

## تفاعل مكونات المرونة المالية للمصارف

دراسة تحليلية لعينة من المصارف التجارية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية  
للمدة (2012-2016)

## Interaction of components of financial flexibility of banks

An analysis study of a sample of commercial banks listed on the Iraq Stock Exchange  
for the period (2012-2016)

م.د. محمد جاسم محمد

[ra1979nana@yahoo.com](mailto:ra1979nana@yahoo.com)

كلية الإدارة و الاقتصاد / جامعة البصرة

تاريخ استلام البحث 2020/ 5 / 5 تاريخ قبول النشر 2020/ 7 / 22 تاريخ النشر 2020/12 / 28

## المستخلص:

المرونة المالية هي درجة من قدرة الشركة على تعبئة الموارد المالية من أجل زيادة قيمة الشركة إلى الحد الأقصى، لذا جاءت الدراسة إلى التعرف مدى تفاعل مكونات المرونة المالية وذلك من خلال المكونات الثلاث (امتلاك السيولة والتدفقات النقدية والربحية) في كل من أسهم القيمة وأسهم النمو، لعينة من المصارف التجارية الأهلية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2012-2016)، ولأجل تحقيق هذا الهدف فقد أعتمد الباحث على فرضية رئيسية (لا يوجد تفاعلية بين مكونات المرونة المالية معبراً عنها بالمكونات الثلاثة لكل من أسهم القيمة وأسهم النمو).

وقد توصلت الدراسة إلى استنتاجات عدة أهمها: رفض الفرضية الرئيسية بفرضيتها الفرعيتين، أي أنه هنالك تفاعل بين مكونات المرونة المالية والقوة التأثيرية لهذه المكونات يكون أكبر في المصارف ذات أسهم القيمة وفقاً لنظام المعادلات (3SLS)، أما أهم التوصيات ضرورة الأخذ بنظر الاعتبار المرونة المالية ومستوى التفاعل بين مكوناتها لمواجهة الاحتياجات المالية بكل استخداماتها وكذلك عند صياغة الاستراتيجيات.

*الكلمات المفتاحية: المرونة المالية، السيولة النقدية، التدفقات النقدية، الربحية*

## Abstract

Financial flexibility is the degree of a company's ability to mobilize financial resources in order to maximize the company's value, So the study came to identify the extent of interaction of the components of financial flexibility through the three components (liquidity, cash flows, and profitability) in both value and growth stocks. For a sample of private commercial banks listed on the Iraq Stock Exchange for the period (2012-2016). In order to achieve this goal, the researcher relied on a main hypothesis that there is no interactivity between the components of financial flexibility expressed in the three components, for both value and growth shares.

The study reached several conclusions, the most important of which are: rejecting the main hypothesis with its two sub-assumptions. That is, there is an interaction between the components of financial flexibility and the impact power of these components, which

are greater in banks with value shares according to the system of simultaneous equations. As for the most important recommendations, it is necessary to take into consideration the financial flexibility and the level of interaction between its components to face the financial needs with all its uses, as well as when formulating strategies.

**Key words:** Financial flexibility, liquidity, cash flows, profitability.

## المقدمة

تعد المرونة المالية من المفاهيم الحديثة نسبياً في الإدارة المالية، وقد حظيت باهتمام كبير لاسيما في السنوات الأخيرة، ويعدّها معظم المدراء أحد العوامل المهمة التي تؤثر في الشركة، وتشير بعض الدراسات إلى أن المرونة المالية جزء من إستراتيجية أعمال الشركة وهي مهمة في قرارات الشركة، إذا تؤدي دوراً كبيراً من خلال مكوناتها الأساسية ومدى تفاعل تلك المكونات مثل السيولة والتدفقات النقدية والربحية، ويعتمد مدى التأثير لهذا التفاعل على طبيعة أسهم الشركة سواء كانت أسهم قيمة أو أسهم نمو، إذ أن الشركات ذات أسهم النمو هي الشركات ذات الأرباح التي تتزايد بسرعة، وتصاحب هذه الزيادة في الأرباح ارتفاع في سعر السهم عكس الشركات ذات أسهم القيمة والتي تكون فيها نسبة السعر إلى الأرباح منخفضة، وقد تم الاعتماد على تشكيل مكونات المرونة المالية من خلال ما طرح في الفكر المالي وذلك من خلال ربط مكونات المرونة المالية من ثلاث مصادر رئيسية للقوائم المالي، وهي السيولة النقدية من خلال قائمة المركز المالي والتدفقات النقدية من قائمة التدفقات النقدية والربحية من خلال قائمة نتائج الأعمال، مع الأخذ بنظر الاعتبار طبيعة عينة الدراسة المصارف والتي تتميز برافع مالي كبير لان المصارف تعمل بأموال غير، لذا تم استبعاد الرافعة المالية من مكونات المرونة المالية، إلا أنه لا يخفى بأنها (الرافعة المالية) تشكل انعكاساً للمرونة التي تتمتع بها أي مؤسسة ومنها المصارف، كما لا تتمتع الميزانية العمومية تقريباً بالقدرة الكافية على تقديم صورة واضحة للمرونة المالية.

## المبحث الأول: منهجية الدراسة والدراسات السابقة:

يوضح هذا المبحث الخطوات الأساسية للبنية الإجرائية للدراسة والدراسات السابقة وذلك وفق الآتي:-

### أولاً: منهجية الدراسة

#### 1- مشكلة الدراسة: Study Problem

تعد المرونة المالية من المفاهيم المهمة والتي نالت اهتمام كبير في الآونة الأخير، إذ تعكس قدرة المصارف على تلبية متطلباتها المتنوعة وذلك من خلال مكوناتها الرئيسية من جانب ومدى تفاعل تلك المكونات لكل من أسهم القيمة وأسهم النمو من جانب آخر، لذلك جاءت مشكلة الدراسة على وفق التساؤل الآتي:- (هل توجد علاقة بين مكونات المرونة المالية (السيولة النقدية والتدفقات النقدية فضلاً عن الربحية)، وبالتالي فهي تتفاعل في ما بينها)

#### 2- أهداف الدراسة: Study objectives

استرشاداً بالسؤال المطروح في مشكلة الدراسة وبمسوغات إجراء الدراسة يمكن توضيح أهداف الدراسة بالآتي:-

أ- التعرف على طبيعة العلاقة بين متغيرات الدراسة ودور مكونات المرونة المالية.

ب- وصف متغيرات الدراسة الرئيسية ومتغيراتها الفرعية عبر تتبع المسارات التطويرية للأدبيات المتخصصة وتجذير المعرفة التي تحويها.

ت- توفير قاعدة معلوماتية للباحثين المهتمين بموضوعات الدراسة والتي قد تسهم في تطوير رؤاهم المستقبلية.

#### 3- أهمية الدراسة: Study importance

تستمد الدراسة أهميتها من خلال تناولها متغيرات مهمة ترتبط بعلاقات وثيقة في ضوء إشارات الباحثين من خلال ما تم استعراضه في جانب المرونة المالية ومكوناتها وعليه فإن أهمية الدراسة تكمن في الآتي :-  
أ- تتجلى أهمية الدراسة ميدانياً في زيادة إدراك المعنيين، في كل من المصارف المبحوثة وذوي العلاقة بطبيعة هذه العلاقة وأهميتها.

ب- تعاملها مع ما هو مستحدث في مجال متغيرات الدراسة والمقاييس المعتمدة في قياس تلك المتغيرات.

#### 4- فرضية الدراسة : Study Hypotheses

تعد الفرضية تفسيراً مؤقتاً أو أجابه أولية محتملة للأسئلة التي يضعها الباحث في مشكلة دراسته، ومن اجل تحقيق أهداف الدراسة واختبار نموذجها فقد تم وضع فرضية الدراسة بالشكل الآتي:-

لا يوجد تفاعل بين مكونات المرونة المالية معبراً عنها بالمكونات الرئيسية (السيولة النقدية والتدفقات النقدية والربحية) وتتفرع عنها فرضيتن فرعيتين، الأولى: لا يوجد تفاعل بين مكونات المرونة المالية معبراً عنها بالمكونات الرئيسية (السيولة النقدية والتدفقات النقدية والربحية) في المصارف ذات أسهم القيمة، والثانية: لا يوجد تفاعل بين مكونات المرونة المالية معبراً عنها بالمكونات الرئيسية (السيولة النقدية والتدفقات النقدية والربحية) في المصارف ذات أسهم النمو.

#### 5- عينة الدراسة

تم تقسيم عينة الدراسة إلى جزئيين، الجزء الأول: الذي تم بموجبة اختبار فرضيات الدراسة والتي تتضمن عشرة مصارف من المصارف التجارية العراقية للمدة (2012-2016) والتي توفرت جميع بياناتها من مجموع 24 مصرف منشور في سوق العراق للأوراق المالية حتى عام 2016 وبالتالي نحن نحلل ما نسبة 0.417 من هذه المصارف وهي مقبولة جداً في هذا النوع من الدراسات، وكما موضحة في الجدول رقم (1)، وعينة لبناء مؤشر يتم بموجبه التمييز بين كل من أسهم المصارف ذات القيمة وأسهم المصارف ذات النمو، إذ تم اختيار 21 مصرف تجاري لهذا الغرض وللمد نفسها (2012-2016) وقد تم الحصول على المؤشر المطلوب، إذ بلغت قيمته (22.956) ووفقاً لذلك قسمت عينة الدراسة إلى سبع مصارف تجارية ذات أسهم قيمة وثلاثة مصارف ذات أسهم نمو جاهزة لاختبار الفرضيات.

جدول رقم (1) نسبة القيمة السوقية (السعر) إلى الأرباح (مكرر الأرباح)

ت	اسم المصرف	2012	2013	2014	2015	2016	المتوسط
1	المصرف التجاري العراقي	9.62	15.59	17.91	14.15	15.84	14.622
2	مصرف بغداد	12.86	15.85	13.95	51.17	11.24	21.014
3	مصرف الاستثمار العراقي	72.14	5.61	8.66	9.71	14.74	22.172
4	المصرف الأهلي العراقي	5.6	9.11	30	55	67.2	33.382
5	مصرف الانتمان العراقي	10.26	31.29	19.44	12.67	37.68	22.268
6	مصرف سومر التجاري	127.5	142.86	125	65.74	30.61	98.342
7	مصرف بابل	15.6	29.17	14.44	19.19	11.22	17.924
8	مصرف الخليج التجاري	3.63	6.05	7.5	15.52	22.5	11.040
9	مصرف المنصور للاستثمار	25.1	17.4	12.35	11.01	17.07	16.586
10	مصرف المتحدة للاستثمار	8.76	11.8	9.84	5.6	87.82	24.764

المصدر من أعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات نظام Excel.

## 6- منهج الدراسة: Methodology of the Study

عمدت الدراسة إلى استخدام المنهج التحليلي من خلال استخدام نظام المعادلات الآتية لتحديد التفاعل بين المكونات الرئيسية للمرونة المالية، وذلك بهدف اختبار الفرضية الرئيسية والفرضيتين الفرعيتين، وذلك بعد جمع البيانات ذات العلاقة بالعينة، إذ تم جمع البيانات الخاصة بالدراسة للسنوات (2012-2016).

## 7- حدود الدراسة: Study boundaries

أ- الحدود المكانية للدراسة : Spatial boundaries of Study

ألزمت متغيرات الدراسة أن تكون عينة الدراسة المصارف التجارية الأهلية وذلك لعدد من الأسباب منها ما يتعلق بعدم توفر دراسات تناولت هذه المتغيرات وهذا النوع من المصارف فضلاً عن توافر البيانات اللازمة للتحليل.

