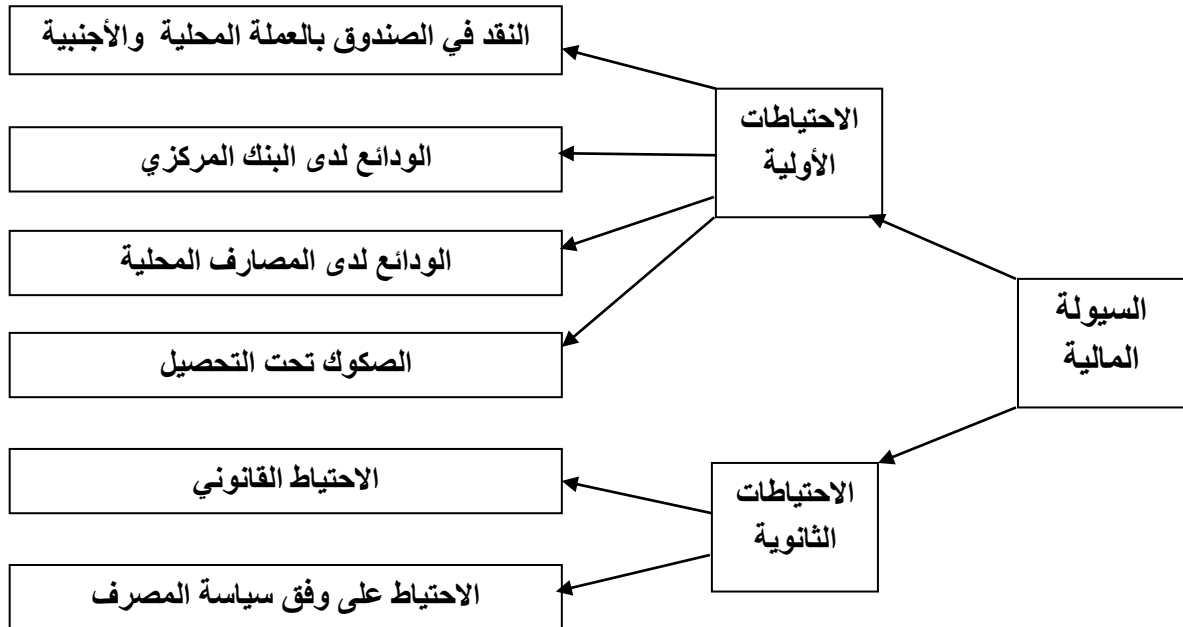
والمرونة المالية هي المحرك الرئيس لقرارات هيكل رأس المال وعلى الرغم من وضوحها إلا أن قابلية رصدها وقياسها ينتابه نوع من الصعوبة لأنها تعتمد على تقديرات المديرين لخيارات النمو في المستقبل وسيتم اعتماد مقياس (Chua, 2012, 98) الذي يتكون من المؤشرات الآتية:

1. الموجودات النقدية Cash Assets: يقصد بالموجودات النقدية النقد والنقد المعادل (الأوراق المالية والاستثمارات قصيرة الأجل) ويقصد بالموجودات النقدية مصدراً مهماً من مصادر المرونة المالية، ويشير (Hoch Mouth, 2010, 17) أن المنظمات تحتفظ بالموجودات النقدية لأنها توفر لها تكاليف المعاملات لأن تحويل الموجودات غير النقدية إلى نقد تتحمل المنظمة تكاليف وكذلك عند الحصول على الأموال من أسواق رأس المال مثلاً تكاليف إصدار السندات أو بيع الموجودات الثابتة، والغرض الثاني من احتفاظ المؤسسات بالموجودات النقدية هي لدوافع وقائية لاستخدامها لتمويل أنشطتها واستثماراتها، وتختلف مستوى الموجودات النقدية من منظمة إلى أخرى اعتماداً على خصائصها.

الموجودات النقدية في القطاع المصرفي:

تمثل السيولة في القطاع المصرفي الفرق بين الأموال المتاحة له والأموال المستخدمة لمختلف أنواع الموجودات ضمن التوازن للأنظمة المصرفية المعمول بها، وتمثل أيضاً قدرة المصرف على الإيفاء بالالتزامات بشكل عاجل من خلال تحويل الموجودات غير النقدية إلى نقد سائل وبدون تكاليف عالية وبأقل فترة زمنية ممكنة وهذا بدوره يعزز ثقة المودعين والمقرضين وإمكانية الاستجابة لطلباتهم دون اللجوء إلى الاقتراض من المصرف المركزي كملجأ أخير (عقل، 2006، 158).

والشكل الآتي يوضح مكونات السيولة في المصارف التجارية:



(الشكل 5)

مكونات الموجودات النقدية في المصارف التجارية

المصدر: الزبيدي، حيدر حمودي علي، 2017، تأثير المرونة المالية في معالجة الأزمة المالية المصرفية عبر الدور التفاعلي للتجديد الإستراتيجي، أطروحة دكتوراه، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة البصرة، 44.

يوضح الشكل (5) أن السيولة تقسم إلى مكونين يمثل الأول بالاحتياطيات الأولية والذي يشير إلى الموجودات النقدية التي يمتلكها المصرف دون أن يحصل منها على عائد وتصنف إلى أربعة أصناف وهي كالآتي:

- النقد في الصندوق ويشمل مجموع الأوراق النقدية بالعملية المحلية والأجنبية.
- الودائع لدى البنك المركزي وتنص التشريعات على إلزام المصارف التجارية بالاحتفاظ بنسبة أمواله في صورة نقد لدى البنك المركزي.
- الودائع لدى المصارف التجارية وهي الأموال التي يودعها المصرف التجاري لدى المصارف المحلية من أجل مقاصة وتسوية الصكوك.
- الصكوك تحت التحصيل وتتمثل بالصكوك المودعة لدى المصارف الأخرى والتي لم يتم تسلم قيمتها.

أما المكون الثاني لسيولة المصارف التجارية تتمثل بالاحتياطيات الثانوية وتشمل الأوراق المالية والأوراق التجارية المخصومة وتتكون من جزأين الأول منها الاحتياطي القانوني والذي يتمثل بالسندات الحكومية وحوالات الخزينة، أما الجزء الثاني فيكون محدد بسياسة إدارة المصرف (الزبيدي، 2017، 45). وتقاس الموجودات النقدية عبر المعادلة الآتية:

$$\text{الموجودات النقدية} = \frac{\text{النقد} + \text{النقد المعادل (الأوراق المالية)}}{\text{الموجودات الكلية}}$$

2. **قابلية الاقتراض Debt Capacity:** يتم قياس قابلية الاقتراض من خلال قدرة المصرف على الحصول على القروض من خلال ما تملكه المصرف من موجودات ملموسة لضمانات لمجموع القروض وتسمى بالقدرة الافتراضية المتاحة فإذا استغلت فإن إمكانية الحصول على قروض جديدة يكون صعباً ويهدد المصرف بـ التعثر المالي مستقبلاً، ومن ثم الإفلاس ويمكن قياسه بالمعادلة الآتية (Kenneth et al., 2015, 7):

$$\text{القابلية الكلية للاقتراض} = \frac{\text{الموجودات الملموسة المقدرة}}{\text{الموجودات الكلية}}$$

3. **صافي التدفق النقدي Net Cash Flow:** عرف التدفق النقدي من قبل (Esin) على أنه تحليل مالي للتدفق النقدي الداخل للمصرف والتدفق النقدي الخارج لمدة زمنية معينة وضمن نشاط تشغيلي للمصرف حيث يوفر معلومات للمساهمين والجهات الأخرى أصحاب العلاقة عن الوضع الائتماني، فضلاً عن تقييم نوعية العائد المتأتي من نشاط المصرف ومعلومات عن قياس الأداء وفرص النمو المستقبلية وعندما يكون قيمتها سالبة فإن احتمال تعرض المصرف للصدمات الخارجية يكون كبيراً، ويقاس بالمعادلة الآتية (Esin, 2015, 109):

$$\text{صافي التدفق النقدي} = \frac{\text{التدفق النقدي}}{\text{الموجودات الكلية}}$$

المبحث الثاني

التعثر المالي

احتل موضوع التعثر المالي (Financial Stumbling) اهتماماً كبيراً من قبل الباحثين في العلوم المالية والمصرفية؛ وذلك لوجود العديد من المشكلات والتحديات التي تعاني منها المؤسسات المصرفية، فضلاً عن تدني مؤشرات الأداء وتعرضها للخسائر مما أدى إلى وصولها إلى مرحلة التعثر المالي. وسيتناول هذا المبحث فقراته على النحو الآتي:

- أولاً. مفهوم التعثر المالي.
- ثانياً. مفهوم التعثر المصرفي.
- ثالثاً. مؤشرات التعثر المصرفي.
- رابعاً. أسباب التعثر المصرفي.
- خامساً. مراحل التعثر المصرفي.
- سادساً. علاقة المرونة المالية بالتعثر المصرفي.

أولاً: مفهوم التعثر المالي Financial Stumbling

قبل التطرق إلى مفهوم التعثر المالي لابد من التطرق إلى عدد من المفاهيم التي تستخدم بشكل مرادف ومشابه لمفهوم التعثر المالي ويمكن أن نوجز هذه المفاهيم في الآتي:

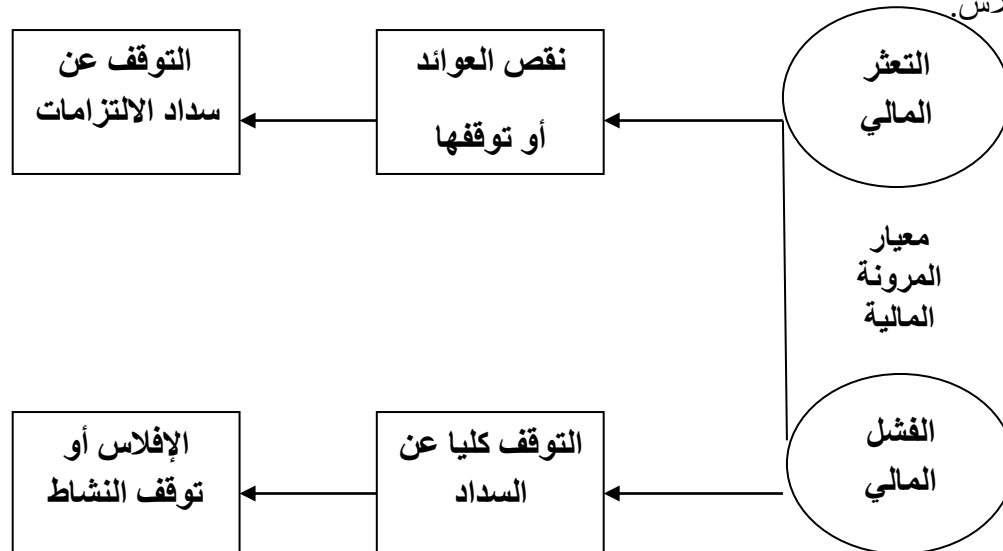
1. **الفشل الاقتصادي (Economic Failure):** في هذه الحالة لا يستطيع المصرف إن يحقق عائد معقول على استثماراته أو عندما يكون صافي رأس المال سالباً، وذلك عندما تكون القيمة الدفترية للمطلوبات أكثر من القيمة الدفترية للموجودات (الشرابي، 2018، 4).
 2. **الفشل المالي (Financial Failure):** وهو عدم قدرة المصرف على تسديد التزاماته للدائنين والوفاء بديونها المستحقة عليها (علي، 2011، 63).
 3. **العسر المالي (Financial Hardship):** هي الحالة أو المرحلة التي يمر بها الزبون أو المشروع وعجزه عن مواجهة التزاماتها المالية وتسديدها في الوقت المحدد اتجاه المصرف أو الدائنين بسبب انخفاض إيراداته عن نفقاته وقد يكون هذا العسر المالي مؤقت (فني) أو دائم (حقيقي) ومن خلال هذه المراحل يستطيع المصنف الدائن تتابع هذه المراحل وتحديد الحالة التي يمر بها الزبون واتخاذ القرار المناسبة لكل حالة (الخفاجي، 2020، 363).
 4. **الإفلاس (Bankruptcy):** هي المرحلة النهائية لحالة الفشل المالي إذ لم يتم معالجة الفشل من خلال عدم القدرة على تسديد الالتزامات، وكذلك عدم المقدرة على الحصول على مبالغ مستحقة لدى الغير فإن مصير المصرف هو الإفلاس (باغة، 2011، 280).
- وهناك عدة مفاهيم للتعثر المالي وكما موضح في الجدول (2).

الجدول (2)
عدد من مفاهيم التعثر المالي بحسب وجهات نظر الباحثين

أسم الباحث	المفهوم
عبد السلام، 1989، 13	الموقف الذي تتعرض له المؤسسة لحالة النقص في التدفقات النقدية وتوالي الخسائر لعدد من السنوات بسبب القرارات الإدارية والمالية غير الصحيحة وعدم قدرتها على الملاءمة مع القرارات والقوانين التي تنظم عملها.
الظاهر، 2007، 518	مواجهة المصرف لظروف طارئة (غير متوقعة) تؤدي إلى عدم مقدرة على توليد عائد يكفي لسداد التزاماتها في الأجل القصير.
طباخ، 2015، 3	التعثر يبدأ من وقت الحضانة والتي تتميز بمواجهة سلسلة من الظروف الاقتصادية والبيئية وسوء الإدارة والوقوع في أخطاء مكلفة للمؤسسة.
هنود، 2015، 237	عدم قدرة المؤسسة على العمل بكفاءة عالية من أجل توفير ملاءة مالية تمكنها من أداء نشاطها للوصول إلى الأهداف المرسومة لها، وعدم القدرة هذه نابعة من تراكم عدة عوامل داخلية وخارجية مالية وغير مالية ولفترات متعددة.

المصدر: من إعداد الباحث بالاستناد إلى المصادر الواردة فيه.
ويبين (شاهين) الفرق بين التعثر المالي والفشل المالي، حيث أن التعثر المالي حالة تسبق الفشل المالي ولا يؤدي بالضرورة إليه وقد استند هذا الفرق على معيار المرونة المالية (شاهين، مطر، 2011، 859).

ويبين الشكل (6) الفرق بين التعثر المالي والفشل المالي، فالتعثر يعني نقص العوائد أو توقفها عن سداد الالتزامات، بينما الفشل يعني التوقف كلياً عن سداد الالتزامات والإعلان عن الإفلاس.



الفرق بين التعثر المالي والفشل المالي

المصدر: صالح، قريشي، 2012، اختبار دور النسب المالية في التنبؤ بالتعثر المالي، رسالة ماجستير (غير منشورة)، كلية العلوم الإدارية والاقتصادية والتجارية وعلوم التيسير، جامعة درقلة، الجزائر.

ويشير (الرفاعي) إلى إمكانية التمييز بين التعثر المالي والفشل على أن التعثر أو الانحدار المالي هو العسر المالي الفني، أي أن المصرف يمتلك موجودات تغطي المطلوبات ولكن لديه مشكلة حادة في السيولة وعادة تكون هذه المشاكل في السياسات المالية في تحصيل الديون وهي تسبق مرحلة الفشل الكلي، أو ما يسمى بالعسر المالي الحقيقي، إذ يكون المصرف غير قادر على الاستمرار في النشاط لأن أجمالي المطلوبات أكبر من أجمالي الموجودات (الرفاعي، 2017، 24).

ومما سبق، يمكن الاستخلاص بأن التعثر المالي هو تعرض المؤسسة إلى صدمة خارجية أو داخلية بسبب خطر التشغيل غير متوقعة تؤدي إلى تقلب في التدفقات النقدية مما يتسبب في عجز المؤسسة عن سداد الالتزامات في الأجل القصير.

