



قياس مستوى الاستدامة المالية في الشركات الصناعية المساهمة في سوق

العراق للأوراق المالية للفترة من 2010 - 2020

**Measuring the level of financial sustainability in industrial companies
contributing to the Iraq Stock Exchange for the period from 2010 - 2020**

المشرف الباحث: أ.م.د. - حيدر جاسم عبيد الجبوري الباحث: حسين علاوي جاسم الجبوري

المستخلص:

يسعى البحث الى قياس مستوى الاستدامة المالية للشركات الصناعية المساهمة في سوق العراق للأوراق المالية ، اذ تم الاعتماد على مؤشر ($ROA, ROA_t + ROA_{t-1} + ROA_{t-2}$) لقياس الاستدامة المالية في الشركات الصناعية المساهمة عينة البحث، ومن أجل تحقيق اهداف البحث والإجابة عن تساؤلاته اختبر البحث في مجتمع الدراسة للشركات الصناعية المساهمة والمسجلة في سوق العراق للأوراق المالية والبالغ عددها (14) شركة صناعية مساهمة ، مستخدماً في ذلك البيانات المنشورة على الموقع الالكتروني لسوق العراق للأوراق المالية للفترة من (2010-2020) وشملت العينة (12) شركة صناعية مدرجة . ولأجل معالجة البيانات استعملت بعض المعادلات المالية والاساليب الاحصائية واستخرجت النتائج باستخدام برامج (Eviews-9). وأهم ما توصل اليه البحث نوصي الشركات عينة البحث بإن تركز وتأخذ بنظر الاعتبار الاهتمام بالاستدامة المالية من خلال تعاملاتها كونها تعود بالفائدة على قيمة الشركة , وهو شيء موجب ويسير بالاتجاه نفسه في تطوير الشركة وكسب الزبائن في بيع منتجاتها في ظل سوق المنافسة , فضلاً عن ضرورة اعتماد الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية بصورة عامة وعينة البحث بصورة خاصة تحقيق نسبة (ROAt) الاستدامة المالية.

الكلمات المفتاحية

الاستدامة المالية , الشركات الصناعية

:Abstract

The research seeks to measure the level of financial sustainability of industrial companies participating in the Iraqi stock market, as the indicator (ROA, $ROA_t + ROA_{t-1} + ROA_{t-2}$) was relied on to measure the financial sustainability of the industrial companies participating in the research sample, and in order to achieve Objectives of the research and answering its



questions The research was tested in the study community for the industrial joint stock companies registered in the Iraqi Stock Exchange, which numbered (14) industrial joint stock companies, using the data published on the website of the Iraqi Stock Exchange for the period from (2010-2020) and the sample included (12) A listed industrial company. In order to process the data, some financial equations and statistical methods were used, and the results were extracted using Eviews-9 programs. The most important finding of the research is that we recommend the research sample companies to focus and take into consideration the interest in financial sustainability through their dealings, as it benefits the company's reputation, which is a positive thing and goes in the same direction in developing the company and winning customers in selling its products in light of the competition market, as well as the need to adopt companies Listed on the Iraq Stock Exchange in general and the research sample in particular, achieving the (ROAt) ratio of financial sustainability

key words Financial sustainability, industrial companies

المقدمة

كان ولا زال تأثير الاستدامة المالية على اداء الشركات موضوعاً جديلاً لدى المهتمين بالفكر المالي أو الخبراء الماليين الذين يتحملون مسؤولية تدبير الأموال اللازمة لتمويل مختلف أنشطة الشركات الصناعية ، وهذا بانتقاء أو اختيار طرق التمويل المناسبة وذلك بتحديد البدائل المتاحة و ثم مقارنة تكلفة كل بديل واختيار الأقل تكلفة فضلا عن تفاوت درجة المخاطرة المصحوبة لكل مصدر من مصادر التمويل . كما أن توجه الشركات الصناعية المساهمة تجاه الاستدامة المالية له عدت اتجاهات منها وجود بدائل استثمارية وبدائل تمويلية متعددة أمامها , وكذلك وجود سوق مالي نشط هذا فضلا عن توافر مجموعة من القوانين والأنظمة الاقتصادية ذات العلاقة ,ولهذا يعد قرار الاستدامة المالية قرارا استراتيجيا , ومن هنا تبرز أهمية الاستدامة المالية كأحد الأساليب التي تلجأ إليها الشركات الصناعية المساهمة لتحسين أرباحها والية تطورها , لذلك تعد الاستدامة المالية من العوامل المالية