ب- الحدود الزمنية للدراسة : Period boundaries of Study

هي المدة التي قام فيها الباحث بتحليل بيانات عينة الدراسة وهي المدة (2012-2016) وللأسباب نفسها التي ذكرت في اختيار العينة، فضلاً عن المدة التي قام الباحث بأعداد هذه الدراسة وهي المدة من 2019/8/1 ولغاية 2020/5/10 .

ثانياً: دراسات سابقة:

بما أن ما يميز البحث العلمي هو أنه يتيح المجال للتعرف على وجهات نظر الآخرين، إذ تعد الجهود المعرفية السابقة من الأمور المهمة لأية دراسة جديدة، ومن خلالها يتم التعرف على ما انتهت عليه تلك الجهود ومعرفة ما توصلت إليه من استنتاجات وتوصيات وتحديد الفوائد منها، لذا سنتضمن هذه الفقرة استعراض بعض الدراسات السابقة ومناقشتها وتحديد موقع الدراسة الحالية منها على وفق الأتي:-

1- دراسة (Daniel & et. al, 2008)

## Sources of Financial Flexibility: Evidence from Cash Flow Shortfalls

أجريت هذه الدراسة تحت عنوان مصادر المرونة المالية في الولايات المتحدة الأمريكية، والتي تسعى إلى تحديد المواقف التي تواجه فيها الشركات نقصاً في التدفق النقدي وذلك لعينة من الشركات المدرجة في قاعدة بيانات Compustat's Execucomp للمدة (1992 - 2005) وقد تم استبعاد الشركات المالية، ومن أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة أن الأرصدة النقدية التي قد تم الاحتفاظ بها تعمل كحاجز مؤقت في أوقات نقص السيولة، كما أن المرونة المالية لها تأثير كبير على تكاليف التمويل الخارجي وأن تكاليف الوكالة للاحتفاظ بالنقدية مهمة.

2- دراسة (Byoun, 2011)

## Financial Flexibility and Capital Structure Decision

أجريت هذه الدراسة في الولايات المتحدة تحت عنوان المرونة المالية وقرارات هيكل رأس المال، وذلك لعينة من الشركات الأمريكية للمدة (1971-2006) وتهدف إلى التعرف على الأثر الذي تؤديه المرونة المالية في قرارات هيكل رأس المال، وقد تناولت الدراسة فرضيات عدة حول المرونة المالية والمتمثلة في أن هناك علاقة بين الرافعة المالية والطلب على المرونة المالية وهي (1) تحتفظ الشركات النامية برافعة مالية منخفضة لأنها تبني مرونة مالية (2) زيادة معدل النمو في الرافعة المالية لان الشركات تستخدم المرونة المالية المحتفظ بها و (3) الشركات الناضجة في مرحلة إعادة شحن المرونة المالية تقلل من الرفع المالي، ومن أهم نتائج الدراسة أن الشركات النامية الصغيرة هي في أشد الحاجة إلى المرونة المالية والحفاظ على رافعة مالية أقل وتقوم شركات النمو بإصدار ديون وبالتالي لديها رافعة مالية عالية أما الشركات الكبيرة الناضجة تعمل على الحفاظ على رافعة معتدلة.

3- دراسة (Bancel & Mittoo,2011)

#### Financial flexibility and the impact of the global financial crisis

أجريت هذه الدراسة في فرنسا تحت عنوان المرونة المالية وأثر الأزمة المالية العالمية، والتي تهدف إلى التعرف على مصادر ومقاييس المرونة المالية، وهل تعاني الشركات المرنة مالياً من تأثير أقل في الأزمة، وهل المرونة المالية مرتبطة بمرونة الأعمال، وهل المرونة المالية مهمة لقرار هيكل رأس مال الشركة، وقد استخدمت الدراسة طريقتين لجمع البيانات وهي الاستبيان من خلال توزيعها عبر الانترنت ومقابلات مع المسؤولين الماليين، لـ 34 مدير مالي، ومن أهم النتائج أن الشركات ذات المرونة المالية العالية تشهد تأثير أقل في الأزمة، كما أن الشركات ذات التمويل الداخلي الأكبر ذات رافعة مالية أقل ونسب نقدية أكبر تشهد كذلك تأثير أقل في الأزمة في عملياتها التجارية، تشير النتائج أيضاً أن المؤشر الذي يعتمد على رافعة الشركة والسيولة ونسبها التشغيلية يكون مقياس مرونة مالية أفضل من نسبة الديون طويلة الأجل.

4- دراسة (Arslan & et. al, 2012)

#### Financial Flexibility, Corporate Investment and Performance

أجريت هذه الدراسة تحت عنوان المرونة المالية واستثمارات وأداء الشركة، والتي تبحث في تأثير المرونة المالية على الاستثمار والأداء، وقد اعتمدت الدراسة على 1068 شركة للمدة (1994-2009) في آسيا من الشركات غير مالية، ومن أهم النتائج التي توصلت لها الدراسة أن الشركات يمكن أن تحصل على المرونة المالية من خلال اعتماد رافعة مالية منخفضة والاحتفاظ بالسيولة النقدية، كما توصلت الدراسة إلى أن الشركات التي تتمتع بمرونة مالية هي الشركات التي (1) تتمتع بقدرة أكبر على الاستفادة من فرص الاستثمار (2) تعتمد بدرجة أقل على مصادر التمويل الداخلية للاستثمار و(3) يكون أدائها أفضل من الشركات الأقل مرونة، كما تشير النتائج إلى أن مؤشرات المرونة القائمة على الرافعة المالية والسيولة النقدية هي مؤشر تنبؤ أفضل لاستثمارات الشركات وأدائها.

5- دراسة (Meier & et. al, 2013)

#### Financial flexibility and the performance during the recent financial crisis

أجريت هذه الدراسة تحت عنوان المرونة المالية والأداء خلال الأزمة المالية الأخيرة لعينة من الشركات غير المالي في كندا، والتي تهدف إلى اختبار ما إذا كانت الشركات التي عززت من المرونة المالية على مدار السنوات السابقة للأزمة تحقق أداء متميز خلال الأزمة المالية، ومن أهم نتائج الدراسة أن الشركات ذات المستويات المنخفضة من المرونة المالية واجهت صعوبة في تمويل احتياجاتها المستمرة أو المشاريع المربحة القادمة لأنها لم تعد قادرة على تلقي تمويل خارجي، من ناحية أخرى الشركات التي لديها أرصدة نقدية مرتفعة لم تحقق نتائج جيدة أيضاً، إذ أن الشركات التي تحافظ على أرصدة نقدية مرتفعة ومستويات ديون منخفضة تعمل على استغلال فرص نمو مربحة، فضلاً عن ذلك فإنه خلال الأزمة كانت المدخرات الاحترازية ذات قيمة وأسفرت عن أداء أفضل.

6- دراسة (Rapp & et. al, 2014)

#### The value of financial flexibility and corporate financial policy.

أجريت هذه الدراسة تحت عنوان قيمة الرافعة المالية والسياسة المالية للشركة على مجموعه من الشركات المدرجة في بورصة كل من (NYSE, AMEX, NASDAQ) للمدة (1988-2010)، والتي تهدف إلى تحديد طريقة جديدة لقياس قيمة المرونة المالية للشركات، وقد تم تحديد للعوامل الخمسة للقياس وفق نموذج (Gamba & )

(Triantis,2008) في تحديد قيمة المرونة المالية باستخدام أوزان وتجميع هذه العوامل الخمسة في مقياس واحد VOFF، إذ يتمتع هذا المقياس بمزايا منها (1) استشرافي، (2) لا يتأثر بشكل مباشر بالسياسات المالية (السابقة)، و(3) يمكن حسابه بالبيانات بسهولة، كما أن VOFF يؤدي دور رئيسي في شرح السياسات المالية للشركات، ومن أهم النتائج التي توصلت لها الدراسة أن الشركات التي فيها المرونة المالية ذات قيمة أكبر لها دفعات مقسوم أرباح أقل، وتفضل إعادة شراء الأسهم على المقسوم الموزعة، وتظهر نسب رافعة مالية أقل، علاوة على ذلك تميل هذه الشركات إلى جمع المزيد من السيولة النقدية.

7- دراسة (Ma & et. al, 2015)

Firm's Financial Flexibility: Driving Factors, Flexibility Degree and Economic Results: A Comparison of America and China.

أجريت هذه الدراسة في الصين تحت عنوان المرونة المالية للشركة: العوامل الدافعة ودرجة المرونة والنتائج الاقتصادية: دراسة مقارنة لعينة من الشركات الأمريكية والصينية في الصناعات التحويلية للمدة (2009-2012)، وقد بنيت الدراسة على مجموعه من الفرضيات من أهمها تعزيز إدارة المخاطر الفرص الاستثمارية للشركة وتحافظ على المرونة المالية، كما أن درجة المرونة المالية لها تأثير إيجابي على أداء الشركة، ومن أهم النتائج أن المرونة المالية في الشركات تعزز إدارة المخاطر وفرص الاستثمار، كما أثبتت الدراسة أن درجة المرونة المالية لها تأثير إيجابي على أداء الشركة، وتشير النتائج إلى أن الشركات يمكنها تحسين أدائها إذا احتفظت بدرجة عالية من المرونة مدفوعة بمتابعة الفرص الاستثمارية.

8- دراسة (Yung & et. al, 2015)

The value of corporate financial flexibility in Emerging countries.

أجريت الدراسة في الولايات المتحدة الأمريكية تحت عنوان قيمة المرونة المالية للشركات في البلدان الناشئة، والتي تهدف إلى قياس المرونة المالية لعينة من 33 شركة في الولايات المتحدة الأمريكية للمدة (2007-2009)، ومن أهم نتائج الدراسة أن المرونة المالية للشركات تعزز القدرة الاستثمارية وتقلل من حساسية الاستثمار للتدفق النقدي، كما تقلل المرونة المالية من دفع مقسوم الأرباح وتزيد من الاحتفاظ بالسيولة النقدية، وتؤثر المرونة المالية على القدرة الاستثمارية، وتظهر النتائج أيضاً أن المرونة المالية تزيد من قيمة الشركة خاصة خلال الأزمة المالية، كما أن الشركات المرنة مالياً تعاني أقل في الصدمات، فضلاً عن أن الشركات المرنة مالياً كانت لديها تخفيض أقل في إنفاقها الاستثماري ودفعات رأس المال وعانت أقل في الأداء التشغيلي مقارنة بالشركات التي لم تكن مرنة خلال الأزمة المالية العالمية.

9- دراسة (Setianto & Kusumaputra, 2017)

Corporate Financial Flexibility, Investment Activities, and Cash Holding

أجريت هذه الدراسة تحت عنوان المرونة المالية للشركات والأنشطة الاستثمارية والاحتفاظ بالنقدية، في اندونيسيا، والتي تبحث في تأثير المرونة المالية على أنشطة الاستثمار والتدفقات النقدية، لعينة تتكون من 80 شركة تصنيع إندونيسية للمدة (2011-2015)، ومن أهم النتائج التي توصلت لها الدراسة أن المرونة المالية تعزز القدرة الاستثمارية وتقلل من حساسية الأنشطة الاستثمارية للتدفق النقدي، كما تشير النتائج أيضاً إلى أن الشركات المرنة مالياً في إندونيسيا تميل إلى الاحتفاظ بمستوى مرتفع من النقد كمنطقة أمان لتحقيق المرونة المالية.