ثانياً: مفهوم التعثر المالي المصرفي Banking Stumble

تلك التسهيلات التي يحصل عليها المقترض من المصرف ولم يقم بسدادها في موعد استحقاقها، إذ يتحول الغرض من التسهيلات ائتمانية جارية إلى أرصدة مدينة راكدة وبمرور الوقت تصبح ديناً متعثراً (حريري، 2009، 5).

مفهوم القروض المتعثرة Non-Performing Loans

هي تلك القروض التي يتم دفع أصل مبلغها أو فوائدها لمدة 90 يوماً من تأريخ استحقاقها أو قروض استحققت ولم تدفع أو لا يتوقع سدادها بسبب الإفلاس أو التصفية الاختيارية أو قروض أعيد هيكلتها أو قروض تم منحها إلى شركات متعثرة أو خاسرة (بو عبدالله، بريشي، 2017، 8).

ثالثاً: مؤشرات التعثر المصرفي

هنالك عدد من المؤشرات التي تدل على أن المؤسسة تعاني من التعثر المصرفي تتمثل بما يأتي (نلعوز، عون الله، 2018، 173):

- ضعف النمو في المؤسسة المصرفية قياساً بالسنوات السابقة.
- خسارة المصرف لكبار زبائنه.
- عدم قدرة المصرف على التحصيل، ومن ثم عدم التوازن بين التدفقات الداخلية والخارجية.
- تغيرات في الإدارة المالية للمصرف.
- عدم قدرة لإدارة المصرف في تقييم الوضع الراهن وإلى أين تتجه.
- عدم الانتظام في سداد الدائنين أو تأخره عن سداد أي قسط من الأقساط.
- الأرقام غير صحيحة في البيانات المالية للمصارف.

رابعاً: أسباب التعثر المالي

إن الطرفين الرئيسيين في عملية الائتمان هما المصرف من جهة والمقترض من جهة أخرى، وبالتالي فإن وصول القرض إلى مرحلة التعثر يكون ناجماً عن وجود خلل في إحدى الأطراف أو كليهما وبما أنهما يعملان في إطار بيئة خارجية محيطة بهما فإن التغيرات في هذه البيئة تدخل طرفاً ثالثاً للتعثر، وعليه تصنف أسباب تعثر القروض المصرفية إلى ثلاث مجموعات تتمثل بما يأتي (صديقة، 2017، 18):

1. أسباب متعلقة بالمصرف: تمثل مشكلة القروض المتعثرة في أحد جوانبها الأساسية المصرف نفسه وأهم هذه الأسباب هي (صديقة، 2017، 26):

- عدم أخذ الضمانات الكافية من المقترض.
- قلة خبرة موظفي الائتمان والمحللين الماليين في المصرف.
- المغالاة في تقدير الضمانات بسبب ضعف قدرات الجهات التي تقيم هذه الضمانات أو توأطئها مع المقترضين.
- عدم فاعلية أجهزة الرقابة والأشراف المصرفية.
- عدم قيام المصرف بمتابعة أوضاع المقترضين والمشاريع الممولة دورياً.
- ضعف الاتصال بين المصرف والذبون مما يجعله بعيداً عن ظروف السوق.
- ضعف قدرة المصرف في تقدير الاحتياجات النقدية للمقترض.
- استناد القرار الائتماني إلى الضمانات بغض النظر عن الجدارة الائتمانية.
- اهتمام المصرف بعامل الربح أكثر من عامل المخاطرة.
- امتناع المصرف من تقديم تمويل إضافي للمقترض من غير وجود مبرر لذلك.
- الاقتراض المترابط أي منح قروض لأشخاص أو مؤسسات تربطهم علاقات مع المصرف سواء كانت هذه العلاقات مع المصرف نفسه أو مجلس الإدارة أو الإدارة التنفيذية.

2. الأسباب المتعلقة بالمقترض:

- عدم التزام المقترضين بالتوجيهات والتعليمات الصادرة من المصرف واستخدام القرض في أغراض المشروع وحادثة خبرة المقترض في إدارة المشروع.
- تقييم معلومات مضللة ومبالغ فيها للمصرف من أجل زيادة سقف التسهيلات الائتمانية (رقية، 2020، 363).
- سوء نية المقترض أو تعمد عدم سداد الالتزامات رغم توفر القدرة على السداد.
- ضعف القدرات التسويقية لدى المقترض وبالتالي قلة الأرباح وزيادة الخسائر والوصول إلى مرحلة التعثر وعدم القدرة على سداد الالتزامات (صديقة، 2017، 21).
- التوسع غير المخطط لعمليات الذبون الاستثمارية.
- توسع الذبون في عمليات البيع بالآجل وزيادة الانحرافات المالية داخل المشروع.
- حدوث تغيير مفاجئ في توقيت عمليات السحب، الإيداع أو حركة سحب من الحساب الجاري لا تتناسب وطبيعة عمل المقترض من جهة واحتياجات المشروع من جهة أخرى (الزبيدي، 2002، 239).

3. الأسباب المتعلقة بالبيئة الخارجية: تُعد من الأسباب التي تخرج عن إدارة كل من المصرف والمقترض وهذه الأسباب تتمثل بالآتي:

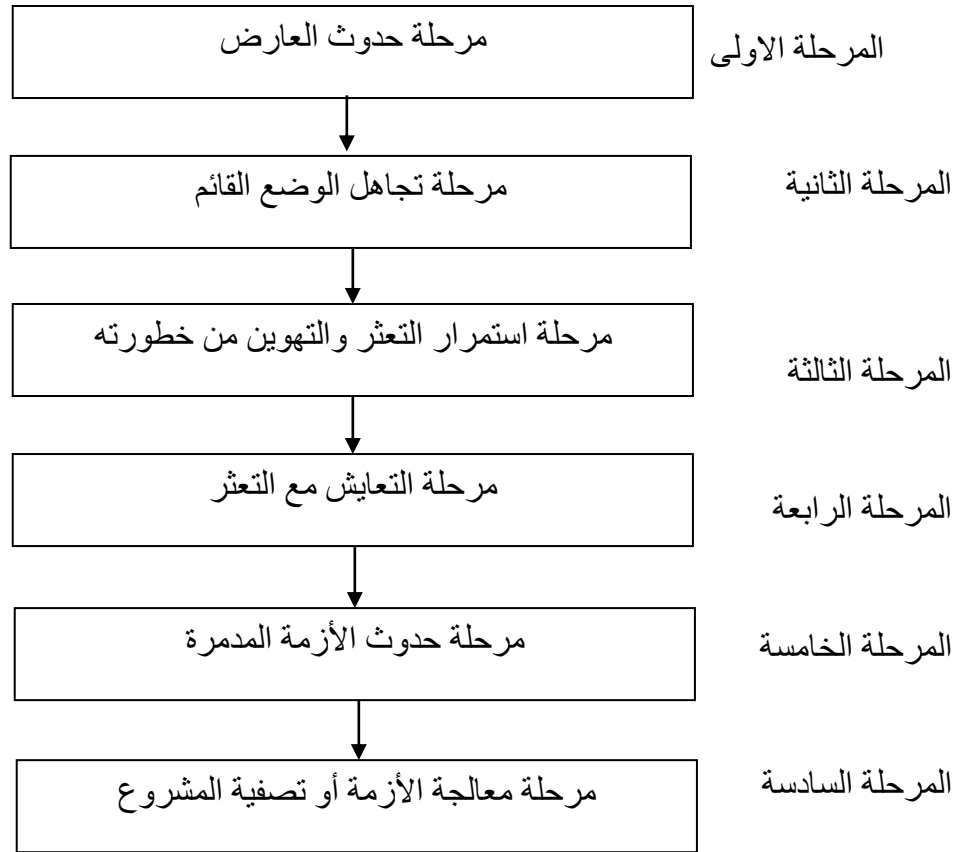
- الظروف السياسية غير المستقرة والتي تؤثر على نتائج أعمال المقترض وتعلق بالقرارات الحكومية والحروب والتي تؤثر على القدرة التسويقية للذبون ومن ثم إلى تعثره.

- الظروف الطبيعية وتتمثل بالفيضانات والزلازل والأمراض.
- الظروف التكنولوجية والاقتصادية وتتمثل الظروف التكنولوجية بظهور سلع بديلة متطورة، أما الظروف الاقتصادية فتتمثل بالركود الاقتصادي الذي يؤدي بدوره إلى البطالة وضعف القدرة الشرائية لدى المستهلكين (رقية، 2020، 365).
- الأسباب التشريعية والقانونية وتتمثل بضعف القوانين وعدم تغطيتها لجوانب تنظيمية وقانونية ورقابية، إذ تساعد على نحو غير مباشر في تعثر المصارف.
- ضعف الرقابة على المصارف وهذا بدوره يؤدي إلى زيادة احتمال قيام المصارف بممارسات غير صحيحة، ومن ثم زيادة احتمال تعرضها للتعثر (صديقة، 2017، 28).

خامساً: مراحل التعثر المصرفي

فيما يأتي شرح لأبرز مراحل التعثر المالي في المصارف (بو عبدالله، بريشي، 2017، 15-16):

1. **مرحلة حدوث العارض**
وهو البداية الحقيقية للتعثر المالي حيث يحدث حادث عارض ما يمثل تحدي واختبار لمدير المشروع فإذا تنبه له وأدرك خطورته لم يحدث التعثر وإذا استهان به وأغفله بدأ التعثر.
2. **مرحلة تجاهل الوضع القائم**
وهي المرحلة التي يتم فيها تنبيه القائمين على إدارة المصرف إلى خطورة الأسباب والبواعث المؤشرة على عملية التعثر، إلا أن تجاهل العارض يؤدي إلى التقليل من شأنه والتغاضي عن الوضع.
3. **مرحلة استمرار التعثر والتهوين من خطورته**
في هذه المرحلة يزداد الوضع سوءاً ويزداد تجاهل القائمين على المصرف لخطورة الوضع وعدم مبادرتهم لحل المشكلة.
4. **مرحلة التعايش مع التعثر**
وهذه المرحلة من أخطر المراحل على الإطلاق بحيث يصبح التعثر الطابع اليومي للحياة داخل المؤسسة وتكون المؤسسة على وشك الإفلاس، وخلال هذه المرحلة يتم وقف الاستثمارات الجديدة وتتحول العملية الإنتاجية إلى المحافظة على بعض خطوط الإنتاج.
5. **مرحلة حدوث الأزمة المدمرة**
في هذه المرحلة تصل أنباء التعثر إلى الجمهور الخارجي وتبدأ عملية المطالبات المالية وتحدث الأزمة عندما تواجه المؤسسة حادث ضخم لا يمكن مواجهته بطرق الامتصاص.
6. **مرحلة معالجة الأزمة أو تصفية المشروع**
في هذه المرحلة يتم استدعاء الخبراء والمتخصصين لدراسة أسباب التعثر وعلاجها سواء من خلال عمليات الدمج أو التصفية أو عمليات الإقالة من التعثر وإعادة المؤسسة إلى مسيرتها الطبيعية. وكما مبين بالشكل (7) الذي يمثل مراحل التعثر المصرفي:



الشكل (7)

مراحل التعثر المصرفي

المصدر: منال بو عبدالله، سهيلة بريشي، 2017، القروض المصرفية المتعثرة ومعالجتها، رسالة ماجستير (غير منشورة)، كلية العلوم الإدارية والاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجيلاني، الجزائر، 15-16.

سادساً: علاقة المرونة المالية بالتعثر المالي

قام الباحثان (Graham & Harvey) بنشر مقالهما سنة 2001 التي تضمن نشر نتائج استبيان تم من خلالها اخذ رأي (392) مديرا ماليا في الولايات المتحدة حول تكاليف رأس المال والميزانية الرأسمالية وهيكل رأس المال في الشركات الأمريكية افادت الدراسة بأن المديرين الماليين معنيين بالحصول على المرونة المالية والحفاظ عليها و استعدادتها والتصنيف الائتماني للشركات فإذا كانت الشركة تتمتع بالمرونة المالية فيمكنها زيادة الرافعة المالية بسهولة وبتكلفة منخفضة والحفاظ على تصنيفها الائتماني وتجنب التعثر المالي.

ووفقا لنظرية ترتيب الالتقاط يتم استخدام مصادر التمويل الداخلية أولا ثم الديون وفي المرحلة التي يستخدم فيها قدرة الاقتراض غير المستخدمة تذهب الشركات الى الاسهم كحل أخير، إذ كان لدى الشركات اموال داخلية كافية فلا تحتاج الى اموال خارجية في شكل ديون او حقوق ملكية لان هذه الشركات لديها مرونة مالية كافية، إذ كانت هناك حاجة الى اموال اضافية بعد استنفاد المصادر الداخلية يجب على الشركة ان تحصل على الدين كمصدر خارجي وفي هذا السيناريو يجب على الشركات الحفاظ على الرافعة المالية عند مستوى منخفض لتبقى مرنا ماليا و آمنة من التعثر المالي.

ويؤكد (Yasin) على ذلك، إذ يشير إلى أنه مع زيادة المرونة المالية للمؤسسة تزداد قوتها المالية ومن ثم ينخفض خطر التعثر المالي، ويبين بأن الحصول على المرونة المالية يتم عبر الحفاظ على الرافعة المالية في مستوى منخفض، وأن تمتع المؤسسات بالمرونة المالية لا يسهم فقط في منع الوقوع في حالات التعثر المالي فحسب وإنما يزيد من أداء هذه المؤسسات (Yasin, 2018,12).

ويبين (Yasin) الى ان الاسباب الرئيسية للتعثر المالي هي القرارات الادارية بدلا من الاسباب الاقتصادية وبالتالي يمكن معالجة اسباب التعثر المالي عن طريق التدابير الادارية العلاجية حيث تعمل الادارة الجيدة على تعزيز مرونة الشركات وتمكينها من اداء افضل، وقد تسبب العوامل الخارجية ايضا في التعثر المالي للشركات على سبيل المثال الازمة المالية 2007-2008.

ويشير (Yasin) الى بعض الاستراتيجيات لمعالجة التعثر المالي منها التغيير في هيكل رأس المال وسياسات الارباح قد يمكن الشركات من التعامل مع التعثر المالي في حين ان مراحل دورة حياة الشركة وتأثير محدود على التعثر المالي (6: Yasin, 2018).

و في هذا السياق قام (Bancel & Mitto) بأجراء مسح للمديرين الماليين الاوربيين شريطة ان تكون المرونة المالية من المحددات المهمة لهيكل رأس المال وتمكن الشركات من تحمل الصدمات السلبية الخارجية على التدفقات النقدية وبالتالي فإن هذه الشركات اقل تأثيرا بالازمة المالية و وجدت ان الشركات التي لديها قدرة تمويل داخلية كافية لديها نسب ديون منخفضة و بالتالي المزيد من المرونة المالية الامر الذي يؤدي الى الحد من التعثر المالي (76: Bancel & Mitto, 2011).

وقام (Camba & Triants) بأختبار اثر المرونة المالية على قيمة الشركة حيث ركز الباحثان في دراستهما هذه على المرونة المالية بأعتبارها تعبر عن قدرة الشركة على الوصول لا عادة هيكل رأس مالها بأدنى تكلفة ممكنة كما ان الشركات التي تتمتع بدرجة من المرونة المالية تكون اكثر قدرة على تجنب التعثر المالي وكذلك استغلال الفرص المربحة لتمويل استثماراتها ومن بين اهم نتائج دراستهما ان للمرونة المالية تأثير كبير في ظل وجود فرص النمو وفي حالة انخفاض اداء الشركة فإن الفروقات الكبيرة لربحية الشركة تؤدي الى تعظيم قيمة المرونة المالية (2263: Camba & Triants, 2008).