المهمة في الشركات الصناعية المساهمة , وهذه المهمة صعبة بشكل متزايد بالنسبة لإدارة الشركات الصناعية المساهمة الأقل نمواً والأكثر اضطراباً مثال ذلك الشركات الصناعية المساهمة في الدول النامية (ومن القرارات المتعلقة بمهمة الاستدامة المالية تحديد مصادر الاستدامة والاستراتيجيات المتبعة وتحديد نسبة الاستدامة ، ودون وجود الكفاءة في استخدامها تعرض الشركة لعواقب غير مرغوب فيها خاصة ان ذلك يكون قرار خاضع للمالكين والمساهمين في الشركة، ويؤثر أيضاً على درجة المخاطرة للشركة وهذا ما يبينه البحث في عينة الشركات الصناعية العراقية والمدرجة في سوق العراق للأوراق المالية .

منهجية البحث

اولاً- مشكلة البحث:

من منظور التمويل التقليدي فان الغرض من الأسواق المالية هو تخصيص رأس مال بكفاءة من اجل خلق وزيادة قيمة المساهمين بشكل مثالي , وبهذه الطريقة يمكن للشركات الحصول على رأس المال اللازم للنمو وتحقيق الأرباح . بينما يحصل المستثمرون على عائد مناسب لرأس مالهم. اذا لماذا يجب على الشركات الاهتمام بالاستدامة وقراراتها؟ (Hauptmann,2017:1) . ويشير المصدر نفسه الى ضرورة اجراء مزيداً من الأبحاث لموضوع الاستدامة المالية , نتيجة اثارته جديلاً واسعاً لان عمليات الالتزام والحفاظ على الاستدامة المالية, وتتمثل مشكلة البحث في الاجابة على التساؤل التالي (ما مستوى الاستدامة المالية في الشركات الصناعية المساهمة والمدرجة في سوق العراق للأوراق المالية)

ثانياً - أهمية البحث :

تتكون أهمية البحث من فرعين الاول على مستوى القطاع المبحوث والثاني على مستوى الاستدامة المالية وكالتالي:

1- الأهمية على مستوى القطاع المبحوث

في ظل تزايد حدة المنافسة وسعي الأفراد لاستثمار أموالهم في أكثر الشركات الصناعية نجاحاً وكذلك في ظل الصعوبات التي تواجهها الشركات الصناعية , تبرز أهمية البحث على مستوى القطاع المبحوث في إبراز الطرق المناسبة لمحاولة تقديم ادوات (الاستدامة المالية) التي تساعد الشركات ضمن عينة البحث في ممارسة أعمالها ضمن بيئتها العراقية لتحقيق استدامتها , وفي ظل



النتائج والتوصيات التي توصل إليها البحث نأمل من متخذي القرارات المالية في الشركات الصناعية العاملة في العراق والمسجلة ضمن سوق العراق للأوراق المالية الاستفادة منها لأهميتها .

2- الأهمية على مستوى الاستدامة المالية

تبرز أهمية البحث على مستوى الاستدامة المالية في الشركات الصناعية المساهمة هو الوقوف على مدى قدرة الشركات الصناعية القيام بعملياتها من تحقيق الاستدامة المالية ، والمحافظة على قيمة الشركة وبالتالي تحقيق الاستدامة المالية للشركات الصناعية المساهمة .

ثالثا - أهداف البحث :

تتجلى أهداف البحث في قياس مستوى الاستدامة المالية في الشركات الصناعية المساهمة والمسجلة في سوق العراق للأوراق المالية .

رابعا- طرق جمع البيانات :

1- الجانب النظري :

اعتمد الباحث في الجانب النظري على مجموعة من المصادر الاجنبية والعربية والدوريات والمقالات الرصينة , مع بعض الدراسات السابقة , وذلك بهدف هيكلة الاطار النظري لهذه البحث , وتحديد ومعرفة ما كتب في مجال الاستدامة المالية .

2- الجانب العملي :

اعتمد الباحث في جمع بيانات هذا الجانب على التقارير المالية الصادرة من قبل الشركات عينة البحث والمدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والمتكونة من (12) شركة صناعية مساهمة وهي (الشركة الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية , العرقية لصناعة الكارتون, العراقية للسجاد والمفروشات , المنصور للصناعات الدوائية , انتاج الألبسة الجاهزة, بغداد للمشروبات الغازية , بغداد لصناعة مواد التغليف , الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات , الكندي لانتاج اللقحات البيطرية , العراقية للاعمال الهندسية , العراقية لتصنيع وتسويق التمور , الخياطة الحديثة . التي امتدت لمدة (11) احد عشر سنة من العام (2010) ولغاية العام (2020) .