10- دراسة (Yu Chang&Ai Ma,2018)

Financial flexibility, managerial efficiency and firm life cycle on firm performance.

أجريت هذه الدراسة تحت عنوان المرونة المالية وكفاءة الإدارة ودورة الحياة على أداء الشركة، في الصين ولعينة من 287 شركات غير مالية مدرجة في كل من بورصة شنغهاي وبورصة شنتشن، وتم الحصول على المعلومات المطلوبة من CCEER Economic للمدة (2010-2012)، إذ تبحث الدراسة في كيفية تباين الكفاءة الإدارية عبر مراحل الحياة المختلفة للشركات لإظهار أثر مستوى الكفاءة الإدارية في أداء الشركات المرنة مالياً، ومن أهم النتائج التي توصلت لها الدراسة أن الشركات المرنة مالياً في الأسواق المالية الصينية تتمتع عموماً بأداء جيد، لكن الكفاءة الإدارية يمكن أن تتناقص تدريجياً في المراحل المتقدمة من دورة حياة الشركة، وبالتالي تكون المرونة المالية للشركات متسقة مع نظرية الوكالة.

11- مناقشة موقع الدراسة الحالية من الدراسات السابقة.

بعد تفحص وتحليل الدراسات المذكورة آنفاً في مجال متغيرات الدراسة لم توجد دراسة تناولت متغيرات الدراسة مجتمعة بحدود اطلاع الباحث وبالتالي تعد هذه الدراسات هي من اقرب الدراسات إلى الدراسة الحالية من حيث المتغيرات ودرجة الاستفادة وبالتالي تمكنا من تثبيت الملاحظات الآتية:-  
أ- امتازت الدراسات الحالية عن الدراسات السابقة بعرضها لتفاعل وتحليل مكونات المرونة المالية.  
ب- امتازت الدراسة باستخدامها ثلاث مصادر لمكونات المرونة المالية .  
ت- امتازت الدراسات الحالية عن الدراسات باعتمادها نموذج يعد من النماذج القياسية المهمة والدقيقة في النتائج.  
ث- إن أوجه الاستفادة من الدراسات السابقة تتمثل في الاطلاع على المصادر المستخدمة في الجانب النظري والتعرف على آراء الكتاب والباحثين من جهة وأغناء الجانب النظري من جهة أخرى،  
ج- التعرف على الوسائل الإحصائية المستخدمة فيها، وتحديد أفضل الوسائل والأكثر ملاءمة لاختبار فرضية الدراسة الحالية، فضلاً عن معرفة ما توصلت إليه الدراسات السابقة والتوصيات بشأن ذلك والانطلاق من حيث انتهت.

### المبحث الثاني: المتغيرات الفكرية والمفاهيمية

#### أولاً: مفهوم المرونة المالية

تعد المرونة المالية من المفاهيم الحديثة في الإدارة المالية وقد حظيت باهتمام كبير لاسيما في السنوات الأخيرة، ويعدها معظم المدراء أحد العوامل المهمة التي تؤثر في الشركة، إذ تعرف بأنها المدى الذي يمكن للشركة من خلالها تعبئة الموارد المالية استجابة للمتطلبات المستقبلية، وينظر إليها أيضاً على أنها قدرة الشركة على الاقتراض وإعادة ترتيب مصادر التمويل بتكلفة منخفضة، كما تشير إلى قدرة الشركة على الاستجابة في الوقت المناسب وبالطريقة التي تعظم القيمة نتيجة للتغيرات غير المتوقعة في التدفقات النقدية للشركة أو مجموعة فرص الاستثمار (Denis,2011:667).

وتعرف أيضاً على أنها درجة من قدرة الشركة التي تمكنها من تعبئة الموارد المالية من أجل زيادة قيمة الشركة إلى الحد الأقصى، وكذلك تعبر عن قدرة الشركة في إعادة تمثيل احتياجات التمويل كوسيلة للوصول إلى الأموال الخارجية وإعادة هيكلة هيكل رأس المال (Islam& et. al, 2019,246). وتعرف على أنها الفرق بين الحد الأقصى لنسبة الديون التي يمكن أن تمتلكها الشركة دون الوقوع في ضائقة مالية ونسبة الديون الفعلية للشركة (Jong& et. al,

244: 2012). كما أنها تعكس قدرة الشركة في اتخاذ إجراءات فعالة لتغيير حجم وتوقيت التدفقات النقدية، وبالتالي ستكون للشركة قدرة في الاستجابة ومواجهة الأحداث والفرص غير المتوقعة (Hooshyar & et. al, 2017:p109).

### ثانياً: أهمية المرونة المالية

تسعى معظم الشركات للحفاظ على المرونة المالية لغرض الحصول على الأموال الإضافية في المستقبل وتحسين القدرة الاستثمارية، إذ أن العديد من الدراسات حول هيكل رأس المال فشلت في شرح قرارات التمويل في الممارسة العملية لأنها لا تأخذ أهمية المرونة المالية بنظر الاعتبار، واتضح أنه عندما تكون القيمة الحدية للمرونة المالية عالية فإن الشركات لديها هيكل رأس مالي يمكنها من الحصول على المزيد من التمويل في المستقبل، كما يجب على الشركات تحقيق المرونة المالية للحفاظ على الخيارات القيمة في التعامل مع الحالات الطارئة في المستقبل (AL-Shakrchy & Alnassar, 2019: 3180).

وبالتالي نحن نتفق مع كبار المسؤولين الماليين على أن المرونة المالية أهم عنصر في القرارات الإستراتيجية المالية للشركات، فضلاً عن ذلك تعد المرونة المالية مفهوم أوسع من السيولة، إذ تقيس المرونة المالية قدرة الشركة على تعديل حجم وتوقيت التدفقات النقدية والذي يمكنها من الاستجابة للاحتياجات والفرص غير المتوقعة، فضلاً عن ذلك ترتبط المرونة المالية بعلاقة عكسية مع مخاطر تعرض الشركة للفشل المالي، وذلك بحساب نسب معينة تساعد في التحليل المالي للشركة مثل نسبة أرباح الشركة المتحققة خلال مدة مالية إلى رأس المال المستثمر.

وتكون المصارف مرنة مالياً عندما تستطيع الوصول ومن ثم الحصول على الموجودات ذات السيولة في الوقت الذي تكون هي بحاجة ضرورية لهذه الموجودات (Rose & Hudgins, 2008: 351). كما يمكن أن تعتمد المرونة المالية على المرونة التشغيلية للشركة والعكس بالعكس أي أن المرونة المالية تحافظ على المرونة التشغيلية، ويرى المختصون في هذا الجانب ينبغي للإدارة المالية أن تركز على مؤشرات المالية التي ستعكس في أهدافها المستقبلية وأحد هذه المؤشرات هو المرونة المالية التي لها دور حيوي في تحقيق وجودها وتطورها واستمرارها (Al-Slehat, 2017: 1).

لذا أصبحت المرونة المالية موضوع اهتمام شائع في السنوات الأخيرة وتشمل المساهمات الأخيرة لكل من (DeAngelo, 2007) و (Gamba & Triantis, 2008) الأساس في تطور النظريات المالية التي تستند على المرونة المالية، والتي توضح تأثير المرونة المالية في قيمة الشركة (Jong & et. al, 2012: 244). وعلى الرغم من أن المرونة المالية للشركة تعتمد على تكاليف التمويل الخارجية التي قد تعكس خصائص الشركة مثل الحجم، فهي أيضاً نتيجة للقرارات الإستراتيجية اتخذتها الشركة فيما يتعلق بهيكل رأس المال والسيولة والاستثمار، إذ على الشركات إدارة مرونتها المالية على النحو الأمثل وذلك في مواجهة مختلف تكاليف المعاملات والضرائب، وبالتالي قياس قيمة المرونة المالية في ظل ظروف مختلفة (Gamba & Triantis, 2008: 2263).



ونرى أن المرونة المالية تمكن الشركات الاستفادة من الفرص غير المتوقعة، وبالتالي مواصلة نشاطها والبقاء على قيد الحياة عندما تكون التدفقات النقدية من العمليات منخفضة وربما سالبة، والسبب في ذلك قد يكون انخفاض غير متوقع في الطلب على المنتجات.

### ثالثاً: قياس المرونة المالية

توجد وجهة نظر في الفكر المالي تدور حول عدم وجود اتفاق قطعي ودقيق لمقياس المرونة المالية، وبالتالي أنعكس في الجدلية المطروحة حول أهمية المرونة في السياسات المالية للشركات، إذ إن تحليل أهمية المرونة المالية في الشركات قد يتم بشكل غير دقيق.

بعض المختصين قد تطرقوا إلى خصائص الشركة، وأن الشركات المرنة مالياً لديها معدل نمو مبيعات ونفقات رأسمالية ونسبة احتفاظ بالنقدية وتدفقات مالية أكبر ورافعة مالية أقل، إذ عدة هذه المؤشرات مقاييس للمرونة المالية، وأثبتت النتائج أن المرونة المالية لها تأثير إيجابي على قيمة الشركة، وأكدت بعض النتائج أن الشركات المرنة مالياً لديها استثمارات أفضل في المستقبل مقارنة بتلك التي تتمتع بمرونة أقل، لذا سوف يتم توضيح بعض أهم هذه المقاييس (المؤشرات) باعتبارها مكونات وفق الآتية:-

#### 1- السيولة النقدية:

##### أ- المفهوم

تعرف السيولة liquidity في معناها المطلق النقدية cash money أما السيولة في معناها الفني فتعني قابلية الأصل على التحول إلى النقدية بسرعة وبدون خسائر، من جانب آخر يرى البعض بأنه لا يوجد اتفاق مطلق على مصطلح "السيولة" ذاتها وذلك يعتمد على التعقيد الموجود للمفاهيم المختلفة لـ "السيولة" والتي يمكن توضيحها من خلال بعض أنواع السيولة داخل النظام المالي، إذ يمكن التمييز بين ثلاثة أنواع من السيولة الواسعة، هي سيولة البنك المركزي، وسيولة التمويل وسيولة السوق، وهنالك ارتباط معقد وقوي بينها وبالتالي، يمكن أن يكون لها آثار إيجابية أو سلبية على استقرار النظام المالي، ففي الظروف المالية الجيدة تكون التأثيرات إيجابية وتساعد على إعادة توزيع السيولة داخل النظام المالي بطريقة تتسم بالكفاءة، وتعتبر سيولة التمويل وسيولة السوقية عنصرين أساسيين في إدارة السيولة في المصرف والتي تعتمد بشكل كبير على نموذج أعمال المصرف وتتعلق سيولة التمويل وسيولة السوقية بمزيج من الموجودات التي يمتلكها المصرف ومصادر التمويل المختلفة ولاسيما التزامات المصرف التي يجب الوفاء بها عندما يحين موعد استحقاقها (Buschmann & Heidorn, 2014: 6). كما تشير السيولة إلى قدرة المصارف على الوفاء بالتزاماتها المالية الفورية (Schalkwyk & Witbooi, 2017: 276).