اما (Opler & Titman) فقد درسا العلاقة بين التعثر المالي واداء الشركة و وجدا ان الشركات التي لديها مستوى عالي من الرافعة المالية تواجه انخفاضاً في حصة السوق من الشركات التي كانت ذات مستوى منخفض من الرافعة المالية خلال الانكماش المالي و يرتبط التعثر المالي بشكل ايجابي ايضا بالرافعة المالية فمع زيادة الرافعة المالية يزداد ايضا خطر التعثر المالي (1015: Opler & Titman, 2008).

و بين دراسة (Geng) حول الازمة المالية في الشركات الصينية بأن المؤشرات المالية على سبيل المثال العائد على اجمالي الموجودات و هامش الربح الصافي من اجمالي التدفق النقدي للموجودات وحصة السهم هي افضل تنبؤات للتعثر المالي (237: Geng, 2015).

يشير (الجبوري) إلى أن المؤسسات المالية والمصارف التي تتمتع بالمرونة المالية من خلال توفير النقدية اللازمة والحفاظ على قابلية الاقتراض هي كفيلة بعدم تأثرها بالصدمات غير المتوقعة للتدفقات النقدية وزيادة قابليتها لاستثمار الفرص، ومن ثم التخفيف من الآثار السلبية للتعثر المالي (الجبوري، 2017، 36).

يتبين لنا مما ورد أن للمرونة المالية التي تتمتع بها المؤسسات المالية والمصارف له تأثير كبير في الحد من التعثر المالي والمصرفي.

الفصل الثالث

الجانب الميداني

يتناول هذا الفصل الجانب الميداني من الدراسة عبر بحثين، خصص الأول لعرض مدخل وصفي للمصارف المبحوثة، فيما خصص الثاني لتحليل ومناقشة انعكاسات المرونة المالية في الحد من التعثر المصرفي في المصارف المبحوثة.

المبحث الأول

مدخل وصفي للمصارف عينة البحث

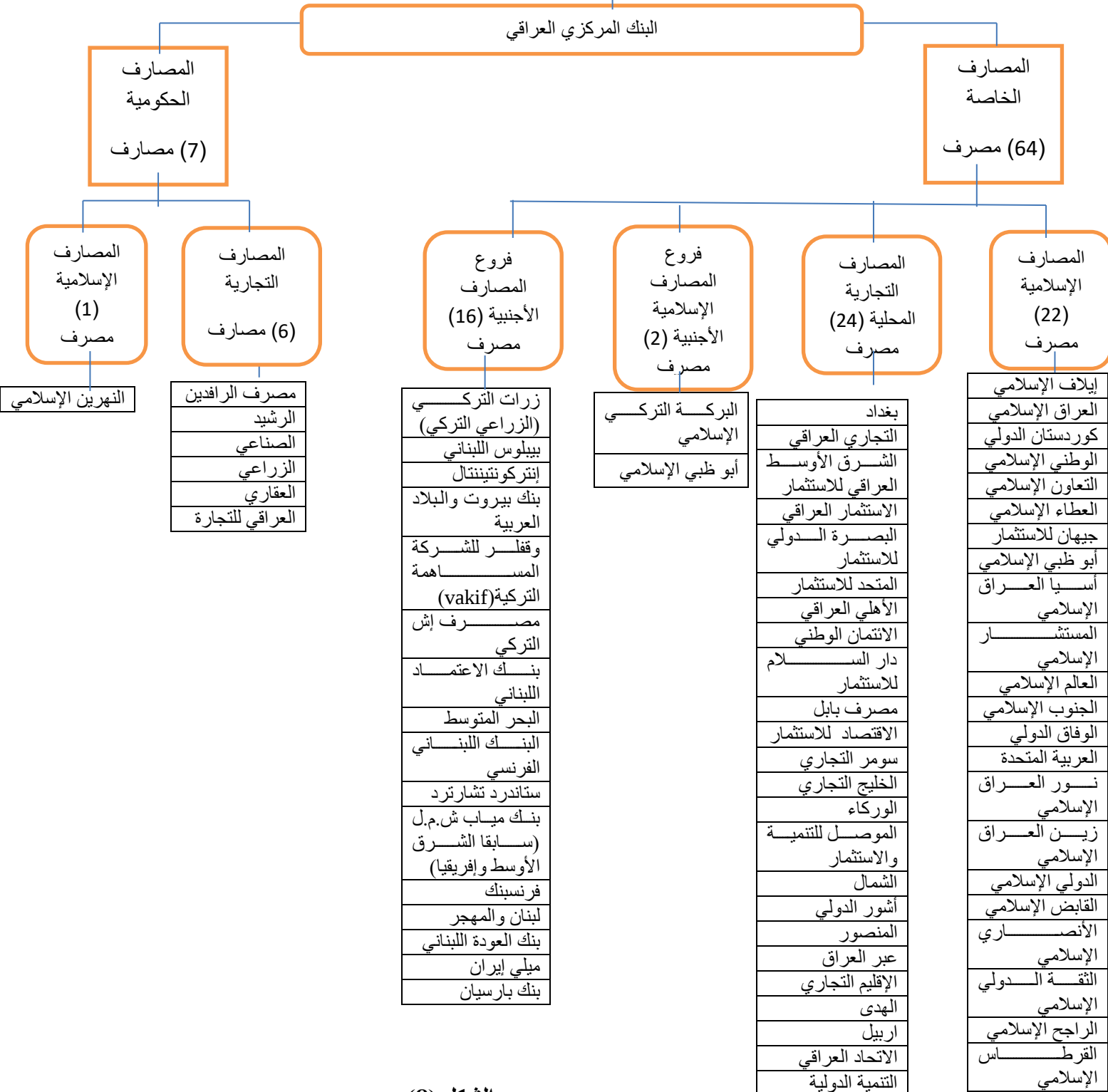
في هذا المبحث سيستعرض الباحث القطاع المصرفي العراقي من حيث هيكل الجهاز المصرفي العراقي ، ومن ثم بيان ملامح القطاع المصرفي العراقي، فضلاً عن نبذة عن المصارف عينة الدراسة.

أولاً. هيكل الجهاز المصرفي العراقي

يتكون الجهاز المصرفي العراقي من (71) مصرفاً منها سبعة مصارف حكومية و (64) مصرفاً خاصاً محلية وأجنبية، وأن العدد الأكبر منها هو للمصارف التجارية (40) مصرفاً، يليها المصارف الإسلامية بواقع (25) مصرفاً، ثم المصارف المتخصصة بواقع (3) مصارف موزعة على (864) فرعاً في جميع أنحاء العراق وكما هو مبين في الشكل (8) (تقرير الاستقرار الم الي للبنك المركزي العراقي، النشرة الاقتصادية، 2018، 3).

هيكل الجهاز المصرفي العراقي

Iraqi Banking System Structure



الشكل (8)

هيكل الجهاز المصرفي العراقي

المصدر: من اعداد الباحث بالاستناد الى تقرير الاستقرار المالي للبنك المركزي العراقي لعام 2018 وعلى الموقع الالكتروني www.cbi.iq

ثانياً: ملامح الجهاز المصرفي

وصل حجم موجودات الجهاز المصرفي إلى (122.9) تريليون دينار عام 2018م وبلغت موجودات نسبة أكبر خمسة مصارف (76.4%) من إجمالي الموجودات والباقي من نصيب المصارف الأخرى، في حين بلغ مجموع ودائع القطاع المصرفي إلى (76.89) تريليون دينار عام 2018م واستحوذت المصارف الحكومية على النسبة الأعلى لإجمالي الودائع إذ بلغت (85.96%) عام 2018م على الرغم من أن عددها يمثل (9.9%) من عدد المصارف في حين كانت حصة المصارف الخاصة (14.04%) من إجمالي الودائع (تقرير الاستقرار المالي، 2018، 7).

وبخصوص رؤوس الأموال القطاع المصرفي فقد بلغ (15.1) تريليون دينار عام 2018 وشكل رأس مال المصارف الخاصة النسبة الأعلى إلى إجمالي رأس المال إذ بلغت (77.55%) للعام نفسه، في حين بلغت نسبة رأس مال المصارف الحكومية إلى إجمالي رؤوس الأموال (22.45%) (تقرير الاستقرار المالي، 2018، 11).

أما الائتمان النقدي فقد بلغ (38،48%) تريليون دينار عام 2018 وكانت حصة المصارف الحكومية (80.93%) في حين كانت نسبة مساهمة المصارف الخاصة (19.7%) للعام نفسه (تقرير الاستقرار المالي، 2018، 13).

وبخصوص الديون المتأخرة التسديد فقد بلغ 4.8 تريليون دينار لعام 2018 أي ما يعادل نسبة (3.95%) من إجمالي الموجودات حيث سجلت المصارف الخاصة ارتفاعاً في نسب ديونها المتعثرة إلى إجمالي الموجودات نتيجة لنمو ديونها المتعثرة بمعدل (33.7%) وهو معدل يفوق معدل نمو الموجودات المذكورة أعلاه (تقرير الاستقرار المالي، 2018، 14).

وبشأن نسبة الديون المتعثرة للمصارف الخاصة إلى إجمالي رأسمالها فقد بلغ (13.1%) لعام 2018 وهذا دليل بأن المصارف الخاصة تعاني من التعثر المالي (تقرير الاستقرار المالي، 2018، 46). ويوضح تحليل مؤشرات السلامة المالية إلى ارتفاع نسبة كفاية رأس المال للجهاز المصرفي إذ وصلت إلى 28.5% في عام 2018 وهذه النسبة مرتفعة جداً قياساً إلى النسبة المعيارية المحددة بحسب معايير بازل البالغة 8% وكذلك المحددة من المصرف المركزي العراقي والبالغة 12%، ويتمتع الجهاز المصرفي العراقي بمقدار سيولة عالية وهذا يعكس عجز القطاع عن تشغيل واستثمار موجوداته وودائعه بما يخدم الاقتصاد الوطني من جهة ويؤثر سلباً في ربحية المصارف من جهة أخرى بإضاعة فرص الاستثمار المتاحة (تقرير الاستقرار المالي، 2018، 33). وبلغ مؤشر الكثافة المصرفية (عدد المصارف على عدد السكان) مصرفاً واحداً لكل (44160 شخص) قياساً بالكثافة المصرفية المعيارية البالغة مصرفاً واحداً لكل 10000 نسمة وهذا يدل على ضعف الوعي المصرفي وعدم وصول الاقتصاد العراقي إلى المستوى العالمي في هذا المجال (تقرير الاستقرار المالي، 2018، 99).

وفيما يخص مؤشر الشمول المالي تبين أن نسبة عدد البالغين الذين لديهم حسابات مصرفية في العراق بلغت (23%) وهي أقل نسبة بين دول المنطقة، وأن سبب انخفاض هذه النسبة هي قلة الوعي المصرفي.

ويبين التقرير بأن هناك بعض المعوقات التي تكون حاجزا أمام المواطنين لامتلاك حسابات مصرفية تتمثل بالمسافة بين المصرف وموقع السكن، وتكلفة فتح الحساب ونقص الوثائق الخاصة بفتح الحساب والثقة بالجهاز المصرفي (تقرير الاستقرار المالي، 2018، 103).

ويعاني القطاع المصرفي العراقي من عدم تناسب الخدمات المصرفية مع المتطلبات والحاجات الاقتصادية للعراق في ضوء توجهات نمو اقتصاد السوق حيث لا يتعدى عدد الخدمات (20) خدمة مقارنة بما أتاحتها المادة (27) من قانون المصارف والتي بلغت أكثر من (50) خدمة مصرفية وهي أقل مما تقدمه المصارف العربية والأجنبية، ويفتقر الجهاز المصرفي إلى المؤسسات الساندة له مثل شركة للتأمين على القروض الكبيرة وأخرى للتأمين على الودائع وشركة لدراسة مخاطر السوق (الصوري، 2014، 1).

ويعاني الجهاز المصرفي العراقي من غياب الإستراتيجيات المصرفية والخطط التفصيلية لدى غالبية المصارف والتي تضمنها المادة السادسة والعشرون من قانون المصارف، فضلاً عن الترهل في الهيكل الإداري ولاسيما في المصارف الحكومية، وتعاني المصارف الخاصة من غلبة الطابع العائلي لتحقيق المصالح الشخصية الضيقة، فضلاً عن ضعف الثقافة المصرفية لدى بعض المساهمين مما يؤدي إلى ضياع هذه المصارف بين رغبات المساهمين ومتطلبات أعمال الصيرفة.

وتعاني المصارف الخاصة من عدم مواكبة التطور التكنولوجي كتطبيق الصيرفة الالكترونية أو اقتناء أنظمة مصرفية شاملة أو ربط فروعها بشبكة اتصالات مع إدارتها العامة.

وتعاني المصارف الخاصة أيضاً من سياسات التمييز الحكومية في التعامل والمتمثلة بمنع المؤسسات الحكومية والشركات من إيداع أموالها في المصارف الخاصة وعدم قبول الصكوك المصرفية وخطابات الضمان الصادرة عنها إلا ضمن حدود ضيقة، ومن الإجراءات الأخرى التي تسبب خسائر للمساهمين والمستثمرين هي تأخير إعادة تداول أسهم المصارف الخاصة في جلسات التداول في سوق العراق للأوراق المالية، وكذلك إجراءات مسجل الشركات الروتينية التقليدية بتأخير المصادقة على القرارات المتخذة من العينة العامة للمصارف فيما يتعلق بزيادة رؤوس أموالها، ومما يشكل عائقاً للاقتراض للأغراض التنموية هي وجود هامش كبير بين سعري الفائدة الدائنة والمدينة في سوق العراق فسعر الفائدة على الودائع الثابتة والتوفير يتراوح بين 1-7%، فيما يتراوح سعر الفائدة على الائتمان بين 10-15% مما يترك هامشاً بين السعريين بنحو 7% وهو هامش كبير إذا ما قورن بنسبة 3% السائدة والمعيارية في منطقة الشرق الأوسط وهذا مما لاشك فيه له آثار سلبية على حجم الائتمان الممنوح، فضلاً عن ذلك يعمل على القطاع المصرفي العراقي على الدوام بمنح القروض بضمانات عينية وهذا بدوره أدى إلى تنافر المواطنين من الاقتراض من المؤسسات المالية الرسمية وانعكست آثاره على تنمية القطاع الخاص (تقرير الاستقرار المالي، 2018، 41).

ثالثاً : نبذة عن المصارف عينة الدراسة

يبين الجدول رقم (3) نبذة عن المصارف التجارية الخاصة عينة الدراسة يتضمن العنوان وسنة التأسيس ورأس المال وتاريخ الإدراج في سوق العراق للأوراق المالية

الجدول (3)

نبذة عن المصارف عينة الدراسة

ت	المصرف	العنوان	سنة التأسيس	رأس المال (مليار)	تاريخ الإدراج في السوق المالي
1	التجاري العراقي	بغداد/ السعدون	1992	250	2004
2	بغداد	بغداد/ الكرادة	1992	250	2004
3	الاستثمار العراقي	بغداد/ الوحدة	1993	250	2004

4	الأهلي العراقي	بغداد/ السعدون	1995	250	2004
5	الائتمان العراقي	بغداد/ السعدون	1998	250	2004
6	سومر التجاري	بغداد/ حي بابل	1999	250	2004
7	الخليج التجاري	بغداد/ السعدون	1999	300	2004
8	الموصل للتنمية	الموصل/ الساحل الأيسر	2001	252500	2005

المصدر: من إعداد الباحث استنادا إلى التقارير والميزانيات السنوية للمصارف المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2009-2018.

معدل دوران المصارف Rate Of Banks Turnover

نظرا لاهمية القطاع المصرفي في العراق فقد تمثل مجتمع الدراسة بقطاع المصارف التجارية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ونظرا لما تعانيه بعض هذه المصارف من مشكلات تتمثل بالتعثر المالي المصرفي و لذا فأن ارتفاع معدل الدوران (نسبة دخول وخروج المصارف في السوق المالية) هي مؤشر سلبي و بأن المصارف غير مستقرة وتعاني من التعثر المالي.