خامسا- مجتمع البحث وعينته :

1- مجتمع البحث :

يتضمن مجتمع البحث يتضمن التركيز على بعض الشركات المساهمة في السوق العراقي للأوراق المالية وتحليها , اذ اختار الباحث الشركات الصناعية المساهمة التي تميزت بأن تأسيسها كان منذ



مدة ليست بالقصيرة, ذلك ما يوفر سلسلة زمنية طويلة نوعاً ما بالإمكان الاعتماد عليها في هذه البحث , فضلاً عن ان الشركات قد افصحت عن تفاصيلها في سوق العراق للأوراق المالية , مما يشير إلى توفر البيانات المطلوبة لإجراء البحث . اذ بلغ حجم المجتمع (14) شركة صناعية .

2 – عينة البحث :

تم اختيار (12) شركة صناعية مساهمة وللمدة من (2010 لغاية 2020)

ت	اسم الشركة المساهمة	العنوان	نوع النشاط	تاريخ التأسيس	تاريخ الإدراج في سوق العراق للأوراق المالية	رأس مال الشركة عند الإدراج بالمليون
1	الشركة الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية	بغداد الزعفرانية- المنطقة الصناعية	انتاج المواد البلاستيكية	1962/10/23	2004/6/15	1500
2	العراقية لصناعة الكارتون	بغداد الزعفرانية- المنطقة الصناعية	انتاج كافة انواع الالواح والصاديق الكرتونية المعرجة	1978/3/1	2004/7/8	700
3	العراقية للسجاد والمفروشات	بغداد – المنطقة الصناعية- الداودي- حي الحمراء- محلة 622- شارع 28- مبنى- 5	انتاج السجاد والمفروشات الارضية الجواريب بمختلف الانواع	1989/5/10	2004/7/25	500
4	المنصور للصناعات الدوائية	بغداد – ابو غريب – الطريق السريع – قرب مصنع حليب بلادي	صناعة الادوية والمستلزمات الطبية	1989/4/19	2004/11/27	330
5	انتاج الألبسة الجاهزة	بغداد – المحمودية – الشارع الرئيسي	انتاج الملابس الجاهزة والتجارة العامة	1976/5/31	2004/7/25	360
6	بغداد للمشروبات الغازية	بغداد - الزعفرانية	انتاج المشروبات الغازية	1989/7/18	2004/6/15	10000
7	بغداد لصناعة مواد التغليف	بغداد – الزعفرانية – المنطقة الصناعية – مقابل سفن اب	صناعة صناديق كارتون المعرج	1962/5/27	2004/7/25	90
8	الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات	بغداد - المحمودية	تأسيس معامل لصناعة الدراجات	1964/9/28	2004/7/25	4000
9	الكندي لإنتاج اللقاحات البيطرية	بغداد – ابو غريب – تقاطع عركوف – قرب محكمة ابو غريب	توفير اللقاحات لحماية الثروة الحيوانية	1990/1/10	2004/7/25	360
10	العراقية للأعمال الهندسية	بغداد – حي الوحدة- محلة 904- زقاق-68	انتاج المواد الاحتكاكية والانشائية والكهربائية	1985/10/1	2004/7/8	240
11	العراقية لتصنيع وتسويق التمور	بغداد – الشالجية – خلف جامع براتا	انتاج وتسويق كافة التمور	1989/1/29	2004/9/4	1267.5
12	الخطاطة الحديثة	بغداد – الوزيرية- محلة 303- زقاق 10 بناية2	خطاطة مختلف انواع الملابس	1989/2/14	2004/7/8	900

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المالية السنوية الصادرة من هيئة سوق العراق للأوراق المالية.



سادسا- المعادلات المعتمدة في البحث : - معادلات الاستدامة المالية .

العائد على الاصول (ROA) = صافي الدخل / اجمالي الموجودات * %

وبهدف التحقق من الاستمرارية

1- العائد على الاصول (ROA t) = صافي الدخل / اجمالي الموجودات للسنة الحالية * %

2- العائد على الاصول (ROA t-1) = صافي الدخل / اجمالي الموجودات للسنة السابقة * %

3- العائد على الاصول (ROA t-2) = صافي الدخل / اجمالي الموجودات للسنة ما قبل السابقة * %

الاطار النظري للبحث

اولا- الاستدامة المالية .

1- مفهوم الاستدامة المالية:

هو قدرة الشركة على تحقيق اهدافها و مستويات تحقيق تلك الاهداف على المدى الطويل ، و قد اوضح (Schreiner & Yaron, 1999: 437) بأنه يتطلب من الشركات تحقيق ربحيتها الخاصة من خلال العائد على حقوق الملكية ، او تفوق صافي العائد من التمويل الخارجي على كلفة الموارد الخاصة بالشركة .