##### ب- الأهمية

أدى ارتفاع إفلاس العديد من الشركات ومنها المصارف إلى زيادة الاهتمام بفحص السيولة، إذ غالباً ما يهتم المحللون وغيرهم في تقييم الوضع المالي بكل من قياس السيولة الحالية وكذلك التنبؤ الدقيق بالسيولة المستقبلية، أن استخدام المعلومات السابقة والحالية تتيح للشركة تحديد اتجاهات وضع السيولة وغالباً ما تستخدم هذه المقاييس لفحص

الوضع المالي وتقييم القدرة على الوفاء بالالتزامات المالية بما في ذلك احتمال الإفلاس (Noor& et. al,2012: 231).

وتسعى الشركات في عملياتها إلى الحفاظ على السيولة النقدية وبالتالي القدرة على أداء التزاماتها في الوقت المناسب (Sarlija& et. al,2012: 30).

يجب أن تضمن إدارة السيولة أن تحتفظ المصارف بموجودات ذات سيولة عالية ونقدية كافية لتلبية طلب العميل على القروض وسحب المدخرات ودفع نفقات المصرف، كما يجب أن تكون الموجودات المصرفية قابلة للتحويل بسهولة إلى نقد لدعم هذه المطالب، ويجب أن يتم إجراء تحليل يومي وتقدير مفصل لحجم وتوقيت النقد الداخل والخارج خلا الأيام والأسابيع القادمة لتقليل مخاطر عدم تمكن المدخرين من الوصول إلى ودائعهم في الأوقات التي يطلبونها فيها، ومن أجل قيام المصرف بعمل توقعات للسيولة، هناك حاجة إلى معلومات معينة مثل تاريخ الإيداع والقروض الداخلة والخارجة والطلب على النقدية اليومية لتحديد مقدار النقد الذي يجب الاحتفاظ فيه في حسابات معينة (Schalkwyk & Witbooi,2017: 276).

ففي ديسمبر 2010 أصدرت لجنة بازل للرقابة المصرفية (The Basel Committee on Banking Supervision. BCBS) اتفاقية بازل 3 والتي تتضمن الإطار الدولي لقياس مخاطر السيولة ومعاييرها ومراقبتها على الرغم من أن لوائح بازل II حددت إجراءات لتقييم مخاطر الائتمان والسوق والمخاطر التشغيلية، إلا أنها لم تقدم بروتوكولات فعالة لإدارة مخاطر السيولة والمخاطر النظامية، إذ يمكن تصنيف إجراءات إدارة مخاطر السيولة الحالية على أنها احترازية كلية، فإن نسب السيولة البسيطة مثل نسب الائتمان إلى الودائع (صافي نسبة التمويل المستقرة)، ونسب تغطية السيولة وتقييم الفجوة بين المطلوبات قصيرة الأجل والموجودات، مناسبة لهذا الإجراء.

ويعد مدخل إدارة مخاطر السيولة هو معيار كمي مقبول دولياً لتنبية المصارف بشأن أي ركود اقتصادي سلبي محتمل، وأن نسبة تغطية السيولة والتي تم تصميمها لضمان أن المصارف لديها الموجودات اللازمة في متناول اليد للخروج من اضطرابات السيولة على المدى القصير، تتضمن بأن تقوم المصارف بالاحتفاظ بموجودات عالية السيولة، مثل النقد أو سندات الخزينة، أي ما يعادل أو يزيد عن صافي النقد خلال فترة 30 يوماً (على الأقل، تغطية بنسبة 100 %)، وبدأ تنظيم نسبة تغطية السيولة (Liquidity Coverage Ratio) LCR وقياسها في عام 2011، لكن الحد الأدنى الكامل بنسبة 100 % لن يتم تطبيقه حتى عام 2015 (Schalkwyk & Witbooi,2017: 277).

من جانب آخر يعتقد الكثير من المحللين الماليين بأنه لا يوجد أسلوب أو منهج مطلق لتقييم حاجة المصرف للسيولة وعلى الإدارة أن تنظر إلى مجموعة من المؤشرات التي تعكس وضع المصرف المتعلق بالسيولة ومنها الآتي:- (Rose&Hudgins,2008: 364-365)

- ثقة الناس : هل هنالك دليل على أن المصرف يخسر الإيداعات لان الأفراد والمؤسسات يعتقدون بأن المصرف سوف يعجز عن توفير السيولة لهم.
- حركة أسعار الأسهم : هل أن أسعار أسهم المصرف منخفضة لان المستثمرون يتوقعون بأن المصرف يمر بأزمة سيولة.

- تعويض المخاطر على شهادات الإيداع *Certificate of Deposit (CD)* والقروض الأخرى: هل هنالك دليل على أن المصرف يدفع نسبة فائدة أعلى على عروض الادخار والإيداع (خصوصاً CD الكبيرة) وقروض سوق المال من المصارف الأخرى المماثلة لهم في الحجم والموقع؟ أي هل أن السوق يفرض تعويض (جزاء) للمخاطر على شكل كلف اقتراض أعلى لأنها تعتقد بأن المصرف يتوجه نحو أزمة سيولة.
- خسائر بسبب بيع الموجودات: هل أضطر المصرف إلى بيع بعض الموجودات على عجل مع خسائر كبيرة لغرض تلبية طلبات السيولة؟ وهل ذلك حدث نادر الحصول أم هو حدث كثير التكرار.
- تلبية الطلبات نحو الزبائن: هل قام المصرف بتلبية كافة الطلبات المريحة على القروض التي قدمها الزبائن المهمين أم هل أجبرت ضغوط السيولة على رفض بعض القروض المقبولة.
- الاقتراض من البنك المركزي: هل أجبر المصرف على الاقتراض بحجم كبير وبشكل متكرر أكبر من البنك المركزي.

## 2- التدفقات النقدية:

التدفق النقدي هو مصطلح يشير إلى مقدار النقد الذي تم استلامه وإنفاقه من قبل المصرف في مدة معينة، إذ تعد قيمة التدفقات النقدية مهمة عند تقييم الوضع المالي للمصرف، بمعنى آخر أن قائمة التدفقات النقدية عبارة عن بيان مالي يوضح التدفقات النقدية الداخلة والخارجة للمصرف بالتفصيل خلال مدة معينة، كما أن الغرض من إنشاء قائمة التدفقات النقدية هو لرؤية الموارد النقدية للمصرف واستخداماتها على مدار مدة زمنية معينة (konak,2018: 345). تحدد دورة التدفقات النقدية من تدفقات داخلة وتدفقات النقدية الخارجة للملاءة للمصرف، ويمثل تحليل التدفقات النقدية دراسة لدورة التدفقات النقدية الداخلة والخارجة، كما يمثل التخطيط للتدفقات النقدية أفضل طريقة للحفاظ على احتياطي للسيولة، والأداة المستخدمة في هذه العملية هي "بيان التدفق النقدي" والذي يمثل تسجل لتوقيت وحجم التدفقات النقدية الداخلة والخارجة التي تحدث خلال مدة محاسبية معينة، عادة ما تكون سنة واحدة يتم تقسيم الفترة المحاسبية إلى فترات أقل أشهر مثلاً

(Noor& et. al,2012: 234-236).

تساعد المعلومات الواردة في التدفقات النقدية المستخدمين لمعرفة التغييرات في صافي موجودات الشركة، ولمعرفة التغييرات في الهيكل المالي للمصرف ولمعرفة موقف السيولة والملاءة المالية ولمعرفة مدى قدرة المصرف على إجراء تغييرات في الوقت المناسب إذا كانت الظروف والفرص تتغير (Varshney&Jan,2016: 43). كما أن بيان التدفق النقدي جزء من مجموعة كاملة من البيانات المالية التي يتم إعدادها وفقاً للمعايير المالية الدولية وكذلك المبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً، إذ يحدد المعيار المحاسبي الدولي رقم 7 بنية رسمية لبيان التدفق النقدي، ويجب تصنيف التدفقات النقدية تحت العناوين الثلاثة التالية: أنشطة تشغيلية وأنشطة استثمارية وأنشطة تمويلية، أن تصنيف التدفقات النقدية بين أنشطة التشغيل والاستثمار والتمويل ضروري لتحليل التدفقات النقدي (Alver,2005: 39).

وتتيح المعلومات الواردة في قائمة التدفقات النقدية للمستخدمين تحديد ما إذا كان المصرف يستثمر بشكل مناسب للحفاظ على القدرة التشغيلية، والتي قد يؤدي الإخلال بها إلى الإضرار بالربحية المستقبلية التي تكون أساساً لتوفير

السيولة النقدية (Noor& et. al,2012: 234). وقد يكون التحليل المالي القائم على معايير الأداء المالي غير كافٍ لمديري المصرف لفهم الأداء المالي للمصرف، لذلك من المهم تحليل إمكانات توليد النقد للمصرف خلال تقييم الأداء المالي، بمعنى عندما يتم استخدام نسب التدفقات النقدية في التحليل المالي والأداء المالي يمكن إجراء القياس بشكل أكثر كفاءة ويؤدي هذا الموقف دوراً مهماً في القرارات الإدارية للمصرف (konak,2018: 347).

بينما يتعين على المصارف تقديم بيانات عن التدفقات النقدية وفق المبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً **(Generally Accepted Accounting Principles (GAAP))**، جادلت المصارف منذ مدة طويلة بأن معلومات التدفقات النقدية ليست مفيدة للقطاع المصرفي، وفي دراسة لعينة من البنوك للمدة (2004-2014) في الولايات المتحدة الأمريكية، وجد أن التدفقات النقدية للمصارف من العمليات تتنبأ بالأرباح والتدفقات النقدية المستقبلية، كما أن التدفقات النقدية للمصارف من العمليات ترتبط بشكل إيجابي وكبير مع أسعار الأسهم، علاوة على ذلك أن أهمية التدفقات النقدية للمصارف تختلف باختلاف ثلاث خصائص مصرفية مهمة مثل الربحية، كفاية رأس المال، ومخاطر الائتمان، وتشير نتائج هذه المؤشرات مجتمعة إلى أن التدفقات النقدية للمصارف من العمليات توفر معلومات مفيدة للمستثمرين في تقييم أسهم المصارف، إذ تكون أكثر أهمية بالنسبة للمصارف التي تحقق أرباح مقارنة بتلك التي تعاني من الخسارة، وبالنسبة للمصارف ذات نسب رأس المال الجيدة، والمصارف ذات مخاطر الائتمان المنخفضة، تشير هذه النتائج مجتمعة إلى أن التدفقات النقدية من العمليات توفر معلومات مفيدة للمستثمرين (Burke&Wieland,2017: 1-2).

### 3- الربحية:

بينما يعد سعر السهم نظرياً المؤشر الأفضل لأداء عمل الشركة فهو يعكس تقييم السوق لأداء الشركة، إلا أن هذا المؤشر في الغالب غير معتمد في المؤسسات المصرفية، والسبب أن أغلب أسهم المصارف بالأخص المصدرة من قبل المصارف الصغيرة هي ليست فعالة بالتداول في الأسواق المالية، ولذا فإن المحللين يبحثون عن بديل لمؤشرات تقييم السوق في هيئة نسب ربحية مختلفة (Rose&Hudgins,2008:116).