يشير معدل دوران المصارف إلى (نسبة دخول وخروج المصارف من السوق) إلى متوسط عدد المصارف وعادة ما يتم الاعتماد على الخارجين من السوق ويتم احتساب معدل الدوران من خلال المعادلة الآتية (الاطرجي، 2018، 292):

$$\text{معدل دوران المصارف} = \frac{\text{عدد المصارف التجارية الخاصة بالخارجين من السوق}}{\text{متوسط عدد المصارف التجارية الخاصة خلال الفترة}} \times 100$$

أما متوسط عدد المصارف خلال الفترة فيتم احتسابها كما يأتي:

$$\frac{\text{عدد المصارف التجارية الخاصة في أول المدة} + \text{عدد المصارف التجارية الخاصة في آخر المدة}}{2}$$

ولغرض معرفة معدل دوران المصارف التجارية الخاصة للمدة من 2009-2018 من خلال المعادلة أعلاه:

$$\text{معدل الدوران لسنة 2009} = \frac{1}{(19+23)} \times 100 = \frac{1}{21} = 0.047$$

ويطبق المعادلة نفسها لبقية السنوات والجدول الآتي يبين معدل دوران المصارف للمدة من 2009-2018:

الجدول (4) معدل دوران المصارف

إجمالي السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
إجمالي المصارف	19	19	19	19	19	23	23	23	23	23
عدد المصارف خارج السوق	1	1	2	2	3	2	2	3	6	10
المعدل	0.047	0.047	0.095	0.095	0.142	0.095	0.095	0.142	0.28	0.47

المصدر: من اعداد الباحث استنادا الى التقارير والميزانيات السنوية والمصارف المسجلة في سوق العراق للاوراق المالية للمدة 2009-2018.

يبين الجدول معدل الدوران للمصارف التجارية الخاصة للمدة 2009-2018، إذ يبين أن معدل الدوران لسنة 2009 كان قد بلغ 0.047 وبقي المعدل نفسه في عام 2010، أما في عام 2011 ارتفع المعدل إلى 0.095 واستمر نفس المعدل في عام 2013، في حين ارتفع المعدل في عام 2013 ليصل إلى 0.142 وهذا يعود إلى خروج ثلاثة مصارف تجارية خاصة من السوق، وانخفض المعدل في عام 2014 ليصل إلى 0.095 واستمر المعدل نفسه في العام 2015، ولكن عاود الارتفاع في عام 2016 ليصل إلى 0.142 واستمر بالارتفاع في العام 2017 بمقدار الضعف ليصل إلى 0.28 وهذا يعني ازدياد عدد المصارف الخارجة من السوق، وارتفع المعدل بشكل كبير في عام 2018 ليصل إلى 0.47.

نستنتج من الجدول اعلاه بأن معدل الدوران ارتفع بمعدل 10% خلال السلسلة الزمنية للدراسة 2009-2018 وهذا بحد ذاته مؤشر على عدم استقرار المصارف التجارية الخاصة و انها تعاني من مشاكل التعثر المالي المصرفي.

المبحث الثاني

تحليل ومناقشة نتائج انعكاسات المرونة المالية في الحد من التعثر المالي

الإطار التطبيقي والتحليلي للدراسة

سيتناول هذا المبحث مناقشة مقاييس المتغير المستقل الثلاثة في هذه الدراسة والمتمثل بالمرونة المالية في المصارف المبحوثة من حيث الموجودات النقدية وقابلية الاقتراض وصافي التدفق النقدي، إذ سيتم تحليل المؤشرات المعتمدة وتطبيقها على المصارف المبحوثة، وسيتناول البحث والتحليل مدى تمتع المصارف المبحوثة بالمرونة المالية، فضلاً عن ذلك سيتناول هذا المبحث تحليل نتائج المتغير التابع في الدراسة وهو التعثر المالي وسيتم تحليل مؤشراتاتها في المصارف المبحوثة، إذ سيتم تحليل مؤشر (Z-Score) المعتمد وتطبيقه على المصارف المبحوثة، كما سيتم في البحث والتحليل مدى إدراك النتائج السلبية في المصارف المبحوثة، وعلى النحو الآتي:

أولاً: التحليل المالي لمؤشرات المرونة المالية ونسبها

1. تحليل نسبة الموجودات النقدية

إن ارتفاع نسبة الموجودات النقدية يعد مؤشراً إيجابياً لعدم تعرض المصارف إلى الأزمات إذ يبين الجدول (5) نتائج تحليل الموجودات النقدية للمدة من (2009-2018) لثمانية مصارف مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية الذي يوضح المعدل العام للسلسلة الزمنية حيث بلغت (0.69)، وعند مقارنة النسب للمصارف موضوع البحث تبين أن معدل الموجودات النقدية لعام 2009 قد بلغ (0.73) وبانحراف معياري (0.21) حيث كانت القيمة الأعلى لمصرف الائتمان العراقي (0.92) والقيمة الأدنى لمصرف سومر التجاري (0.24) وهذا المعدل يتجاوز معدل السلسلة الزمنية.

أما النتائج لعام (2010) فقد حققت المصارف المبحوثة معدل بلغ (0.68) وهو أقل من المعدل العام وبانحراف معياري (0.17) وأن أعلى معدل كانت لمصرف الائتمان حيث بلغ (0.95) في حين حقق مصرف سومر أدنى قيمة بلغت (0.47).

وفي عام 2011 انخفض معدل الموجودات النقدية إلى (0.67) بسبب عدم احتفاظ المصارف بالموجودات النقدية وبانحراف معياري (0.19) وأن أعلى معدل تحقق بلغ (0.95) لمصرف الائتمان وأدنى قيمة لمصرف سومر إذ بلغ (0.39).

وبقي المعدل كما هو عليه في عام 2012 وبانحراف معياري (0.20)، وحافظ مصرف الائتمان على المرتبة الأولى وبمعدل (0.96) أما أدنى قيمة فكان لمصرف الاستثمار العراقي إذ بلغ (0.43)، وارتفع المعدل في عام 2013 إلى (0.71) وبانحراف معياري (0.17) أقل من معدل السلسلة الزمنية وبأعلى قيمة لمصرف الائتمان العراقي بلغ (0.96) وأدنى قيمة لمصرف الاستثمار (0.45) وانخفض المعدل للأعوام 2014، 2015 عن المعدل العام على التوالي (0.68)، (0.67) وبانحراف معياري أعلى من المعدل العام وحقق مصرف الائتمان العراقي أعلى نسبة (98، 97) على التوالي، فيما كانت أدنى قيمة لمصرف الموصل للتنمية وبمعدلات (0.28) و (0.38).

وفي عام 2016 ارتفع المعدل إلى (0.70) وهو أعلى من معدل السلسلة الزمنية وبانحراف معياري مساوي لمعدل السلسلة الزمنية (0.19) وبأعلى قيمة لمصرف الائتمان العراقي حيث بلغ (0.98) وأدنى قيمة لمصرف الموصل للتنمية قد بلغ (0.42) وبارتفاع قليل عن السنة السابقة. وفي عام 2017 بقي المعدل والانحراف المعياري كما هو في العام السابق وكذلك لأعلى قيمة وأدنى قيمة. وفي عام 2018 ارتفع المعدل إلى (0.71) وبانحراف معياري (0.18) أقل من المعدل العام محافظاً مصرف الائتمان العراقي على أقل قيمة حيث بلغ

(0.99) أما أدنى قيمة كانت لمصرف الموصل للتنمية بارتفاع عن السنة السابقة حيث بلغ (0.47).

أما على مستوى كل مصرف من المصارف المبحوثة فإن المعدلات المتحققة بما يخص الموجودات النقدية للمدة التي استهدفتها الدراسة (2009-2018) فقد حقق مصرف الائتمان أعلى معدل مقارنة بالمصارف الأخرى (0.96)، ويليه التجاري العراقي (0.91)، ثم مصرف بغداد (0.75)، والأهلي العراقي (0.69)، في حين لم تحقق المصارف المبحوثة الأخرى أي معدل مقبول على المؤشر نفسه قياساً بالمعدل المتحقق على مستوى السلسلة الزمنية.

الجدول (5) نسبة الموجودات النقدية للمدة 2009-2018

مصارف /سنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	المعدل
التجاري العراقي	0.88	0.86	0.91	0.9	0.91	0.92	0.92	0.96	0.96	0.95	0.917
مصرف بغداد	0.8	0.73	0.74	0.82	0.81	0.79	0.73	0.69	0.69	0.71	0.751
الاستثمار العراقي	0.84	0.65	0.51	0.43	0.45	0.64	0.72	0.77	0.71	0.62	0.634
الأهلي العراقي	0.79	0.59	0.7	0.77	0.77	0.69	0.59	0.64	0.66	0.72	0.692
الائتمان العراقي	0.92	0.95	0.95	0.96	0.96	0.98	0.97	0.98	0.99	0.99	0.965
سومر التجاري	0.24	0.47	0.39	0.55	0.6	0.59	0.56	0.61	0.67	0.73	0.541
الخليج التجاري	0.77	0.72	0.7	0.53	0.61	0.59	0.51	0.56	0.51	0.54	0.604
الموصل للتنمية	0.66	0.48	0.49	0.47	0.6	0.28	0.38	0.42	0.42	0.47	0.467
المعدل	0.73	0.68	0.67	0.67	0.71	0.68	0.67	0.7	0.7	0.71	0.692
أدنى قيمة	0.24	0.47	0.39	0.43	0.45	0.28	0.38	0.42	0.42	0.47	
أعلى قيمة	0.92	0.95	0.95	0.96	0.96	0.98	0.97	0.98	0.99	0.99	
انحراف معياري	0.21	0.17	0.19	0.2	0.17	0.21	0.2	0.19	0.19	0.18	0.191

المصدر: الجدول من إعداد الباحث استناداً إلى التقارير والميزانيات السنوية المعلنة للمصارف المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة من 2009-2018.

2. تحليل نسب قابلية الاقتراض

يوضح الجدول (6) نتائج تحليل مؤشر قابلية الدين للمدة (2009-2018) لثمانية مصارف مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية الذي يبين المعدل الذي حققه بلغ (0.034)، وعند مقارنة النسب التي حصلت عليها المصارف المبحوثة تبين أن معدل السلسلة الزمنية 2009 كان (0.034) وبانحراف معياري (0.25)، حيث حقق مصرف سومر أعلى قيمة (0.08)، يليه مصرف الخليج التجاري حيث حقق معدل بلغ (0.06)، أما المصارف التي حققت معدل أقل من المعدل العام فهي مصرف بغداد (0.02) والمصرف التجاري العراقي (0.01) ومصرف الائتمان العراقي (0.004)، وحافظت المصارف المبحوثة على نفس النسبة لكل من المعدل والانحراف المعياري في عام 2010 إلا أن المعدلات المتحققة على مستوى كل مصرف لم تتشابه مع العام السابق لأن المصرف التجاري العراقي انخفض إلى (0.007) وكذلك مصرف سومر التجاري انخفض إلى (0.06) والائتمان العراقي انخفض إلى (0.002).

وفي عام 2011 انخفض مؤشر قابلية الاقتراض عن معدل السلسلة الزمنية نتيجة تحقق معدل قدرة (0.029) وبانحراف معياري (0.020) وهناك انخفاضاً طفيفاً لمصرف الخليج التجاري، إلا أنه حافظ على المرتبة الأولى نتيجة تحقيقه معدل قدرة (0.06) أما أدنى معدل كان لمصرف الائتمان العراقي (0.003).

واستمر المؤشر بالانخفاض في عام 2012 حيث بلغ (0.025) وبانحراف معياري (0.18) أعلى من معدل السلسلة الزمنية، وكان أعلى معدل لمصرف سومر التجاري حيث بلغ (0.06) وأدنى قيمة لمصرف الائتمان العراقي (0.005).

وفي عام 2013 انخفض المعدل إلى (0.023) وبانحراف معياري (0.016) وهو أقل من معدل السلسلة الزمنية، وكانت أعلى قيمة لمصرف سومر التجاري (0.05) أما أدنى قيمة كانت للمصرف التجاري العراقي (0.004).

وفي عام 2014 كانت النسبة (0.024) وبنفس الانحراف المعياري للعام السابق وبأعلى قيمة لمصرف سومر التجاري (0.05) وأدنى قيمة للمصرف التجاري العراقي (0.03).

وفي عام 2015 ارتفع المعدل إلى (0.039) وهو أعلى من معدل السلسلة الزمنية وبانحراف معياري (0.02) وهو أقل من معدل السلسلة الزمنية وكان أعلى معدل حققه مصرف الموصل فقد بلغ (0.07) أما أدنى معدل كان للمصرف التجاري العراقي (0.002).

وفي عام 2016 بقي نفس المعدل وبانحراف معياري (0.03) وحقق مصرف الخليج التجاري أعلى قيمة بلغت (0.07) وبأدنى قيمة لمصرف الائتمان العراقي (0.005) وعاود المؤشر المذكور بالارتفاع ليصل إلى (0.04) وبانحراف معياري (0.04).

وفي عام 2017 وبأعلى قيمة لمصرف الخليج التجاري (0.13) وبأدنى قيمة لمصرف الائتمان العراقي (0.006).

واستمر المؤشر بالارتفاع في عام 2018 ليصل إلى (0.05) وبانحراف معياري (0.04) وحافظ مصرف الخليج التجاري على المرتبة الأولى حيث حقق معدل (0.15)، في حين لم يتحسن المعدل الخاص بمصرف الائتمان كأدنى قيمة حيث بلغ (0.008).

أما بخصوص المعدلات المتحققة على مستوى كل مصرف من المصارف المبحوثة لمؤشر قابلية الاقتراض للمدة من 2009-2018 فقد حقق مصرف الخليج التجاري أعلى معدل مقارنة بالمصارف الأخرى لكونه بلغ 0.71 ويليه مصرف سومر التجاري بمعدل بلغ 0.61 ويليه مصرف بغداد والاستثمار العراقي في حين لم تحقق المصارف المبحوثة الأخرى أي معدل مقبول على المؤشر نفسه مقارنة بالمعدل المتحقق على مستوى السلسلة الزمنية.

الجدول (6)

نسبة قابلية الاقتراض للمدة 2009-2018

مصارف / سنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	معدل
التجاري العراقي	0.01	0.007	0.006	0.007	0.004	0.003	0.002	0.01	0.02	0.02	0.008
مصرف بغداد	0.02	0.03	0.04	0.03	0.03	0.03	0.04	0.1	0.04	0.04	0.04
الاستثمار العراقي	0.04	0.03	0.03	0.04	0.03	0.03	0.03	0.03	0.04	0.06	0.036
الأهلي العراقي	0.03	0.04	0.02	0.02	0.02	0.02	0.04	0.03	0.02	0.03	0.027
الائتمان العراقي	0.004	0.002	0.003	0.005	0.005	0.005	0.005	0.005	0.006	0.008	0.004
سومر التجاري	0.08	0.06	0.05	0.06	0.05	0.05	0.07	0.06	0.06	0.07	0.061

مصارف / سنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	معدل
خليج التجاري	0.06	0.07	0.06	0.03	0.04	0.04	0.06	0.07	0.13	0.15	0.071
موصل للتنمية	0.03	0.04	0.03	0.012	0.011	0.02	0.07	0.01	0.01	0.031	0.026
معدل	0.034	0.034	0.029	0.025	0.023	0.024	0.039	0.039	0.04	0.05	0.033
أدنى قيمة	0.004	0.002	0.003	0.005	0.004	0.003	0.002	0.005	0.006	0.008	
أعلى قيمة	0.08	0.07	0.06	0.06	0.05	0.05	0.07	0.07	0.13	0.15	
الانحراف المعياري	0.25	0.23	0.02	0.18	0.016	0.016	0.02	0.03	0.04	0.04	0.084

المصدر: الجدول من إعداد الباحث استناداً إلى التقارير والميزانيات السنوية المعلنة للمصارف المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2009-2018.