والاستدامة المالية تعني التشغيل السلسل للشركات بما يلزم من الربحية و امتلاك السيولة الكافية للتغلب على خطر الافلاس ، و هذا يعني ان تكون الشركات قادرة على تغطية جميع كلفها الحالية و الكلف المتكبدة خلال النمو في حالة حصوله . اما الاستدامة المالية فيمكن قياس حجمها من خلال قياس اثر التعامل مع الوسطاء الماليين الذين يطلبون دخلاً متدنياً بدلاً من تحليل الكلف الكاملة للأرباح (Yaron et. al., 1998: 147) 0

كما عدت الاستدامة المالية من قبل (Navajas et al.,2000: 28) بمثابة حجر الاساس لفاعلية التمويل ، اذ ينبغي للشركات و المؤسسات المالية و الاستثمارية ان تعمل على التعرف على مبادئها و اسسها الاقتصادية ، اذ انها تمثل مقياساً لنجاحها في ادارة عملياتها و تغطية قد بينها بان الاستدامة المالية هي القدرة على تكرار الاداء على المدى الطويل لغرض اتاحة الاستثمارية في الاعمال . كما يمكن وصف الاستدامة المالية بانها عملية تعلم استراتيجي ينتج عنها السلوكية التي تفعلها الشركة لتصبح مستدامة وان استدامة الشركات هي ازدهارها على المدى الطويل و بدون حد زمني منظور



، اي ان كون الشركات مستديمة يعني الازدهار الى الأبد (Werbach, 2009: 136) . و من هذا التعريف الذي يعرض الاستدامة كحالة نهائية مرغوبة ، فانه لا يوجد نقطة مرجعية مستدامة في الزمن يمكن للشركة حال وصولها ان تمثل تحقيق حالة الاستدامة من قبل الشركة ، و هذا بسبب انه من المستحيل الادعاء في اية نقطة زمنية ان الشركة اصبحت مستدامة بمعنى مزدهرة بشكل دائم . (Ehrenfeld, 2000: 241) اي ان الاستدامة المالية في الشركات المساهمة هي هدف بعيد عبر الزمن ، وأن الشركات ينبغي ان تسعى اليه بلا انقطاع دون التمكن فعلياً من اكمال تحقيقه و بالطريقة التي وضعت في الخطة كأهداف لها)

2- مقياس الاستدامة المالية :

بين الباحث في علم الادارة (Peter Drucker) بأن (ما يتم قياسه يتم العمل به و إنجازه) كما هو الحال بالنسبة للشركات العاملة في الولايات المتحدة الأمريكية ومنذ عام (1930) على الأقل، فإن ما تم قياسه هو الاستدامة المالية من خلال الإيداعات ربع السنوية والنصف سنوية وكذلك السنوية لدى البورصات ومكاتب الأوراق المالية و ماتم اصداره من تقارير الأرباح السنوية لمجتمع الاستثمار لتلك الشركات . و اظهرت تلك النتائج ، ما تم إنجازه هو ان الشركات قد ركزت على الاستدامة المالية .. في حين يبين العالم (Santoso, 2012: 104) بأن العائد على الأصول (ROA) هو مؤشر الاستدامة المالية على أداء الشركة وكما في المعادلة التالية.

$$ROA = \frac{\text{net income}}{\text{total assets}}$$

وهنا يشير العائد على الأصول إلى مدى ربحية الشركة، ويمكن استخدامه لإجراء مقارنة مع الشركات في نفس القطاع والنشاط التجاري .و يستخدم العائد على الأصول بشكل واسع لمقارنة أداء الشركات ، لأن معظم اصولها تمتاز بان لها قيمة دفترية قريبة من القيمة السوقية الفعلية. كذلك اكد الخبير المالي (Weber, 2017: 9) بأن الأداء المالي الجيد قد يؤثر على الاستدامة المالية للشركات والسبب الاساسي بذلك لأنه يوفر الموارد المالية اللازمة للاستثمار في استدامة الشركات. كذلك ان المقاييس المحاسبية للأداء المالي والتي تكون مستقلة عن تأثيرات السوق المالية مثل (ROA) قادرة على التنبؤ باستدامة الشركات, لأن أداء استدامة الشركة ذات الأداء المالي العالي والمخاطر المنخفضة يمهد لها بأن تتصرف بمسؤولية أكبر من المنافسين ذوي العوائد المنخفضة والمخاطر الأعلى. كذلك ماتم ذكره من قبل (Banker et al., 2014: 881) أن هناك مجموعة متنوعة من