لذا تعد الربحية غاية غالباً ما يتطلع لها المساهمون ومؤشر يهتم به الدائنون عند تعاملهم مع المصارف فضلاً عن كونها أداة مهمة لقياس كفاءة الإدارة في استخدام الموارد المتاحة لديها، لذا فإن جهد الإدارة المالية ينصب نحو الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة لتحقيق أفضل عائد ممكن للمساهمين (Levintha&WU,2010: 791). وفي اغلب الدراسات يشار إلى الربحية على أنها العلاقة بين الأرباح التي تحققها المصارف والاستثمارات التي ساهمت في تحقيق هذه الأرباح، ويمكن قياس الربحية من خلال العلاقة بين الأرباح وعدة مقاييس إذ قد تقاس بالعلاقة بين الأرباح والمبيعات أو من خلال العلاقة بين الأرباح والاستثمارات التي ساهمت في تحقيقها، وبالتالي قد يتم اتخاذ عدة مقاييس كقيمة الموجودات (العائد على الموجودات) أو قيمة حق الملكية (العائد على حق الملكية) أو عدد أسهم المصرف (ربحية السهم الواحد)

(Vernimmen& et. al, 2011, 229).

ومنذ مدة طويلة أولت الكثير من الدراسات الاهتمام حول المحددات المهمة لربحية المصارف في العالم بأسره، إذ يمكن التعبير عن ربحية المصارف كدالة لكل من العوامل الداخلية والخارجية (المحددات)، وتعد العوامل الداخلية العوامل الخاصة بالمصرف أو العوامل المتناهية في الصغر، ويمكن الإشارة إلى العوامل الخارجية على أنها عوامل الاقتصاد الكلي التي تؤثر على ربحية المصارف (Rahman& et. al, 2015: 136). وهنالك شبه اتفاق حول هذه المحددات، وقد حددت الدراسات المحددات الداخلية بـ ( مستوى رأس المال، مخاطر الائتمان، الحجم، التكاليف، السيولة، نسبة القروض إلى إجمالي الموجودات، الودائع إلى إجمالي الموجودات، وغيرها) أما المحددات الخارجية للربحية المصرفية (أسعار الفائدة، والضغط التنافسي، الملكية الأجنبية، مؤشرات الاقتصاد الكلي مثل التضخم، أسعار الصرف وغيرها).

وتشير نتائج بعض الدراسات إلى أن الربحية المصرفية في شرق آسيا تتحدد من خلال متغيرات خاصة بالمصرف (محددات داخلية) أكثر من متغيرات الاقتصاد الكلي (المحددات الخارجية) كما في أمريكا اللاتينية. (93: Alexiou& Sofoklis,2009). بينما على عكس ذلك فقد أثبتت بعض الدراسات وجود تأثير إيجابي لبيئة الاقتصاد الكلي والعوامل الضريبية والتنظيمية، وتأثير عكسي لحجم النظام المصرفي في الربحية المصرفية ( Alshatti,2016: 85).

لذا يعد مؤشر الربحية عنصراً مهماً وحاسماً في الحكم على اتجاهات السلامة المصرفية لأي بلد، ويمكن الاستعانة بعدد من النسب في تحديد معدلات الربحية التي حققها الجهاز المصرفي في العراق لعل أهمها نسبة العائد على الموجودات في المصارف الحكومية، والتي سجلت (0.4%) عام 2016 متراجعة عن نسبتها المتحققة عام 2015 والبالغة (0.5%)، أما فيما يخص المصارف الخاصة فقد انخفضت تلك النسبة عام 2016 إلى (1.6%) بعد أن بلغت (2.4%) عام 2015، وذلك بسبب انخفاض ربحية المصارف قياساً بحجم الموجودات المرتفع وارتفاع حجم السيولة المصرفية أيضاً (تقرير الاستقرار المالي العراقي، 2016).

لذا نرى ومن خلال العرض للمكونات الثلاث السابقة الترابط الكبير والمنطقي نظرياً ومبدئياً فالسيولة المصرفية ناتجة عن مكون التدفقات النقدية وكذلك التدفقات النقدية هي نتيجة الربحية المصرفية كأحد المكونات الرئيسية، فضلاً عن بعض التداخلات الأخرى بين هذه المكونات، لذا نعمل في القسم التالي (الجانب العملي) من الدراسة على إثبات مدى تفاعل هذه المكونات الثلاث ومن خلال نموذج المعادلات الآتية.

### المبحث الثالث: الجانب العملي للدراسة

#### أولاً: النموذج القياسي للدراسة وبناء المعادلات السلوكية للمكونات

إن تقدير المعادلة الفردية هو الأسلوب المفضل في التحليلات التجريبية لأجل تحديد دور مكونات المرونة المالية، إلا أن استخدام نظام المعادلات يساعد على تجنب أي إسناد زائف بين المكونات الثلاث للمرونة المالية التي تتبثق فعلياً من الارتباطات الزائفة (Jensen et al., 1992: 252) وبالتالي فإن النموذج الذي تم اعتماده في هذه الدراسة هو نموذج المعادلات الآتي الذي يسمح بتوضيح تفاعل مكونات المرونة في تحقيق المرونة المالية، وذلك على خلاف المعادلات المفردة والتي لا تسمح بذلك، إن نموذج المعادلات الثلاثي لمكونات المرونة المالية تم إجراء بعض التعديلات عليه وبما يتناسب مع المتغيرات والتطورات التي وجدت مبرراً لها.

### 1- معادلة السيولة النقدية

يمثل الاحتفاظ بالسيولة النقدية دالة لكل من التدفقات النقدية والربحية المصرفية، وقد تم اعتماد حجم المصرف كمتغير تفسيري في هذه المعادلات، كما تم تضمين كل من السيولة والربحية المصرفية المتباطئ زمنياً كمتغيرات مهمة في هذه المعادلة، إذ أن احتفاظ المصرف بالسيولة النقدية يتوقف على الأرباح المتحققة في هذا العام والعام الماضي وكذلك مستوى السيولة الذي تم الاحتفاظ فيه في العام السابق، إلا إن طبيعة هذه العلاقة تتباين بين الفكر المالي وطبيعة نتائج بعض الدراسات والتي يتوقع أن يكون لها تأثير عكسي، إذ أن الاحتفاظ بالسيولة النقدية يكون على حساب الربحية وبالتالي ينعكس في التدفقات النقدية، وعندها تكون المعادلة السلوكية لمكون السيولة على وفق الآتي:

$$Li = \alpha_0 + \alpha_1 CH_{it} + \alpha_2 PR_{it} + \alpha_3 SZ_{it} + \alpha_4 Li_{t-1} + \alpha_5 PR_{t-1} + \epsilon_{it}$$

إذ إن:

Li: السيولة المصرفية

$Li_{t-1}$ : السيولة المصرفية في السنة السابقة

CH: التدفقات النقدية

PR: الربحية المصرفية

SZ: حجم المصرف

$PR_{t-1}$ : الربحية المصرفية في السنة السابقة

$\epsilon$ : الخطأ المعياري للمعادلة في النموذج

### 2- معادلة التدفقات النقدية

معادلة التدفقات النقدية هي دالة لكل من السيولة والربحية المصرفية، ويتوقع أن تكون التدفقات النقدية ذات علاقة طردية مع الربحية إلا أنها قد تكون عكسية مع السيولة المصرفية، كما يتوقع أن يكون للمتغير الخارجي (الربحية المصرفية المتباطئ زمنياً) علاقة طردية، وعندها تكون المعادلة السلوكية لمكون التدفقات النقدية على وفق الآتي:

$$CH = \gamma_0 + \gamma_1 Li_{it} + \gamma_2 PR_{it} + \gamma_3 SZ_{it} + \gamma_4 PR_{t-1} + \xi_{it}$$

إذ إن:

CH: التدفقات النقدية

Li: السيولة المصرفية

CH: التدفقات النقدية

PR: الربحية المصرفية

SZ: حجم المصرف

$PR_{t-1}$ : الربحية المصرفية في السنة السابقة

$\xi$ : الخطأ المعياري للمعادلة في النموذج

### 3- معادلة الربحية

لقد تم تصميم معادلة الربحية في المصارف على وفق اتفاق أغلب الدراسات السابقة في ما يتعلق بالمتغيرات الداخلية والخارجية ويتوقع أن يكون للسيولة المصرفية علاقة تأثير عكسية مع الربحية المصرفية سواء كانت السيولة

لهذا العام أم المتباطئ زمنياً وذلك حسب طبيعة العلاقة التبادلية المعروفة في الفكر المالي، إلا أن التدفقات النقدية يتوقع أن يكون لها تأثير طردي، وعندها تكون المعادلة السلوكية لمكون الربحية على وفق الآتي:

$$PR = \alpha_0 + \alpha_1 Li_{it} + \alpha_2 CH_{it} + \alpha_3 SZ_{it} + \alpha_4 DTA_{it} + \alpha_5 MTB_{t-1} + \alpha_6 Capz_{it} + e_{it}$$

إذ إن:

Li: السيولة المصرفية

CH: التدفقات النقدية

PR: الربحية المصرفية

SZ: حجم المصرف

$DTA_{it}$ : أجمالي الودائع المصرفية إلى أجمالي الموجودات في السنة السابقة

Capz: حق الملكية إلى إجمالي الموجودات

MTB: القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية

e: الخطأ المعياري للمعادلة في النموذج

يتم تنفيذ تقدير نظام المعادلات (نظام المعادلات "الآني") المذكورة آنفاً من خلال استخدام تقنيات 3SLS.

إن نموذج المعادلات الآنية الخاص بنموذج الدراسة يتألف من المتغيرات الداخلية (Li, CH, PR)

والمتغيرات المحددة مسبقاً ( $Li_{t-1}$ ,  $PR_{t-1}$ ) والمتغيرات الخارجية ( $Capz$ ,  $MTB$ ,  $DTA$ ,  $SZ$ ,  $WC$ ) وحدد الخطأ

العشوائي لكل معادلة وكما موضح بالآتي:-

$$Li = \alpha_0 + \alpha_1 CH_{it} + \alpha_2 PR_{it} + \alpha_3 SZ_{it} + \alpha_4 Li_{t-1} + \alpha_5 PR_{t-1} + \epsilon_{it}$$

$$CH = \gamma_0 + \gamma_1 Li_{it} + \gamma_2 PR_{it} + \gamma_3 SZ_{it} + \gamma_4 WC_{it} + \xi_{it}$$

$$PR = \alpha_0 + \alpha_1 Li_{it} + \alpha_2 CH_{it} + \alpha_3 SZ_{it} + \alpha_4 DTA_{it} + \alpha_5 MTB_{it} + \alpha_6 Capz_{it} + e_{it}$$

ولحل نموذج المعادلات الآنية وللحصول على تقديرات معلمات النموذج يجب التأكد من أن النموذج مشخص أو غير مشخص، ويكون النموذج مشخص إذا تحقق شرط الدرجة وشرط الرتبة، والعكس صحيح.

شرط الدرجة (Order Condition)

يعد هذا الشرط من الشروط الأساسية لتشخيص المعادلات الهيكلية غير انه ليس شرط كافي وتكون المعادلة

مشخصة حسب شرط الدرجة عندما يكون عدد المتغيرات الداخلية أو المحددة مسبقاً (سواء كانت داخلية متخلفة زمنياً أم

خارجية) المحذوفة من المعادلة مساوياً لعدد المعادلات الكلية في النظام ناقص واحد، وهذا يعني أن المعادلات الهيكلية

تكون مشخصة تماماً بموجب هذا الشرط إذا تحقق الآتي:- (Baltagi, 2008: 257)

$$K - M \geq S - 1$$

إذ إن

K: عدد المتغيرات الداخلية والمتغيرات المحددة مسبقاً (سواء اكانت داخلية متخلفة

زمنياً أم خارجية).

M: عدد المتغيرات التي تحتويها المعادلة الهيكلية المراد تشخيصها.

S: عدد المتغيرات التي يحتويها النموذج وغير موجودة في المعادلة المراد تشخيصها.