3. تحليل نسب التدفق النقدي

يعد ارتفاع نسب التدفق النقدي من المؤشرات الإيجابية لأداء المصارف ويبين الجدول (7) نتائج تحليل صافي التدفق النقدي للمدة (2009-2018) لثمانية مصارف مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، ويبين معدل السلسلة الزمنية الذي بلغ (0.58)، وعند مقارنة النسب التي حصل عليه المصارف المبحوثة تبين أن المعدل المتحقق لعام 2009 قد بلغ (0.35) وهو أقل من معدل السلسلة الزمنية وبانحراف معياري (0.17) أعلى من الانحراف المعياري الذي حققه السلسلة الزمنية والذي بلغ (0.15) وكانت النسبة الأقل لمصرف سومر التجاري كونه حقق صافي تدفق نقدي سلبي (0.25) في حين حقق مصرف بغداد المعدل الأعلى مقارنة بالمصارف المبحوثة نتيجة تحقيقه معدل قدره (0.34).

أما مؤشر التدفق النقدي لعام 2010 فكان (43%) وهو أقل من معدل السلسلة وبانحراف معياري (0.14) وهو أقل من معدل السلسلة الزمنية حيث حقق مصرف سومر التجاري أعلى المعدلات (0.28) في حين كان أقل المعدلات لمصرف الموصل للتنمية (0.24). وارتفع مؤشر التدفق النقدي لعام 2011 ليصل إلى (0.08) وهو أعلى من معدل السلسلة الزمنية وبانحراف معياري (0.2) أعلى من معدل السلسلة الزمنية وقد حقق المصرف الأهلي أعلى نسبة وبلغ (0.32) في حين حقق مصرف بغداد أقل نسبة وبلغ (0.13). وتحسن مؤشر التدفق النقدي لعام 2012 ليلعب (0.16) وبانحراف معياري (0.16) وهو أعلى من معدل السلسلة الزمنية وحاز المصرف الأهلي العراقي على أعلى المعدلات نتيجة تحقيقه معدل قدره (0.44) يليه مصرف سومر التجاري بمعدل (0.31) في حين حقق أدنى المعدلات مصرف الائتمان العراقي وبمعدل قدره (0.03).

وحافظت المصارف المبحوثة عام 2013 على مؤشر التدفق النقدي لعام 2012 أي نسبة (0.16) وبانحراف معياري قدره (0.07) وهو أقل من الانحراف المعياري للسلسلة بفارق (0.08) وحقق مصرف الخليج أعلى معدل بلغ (0.27) أما أدنى معدل كان لمصرف الائتمان العراقي (0.02).

وفي عام 2014 أخذ مؤشر التدفق النقدي بالانخفاض حيث بلغ (0.01) وبانحراف معياري بلغ (0.26) وأعلى قيمة حققه مصرف الاستثمار العراقي (0.22) أما أدنى قيمة كان لمصرف الموصل للتنمية حيث بلغ (0.65).

وانخفض مؤشر التدفق النقدي في عام 2015 إلى (0.02) وكان أعلى معدل لمصرف الائتمان العراقي بلغ (0.15) وأدنى معدل لمصرف الخليج التجاري (0.15).

واستمر بالانخفاض في عام 2016 حيث بلغ (0.06) وحقق المصرف الأهلي أعلى معدل بلغ (0.11) وأدنى معدل كان لمصرف الائتمان العراقي حيث حقق (0.41)، وارتفع قليلاً

في عام 2017 فبلغ (0.013) وبانحراف معياري (0.07) وحقق مصرف سومر التجاري أعلى معدل (0.12) أما أدنى معدل حققه مصرف الخليج (0.14).

أما ما يخص العام الأخير من السلسلة الزمنية المستهدفة فقد بلغ مؤشر صافي التدفق النقدي (0.17) وهو أعلى من المعدل السلسلة الزمنية وبانحراف معياري بلغ (0.18) أعلى من معدل السلسلة الزمنية و حقق مصرف بغداد أعلى معدل بلغ (0.7) في حين حقق مصرف الخليج التجاري أدنى معدل بلغ (0.16).

أما المعدلات المتحققة على مستوى كل مصرف من المصارف المبحوثة بخصوص مؤشر صافي التدفق النقدي للمدة من (2009-2018) فقد حقق المصرف الأهلي العراقي أفضل المعدلات بلغ (0.12) يليه مصرف بغداد (0.10) ثم التجاري العراقي (0.09) ثم سومر التجاري (0.07) وأخيراً الاستثمار العراقي (0.06) في حين لم تحقق المصارف المبحوثة الأخرى أي معدل مقبول على المؤشر نفسه مقارنة بالمعدل المتحقق على مستوى السلسلة الزمنية.

الجدول (7) نسبة صافي التدفق النقدي للمدة 2018-2009

مصارف / سنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	معدل
التجاري العراقي	0.12	0.1	0.27	0.1	0.2	0.12	0.03	-0.07	-0	0.09	0.095
مصرف بغداد	0.34	0.1	-0.13	0.27	0.11	-0.01	-0.08	-0.21	-0.01	0.7	0.108
الاستثمار العراقي	0.1	-0.02	0.02	0.01	0.14	0.22	0.01	0.08	0.07	0.05	0.068
الأهلي العراقي	0.11	-0.02	0.32	0.44	0.23	0.043	-0.08	0.11	0.08	0.04	0.127
الانتماء العراقي	-0.02	0.08	-0.02	-0.03	0.02	0.01	0.15	-0.41	-0.01	0.5	0.026
سومر التجاري	-0.25	0.28	0.04	0.31	0.12	0.15	-0.11	0.023	0.12	0.09	0.077
الخليج التجاري	-0.04	0.07	0.06	0.015	0.27	0	-0.15	-0.08	-0.14	-	-0.02
موصل للتنمية	-0.08	-0.24	0.15	0.2	0.2	-0.65	0.1	0.07	0.001	0.05	-0.02
أدنى قيمة	-0.25	-0.24	-0.13	-0.03	0.02	-0.65	-0.15	-0.41	-0.14	-	-0.16
أعلى قيمة	0.34	0.28	0.32	0.44	0.27	0.22	0.15	0.11	0.12	0.7	
المعدل	0.035	0.043	0.088	0.164	0.161	-0.01	-0.02	-0.06	0.013	0.17	0.058
الانحراف المعياري	0.17	0.14	0.2	0.16	0.07	0.26	0.1	0.17	0.07	0.18	0.152

المصدر: الجدول من إعداد الباحث استناداً إلى التقارير والميزانيات السنوية المعلنة للمصارف المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2018-2009.

ثانياً: التحليل المالي لمؤشرات التعثر المالي

يناقش في هذه الفقرة تحليل نتائج المتغير التابع للدراسة المتمثل بالتعثر المالي وتحليل مؤشراتها في المصارف عينة الدراسة إذ سيتم تحليل مؤشر (Z-Score) المعتمد وتطبيقه على المصارف المبحوثة.

إذ يبين الجدول (8) نتائج تحليل التعثر المالي على وفق مؤشر (Z-Score) لقياس التعثر المالي للمصارف للمدة (2009-2018) لثمانية مصارف مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والذي يبين المعدل الذي حصل عليه ضمن السلسلة الزمنية من خلال مؤشر (Z-Score) والذي سيتم اعتماده للمقارنة بينه والمعدلات المتحققة على مستوى المصارف المبحوثة والتي بلغ (24.01) وبانحراف معياري (10.74)، وعند مقارنة المعدلات التي حصلت عليها المصارف المبحوثة تبين أن المعدل لعام 2009 قد بلغ (23) وهو أقل من المعدل الذي حققه ضمن السلسلة الزمنية وبانحراف معياري (10.19)، إذ كانت النسبة الأعلى لمصرف سومر التجاري (43.69)، يليه المصرف التجاري العراقي (29.93)، ثم المصرف الأهلي (25.7). أما المصارف التي لم تحقق معدل السلسلة الزمنية فهي مصرف بغداد حققت أدنى معدل (12.62) والخليج (13.99) والاستثمار (17.2) والموصل (18.31) والائتمان العراقي (22.58).

أما في عام 2010 فقد حققت المصارف معدل (20.49) وبانحراف معياري (10.77) والمصارف التي حققت معدلات أعلى من معدل السلسلة الزمنية هي مصرف سومر التجاري (38.81) والتجاري العراقي (34.48) والأهلي العراقي (20.95).

أما المصارف التي لم تحقق معدل السلسلة الزمنية فهي مصرف بغداد (8.5) حيث انخفض المؤشر عن العام السابق كذلك انخفض مؤشر مصرف الائتمان العراقي إلى (14.75) والأهلي العراقي إلى (20.95) وأرتفع مؤشر مصرف الموصل للتنمية قليلاً، إذ حقق (18.94) وانخفض مؤشر مصرف الخليج عن العام السابق حيث حقق (11.31).

وفي عام 2011 انخفض المعدل ليصل إلى (18.09) وهو أقل من المعدل المتحقق على مستوى السلسلة الزمنية وبانحراف معياري (9.87) أقل من المعدل المتحقق للأعوام السابقة، إذ حافظ مصرف سومر على المرتبة الأولى (33.16) وبالمقابل بقي مصرف بغداد محققاً أقل المعدلات (6.02) وبانخفاض عن العام السابق.

ولقد حافظت المصارف المبحوثة في عام 2012 على معدل مساوي للعام السابق نتيجة تحقيقه معدل (18.08) وبانحراف معياري (9.37) وأعلى معدل كان لمصرف سومر التجاري (31.60) يليه المصرف التجاري العراقي (31.59) وأدنى معدل كان لمصرف بغداد حيث حقق (6.41) وارتفع المعدل لمصرف الموصل للتنمية حيث حقق (19.6) أما بقية المصارف فلم تحقق معدل السلسلة الزمنية.

وفي عام 2013 أرتفع المؤشر قليلاً حيث بلغ (22.98) وبانحراف معياري (10.64) أعلى من العام السابق إلا أن أعلى معدل كان للمصرف التجاري العراقي حيث حقق معدل قدره (39.18) يليه مصرف سومر التجاري (38.25) ثم مصرف الموصل للتنمية حيث حقق معدل قدره (25.38) وبارتفاع عن العام السابق، أما أدنى قيمة فكان لمصرف بغداد (11.01) وبارتفاع عن العام السابق والمصرف الأهلي (13.25) ومصرف الاستثمار (17.37) ثم مصرف الخليج (19.18) والائتمان العراقي (20.29).

استمر بالارتفاع في عام 2014 ليصل إلى (25.24) أعلى من المعدل المتحقق ضمن السلسلة الزمنية وبانحراف معياري (11.05) وهو يفوق الانحراف المعياري للسلسلة الزمنية، وحافظ المصرف التجاري العراقي على المرتبة الأولى حيث حقق معدل (40.45) يليه مصرف سومر التجاري (36.32) ثم الموصل للتنمية (34.29) ثم الائتمان العراقي (26.49). أما المصارف التي لم تحقق معدل السلسلة الزمنية فهي مصرف بغداد أدنى معدل (8.86)

والمصرف الأهلي (15.91) ومصرف الخليج (18.43) والاستثمار العراقي (21.28) ارتفع المؤشر قليلاً في عام 2015 ليصل إلى (26.63) وبانحراف معياري (12.16)، أما على مستوى المصارف المبحوثة فقد حافظ المصرف التجاري العراقي على المرتبة الأولى وبمعدل (43) أعلى من العام السابق في حين لازال مصرف بغداد أقل من المصارف المبحوثة كونه لم يقترب من معدل مقبول وبذلك حقق معدلاً منخفضاً على مستوى السنوات المستهدفة مقارنة بالمصارف الأخرى.

وواصل المؤشر بالارتفاع لعام 2016، إذ بلغ (27.11) وبانحراف معياري (11.65) وحصل مصرف سومر على المرتبة الأولى لتحقيقه معدل قدره (45.06) أعلى من المعدل للعام السابق وحقق مصرف بغداد ارتفاعاً في المعدل ليصل إلى (13.09) لكنه بقي أقل المعدلات قياساً بالمصارف المبحوثة.

وفي عام 2017 واصل مؤشر (Z-Score) بالارتفاع ليصل إلى (29.45) وبانحراف معياري (10.94) أقل من العام السابق حيث عاود المصرف التجاري العراقي بالارتفاع وحصوله على المرتبة الأولى لتحقيقه معدل بلغ (42.52)، وانخفض المعدل المتحقق لمصرف سومر التجاري ليصل إلى (41.06) قياساً بالعام السابق، في حين ارتفع المعدل المتحقق لمصرف الائتمان العراقي مقارنة بالعام السابق حيث حقق معدل (40.4) واستمر مصرف بغداد بتحقيق أدنى معدل.

أما في السنة الأخيرة عام 2018 انخفض المعدل قليلاً قياساً بالعام السابق، إذ بلغ المؤشر (29.08) وبانحراف معياري (10.83) وحافظ المصرف التجاري العراقي على المرتبة الأولى (42.71) في حين لازال مصرف بغداد يحقق أقل المعدلات لتحقيقه معدل (15.09).

أما المعدلات المتحققة على مستوى كل مصرف من المصارف المبحوثة فيما يخص مؤشر (Z-Score) للمدة التي استهدفتها الدراسة من عام (2009-2018) فقد حقق مصرف سومر التجاري أعلى المعدلات مقارنة بالمصارف الأخرى كونه بلغ (38.98) يليه المصرف التجاري وبمعدل (37.44) ثم مصرف الائتمان العراقي (26.23)، وأخيراً مصرف الموصل للتنمية، إذ حقق معدل (25.54)، في حين لم تحقق المصارف المبحوثة الأخرى أي معدل مقبول على المؤشر نفسه مقارنة بالمعدل المتحقق ضمن السلسلة الزمنية.

الجدول (8)

مؤشر Z-Score

المصارف/السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	المعدل
التجاري العراقي	29.93	34.48	31.36	31.59	39.18	40.45	43	39.21	42.52	42.71	37.44
مصرف بغداد	12.62	8.5	6.02	6.41	11.01	8.86	9.46	13.9	15.21	15.09	10.7
الاستثمار العراقي	17.2	16.19	11.08	8.57	17.37	21.17	21.28	20.58	21	19.86	17.43
الأهلي العراقي	25.7	20.95	21.05	16.34	13.25	15.91	18.66	19	19.58	19.79	19.03
الائتمان العراقي	22.58	14.75	18.02	16.28	20.29	26.49	29.05	34.51	40.4	40	26.23
سومر التجاري	43.69	38.81	33.16	31.6	38.25	36.32	42.09	45.06	41.06	39.85	38.98
الخليج التجاري	13.99	11.31	11.04	14.32	19.18	18.43	16.74	15.29	23.64	23.82	16.77
الموصل للتنمية	18.31	18.94	13	19.6	25.38	34.29	32.76	29.39	32.25	31.53	25.54
القيمة الأدنى	12.62	8.5	6.02	6.41	11.01	8.86	9.46	13.9	15.21	15.09	10.7
القيمة الأعلى	43.69	38.81	33.16	31.6	39.18	40.45	43	45.06	42.52	42.71	40.01
المعدل	23	20.49	18.09	18.08	22.98	25.24	26.63	27.11	29.45	29.08	24.01
الانحراف المعياري	10.19	10.77	9.87	9.37	10.64	11.05	12.16	11.65	10.94	10.83	10.74

المصدر: الجدول من إعداد الباحث استناداً إلى مخرجات الحاسبة الإلكترونية والتحليل الإحصائي للمصارف عينة البحث للمدة 2009-2018.