الوسائل لقياس أداء الشركات, نظرًا لأن المقاييس المستندة إلى علم المحاسبة يمكن أن تتأثر بخيارات المحاسبة التقديرية. وهنا يتم الاعتماد على استخدام العائد على الأصول (ROA)، كمقياس لأداء الشركة. مثال ذلك أن تحقيق عائد أعلى على الأصول هو هدف تصبو إليه معظم الشركات ويتم الاعتماد عليه من قبل المديرين بنطاق واسع. لتقييم أداء الاستدامة المالية باستدامة الأداء المستقبلي، وهنا يتم فحص معدّل العائد على الأصول (ROA) بثلاث فترات ما إذا كان مدى استمرار الأداء الحالي للشركة وفي المستقبل يعتمد على مفهوم الاستدامة للفحص بشكل تدريجي لأداء الاستدامة المالية للسنوات اللاحقة كنقطة دلالة للأداء الحالي للشركة. ومن خلال ما تقدم يتم اعتماد الباحث مقاييس الاستدامة المالية للدراسة الحالية من خلال نسب صافي الدخل الى الموجودات الكلية (ROA) ولفترات وكما موضح في مقياس المعادلة التالية , (ROA, ROA_t, ROA_{t-1}, ,....) (ROA_{t-2}, (الابراهيمى, 2021:89). وسيتم اعتماد الباحث عليها في ايجاد النسب المطلوبة في الجانب العملي .

الإطار التحليلي الطبيعي لبيانات البحث

1- اختبار التوزيع الطبيعي والتحليل المالي لمؤشرات الاستدامة المالية ROA_t

خصصت الفقرة من البحث لمناقشة اختبار التوزيع الطبيعي ونتائج التحليل المالي لمتغير الاستدامة المالية وتحليل مؤشراتهما في الشركات عينة البحث من حيث (ROA_t)، لذا سيتم تحليل المؤشرات المعتمدة وبيان مدى توافرها وتطبيقها في الشركات عينة البحث، إذ سيتم الكشف عن مدى توافر كل مؤشر من المؤشرات المعتمدة في الشركات عينة البحث و لغرض تشخيص التوزيع الطبيعي للبيانات المعتمدة سيتم اعتماد مؤشري (الالتواء والتفلطح) فإذا كانت قيمة الالتواء اقل من (1) وقيمة التفلطح اكبر من (1) موجب وبدلالة اختبار مؤشر (Jarque-Bera) على ان تكون القيم محصورة بين (3, -3) فإن ذلك يدل على ان البيانات قد وزعت توزيعاً طبيعياً فضلاً عن قيمة مستوى المعنوية على ان تكون اكبر من (0.05)، إذ نلاحظ إن جميع بيانات الشركات المبحوثة على مستوى مؤشر (ROA_t) موزعة توزيعاً طبيعياً كون قيم الالتواء والتفلطح ضمن المستوى المقبول على وفق معنوية أكبر من (0.05) لجميع الشركات، كما تراوحت نتائج اختبار (Jarque-Bera) بين (0.271) و (0.752).