وعليه تكون المعادلة الهيكلية مشخصة تماماً إذا كان عدد المتغيرات المحددة مسبقاً في المعادلة المراد تشخيصها أقل من عدد المتغيرات الداخلية فيها بواحد صحيح، فإذا كان عدد المتغيرات المحددة مسبقاً المستبعدة من المعادلة المراد تشخيصها مساوي تماماً لعدد المتغيرات الداخلية فيها ناقص واحد كانت المعادلة مشخصة تماماً Exactly Identified أي إن :

$$K - M = S - 1$$

في حين تكون المعادلة فوق مستوى التشخيص Over Identified إذا كان عدد المتغيرات الخارجية المستبعدة من هذه المعادلة أكبر من عدد معادلات النموذج ناقص واحد أي إذا تحقق الآتي:-

$$K - M > S - 1$$

وتكون المعادلة تحت مستوى التشخيص Under Identified إذا كان عدد المتغيرات الخارجية المستبعدة من هذه المعادلة أقل من عدد معادلات النموذج ناقص واحد أي إذا تحقق الآتي:-

$$K - M < S - 1$$

وبالنسبة لنموذج المعادلات الهيكلية وحسب شرط الدرجة تكون فوق مستوى التشخيص إذ إن المعادلة الأولى (K-M=5) أكبر من (S-1=3) ، وكذلك المعادلة الثانية من نموذج المعادلات الهيكلية نجد إن (K-M=5) أكبر من (S-1=4) وهي فوق مستوى التشخيص، وحسب شرط الرتبة تكون المعادلة الثالثة من نموذج المعادلات الهيكلية فوق مستوى التشخيص كون (K-M=3) أكبر من (S-1=2).

#### شرط الرتبة Rank Condition

يعد شرط الرتبة شرطاً كافياً إذ يتم ترتيب معالم المعادلات الهيكلية للنموذج بدلالة جميع متغيراته ثم تؤخذ المعالم المقابلة للمعالم المستبعدة في المعادلة المراد تشخيصها وتوضع بهيئة مصفوفة (M-1) ثم تحتسب محدداتها للحصول على الأقل على محدد واحد من رتبة (M-1) لا تساوي صفراً، وعند إعادة صياغة النموذج المذكور أنفاً بإدخال كل المتغيرات على النحو الآتي: (Baltagi,2008:257)

$$Li = \alpha_0 + \alpha_1 CH_{it} + \alpha_2 PR_{it} + \alpha_3 SZ_{it} + \alpha_4 Li_{t-1} + \alpha_5 PR_{it-1} = \epsilon_{it}$$

$$CH = \gamma_0 + \gamma_1 Li_{it} + \gamma_2 PR_{it} + \gamma_3 SZ_{it} + \gamma_4 WC_{it} = \xi_{it}$$

$$PR = \mu_0 + \mu_1 Li_{it} + \mu_2 CH_{it} + \mu_3 SZ_{it} + \mu_4 DTA_{it} + \mu_5 MTB_{it} + \mu_6 Capz_{it} = \zeta_{it}$$

ولمعرفة ما ذا كانت معادلات النموذج مشخصة تماماً أم فوق مستوى التشخيص أم تحت مستوى التشخيص يتحقق ذلك إذا أمكن إيجاد على الأقل محدد غير صفري من رتبة (M-1) من المتغيرات المستبعدة من المعادلة المراد تشخيصها لا يساوي صفراً.

Li	CH	PR	SZ	WC	DTA	Li <sub>t-1</sub>	PR <sub>t-1</sub>	MTB	Capz	C
1	-α <sub>1</sub>	-α <sub>2</sub>	-α <sub>3</sub>	0	0	-α <sub>4</sub>	-α <sub>5</sub>	0	0	-α <sub>0</sub>
-γ <sub>1</sub>	1	-γ <sub>2</sub>	-γ <sub>3</sub>	-γ <sub>4</sub>	0	0	0	0	0	-γ <sub>0</sub>
-μ <sub>1</sub>	-μ <sub>2</sub>	1	-μ <sub>3</sub>	0	-μ <sub>4</sub>	0	-μ <sub>6</sub>	-μ <sub>5</sub>	-μ <sub>6</sub>	-μ <sub>0</sub>

بالنسبة للمعادلة الأولى أتضح انه يوجد على الأقل محدد واحد من رتبة (2 × 2) لا يساوي صفراً وهذا يعني إن المعادلة الأولى هي معادلة مشخصة تماماً حسب شرط الرتبة للحصول على محدد واحد من رتبة (2) مساوي



لعدد معادلات النموذج مطروحاً منها واحد، وكذلك المعادلة الثانية يمكن الحصول على محدد من رتبة  $(2 \times 2)$  لا يساوي الصفر أي ان المعادلة الثانية هي معادلة مشخصة تماماً على وفق شرط الرتبة، وبالنسبة للمعادلة الثالثة يمكن كذلك الحصول على محدد من رتبة  $(2 \times 2)$  لا يساوي الصفر وهذا يشير إلى ان المعادلة الثالثة تامة التشخيص على وفق شرط الرتبة.

تجدر الإشارة إلى أن المعادلة تامة التشخيص يمكن تقدير معالمها باستخدام طريقة المربعات الصغرى غير المباشرة (Indirect Least Square ILS) أو بطريقة المربعات الصغرى على مرحلتين (Two Stage Least Squares 2SLS) أو طريقة المربعات الصغرى على ثلاث مراحل (Three Stage Least Squares 3SLS) وتكون نتائج الطريقتين الأخيرتين متشابهة نسبياً.

### ثانياً: اختبار الفرضيات للمصارف عينة الدراسة

من أجل اختبار صحة الفرضية الرئيس لا يوجد تفاعل بين مكونات المرونة المالية معبراً عنها بالمكونات الرئيسية (السيولة النقدية والتدفقات النقدية والربحية)، والفرضيتين الفرعيتين، الأولى: لا يوجد تفاعل بين مكونات المرونة المالية معبراً عنها بالمكونات الرئيسية (السيولة النقدية والتدفقات النقدية والربحية) في المصارف ذات أسهم القيمة، والثانية: لا يوجد تفاعل بين مكونات المرونة المالية معبراً عنها بالمكونات الرئيسية (السيولة النقدية والتدفقات النقدية والربحية) في المصارف ذات أسهم النمو، تم الاعتماد على استخدام طريقة المربعات الصغرى ذات المراحل الثلاث (3SLS) وباستخدام البرنامج الإحصائي و Stata SE v.11.2 لإيجاد تقديرات دقيقة لمعاملات المعادلات الآتية.

### 1- اختبار الفرضية الرئيسية، الفرضية الفرعية الأولى:

تظهر نتائج تقديرات 3SLS لنظام المعادلات المتزامن للمصارف ذات أسهم القيمة في الجدول (2) وبالنظر

إلى المكونات وعلى وفق الآتي:-

**أ- السيولة النقدية:** حققت التدفقات النقدية وحجم المصرف وكذلك كل من السيولة النقدية والربحية المتباطان زمنياً، تأثير ايجابي ومعنوي بلغ 0.320، 0.156، 0.526، 0.621 على التوالي، في السيولة المصرفية التي تمتلكها المصارف عينة الدراسة، وهذا حسب ما كان متوقع على وفق النظرية المالية وما أوضحت علاقة الارتباط بين المتغيرات في الجدول (3)، إذ تتكون السيولة المصرفية نتيجة حتمية للتدفقات النقدية الناتجة الأرباح المتحققة في العام الماضي والتي من المحتمل أن تكون قد تم قبضها في العام التالي، وكذلك عن السيولة السابقة، كما حققت الربحية المصرفية تأثير عكسي ومعنوي بلغ -0.456 في السيولة وهذا مطابق مع كل من النظرية المالية ونتائج اغلب الدراسات السابقة وكذلك علاقة الارتباط، إذ أن استعمال الأموال في الإقراض وتقديم الخدمات المصرفية الأخرى ينعكس في مستوى السيولة المحتفظ بها وبالتالي المصارف أما أن تحتفظ بالسيولة على حساب الربحية أو العكس صحيح.

**ب- التدفقات النقدية:** حقق كل من الربحية المصرفية وحجم المصرف ورأس المال العامل تأثير ايجابي ومعنوي بلغ 0.532، 0.425، 0.425، على التوالي في التدفقات النقدية للمصارف، إذ تعد الربحية المصرفية سبباً للتدفقات النقدية من جانب كما أن امتلاك تدفقات نقدية كبيرة للمصارف ينعكس في حجم المصرف والذي يمثل جزءاً كبيراً من هذا الحجم هو رأس المال العامل الذي يمتلكه المصرف، كما أن التأثير الإيجابي ينطبق تماماً مع علاقة الارتباط الموضحة

في جدول (3)، من جانب آخر كان هنالك تأثير عكسي ومعنوي للسيولة النقدية  $-0.245$ ،  $-0.213$  سواء كانت لنفس العام أم المتباطئ زمنياً على التوالي، والتي تتفق جزئياً مع مصفوفة الارتباط، التفسير المالي لذلك يعود كون إلى أن احتفاظ المصارف بالسيولة النقدية وعدم الإقراض أو تقديم خدمات أكثر ينعكس في الربحية المتوقعة وبالتالي بحجم التدفقات النقدية التي ترافق تلك الخدمات.

ت- الربحية: يشير الجدول (2) لنظام المعادلات الآتية إلى وجود تأثير ايجابي ومعنوي لكل من التدفقات النقدية وحجم المصرف وإجمالي الودائع المصرفية إلى إجمالي الموجودات، إلا إن التأثير يكون غير معنوي بالنسبة إلى القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية،  $0.612$ ،  $0.526$ ،  $0.725$ ،  $0.112$ ، وهذا يتفق مع علاقة الارتباط في اغلب المتغيرات التي توضح ضمن مصفوفة الارتباط، إلا أن علاقة التأثير غير المعنوية للقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية تكون ذات علاقة ارتباط معنوية والحالة بالعكس تماماً في علاقة الارتباط مع الودائع المصرفية إلى إجمالي الموجودات، فكلما امتلكت المصارف تدفقات نقدية أكبر كان بوسعها استثمار تلك التدفقات بالنشاطات المصرفية والذي ينعكس بالربحية المصرفية من خلال مجمل المؤشرات، كما أن هذه التدفقات تشكل رأس المال العامل وبالتالي فهي جزء من مكونات حجم المصرف وهذا ما يبرر التأثير الإيجابي والمعنوي لحجم المصرف في الربحية، وكذلك حجم الأموال المتكونة نتيجة الإيداعات المصرفية والتي يتم استخدامها في الإقراض المصرفي وغيرها من مصادر الربحية الأخرى، وعلى نفس التأثير تعد نسبة إجمالي حق الملكية إلى إجمالي الموجودات ذات التأثير الإيجابي البسيط والذي يعود إلى الصفة التي ترافق العمل المصرفي والتي تميز المصارف عن غيرها من الشركات كونها مؤسسات ذات رافعة مالية كبيرة وهي تعمل بأموال الغير مثل الودائع وغيرها، العلاقة العكسية بين السيولة والربحية البالغة  $0.523$  والتي شخصت في مكون السيولة المصرفية ذاتها في مكون الربحية وتتطبق مع النظرية المالية وعلاقة الارتباط الموضحة في جدول (3).