ثالثاً. اختبار وتحليل فرضيات الدراسة

يهدف هذا البحث إلى اختبار علاقات الأثر بين متغيري الدراسة التابع والمستقل في ضوء تساؤل الدراسة ثم وضع فرضية رئيسة لتحديد واختبار طبيعة العلاقة بين متغيري نموذج الدراسة الفرضي والمقترح.

ولاختبار انعكاس المرونة المالية بمؤشراتها على التعثر المالي في المصارف عينة الدراسة ثم استخدام تحليل الانحدار يوضع الجدول (9) واختبار علاقات الارتباط (r) ومعامل التحديد (R^2) ومعامل التحديد المعدل (R^2 Adjusted) عند مستوى الدلالة ($a \leq 0,05$) قد أظهرت النتائج أن معامل التحديد المعدل (0.955) فيما بلغت قيمة مستوى الدلالة Sig. (0.000) وهي أصغر من (0.05) وعليه تكون علاقة الارتباط والتفسير معنوية.

الجدول (9)

علاقات الارتباط (r) ومعامل التحديد (R^2) ومعامل التحديد المعدل (R^2 Adjusted)

Model	r	R square	Adjusted R square	Std Error Of Estimated
1	0.985	0.970	0.955	0.888

المصدر: من إعداد الباحث استناداً إلى مخرجات الحاسبة الالكترونية للمصارف عينة البحث.

ويوضح الجدول (10) تحليل معاملات الانحدار (Coefficients) بين المرونة المالية والتعثر المالي، وقد أظهرت نتائج تحليل معاملات الانحدار بين الموجودات النقدية والتعثر المالي أن قيمة درجة التأثير (β) (0.324) وأن قيمة (t) المحسوبة هي (4.380) وهي أعلى من القيمة الجدولية (1.833)، في حين بلغت قيمة Sig. (0.005) وهي أصغر من (0.05)، وهذا يبين معنوية التأثير.

فيما بلغت نتائج معاملات الانحدار بين قابلية الاقتراض والتعثر المالي أن قيمة درجة التأثير (β) (0.859)، وأن قيمة (t) المحسوبة هي (11.844) وهي أعلى من القيمة الجدولية (1.833) بينما بلغت قيمة Sig. (0.000) وهي أصغر من (0.05)، وهذا يبين معنوية التأثير.

وبلغت نتائج معاملات الانحدار بين التدفق النقدي والتعثر المالي أن قيمة درجة التأثير (β) (0.183) وأن قيمة (t) المحسوبة هي (2.495)، وهي أعلى من القيمة الجدولية (1.833) في حين بلغت قيمة Sig. (0.047) وهي أصغر من (0.05)، وهذا يبين معنوية التأثير.

الجدول (10)
تحليل معاملات الانحدار

Model	β	Std Error	Beta	T	Sig
Constant	-14,012	10,288		-1,362	0,222
الموجودات النقدية	64,259	14,671	0,324	4,380	0,005
قابلية الاقتراض	-322,922	27,265	-0,859	-11,844	0,000
التدفق النقدي	-2,196	0,880	-0,183	-2,495	0,047

المصدر: من إعداد الباحث استناداً إلى مخرجات الحاسبة الالكترونية للمصارف عينة البحث.

فيما تشير نتائج الجدول (11) لتحليل التباين (A Nova) أن قيمة (F) المحسوبة لنموذج التأثير بين المرونة المالية والتعثر المالي (64.033) فيما بلغت قيمة (F) الجدولية (5.12) وبلغت قيمة Sig. (0.000) وهي أصغر من (0.05) وهذا يعني معنوية التأثير في العلاقة بين المرونة المالية بمؤشراتها والتعثر المالي للمصارف المبحوثة.

الجدول (11)
تحليل التباين (A Nova)

Model	Sum of Square	DF	Mean Square	F	Sig.
Regression	151,372	3	50,457	64,033	0,000
Residual	4,728	6	0,788		
Total	156,100	9			

المصدر: من إعداد الباحث استناداً إلى مخرجات الحاسبة الالكترونية للمصارف عينة البحث.

الاستنتاجات والتوصيات

أولاً. الاستنتاجات

استناداً إلى القاعدة الفكرية التي تم على وفقها بناء موضوع الدراسة ونتائج تحليل مخططها واختباراتها الإحصائية، تم بناء جملة من الاستنتاجات التي توصلت إليها الدراسة، وعلى النحو الآتي:

1. تُعد المرونة المالية إستراتيجية فاعلة تسهم في تحسين أداء المصارف وتزيد من قابليتها في تجنب التعثر المالي.
2. يُعد موضوع المرونة المالية من الموضوعات التي نالت اهتماماً واسعاً من قبل الدراسات الأجنبية في الآونة الأخيرة لما لها من آثار إيجابية تنعكس على قرارات الاستثمار للمؤسسة ومواجهة التغيرات البيئية.
3. على الرغم من التوجهات الحديثة في أدب الإدارة المالية وتأكيداً على الاهتمام بالمرونة المالية، إلا أن توجه الدراسات العربية بصورة عامة والعراقية بصورة خاصة تكاد تخلو من هذه التوجهات على الرغم من أهميتها.
4. إن قدرة المصارف المبحوثة على مواجهة الصدمات الخارجية وتحقيق مستويات مقبولة من العائد لأغلب المصارف سواء كان على مستوى الموجودات أم على مستوى حق الملكية جاء نتيجة اعتمادها على سياسة مالية مرنة جعلتها أفضل من المصارف الأخرى.
5. إن قدرة المصارف المبحوثة على الاقتراض من خلال امتلاكها لموجودات يمكن تصفيها بسرعة أسهم في إيجاد وضع مالي لتلك المصارف بطريقة مقبولة.

ثانياً. التوصيات

خرجت الدراسة بمجموعة من التوصيات التي تساعد المصارف المبحوثة على تبني مؤشرات المرونة المالية لضمان عدم تهديد مستقبلها وبالتالي تطوير أداء القطاع المصرفي في العراق، وعلى النحو الآتي:

1. إدامة العمل بالمحافظة على النسبة العالمية المحددة بموجب اتفاقية بازل بخصوص نسبة رأس المال إلى الودائع والبالغة (10%) وعدم الانخفاض عنها وذلك لما لهذه النسبة من تحقيق هامش أمان للمودعين يدفعهم إلى التعامل مع المصارف عينة الدراسة، وأن يتم التركيز على ذلك في البرامج الإعلانية للمصارف المبحوثة.
2. ضرورة تبني المصارف التجارية لمؤشرات المرونة المالية وتعزيزها لما لها من دور في ضمان مستقبل تلك المصارف، وهذا يتم من خلال الاحتفاظ بالنقد وما يعادله لاستخدامه في الحالات الحرجة وتعزيز قابلية الدين عبر توفير موجودات ملموسة، فضلاً عن تدفق نقدي يعزز تلك الإجراءات لضمان عدم التعرض للتعثر المالي.
3. ضرورة بذل المزيد من الجهود من قبل الباحثين في تدعيم الأطر النظرية والتطبيقية لموضوع المرونة المالية لما يمتلكه من أهمية بالغة في الفكر المالي، فضلاً عن أهميته في الواقع العملي للمصارف.
4. ضرورة المحافظة على المعدلات المتحققة على مؤشر (Z-Score) بالنسبة للمصارف التجارية وتعزيزها من خلال تعزيز العائد المتحقق على مستوى الموجودات وحقوق الملكية كونها تعد بمثابة المؤشرات الرئيسة لتعزيز الأداء المالي المصرفي.

المصادر

أولاً. العربية

آ. التقارير

1. التقرير السنوي للاستقرار المالي للبنك المركزي العراقي لعام 2018.
2. التقرير السنوي للاستقرار المالي للمصرف التجاري العراقي للاعوام 2009-2018. دار البلاد للطباعة / بغداد
3. التقارير السنوية لمصرف بغداد للاعوام 2009-2018. دار البلاد للطباعة / بغداد
4. التقارير السنوية لمصرف الاستثمار العراقي للاعوام 2009-2018. دار البلاد للطباعة / بغداد
5. التقارير السنوية لمصرف الاهلي العراقي للاعوام 2009-2018. دار البلاد للطباعة / بغداد
6. التقارير السنوية لمصرف الائتمان العراقي للاعوام 2009-2018. دار البلاد للطباعة / بغداد
7. التقارير السنوية لمصرف السومر التجاري للاعوام 2009-2018. دار البلاد للطباعة / بغداد
8. التقارير السنوية لمصرف الخليج التجاري للاعوام 2009-2018. دار البلاد للطباعة / بغداد
9. التقارير السنوية لمصرف الموصل التجاري للاعوام 2009-2018. دار البلاد للطباعة / بغداد
10. دليل الشركات للاعوام 2009-2018. دار البلاد للطباعة / بغداد

ب . الرسائل والأطاريح الجامعية

11. إسماعيل، جهاد حمدي، (2010)، نموذج مقترح للتنبؤ بتعثر المنشأة المصرفية العاملة في فلسطين: دراسة تطبيقية، رسالة ماجستير (غير منشورة)، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين.
12. درغام، سوزان عطا، (2008)، العلاقة بين التدفقات النقدية وعوائد الأسهم وفقاً للمعيار المحاسبي الدولي رقم (7): دراسة تطبيقية للمصارف الوطنية العاملة في فلسطين، رسالة ماجستير (غير منشورة)، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية بغزة، فلسطين.
13. بلعلمي، أسماء، (2019)، دور المرونة المالية في الرفع من قدرة المؤسسة على الاستثمار: دراسة لعينة من المؤسسات، أطروحة دكتوراه (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة باتنة، الحاج خضر، الجزائر.
14. بن مداني، صديقه، (2017)، انعكاسات القروض المصرفية المتعثرة على أداء البنوك التجارية في الجزائر، أطروحة دكتوراه (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف المسيلة، الجزائر.
15. بوعبدالله، منال، بريشي، سهيلة، (2017)، القروض المصرفية المتعثرة ومعالجتها، رسالة ماجستير (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجبلاني، بونعامة بخميس مليانة، الجزائر.

16. الجبوري، حيدر جاسم عبيد، (2017)، **توظيف المرونة المالية في الحد من الهشاشة المصرفية من خلال إدارة المخاطر: دراسة تحليلية لعينة في المصارف العراقية، أطروحة دكتوراه (غير منشورة)، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الكوفة، الكوفة، العراق.**
17. الرفاعي، هاشم أحمد محمد علي، (2017)، **التنبؤ بتعثر الشركات باستخدام نموذج التمان: دراسة على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، رسالة ماجستير (غير منشورة)، كلية إدارة الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن.**
18. الزبيدي، حيدر حمودي علي، (2017)، **تأثير المرونة المالية في معالجة الأزمة المالية المصرفية عبر الدور التفاعلي للتجديد الإستراتيجي: دراسة تحليلية في عينة من المصارف العراقية التجارية 2006/2015، أطروحة دكتوراه (غير منشورة)، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة البصرة، العراق.**
19. الشرايبي، محمد يونس محمد، (2015)، **استخدام مؤشرات السلامة المالية للتنبؤ بالاستقرار المالي: دراسة تطبيقية في عينة من المصارف الخاصة العراقية، رسالة ماجستير (غير منشورة)، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل، العراق.**
20. طباح، الهام، (2015)، **دور النسب المالية في التنبؤ بالتعثر المالي: دراسة تطبيقية على عينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، رسالة ماجستير (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر.**
21. عيساوي، سها، (2015)، **محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية: دراسة حالة المؤسسة الوطنية سوناطراك، رسالة ماجستير (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر.**
22. قريشي، صالح، (2012)، **اختبار دور النسب المالية في التنبؤ بالتغيير المالي، رسالة ماجستير (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ورقلة، الجزائر.**
23. نسيلي، جهيدة، (2005)، **أثر العجز المالي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، بحث (غير منشور) كلية الاقتصاد وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر.**

ت . المجلات والمقالات

24. أزهار، عبد صبار، (2014)، **أثر الجهاز المصرفي العراقي في النمو الاقتصادي ومتطلبات معامل الاستقرار النقدي (2000-2012)، مجلة الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، العدد (11) المجلد (3).**
25. الأطرقي، أسامة محمد وآخرون، (2018)، **الأمان الوظيفي ودوره في خفض دوران العمل في المنظمات التعليمية: دراسة في الجامعات الأهلية، أربيل، مجلة جامعة جيهان العلمية، العدد 2.**
26. باغة، محمد محمد أحمد، (2011)، **تقييم أساليب التنبؤ بالفشل المالي في شركات قطاع الأعمال في مصر، مجلة للدراسات التجارية والبيئية، المجلد 2، العدد 1.**
27. خالد، أمين عبد الله، (1993)، **التحليل المالي لغايات التنبؤ بالفشل، مجلة المصارف العربية، عمان، الأردن.**
28. الخفاجي، سمير سهام، رقية عباس كريم، (2020)، **تحليل واقع مشكلة التعثر المصرفي في مصرف الرافدين، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة بغداد، العدد 117.**

29. زريير، رانيا، الحموي، نرمين، (2016)، مدى ملائمة مؤشر Z-Score لقياس الاستقرار المالي للمصارف السورية الخاصة، **مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية**، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، جامعة دمشق، المجلد 38، العدد 1، دمشق، سوريا.
30. الشرايبي، محمد يونس محمد، (2018)، استخدام الانحدار اللوجستي للتنبؤ بالتعثر المصرفي. دراسة تحليلية لعينة من المصارف الإماراتية، **مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية**، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة تكريت، العراق، المجلد 2، العدد 42، ج 31. الشرع، عقيل شاكر عبد، والهرموش، باسم محمد عودة، (2019)، أثر إدارة مخاطر السيولة ورأس المال على درجة الأمان المصرفي، **مجلة كلية الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارة المالية**، جامعة بابل، المجلد 11، العدد 1.
32. الصوري، ماجد، (2014)، إصلاح النظام المصرفي في العراق، **مجلة الحوار**، معهد التقدم للسياسات الائتمانية.
33. الظاهر، مفيد، اسلام عبد الجواد، برهان عمر، (2007)، العوامل المحددة لتعثر التسهيلات المصرفية في المصارف الفلسطينية. **مجلة جامعة النجاح للأبحاث (العلوم الإنسانية)**، المجلد 21، العدد 2.
34. عقيل، د خليل كريم، (2019)، قياس مخاطر الائتمان المصرفي ودورها في التنبؤ بالتعثر المالي للمصارف العراقية، **مجلة المثنى للعلوم الإدارية والاقتصادية**، المجلد 9، العدد 2.
35. علي شاهين، جهاد مطر، (2011)، نموذج مقترح للتنبؤ بتعثر المنشآت المصرفية العاملة في فلسطين: دراسة تطبيقية، **مجلة النجاح للأبحاث**، المجلد (25-4)، غزة، فلسطين.
36. عون الله، سعاد، بلعزوز بن علي، (2018)، الحوكمة المعدنية كآلية للحد من التعثر المصرفي بالإشارة إلى حالة الجزائر، **مجلة شمال أفريقيا**، المجلد 14، العدد 19.
37. غريب، أحمد، (2001)، مدخل محاسبي مقترح لقياس والتنبؤ بتعثر الشركات، **مجلة البحوث التجارية**، مصر، جامعة الزقازيق، المجلد 12، العدد 1.
38. هنود محمد عباس، زهرة عليوي، (2015)، نموذج مقترح للتنبؤ بالتعثر المالي: دراسة تطبيقية في عينة من الشركات الصناعية المختلطة، **مجلة الإدارة والاقتصاد**، السنة 38، العدد 103.
39. محمد، فاطمة جاسم، بان توفيق نجم، (2009)، أثر الملكية في المرونة: دراسة مقارنة بين مصرفي الشرق الأوسط العراقي للاستثمار والاستثمار السعودي، **مجلة مركز دراسات الخليج العربي**، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة البصرة، العراق، العدد 16.
40. وليد، عبيد عبد النبي، (2007)، اللوائح التنظيمية والرقابية على النظام المصرفي في العراق، **مجلة اتحاد المصارف العربية**، بيروت، العدد 317.
41. الياسري، مكرم، والخالدي، عواد الحميري، بشار عباس، (2014) أثر المرونة الإستراتيجية في الأداء المصرفي: دراسة استطلاعية لأراء عينية من المدراء في عدد من المصارف التجارية الخاصة في العراق، **مجلة المنصور**، العدد، 25، 2016.