جدول (1) اختبار التوزيع الطبيعي لمؤشر (ROA t) للشركات عينة البحث

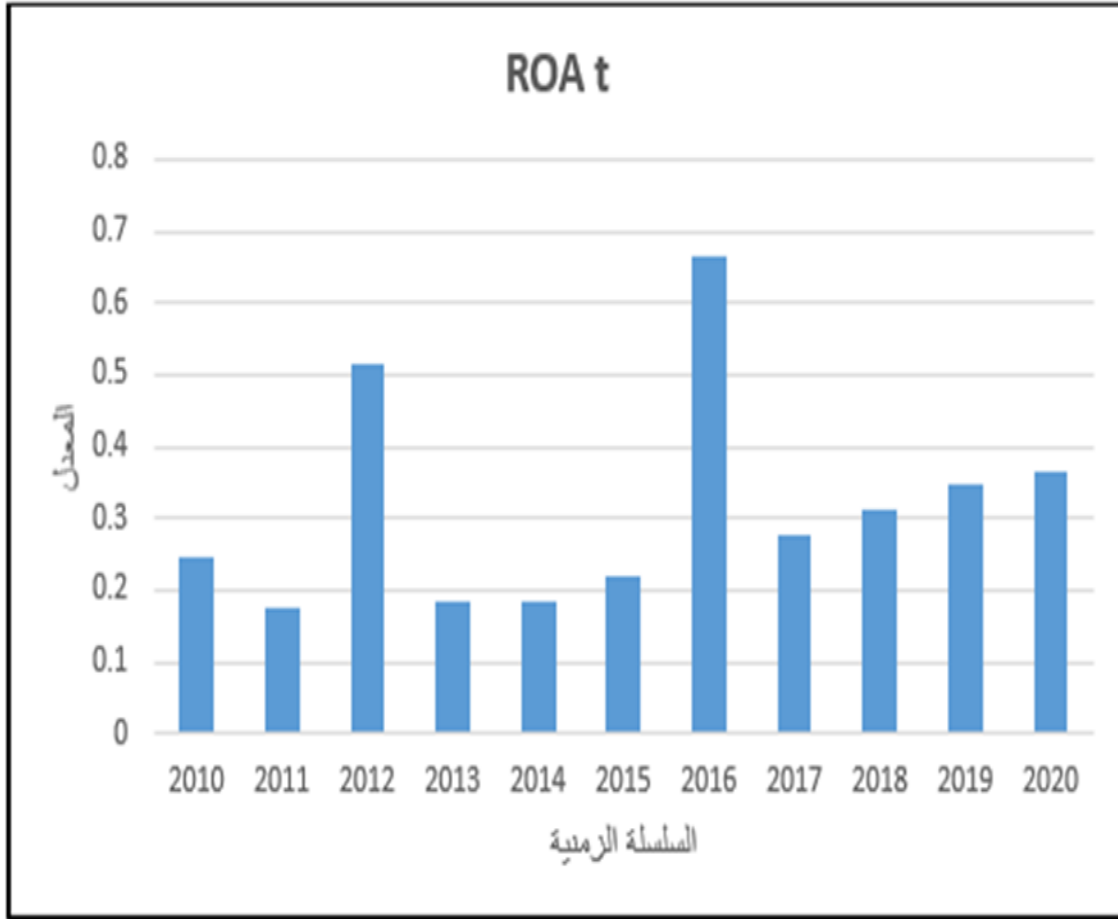
الاحتمالية Probability	جارك بيررا Jarque-Bera	التفطح Kurtosis	الانحراف Skewness	الشركات
0.735	0.615	3.461	0.531	الشركة الوطنية للصناعات الكيميائية والبلاستيكية
0.673	0.792	2.395	0.584	العراقية لصناعة الكارتون
0.627	2.182	3.824	0.284	العراقية للسجاد والمفروشات
0.271	2.609	3.358	0.117	المنصور للصناعات الدوائية
0.735	0.615	2.663	-0.554	انتاج الألبسة الجاهزة
0.631	0.920	1.596	-0.095	بغداد للمشروبات الغازية
0.691	0.739	1.745	0.096	بغداد لصناعة مواد التغليف
0.425	1.774	4.417	0.164	الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات
0.527	1.283	3.126	0.834	الكندي لانتاج اللقاحات البيطرية
0.752	0.571	2.226	0.402	العراقية للأعمال الهندسية
0.238	2.872	3.255	0.124	لعراقية لتصنيع وتسويق التمور
0.606	1.003	1.899	0.494	الخيطة الحديثة

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews

وفيما يخص التحليل المالي يتبين من النتائج الظاهرة في الجدول (1) ان مؤشر (ROA t) للشركات المبحوثة للفترة من (2010) الى (2020) وبالتحديد لأثنا عشر شركة (قطاع صناعي) مدرجة في سوق العراق الاوراق المالية, قد حققت معدل بلغ(0.328) وعند مقارنة المعدلات المتحققة على مستوى الشركات عينة البحث تبين أن نسبة (ROA t) للشركة (الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات) قد بلغ (1.451) , أي اعلى من المعدل المتحقق على مستوى الشركات عينة البحث, تليها الشركة (العراقية للسجاد والمفروشات) وبمعدل(0.935), اما المعدل الأقل على مستوى المؤشر المذكور في اعلاه فقد كانت لشركة (بغداد لصناعة مواد التغليف) وبمعدل (-0.026), وعلى مستوى السلسلة الزمنية المبحوثة فقد حقق عام (2015) اعلى معدل على مستوى المؤشر كونه بلغ (0.667) في حين كان المعدل الأقل عام (2010) كونه بلغ (0.175).