كما نلاحظ أن قيمة معامل التحديد المصحح ( $Adj R^2$ ) بلغت لمكون السيولة المصرفية  $0.681$  وهذا يشير إلى أهمية المتغيرات المعتمدة في الدراسة كمتغيرات تفسيرية لمكون السيولة المصرفية، إذ تشير هذه النسبة إلى أن  $68\%$  من التغير في مكون السيولة المصرفية فسرت من خلال هذه المتغيرات، في حين تشير النسبة المتبقية  $32\%$  إلى متغيرات لم تتضمن في النموذج. أما بالنسبة لمعادلة مكون التدفقات النقدية فقد بلغت قيمة معامل التحديد المصحح ( $Adj R^2$ )  $0.431$  أي أن المتغيرات التفسيرية في معادله مكون التدفقات النقدية استطاعت تفسير ما قيمته  $43\%$  من التغير في مكون التدفقات النقدية وتركت الباقي  $57\%$  إلى متغيرات أخرى لم تتضمن في النموذج، في حين كان معامل التحديد المصحح ( $Adj R^2$ ) لمعادلة مكون الربحية  $0.510$  أي أن المتغيرات التفسيرية في معادله مكون الربحية استطاعت تفسير ما قيمته  $51\%$  من التغير في هذا المكون وتركت الباقي  $49\%$  إلى متغيرات أخرى لم تتضمن في النموذج، وتشير قيمة اختبار DW إلى خلو النماذج الثلاثة من مشكلة الارتباط الذاتي، إذ نلاحظ أن معاملات الارتباط لجميع المعادلات تقترب من 2 صحيح.

من خلال النتائج المذكورة آنفاً والتي جاءت مطابقة لما كان متوقع على وفق النظرية ونتائج بعض الدراسات والتي تشير إلى وجود تأثير متبادل وتفاعل لهذه المكونات في المرونة المالية، وبالتالي نحن نرفض الفرضية الفرعية

الأولى (لا يوجد تفاعل بين مكونات المرونة المالية (السيولة المصرفية والتدفقات النقدية والربحية) في المصارف ذات أسهم القيمة ونقبل الفرضية البديلة أي أن مكونات المرونة المالية الثلاث تتفاعل في ما بينها. الجدول ( 2 ) نتائج تفاعل مكونات المرونة المالية للمصارف ذات أسهم القيمة

المتغير	السيولة النقدية	التدفقات النقدية	الربحية
السيولة النقدية	القيمة والمعنوية	القيمة والمعنوية	القيمة والمعنوية
التدفقات النقدية	0.320**	-0.245**	-0.523**
الربحية	-0.456***	0.532***	0.612***
حجم المصرف	0.156**	0.425***	0.526*
السيولة النقدية المتباطئ زمنياً	0.526***	-0.213*	
الربحية المتباطئ زمنياً	0.621***		
رئس المال العامل		0.672***	
أجمالي الودائع إلى إجمالي الموجودات			0.725***
القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية			0.112
إجمالي حق الملكية إلى إجمالي الموجودات			0.010*
B01	0.681		
B02		0.521	
B03			0.234
Observations	35	35	35
Adjusted R-squared	0.324	0.431	0.510
Durbin-Watson stat	2.190	2.171	2.10

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج برنامج Stata SE v.11.2

الجدول ( 3 ) مصفوفة الارتباط بين المتغيرات عينة الدراسة للمصارف ذات أسهم القيمة

Capz	MTB	DTA	WC	PR <sub>t-1</sub>	Li <sub>t-1</sub>	SZ	PR	CH	Li	
									1	Li
								1	0.632***	CH
							1	0.712***	-0.524**	PR
						1	0.475**	0.094*	0.198***	SZ
					1	0.423*	0.682***	-0.586***	0.257**	Li <sub>t-1</sub>
				1	0.654*	0.525***	0.542***	0.448***	-0.625***	PR <sub>t-1</sub>
			1	0.623***	0.545*	0.645***	0.530***	0.549**	0.862**	WC
		1	0.587***	0.213	0.423**	0.463**	0.314*	0.028	0.353**	DTA
	1	0.655**	0.325*	0.447**	0.320*	0.642***	0.528***	0.345***	0.452***	MTB
1	-0.195**	0.142	-0.212***	0.220***	0.212**	0.556***	0.321**	0.232	-0.524**	Capz

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج برنامج Stata SE v.11.2

2- اختبار الفرضية الرئيسية، الفرضية الفرعية الثانية:

تظهر نتائج تقديرات 3SLS لنظام المعادلات المتزامن للمصارف ذات أسهم النمو في الجدول (4) وبالنظر

إلى المكونات وعلى وفق الآتي:-

أ- **السيولة النقدية:** لا تزال العلاقات المنطقية وفق النظرية المالية تسود معظم المتغيرات، فقد حققت التدفقات النقدية وحجم المصرف وكذلك السيولة النقدية والربحية المتباطئان زمنياً تأثيراً إيجابياً ومعنوي بلغ 0.211، 0.221، 0.423، 0.321، على التوالي في السيولة المصرفية التي تمتلكها المصارف ذات أسهم النمو، وهذا ينطبق مع نتائج علاقة الارتباط بين المتغيرات في الجدول (5)، إلا أن القوة التأثيرية قد انخفضت في معظم المتغيرات باستثناء حجم المصرف (إجمالي الموجودات)، وهذا يفسر طبيعة نوعية هذه المصارف التي تتميز بالنمو، أما التفسيرات المالية لطبيعة العلاقة الإيجابية أن الربحية المصرفية هي من تولد التدفقات النقدية وبالتالي تتكون السيولة التي قد يتم الاحتفاظ بها على حساب الربحية المستقبلية، وهذا ما ينعكس وبشكل واضح في العلاقة التأثيرية مع الربحية الحالية فقد حققت الربحية المصرفية تأثير عكسي ومعنوياً بلغ 0.342 في السيولة وهذا مطابق مع علاقة الارتباط الموضحة في جدول (5).

ب- **التدفقات النقدية:** التنافسية في استخدام الموارد في المصارف تظهر وبشكل جلي من خلال طبيعة العلاقات التي تربط أغلب المتغيرات، فكما هو معرف العلاقة العكسية بين السيولة والربحية يمكن أن تبرز بشكل مباشر، أو غير مباشر من خلال علاقة التدفقات النقدية المتولدة من الربحية المصرفية مع السيولة، فقد حققت كل من السيولة المصرفية والسيولة المتباطئ زمنياً هذا التأثير المنطقي البالغ -0.198، -0.201 على التوالي والذي ينطبق مع كل من النظرية المالية وعلاقات الارتباط، من جانب آخر لا تزال الربحية المصرفية تشكل المصدر الرئيسي للتدفقات النقدية لنفس العام فقد كان للربحية التأثير الإيجابي والمعنوي بنفس الوقت البالغ 0.422، كما حقق كل من حجم المصرف ورأس المال العامل تأثيراً إيجابياً ومعنوياً في التدفقات النقدية بلغ 0.321، 0.435 على التوالي إذ يشكل رأس المال العامل جزء

كبير ومهم من موجودات المصرف وبالتالي طبيعة العلاقة التأثيرية الإيجابية والتي تنطبق تماماً مع علاقة الارتباط الموضحة في جدول (3).

ت- الربحية: العلاقة العكسية والتي تعد تبادلية في استخدام الأموال بين النشاط المصرفي والاحتفاظ كسيولة لازال يسود بينهم وفي أكثر من موقع سواء في مكون السيولة أو الربحية وفي كل من المصارف ذات أسهم القيمة أو أسهم النمو إذ بلغت -0.432- وينطبق مع علاقة الارتباط إلا أن القوة التأثيرية لتفسير هذا التفاعل يوضح تراجع في هذه القوة التأثيرية مقارنة بالمصارف ذات أسهم القيمة، أما بقية المتغيرات فهي ذات تأثير إيجابي ومعنوي يتفق تماماً مع علاقة الارتباط ومع نتائج أغلب الدراسات فقد بلغت 0.545، 0.570، 0.427، 0.189، 0.188 ولكل من تدفقات النقدية وحجم المصرف وجمالي الودائع إلى إجمالي الموجودات والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية وإجمالي حق الملكية إلى إجمالي الموجودات على التوالي، النقطة التي تطلب الإشارة إليها هنا قوة العلاقة التأثيرية البسيط بين القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية وبتغير الربحية وهذا جوهر تأثير تكرار الأرباح في الفكر المالي.

كما نلاحظ أن قيمة معامل التحديد المصحح ( $Adj R^2$ ) بلغت لمكون السيولة المصرفية 0.228 وهذا يشير إلى أهمية المتغيرات المعتمدة في الدراسة كمتغيرات تفسيرية لمكون السيولة المصرفية، إذ تشير هذه النسبة إلى قرابة 23% من التغير في مكون السيولة المصرفية فسرت من خلال هذه المتغيرات، في حين تشير النسبة المتبقية 77% إلى متغيرات لم تتضمن في النموذج. أما بالنسبة لمعادلة مكون التدفقات النقدية فقد بلغت قيمة معامل التحديد المصحح ( $Adj R^2$ ) 0.551 أي أن المتغيرات التفسيرية في معادله مكون التدفقات النقدية استطاعت تفسير ما قيمته 55% من التغير في مكون التدفقات النقدية وتركت الباقي 45% إلى متغيرات أخرى لم تتضمن في النموذج، في حين كان معامل التحديد المصحح ( $Adj R^2$ ) لمعادلة لمكون الربحية 0.620 أي أن المتغيرات التفسيرية في معادله مكون الربحية استطاعت تفسير ما قيمته 62% من التغير في هذا المكون وتركت الباقي 38% إلى متغيرات أخرى لم تتضمن في النموذج، وتشير قيمة اختبار DW إلى خلو النماذج الثلاثة من مشكلة الارتباط الذاتي، إذ نلاحظ أن معاملات الارتباط لجميع المعادلات تقترب من 2 صحيح.

من خلال النتائج المذكورة آنفاً والتي جاءت مطابقة لما كان متوقع على وفق النظرية ونتائج بعض الدراسات والتي تشير إلى وجود تأثير متبادل وتفاعل لهذه المكونات في المرونة المالية ولكن بدرجة أقل وذلك وفقاً للقوة التأثيرية بين المتغيرات، وبالتالي نحن نرفض الفرضية الفرعية الثاني (لا يوجد تفاعل بين مكونات المرونة المالية (السيولة المصرفية والتدفقات النقدية والربحية) في المصارف ذات أسهم النمو ونقبل الفرضية البديلة أي أن مكونات المرونة المالية الثلاث تتفاعل في ما بينها).