ث. الكتب

42. ابن منظور، أبي الفضل جمال الدين محمد بن مكرم بن علي، (2005)، دار لسان العرب، جزء (13) ن ه نشر أدب الحوزة جزء 13، قم، إيران.
43. خصاونة، محمد قاسم، (2011)، أساليب الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار الفكر، عمان، الأردن.
44. الزبيدي، حمزة محمود، (2002)، إدارة الائتمان المصرفي والتحليل الائتماني، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
45. شاكر، نبيل عبد السلام، (1989)، الفشل المالي للمشروعات: التشخيص، التنبؤ، العلاج، منهج التحليل، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر.
46. العامري، محمد علي إبراهيم، (2010)، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الأولى، دار إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

ج. المؤتمرات والندوات والملتقيات

47. حريري، عبدالغني، (2009)، دور التحرير المالي في الأزمات والتعثر المصرفي، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس سطيف، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، الجزائر.

A. Thesis & Dissertation

1. Chen, T. Harford, J. and Lin, C.(2013), Financial Flexibility and Corporate Cash Policy, Master Thesis, **University of Hong Kong**.
2. Chua, S., (2012), Cash Holdings, Capital Structure and Financial Flexibility, Master Thesis, **University Of Nottingham**.
3. Drobetz, W. And Grüninger, M., (2006), Corporate Cash Holdings: Evidence from Switzerland, Master Thesis, **University of Basel**, Swiss.
4. Fairhurst, D., (2014), Financial Flexibility and Short-Term Financing Needs: Evidence From Seasonal Firms, Thesis, **University of Arizona**, USA.
5. Gdala, I., (2009), "Financial Flexibility and Investment: Evidence from the Warsaw Stock Exchange", Master Thesis in Finance and International Business, **University of Aarhus**.
6. Hochmuth D., (2010), Sources of Financial Flexibility and Their Economic Significance, Thesis, **Aarhus School of Business**.
7. Vaan R., (2011), "The Relationship between Financial Flexibility and Firm Value", Thesis, **University of Tilburg**.

B. Journals & Articles

8. Acharya, V. V., Almeida, H., Campello, M.,(2007)," Is Cash Negative Debt? A Hedging Perspective On Corporate Financial Policies" **Journal of Financial Intermediation**, 16, p. 515–554.
9. Amalendu Chosh(2012), Managing Risk in Commercial and Retail Banking, January 9, 17,46 Pritter Courier Westford.
- 10.Arslan, Ö., Florackis, C., & Ozkan, A. (2014), Financial Flexibility, Corporate Investment and Performance: Evidence from Financial Crises, **Review of Quantitative Finance and Accounting**, 42(2).
- 11.Ashraf, D., Ramady, M. and Albinali, K., (2016), Financial Fragility of Banks, Ownership Structure and Income Diversification: Empirical Evidence From the GCC Region, **Research in International Business and Finance**, Iss. 38.
12. Awdeh A., (2016), "The Impact of Variable Interactions on Lebanese Banks Fragility, **International Journal of Economic and Finance**, Vol. 8, No. 8.

13. Bahadori M., Talebnia G. and Imani Z., (2015), A Study On the Relationship between Financial Flexibility and Cash Policies of Listed Companies in Tehran Stock Exchange, **Journal of Applied Environmental and Biological Sciences**.
14. Baker M. and Wurgler J., (2002), "Market Timing and Capital Structure". **The Journal of Finance**, Vol. 57(1), pp. 1-32.
15. Bancel, F. and Mittoo, U. R., (2011). "Financial Flexibility and the Impact of Global Financial Crisis: Evidence from France". **International Journal of Managerial Finance**, Vol. 7(2), pp.179-216.
16. Bates, T., Kahle, K. and Stulz, R., (2009). 'Why Do U.S. Firms Hold so Much More Cash than They Used to?'. **The Journal of Finance**, Vol. 64(5), pp. 1985-2021.
17. Byoun S. (2008), How and When do Firms Adjust Their Capital Structures Toward Targets? **Journal of Finance**, 63(6), 3069-3096.
18. Byoun, S., (2007), Financial Flexibility Leverage and Firms Size Baylor University, Working Paper.
19. Byoun, S., (2011), "**Financial Flexibility and Capital Structure Decision**", Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1108850>.
20. Campello, M., Graham, J. R. and Harvey, C. R., (2010). "The Real Effects of Financial Constraints: Evidence from a Financial Crisis". **Journal of Financial Economics**, Vol. 97(3), pp. 470-487.
21. Campello, M., Graham, J. R., & Harvey, C. R., (2010). The Real Effects of Financial Constraints: Evidence From a Financial Crisis, **Journal of Finance Econ.**, 97, 470-487.
22. De Angelo, H, De Angelo, L and Stulz, René. M. (2007), "Fundamentals, Market Timing and Seasoned Equity Offerings", National Bureau of Economics Research, **Working Paper**, 13285.
23. De Angelo, H., De Angelo, L Whited T. M., (2011), Capital Structure, Payout Policy and Financial Flexibility , **Working Paper**, Univesity of Southern California.
24. DeAngelo, H. and DeAngelo, L., (2007), Capital Structure, Payout Policy, and Financial Flexibility, **Working Paper**, National Bureau of Economics Research.
25. Demiroghua C. and James C., (2011), The Use of Bank Lines of Credit Corporate Liquidity Management: A Review of Empirical

- Evidence, **Journal of Banking and Finance**, Vol. 35 (4) P.P (775-782)
- 26.Denis, D.J, McKeon, S., (2011), Debt Financing and Financial Flexibility: Evidence From Pro-Active Leverage Increases, **Working Paper**, Purdue University.
 - 27.Dushku E., (2016), "Bank Risk-Taking and Competition in the Albanian Banking Sector, **South-Eastern Europe Journal Of Economics**, 2, PP. 187-203.
 - 28.Esin, F., (2015), Liquidity and Financial Flexibility Using The Cash Flow Statement, **International Academic Conference Proceedings**, Vienna, Austria.
 - 29.Gamba, A., Triantis, A., (2008), "The Value of Financial Flexibility", **Journal of Finance**, 63, p.2263–2296.
 - 30.Ghanbari, M, Shahveis L,F, Kabirbala Jadeh, (2015), Relation between Financial Flexibility and Probability of Default KMV Mooled, **Indian Journal of Science and Technology**, Vol. 68 (16) Dol:10:17485.
 - 31.Graham, John R. Harvey, Campbell R., (2001), "The Theory and Practice of Corporate Finance: Evidence from the Field", **Journal of Financial Economics**, 61,187-243.
 - 32.Geng, R., Bose, I., & Chen, X. (2015). Prediction of financial distress: An empirical study of listed Chinese companies using data mining. *European Journal of Operational Research*, 241(1), 236-247.
 - 33.Harford, J., (1999)," Corporate Cash Reserves and Acquisitions", **Journal of Finance**,54 .
 - 34.Hashemi T. M. and Shiraraj B., (2014), A Brief Review of Capital Structure Theories, Research, **Journal of Recent**, (2014) Vol. 3(10), 113-118.
 - 35.Haugen R. & L. Senbet, (1978)," The Insignificance of Bankruptcy Costs to the Theory of Optimal Capital Structure". **Journal of Finance** 33, 383-393.
 - 36.Jamshidinavid *et al.*, (2015), "The Relationship between Financial Flexibility and Financial Performance of the Companies Accepted in Tehran Stock Exchange", **MAGNT Research Report**, Vol.(3), No. (2).

- 37.Jensen, M., & Meckling, W. (1976). The Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs, and Ownership Structure. **Journal of Financial Economics**, 3(4), 305-360.
- 38.Kenneth, Y., Li, D. and Jian, Y.(2015)," The value of corporate Financial Flexibility In Emerging Countries, **Journal of Multinational Financial Management**.
- 39.Khoramin *et al.*, (2014), "A Framework for the Analysis of Financial Flexibility", **Academic Journal of Research in Business & Accounting**, Vol. 2, No. 5.
- 40.Kola Adegoke K. Yosifola Tongi, Oyedeko, (2018), Financial Risk and Financial Flexibility Evidence from Deposit Money Banks in Negeria, **Hard International Journal of Banking and Financial Research**, Vol. (4) No (1), PP. 49- 57.
- 41.KoraJezyk R. A. Lucas D. J. and Macdonald R. L., (1992), Equity Issues with Time Varying a Synimetric Information, **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, 27 (3), 397-417.
- 42.Kraus A. and R. Litzenberger, (1973), A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage, **Journal of Finance**, 28, 911-922.
- 43.Kuo H. C., Li, Y., Wang L. H., & Ding C. Y., (2006), Flexibility and Performance of MNEs: Evidence from Taiwan, **International Journal of Business**, 11(4).
- 44.Lins, K., Servaes, H., Tufano, P., (2010), What Drives Corporate Liquidity? An International Survey of Cash Holdings and Lines of Credit, **Journal of Financial Economics**, 98, p.160–176.
- 45.Liu Z. (2017), Financial Flexibility and Financial Policy, **Educational Research International**, 6(2).
- 46.Mazlan, N. Ahmad, N. and Jaafar, N., (2016), Bank Fragility and Its Determinants: Evidence From Malaysian Commercial Banks, **International Conference on Business Management**.
- 47.Meier, I. Bozec, Y. and Laurin C., (2013), Financial Flexibility and the Performance During the Recent Financial Crisis, **International Journal of Commerce and Management**, Vol. 23 Iss 2 pp. 79 – 96.
- 48.Modigliani F. and Miller M. H., (1963), Corporate Income Taxes and The Cost of capital A Correction, **American Economic Review**, Vol. 53 (3) PP.433.443.

49. Modigliani, Franco and Merton H. Miller, (1958), "The Cost of Capital: Corporation Finance and Theory Investment", **The American Economic Review**, (June). 48 (3).
50. Myers, S. C., Majluf, N. S., (1984) "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do Not Have", **Journal of Financial Economics**, 13, p.187–221 .
51. Myers, S.C., (1984), "The Capital Structure Puzzle", **The Journal of Finance**, 39, p.575-592.
52. Opler T., Pinkowitz, R., Stulz, R., & Williamson R., (1999), The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings, **Journal of Financial Economics**, 52, 3-46.
53. Rashid, I., (2019), Financial Flexibility: A Synthesis of Literature Review, **International Journal of Accounting and Financial Reporting**, Vol. 9, No. (1).
54. Simutin, M., (2010). Excess Cash and Stock Returns, **Financial Management**, Vol. 39(3), pp. 1197-1222.
55. Somers. S., (2009), "Measuring Resilience Potential An Adaptive Strategy for Organizational Crisis Planning", **Journal of Contingencies and Crisis Management**, 17 (1) 12-23.
56. Sufi, A., (2009), "Bank Lines of Credit in Corporate Finance: An Empirical Analysis", **Review of Financial Studies**, 22, p.1057-1088 .
57. Tim Copler and Sheridan Titman, (1994). Financial Distress and Corporate Performance, *Journal of Finance*, Vol. (49) Issue 3, 1015-1040.
58. Tong H., & Wei S. J., (2008), Real Effects of the Subprime Mortgage Crisis: Is It a Demand or a Finance Shock? **Working Paper**, 14205, National Bureau of Economic Research.
59. Xiping Li, (2018), An Examination of Bank Risk Measures and Their Relationship To Systemic Risk Massey, **University of Manawatu New Zealand**.
60. Yasin. M., Muhammed F. R. and Abdul-Rashid, (2018), Exploring the Relationship Between Financial Distress Financial Flexibility and Firm Performance, Empirical Evidence from Pakistan stock Exchange: **Nice research Journal**, Vol. (11) no (2) P: 1-16.
61. Yun, H., (2009), The Choice of Corporate Liquidity and Corporate Governance, **Review of Financial Studies**, Vol. 22, PP. 1447-1475.

C. Books

62. Ayaydin, A., Florackis, C. and Ozkan, A. (2013), **Financial Flexibility, Corporate Investment and Performance: Evidence from Financial Crises**, Springer Science Business Media, New York.
63. Brealey, Richard A. & Myers, Stewart C. & Allen, Franklin, (2011), **"Principles of Corporate Finance"**, Published by McGraw Hill/Irwin, a business unit of The McGraw-Hill Companies, Inc., 1221 Avenue of the Americas, New York.
64. Brigham, F. and Gapenski, C., (1996). **"Financial Management: Theory and Practice"**, 5th edition, The Dryden Press. New York, USA.
65. Donaldson, G., (1961), **"Corporate Debt Capacity: A Study of Corporate Debt Policy and the Determination of Corporate Debt Capacity"**, Harvard Business School, Division of Research, Harvard University.
66. Donaldson, G., (1971), **Strategy for Financial Mobility** Homewood, III Richard D. Irwin, USA.
67. Elie Cohan, (1998), **Distion Naire de Gestion**, Casbah, Alger.
68. Gitman, Lawrence J., (2000), **Principles of Management Finance**.
69. Heath, L. C., (1978), **Financial Reporting and the Evaluation of Solvency**, New York: American Institute of Certified Public Accountants.
70. Jim, Mcmenamin, (1999), **Financial Management: An Introduction**, Routledge, 11 New fetter lan, London.