شكل (2) ROA t للسلسلة الزمنية المستهدفة



المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Excel



Al-Ghari Journal of Faculty of Administration and Economics



جدول (2) معدل (ROA t) عينة البحث للفترة من (2010-2020)

الانحراف المعياري	معدل الشركة	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	السنوات	الشركات	ت
0.080	0.272	0.446	0.316	0.297	0.249	0.214	0.292	0.206	0.234	0.138	0.273	0.327	الشركة الوطنية للصناعات الكيماوية والبتروكيمياوية	1	
0.071	0.107	0.125	0.116	0.117	0.114	0.108	0.237	0.217	0.054	0.037	0.033	0.021			العراقية للصناعة الكارتون
1.462	0.935	0.544	0.547	0.525	0.509	0.505	5.342	0.492	0.433	0.470	0.439	0.481	المتصون للصناعات الدوائية	3	
0.018	0.125	0.129	0.138	0.126	0.138	0.130	0.135	0.098	0.118	0.129	0.084	0.146			العراقية للسجاد والمفروشات
0.038	0.088	0.070	0.059	0.110	0.119	0.111	0.108	0.100	0.011	0.047	0.147	0.089	بغداد للمشروبات الغازية	5	
0.131	0.329	0.522	0.468	0.445	0.401	0.396	0.369	0.285	0.227	0.197	0.164	0.144			انتاج الأسيمة الجاهزة
0.040	-0.023	-	-0.032	-0.051	-0.067	-	-	-0.007	0.044	0.017	0.007	0.012	بغداد لصناعة مواد التغليف الوطنية للصناعات المعدنية والبراجات	7	
1.068	1.451	1.820	1.756	1.687	1.605	1.412	1.107	0.808	0.631	0.509	4.252	0.376			بغداد لصناعة مواد التغليف الوطنية للصناعات المعدنية والبراجات
0.020	0.082	0.101	0.100	0.071	0.057	0.077	0.060	0.082	0.077	0.079	0.125	0.077	الكوفي لانتاج اللقاحات البيطرية	9	
0.104	0.162	0.045	0.040	0.038	0.213	0.199	0.116	0.114	0.187	0.355	0.296	0.177			العراقية للأصم الهنديسة العراقية لتصنيع وتسويق التمور
0.127	0.196	0.044	0.438	0.442	0.141	0.132	0.126	0.127	0.173	0.199	0.172	0.165	الخياطة الحديثة	11	
0.169	0.213	0.500	0.450	0.379	0.295	0.115	0.193	0.116	0.014	0.017	0.174	0.091			معدل الفترة
0.152	0.328	0.360	0.366	0.349	0.314	0.277	0.667	0.220	0.184	0.183	0.514	0.175	معدل الفترة	12	
	0.517	0.507	0.480	0.461	0.435	0.387	1.501	0.225	0.185	0.173	1.183	0.146			الانحراف المعياري

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews



2: اختبار التوزيع الطبيعي والتحليل المالي لمؤشر ROA t-1

لغرض تشخيص التوزيع الطبيعي للبيانات المعتمدة سيتم اعتماد مؤشري (الالتواء والتفلطح) فإذا كانت قيمة الالتواء اقل من (1) وقيمة التفلطح اكبر من (1) موجب وبدلالة اختبار مؤشر (Jarque-Bera) على ان تكون القيم محصورة بين (3, -3) فإن ذلك يدل على ان البيانات قد وزعت توزيعاً طبيعياً فضلاً عن قيمة مستوى المعنوية على ان تكون اكبر من (0.05) ، إذ نلاحظ إن جميع بيانات الشركات المبحوثة على مستوى مؤشر (ROA t -1) موزعة توزيعاً طبيعياً كون قيم الالتواء والتفلطح ضمن المستوى المقبول على وفق معنوية أكبر من (0.05) لجميع الشركات, كما تراوحت نتائج اختبار (Jarque-Bera) بين (0.081) و (0.626).

(للشركات عينة الدراسة ROA t-1 جدول-3) اختبار التوزيع الطبيعي لمؤشر)

الاحتمالية Probability	جارك بيرا Jarque-Bera	التفلطح Kurtosis	الانحراف Skewness	الشركات
0.539	1.237	2.472	0.778	الشركة الوطنية للصناعات الكيميائية والبلاستيكية
0.626	2.938	1.706	0.305	العراقية لصناعة الكارتون
0.395	2.599	2.947	0.284	العراقية للسجاد والمفروشات
0.507	1.358	2.636	0.841	المنصور للصناعات الدوائية
0.114	2.349	4.032	0.145	انتاج الألبسة الجاهزة
0.247	2.795	3.754	0.117	بغداد للمشروبات الغازية
0.081	2.151	2.824	0.266	بغداد لصناعة مواد التغليف
0.294	2.996	2.964	0.189	الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات
0.391	2.411	2.909	0.888	الكندي لانتاج اللقاحات البيطرية
0.415	1.825	2.971	0.935	العراقية للأعمال الهندسية
0.384	2.752	2.587	0.723	العراقية لتصنيع وتسويق التمور
0.355	2.392	4.394	0.827	الخطابة الحديثة