الجدول ( 4 ) نتائج تفاعل مكونات المرونة المالية للمصارف ذات أسهم النمو

المتغير	السيولة النقدية	التدفقات النقدية	الربحية
السيولة النقدية	القيمة والمعنوية	القيمة والمعنوية	القيمة والمعنوية
التدفقات النقدية	0.221*	-0.198**	-0.432**
الربحية	-0.342**	0.422***	0.545***
حجم المصرف	0.211*	0.321***	0.570**
السيولة النقدية المتباطئ زمنياً	0.423***	-0.201*	
الربحية المتباطئ زمنياً	0.321***		
رئس المال العامل		0.435**	

0.427***			أجمالي الودائع إلى إجمالي الموجودات
0.189*			القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية
0.188*			إجمالي حق الملكية إلى إجمالي الموجودات
		0.206	B01
	0.535		B02
0.428			B03
15	15	15	Observations
0.620	0.551	0.228	Adjusted R-squared
2.110	2.180	2.188	Durbin-Watson stat

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج برنامج Stata SE v.11.2

الجدول (5) مصفوفة الارتباط بين المتغيرات عينة الدراسة المصارف ذات أسهم القيمة

Capz	MTB	DTA	WC	PR <sub>t-1</sub>	Li <sub>t-1</sub>	SZ	PR	CH	Li	
									1	Li
								1	0.223**	CH
							1	0.321***	-0.524**	PR
						1	0.232**	0.194*	0.102**	SZ
					1	0.311*	0.423**	-0.189**	0.189**	Li <sub>t-1</sub>
				1	0.432*	0.442**	0.223	0.322***	-0.423***	PR <sub>t-1</sub>
			1	0.556***	0.441*	0.532**	0.455**	0.510**	0.344**	WC
		1	0.454**	0.312	0.412**	0.4332*	0.232*	0.189*	0.322**	DTA
	1	0.423**	0.310*	0.521**	0.224*	0.551***	0.432***	0.221**	0.541***	MTB
1	-0.232**	0.256*	0.321***	0.201***	0.197**	0.324***	0.223**	0.102*	-0.423**	Capz

### المبحث الرابع: الاستنتاجات والتوصيات

#### أولاً: الاستنتاجات Conclusions

- 1- تعد المرونة المالية مفهوم أوسع من السيولة إذ تقيس المرونة المالية قدرة المصارف على تعديل حجم وتوقيت التدفقات النقدية والذي يمكنها في الاستجابة للاحتياجات والفرص.
- 2- تعطي مؤشرات المرونة المالية الثلاث تصور أفضل عن طبيعة المرونة المالية للمصارف كونه نابع من ثلاث مصادر وهي القوائم المالية الثلاث.
- 3- يعطي مؤشر الرافعة المالية تصوراً واضحاً عن المرونة المالية وخصوصاً في المؤسسات غير المالية، أما في المؤسسات المالية (المصارف مثلاً) فالوضع يختلف إذ تمتاز بكونها تعمل بأموال الغير لذلك عند التعامل بهذه المؤشرات تعطى خصوصية لطبيعة نشاط ومصادر تمويل هذه المؤسسات.
- 4- تشكل المرونة المالية أهم عنصر في القرارات الإستراتيجية المالية للمصارف واحد أهم الاستراتيجيات التي تعتمد عليها المصارف لمواجهة الاحتياجات المالية.

- 5- يعد نظام المعادلات الآتية نظاماً يسمح بحدوث التفاعل لمكونات المرونة المالية، ولديه القدرة على تشخيص ذلك التفاعل من خلال تغيير مواقع المتغيرات الرئيسية بين متغير خارجي (معتمد) ومتغير داخلي مره أخرى وهكذا بالنسبة للمتغيرات الأخرى.
- 6- تتباين المصارف في تبنيتها لمكونات المرونة المالية وذلك وفقاً لطبيعة المصارف والذي ينعكس في درجة التأثير.
- 7- أثبتت نتائج التحليل أن المصارف ذات أسهم القيمة تتميز بدرجة تفاعل أكبر لمكونات المرونة المالية وذلك وفق درجة التأثير في هذه المكونات.
- 8- حققت الربحية المتباطئ زمنياً التأثير الأكبر ضمن معادلة السيولة النقدية ورئس المال العامل ضمن معادلة التدفقات النقدية وأجمالي الودائع إلى إجمالي الموجودات ضمن معادلة الربحية، في حين كان التأثير الأقل حجم المصرف في جميع المعادلات في نموذج المصارف ذات أسهم القيمة.
- 9- حققت السيولة النقدية المتباطئ زمنياً التأثير الأكبر ضمن معادلة السيولة النقدية والربحية ضمن معادلة التدفقات النقدية وحجم المصرف ضمن معادلة الربحية، في حين كان التأثير الأقل حجم المصرف في كل من معادلة السيولة النقدية ومعادلة التدفقات النقدية، وإجمالي حق الملكية إلى إجمالي الموجودات في معادلة الربحية في نموذج المصارف ذات أسهم النمو.

#### ثانياً: التوصيات Recommendations

- 1- على المصارف عينة الدراسة والمصارف الأخرى الأخذ بنظر الاعتبار المرونة المالية ومستوى التفاعل بين مكوناتها لمواجهة الاحتياجات المالية بكل استخداماتها وكذلك عند صياغة الاستراتيجيات المصرفية.
- 2- اعتماد الدراسات اللاحقة على مكونات جديدة فضلاً عن اختبارها وفق نماذج قياسية أخرى.
- 3- اعتماد مقاييس متنوعة تعكس كفاءة إدارة المصرف دون الاعتماد بشكل مطلق على مؤشر واحد خصوصاً في المصارف الصغيرة والجديدة.
- 4- يجب إعطاء خصوصية للمؤسسات المالية عند التعامل معها وتحليل مؤشراتها المالية.
- 5- التباين في طبيعة العلاقة بين المتغيرات والقوة التأثيرية يعود إلى طبيعة المصارف (مصارف ذات أسهم قيمة ومصارف ذات أسهم نمو) لذا عند قياس جانب مهم من جوانب المصارف يجب التمييز بينها.

## المصادر

- تقرير الاستقرار المالي العراقي لعام (2016) البنك المركزي العراقي.
- التقارير المالية للمصارف عينة الدراسة للمدة (2012-2016).
- Alexiou,C. and Vogiazas,S, (2009), Determinants of bank profitability: Evidence from the Greek banking sector, *Journal of Economic Annals*, Volume LIV No. 182.
- AL-Shakrhy, E. and Alnassar, w,I, (2019), Does Financial Flexibility Matter for Firm's Finance Policy? Evidence from Swedish High -Tech Firms: Case Study of Ericsson. *Journal of Social Science Research*, Vol 14.
- Alshatti, A, S.(2016), Determinants of banks' profitability – the case of Jordan, *International Journal of Investment Management and Financial Innovations*, Volume 13, Issue 1.
- Al-Slehat, Z, A, (2017), The Impact of the Financial Flexibility on the Performance: An Empirical Study on a Sample of Jordanian Services Sector Firms inPeriod (2010-2017), *International Journal of Business and Management*; Vol. 14, No. 6.
- Alver, J, (2005), Preparation and Analysis of Cash Flow Statements: The Net Profit Approach and Operating Profit, *Journal of Economic Literature Classification Numbers*: M41.
- Arslan, O; Florackis, C. and Ozkan, A, (2012), Financial flexibility, corporate investment and performance: evidence from financial crises. *Rev Quant Finan Acc*.
- Baltagi, H,B,(2008), *Econometrics*, Fourth Edition, Springer – Verlag Berling Heidelberg.
- Bancel, F. and Mittoo, U, (2011), Financial flexibility and the impact of the global financial crisis France, *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 7 No. 2, pp. 179-216.
- Burke, Q, L. and Wieland, M, M, (2017), Value relevance of banks' cash flows from operations, *Journal of Advances in Accounting*.
- Buschmann, C and Heidorn, T, (2014), The Liquidity Reserve Funding and Management Strategies, *Frankfurt School – Working Paper Series*, Internet: [www.frankfurt-school.de](http://www.frankfurt-school.de).
- Byoun, s, (2011), Financial Flexibility and Capital Structure Decision, Hankamer School of Business, Baylor University, [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- o Capabilities: Profit Maximization, Corporate Scope, And Profit Margins"
- Daniel, N, D; Denis, D, J. and Naveen, L, (2008), Sources of Financial Flexibility: Evidence from Cash Flow Shortfalls, [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Denis, D, J.(2011), Financial flexibility and corporate liquidity, *Journal of Corporate Finance* 17 , p:667–674.
- Gamba, A. and Triantis, A, (2008), The Value of Financial Flexibility, *Journal of Finance*, [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Hooshyar, A, M; Mohammadi, M. and Valizadeh, A, S, (2017), Factors Affecting Financial Flexibility of Firms Listed in Tehran Stock Exchange, *Journal of Economics and Finance*, Volume 8, Issue 1.
- Howells , P. Bain , K, (2000), *Financial Markets & institution*.



- Islam, M, R; Wang, M. and Dewri, L, (2019), Financial Flexibility - A Synthesis of Literature Review, *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, Vol. 9, No. 1.
- Jensen, R., Gerald, Solberg, P. Donald. and Zorn, S. Thomas, (1992), Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt, and Dividend Policies, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 27( 2) ,247-263.
- Jong, A. Verbeek, M. and Verwijmeren,P,(2012), Does financial flexibility reduce investment distortions, *Journal of Financial Research* 35(2) .
- Konak,F, (2018), The Effect of Cash Flows on Firm Performance: Empirical Evidence from Boras Istanbul Industrial Index.
- Levinthal ,Daniel. A& WU, Brian, (2010), "Opportunity Costs And Non-Scale Free
- Ma, C; Jin,Y. and Chang, y, (2015), Firm's Financial Flexibility: Driving Factors, Flexibility Degree and Economic Results: A Comparison of America and China, *International Journal of Economics and Finance; Vol. 7, No. 11.*
- 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 No. 2, pp. 79-96.
- Noor, M; Nour, A; Musa, S. and zorqan, S, (2012), The Role of Cash Flow in Explaining the Change in Company Liquidity, *Journal of Advanced Social Research*, Vol.2 No.4, p: 231-243.
- Rahman, M, M, ; Hamid, M, K. and Khan, M, A, (2015), Determinants of Bank Profitability: Empirical Evidence from, *International Journal of Business and Management*, ISSN 1833-3850 E-ISSN 1833-8119 Vol. 10, No. 8.
- Rapp, M, S; Schmid, T. and Urbanb,D, (2014), The value of financial flexibility and corporate financial policy, *Journal of Corporate Finance* 29,p: 288–302.
- Ross, P.and Hudgins,S, (2008), *Bank Management & Financial Services*,7<sup>th</sup> Edition, Mc Graw Hill.
- Sarlija, N. and Harc, M, (2012), The impact of liquidity on the capital structure: acase study of Croatian firms, *Journal of Business Systems Research*. Vol. 3 No.1.
- Saunders, A. and Cornett, M, (2000), *Financial Markets and Institutions*, McGraw-Hill, 7th Edition.
- Schalkwyk, G, J. and Witbooi, P.J, (2017), An Optimal Strategy for Liquidity Management in Banking, *Journal of Applied Mathematical Sciences*, Vol. 11, no. 6, 275 – 297.
- Setianto, H, R. and Kusumaputra,A, (2017), Corporate Financial Flexibility, Investment Activities, and Cash Holding: Evidence from Indonesia, *Indonesian Capital Market Review* 9,p75-85.
- Strategic Management Journal Strat. Mgmt. J., 31.
- Varshney, N. and Jain, M, (2016), Cash flows of Baroda and Syndicator bank: combative analysis of operating, investing and financing activates, *Voice of Research*, Vol. 5 Issue 2.
- Vernimmen P.; P. Quiry; M. Dallochio and A. Salvi, (2011), *Corporate Finance: Theory and Practice*. John Wiley & Sons, Ltd.

- 
- Yu Chang, H and Ai Ma,C, (2018), Financial flexibility, managerial efficiency and firm life cycleon firm performance An empirical analysis of Chinese listed firms, *Journal of Advances in Management Research*.
  - Yung, k; Diane Li. and Jian, Y, (2015) ,The value of corporate financial flexibility in emerging countries, *Journal of Multinational Financial Management*, 32-33. p: 25–41.