الملاحق

ملحق رقم (1) النقد والاوراق المالية القابلة للتسوق للمدة (2009-2018) المبالغ ب (مليون دينار)

2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	السنوات / المصارف
155817	125172	116710	145373	134097	191803	137403	108924	42783	23171	التجاري العراقي
788700	756842	808183	870879	929408	8014698	812391	457387	571822	477684	مصرف بغداد
355093	385847	426483	361399	355451	231470	158849	155831	149462	154283	الاستثمار العراقي
205639	270947	308745	311459	409722	383537	256644	109984	50688	52477	الاهلي العراقي
411056	163681	83928	295041	201694	196654	172302	195773	209420	160640	الائتمان العراقي
299801	261831	214488	206472	248141	186088	148887	64007	55889	22538	سومر التجاري
248048	225842	307542	244756	365144	368770	160054	96674	75931	57993	الخليج التجاري
187202	166581	165917	134700	92047	318942	204412	119677	79529	125950	الموصل لتنمية

الملحق (2) الاستثمارات قصيرة الاجل للمدة (2009-2018) المبالغ ب (مليون دينار)

السنوات / المصارف	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
التجاري العراقي	159525	133588	115410	127962	112852	280262	231149	9903	10789	11923
مصرف بغداد	163198	129539	185465	239128	410177	455021	258837	5864		549
الاستثمار العراقي	1433	37999	3232	3385	4250	3790	36932	16982	23738	21550
الاهلي العراقي	19732	11546	16335	1943	31941	14674	2542			
الائتمان العراقي	173142	356742	226294	359114	31941	408720	30660	421680	308092	80448
سومر التجاري	1104	1205	1205	1510	1510	1510	2260	838	1738	2024
الخليج التجاري	135527	110162	129404	17944	64783	77925	167113	140159	82700	66626
الموصل لتنمية	5173	8886	6298	17674	14937	5578	5328	581	590	269

الملحق (3) مجموع الموجودات النقدية للمدة (2009-2018) المبالغ ب (مليون دينار)

2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	السنوات / المصارف
15580 6	4992 00	1176 00	37650 0	4430 69	30465 5	262365	224331	176093	182696	التجاري العراقي
78870 0	7568 42	8181 83	11297 16	1447 429	14248 75	105151 9	642852	70`1361	772882	مصرف بغداد
52193 5	5282 38	5467 00	39833 1	3592 41	23572 0	162234	159063	153261	155571 6	الاستثمار العراقي
45525 0	5339 28	4923 322	31400 1	4325 27	41547 8	258587	126319	62234	72209	الاهلي العراقي
41105 6	1636 81	8392 8	32570 1	6104 14	58822 4	531416	422067	566162	333782	الاثتمان العراقي
29950 1	2617 31	2144 88	20833 2	2491 51	18709 8	149897	64712	57094	23642	سومر التجاري
29824 8	2357 91	3905 30	41186 9	4430 69	43355 3	177998	266078	186093	193520	الخليج التجاري
18720 2	1665 81	1659 08	14002 8	9762 5	33387 9	222086	125975	88414	131123	الموصل للتنمية

الملحق (4) الموجودات الثابتة للمدة (2009-2018) المبالغ ب (مليون دينار)

2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	السنوات / المصارف
1762	1500	950	950	1425	1597	1803	1549	1536	2822	التجاري العراقي
177517	147518	157519	153375	57417	56810	43247	34013	30254	14508	مصرف بغداد
19505	27019	27280	16580	17351	15103	15619	13588	8182	7883	الاستثمار العراقي
24290	50551	67970	22405	14960	8616	5736	3987	3865	3087	الاهلي العراقي
6187	4862	4843	2826	2865	2907	2897	1197	1331	1738	الائتمان العراقي
28776	31718	28382	27073	20705	16765	16804	9121	7538	7245	سومر التجاري
86923	77133	57559	49981	52338	41785	23164	20117	19527	16334	الخليج التجاري
107082	64833	66852	5272	5980	6401	5846	7457	7678	5828	الموصل لتنمية

الملحق (5) الموجودات الكلية للمدة (2009-2018) المبالغ ب (مليون دينار)

2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	السنوات / المصارف
443945	460616	423819	390117	349272	334843	293436	247446	204163	208304	التجاري العراقي
1113	1090	1200	1549	1827	1764	1300	875267	961062	802194	مصرف بغداد
607084	573706	577890	551734	558655	520596	378276	327719	246091	191558	الاستثمار العراقي
525757	603980	578847	535764	615935	542453	337248	184664	107558	94052	الاهلي العراقي
497694	746638	513382	618517	625187	602995	565179	444122	594931	363961	الائتمان العراقي
409535	390126	351772	369216	419761	310658	270188	168098	119936	94982	سومر التجاري
578336	603312	802022	810971	816378	781479	424766	354046	272031	258650	الخليج التجاري
409740	409706	410055	365303	348145	560875	472979	258603	186010	205310	الموصل لتنمية

الملحق رقم (6) صافي الربح للمدة (2009-2018) المبالغ ب (مليون دينار)

2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	السنوات / المصارف
10978	9867	7501	7244	9214	8877	13216	7180	13265	3831	التجاري العراقي
4152	6122	20245	6448	27780	32066	25099	20958	13669	15802	مصرف بغداد
103547	8464	10239	17498	28877	20802	1383	9918	8902	4595	الاستثمار العراقي
-7912	2965	23501	2295	6947	13874	15415	2.495	1.141	586	الاهلي العراقي
5597	6707	4976	11638	13443	11531	22946	15732	8180	7592	الائتمان العراقي
909	399	3005	3612	1970	1.333	1193	251	489	4392	سومر التجاري
-403	3153	5870	9859	36146	47451	30865	11632	6161	7977	الخليج التجاري
2584	4895	3522	1332	1820	38689	16260	10673	10223	6908	الموصل لتنمية

ملحق رقم (7) التدفق النقدي للمدة (2009-2018) المبالغ ب (مليون دينار)

2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	السنوات / المصارف
38806	-1720	- 3119 6	10824	- 57206	54400	28478	66141	19611	-25607	التجاري العراقي
76081	- 1183 2	- 2538 43	- 12152 9	- 22289	20230 6	355004	- 114437	94137	272975	مصرف بغداد
- 30753	- 4061 6	4506 3	5948	12398 1	72620	3017	6369	-4821	182390	الاستثمار العراقي
- 21979	4559 6	6675 1	- 98132	26490	12545 8	147659	59295	-1788	10178	الاهلي العراقي
24737 4	-5866	- 2111 12	93346	5040	14351	-13470	-13470	48779	-6738	الائتمان العراقي
37422	4785 2	8252	- 41186	61513	36958	84879	8133	33360	-24274	سومر التجاري
9441	- 8170 0	6375 5	- 12038 7	-3626	20871 6	63376	20745	17937	-11363	الخليج التجاري
20821	462	3070 3	42652	- 22689 5	11453 0	84734	40148	-46420	-1694	الموصل لتنمية

ملحق رقم (8) نسبة الموجودات النقدية للمدة (2009-2018)

المعدل	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	مصارف /سنوات
0.917	0.95	0.96	0.96	0.92	0.92	0.91	0.9	0.91	0.86	0.88	التجاري العراقي
0.751	0.71	0.69	0.69	0.73	0.79	0.81	0.82	0.74	0.73	0.8	مصرف بغداد
0.634	0.62	0.71	0.77	0.72	0.64	0.45	0.43	0.51	0.65	0.84	الاستثمار العراقي
0.692	0.72	0.66	0.64	0.59	0.69	0.77	0.77	0.7	0.59	0.79	الاهلي العراقي
0.965	0.99	0.99	0.98	0.97	0.98	0.96	0.96	0.95	0.95	0.92	الائتمان العراقي
0.541	0.73	0.67	0.61	0.56	0.59	0.6	0.55	0.39	0.47	0.24	سومر التجاري
0.604	0.54	0.51	0.56	0.51	0.59	0.61	0.53	0.7	0.72	0.77	الخليج التجاري
0.467	0.47	0.42	0.42	0.38	0.28	0.6	0.47	0.49	0.48	0.66	الموصل للتنمية
0.692	0.71	0.7	0.7	0.67	0.68	0.71	0.67	0.67	0.68	0.73	المعدل
	0.47	0.42	0.42	0.38	0.28	0.45	0.43	0.39	0.47	0.24	ادنى قيمة
	0.99	0.99	0.98	0.97	0.98	0.96	0.96	0.95	0.95	0.92	اعلى قيمة
0.191	0.18	0.19	0.19	0.2	0.21	0.17	0.2	0.19	0.17	0.21	انحراف معياري

ملحق رقم (9) نسبة التدفق النقدي للمدة (2009-2018)

معدل	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	مصارف / سنوات
0.095	0.09	-0	-0.07	0.03	0.12	0.2	0.1	0.27	0.1	0.12	التجاري العراقي
0.108	0.7	-0.01	-0.21	-0.08	-0.01	0.11	0.27	-0.13	0.1	0.34	مصرف بغداد
0.068	0.05	0.07	0.08	0.01	0.22	0.14	0.01	0.02	-0.02	0.1	الاستثمار العراقي
0.127	0.04	0.08	0.11	-0.08	0.043	0.23	0.44	0.32	-0.02	0.11	الاهلي العراقي
0.026	0.5	-0.01	-0.41	0.15	0.01	0.02	-0.03	-0.02	0.08	-0.02	الائتمان العراقي
0.077	0.09	0.12	0.023	-0.11	0.15	0.12	0.31	0.04	0.28	-0.25	سومر التجاري
-0.02	-0.16	-0.14	-0.08	-0.15	0	0.27	0.015	0.06	0.07	-0.04	الخليج التجاري
-0.02	0.05	0.001	0.07	0.1	-0.65	0.2	0.2	0.15	-0.24	-0.08	موصل للتنمية
	-0.16	-0.14	-0.41	-0.15	-0.65	0.02	-0.03	-0.13	-0.24	-0.25	ادنى قيمة
	0.7	0.12	0.11	0.15	0.22	0.27	0.44	0.32	0.28	0.34	اعلى قيمة
0.058	0.17	0.013	-0.06	-0.02	-0.01	0.161	0.164	0.088	0.043	0.035	المعدل
0.152	0.18	0.07	0.17	0.1	0.26	0.07	0.16	0.2	0.14	0.17	الانحراف المعياري

ملحق رقم (10) معدل العائد على الموجودات للمدة (2009-2018)

المعدل	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	مصارف / سنوات
0.028	0.024	0.021	0.017	0.017	0.02	0.026	0.045	0.029	0.068	0.02	التجاري العراقي
0.014	0.003	0.005	0.016	0.003	0.015	0.018	0.019	0.024	0.017	0.023	مصرف بغداد
0.026	0.005	0.007	0.017	0.031	0.051	0.051	0.004	0.03	0.042	0.028	الاستثمار العراقي
0.019	- 0.015	0.004	0.034	0.004	0.011	0.025	0.045	0.064	0.013	0.007	الاهلي العراقي
0.02	0.011	0.014	0.009	0.018	0.021	0.019	0.04	0.035	0.016	0.025	الانتماء العراقي
0.029	0.001	0.007	0.007	0.012	0.044	0.06	0.072	0.032	0.027	0.031	الخليج التجاري
0.009	0.002	0.001	0.01	0.009	0.007	0.004	0.004	0.001	0.005	0.054	سومر التجاري
0.025	0.006	0.011	0.008	- 0.0009	0.005	0.068	0.034	0.041	0.047	0.039	الموصل للتنمية
0.021	- 0.015	0.001	0.007	- 0.0009	0.005	0.004	0.004	0.001	0.005	0.007	القيمة الادنى
	0.024	0.021	0.034	0.031	0.051	0.068	0.072	0.064	0.068	0.054	القيمة الاعلى
0.021	0.01	0.006	0.08	0.01	0.016	0.022	0.023	0.017	0.021	0.013	الانحراف المعياري
0.021	0.005	0.009	0.015	0.0116	0.022	0.034	0.033	0.032	0.029	0.028	المعدل

ملحق رقم (11) نسبة حق الملكية الى الموجودات الكلية للمدة (2009-2018)

المعدل	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	مصارف / سنوات
0.543	0.63	0.35	0.66	0.7	0.63	0.58	0.48	0.54	0.46	0.4	التجاري العراقي
0.178	0.24	0.25	0.23	0.17	0.16	0.16	0.16	0.16	0.12	0.13	مصرف بغداد
0.337	0.46	0.49	0.11	0.11	0.5	0.36	0.31	0.35	0.36	0.32	الاستثمار العراقي
0.471	0.49	0.47	0.47	0.48	0.42	0.31	0.46	0.57	0.49	0.55	الاهلي العراقي
0.431	0.63	0.66	0.59	0.48	0.46	0.32	0.31	0.34	0.22	0.3	الائتمان العراقي
0.652	0.65	0.68	0.77	0.71	0.62	0.63	0.58	0.63	0.63	0.62	سومر التجاري
0.38	0.54	0.53	0.39	0.39	0.42	0.39	0.35	0.33	0.23	0.23	الخليج التجاري
0.53	0.65	0.64	0.64	0.72	0.75	0.46	0.47	0.34	0.34	0.29	الموصل التنمية
	0.24	0.25	0.11	0.11	0.16	0.16	0.16	0.16	0.12	0.13	القيمة الادنى
	0.65	0.68	0.77	0.72	0.75	0.63	0.58	0.63	0.63	0.62	القيمة الاعلى
0.171	0.14	0.15	0.27	0.23	0.17	0.15	0.13	0.15	0.16	0.16	الانحراف المعياري
0.44	0.536	0.509	0.483	0.47	0.495	0.401	0.39	0.408	0.356	0.355	المعدل

ملحق رقم (12) نسبة قابلية الاقتراض للمدة (2009-2018)

مصارف / سنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	معدل
التجاري العراقي	0.01	0.007	0.006	0.007	0.004	0.003	0.002	0.01	0.02	0.02	0.008
مصرف بغداد	0.02	0.03	0.04	0.03	0.03	0.03	0.04	0.1	0.04	0.04	0.04
الاستثمار العراقي	0.04	0.03	0.03	0.04	0.03	0.03	0.03	0.03	0.04	0.06	0.036
الاهلي العراقي	0.03	0.04	0.02	0.02	0.02	0.02	0.04	0.03	0.02	0.03	0.027
الائتمان العراقي	0.004	0.002	0.003	0.005	0.005	0.005	0.005	0.005	0.006	0.008	0.004
سومر التجاري	0.08	0.06	0.05	0.06	0.05	0.05	0.07	0.06	0.06	0.07	0.061
خليج التجاري	0.06	0.07	0.06	0.03	0.04	0.04	0.06	0.07	0.13	0.15	0.071
موصل للتنمية	0.03	0.04	0.03	0.012	0.011	0.02	0.07	0.01	0.01	0.031	0.026
معدل	0.034	0.034	0.029	0.025	0.023	0.024	0.039	0.039	0.04	0.05	0.033
الانحراف المعياري	0.25	0.23	0.02	0.18	0.016	0.016	0.02	0.03	0.04	0.04	0.084
ادنى قيمة	0.004	0.002	0.003	0.005	0.004	0.003	0.002	0.005	0.006	0.008	
اعلى قيمة	0.08	0.07	0.06	0.06	0.05	0.05	0.07	0.07	0.13	0.15	

Abstract

The present study aims to identify the extent of commercial banks' exercise of financial flexibility and its implications in reducing banking financial Stumbling, as well as showing the reflection of financial flexibility with its measures (Cash assets, Debt Capacity, net cash flow) as an independent variable. Banking financial Stumbling as a dependent variable in order to achieve the objectives of the study and answer its questions. It was tested in the Iraqi banking sector, specifically private commercial banks. The study was applied to a sample consisting of four private commercial banks using the financial data published on the website of the Iraq Stock Exchange. The study sought to test the hypothesis. Main, from which three sub-hypotheses were branched out to test the influencing relationships between the study variables, in order to answer questions related to the study problem and reach the set goals and in order to process the data, many financial equations and statistical methods were used and the results were extracted using the statistical program (SPSS).

The study reached to a set of conclusions, including that the ability of the banks studied to cope with external shocks and achieve acceptable levels of return for most banks, whether on the level of assets or property rights, came as a result of their reliance on a flexible financial policy that made them better than other banks. The study presented a set of recommendations, the most important of which is strengthening flexible fiscal policy and the necessity to raise it for banks that did not achieve the required rates, along with other recommendations.

Key Words: Financial Flexibility, Commercial Banks, Financial Stumbling.

**Financial Flexibility For Commercial Banks
and Its Reflections In Reducing The Financial
Stumbling**

A Filed Study in the Iraqi Stock Exchange

A Thesis Submitted

**By
Yousif Yahya Ali**

**To
The Council of the Administration & Economics College
University of Mosul
In Partial Fulfillment of the Requirements for the Degree
of M. Sc.
In
Business Administration**

**Supervised By
Assist. Prof.
Dr. Bashar Thanoon M. Al-Shakarjee**

1442A. H.

2020 A. D.

**University of Mosul
College of Administration &
Economics**



**Financial Flexibility For Commercial Banks
and Its Reflections In Reducing The Financial
Stumbling**

A Filed Study in the Iraqi Stock Exchange

Yousif Yahya Ali

**MS.C. Thesis
In Business Administration**

**Supervised By
Assist. Prof.
Dr. Bashar Thanoon M. Al-Shakarjee**

2020 A.D.

1442 A.H.