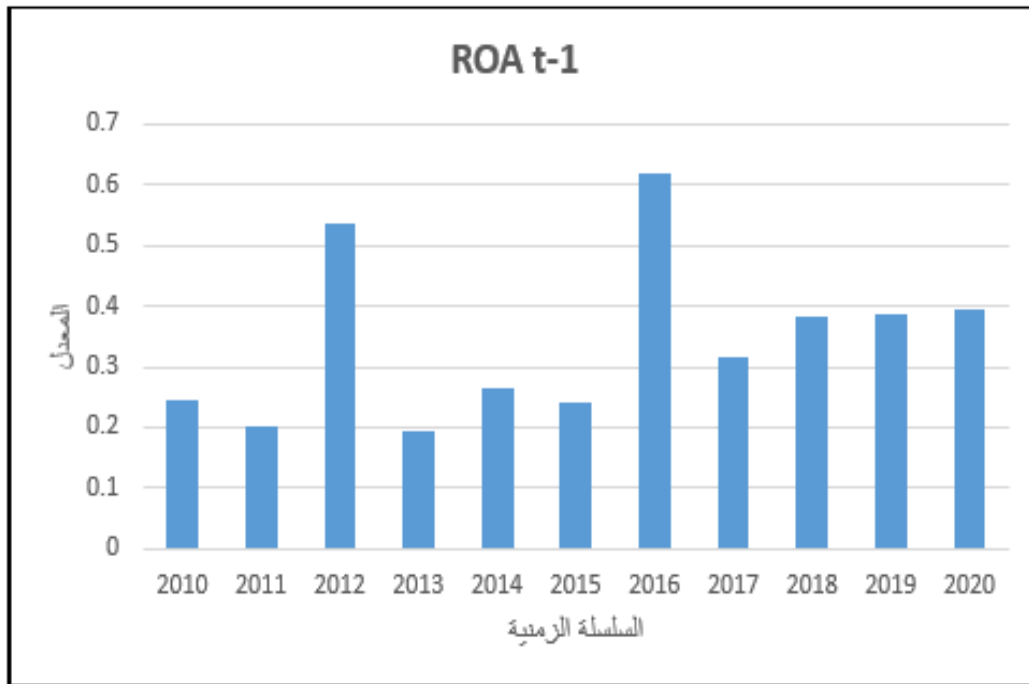
Views المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج



وفيما يخص التحليل المالي يتبين من النتائج الظاهرة في الجدول (3) ان مؤشر ($ROA_t - 1$) للشركات المبحوثة للفترة من (2010) الى (2020) وبالتحديد لأثنا عشر شركة (قطاع صناعي) مدرجة في سوق العراق الاوراق المالية, قد حققت معدل بلغ (0.337) وعند مقارنة المعدلات المتحققة على مستوى الشركات عينة الدراسة تبين أن نسبة ($ROA_t - 1$) للشركة (الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات) قد بلغ (1.372), أي اعلى من المعدل المتحقق على مستوى الشركات عينة الدراسة, تليها الشركة (العراقية للسجاد والمفروشات) وبمعدل (0.925), اما المعدل الأقل على مستوى المؤشر المذكور في اعلاه فقد كانت لشركة (بغداد لصناعة مواد التغليف) وبمعدل (-0.018), وعلى مستوى السلسلة الزمنية المبحوثة فقد حقق عام (2016) اعلى معدل على مستوى المؤشر كونه بلغ (0.619) في حين كان المعدل الأقل عام (2013) كونه بلغ (0.193).

شكل (2)

للسلسلة الزمنية المستهدفة $ROA_t - 1$



المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Excel



Al-Ghari Journal of Faculty of Administration and Economics



جدول (4) معدل (ROA t-1) عينة الدراسة للفترة من (2010-2020)

الانحراف المعياري	معدل الشركة	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	الشركات السنوات	ت
0.162	0.302	0.716	0.369	0.334	0.233	0.179	0.247	0.151	0.240	0.134	0.392	0.291	الشركة الوطنية للصناعات الكيميائية والبتروكيمياوية	1
0.294	0.171	0.116	0.126	0.120	0.122	0.016	0.218	1.037	0.040	0.040	0.023	0.036	العراقية لصناعة الكارتون	2
1.354	0.925	0.601	0.641	0.526	0.577	5.004	0.470	0.449	0.493	0.455	0.481	0.484	العراقية للسجاد والمفروشات	3
0.028	0.132	0.103	0.101	0.149	0.136	0.132	0.132	0.102	0.181	0.169	0.102	0.124	المنصور للصناعات الدوائية	4
0.045	0.089	0.068	0.144	0.162	0.131	0.088	0.108	0.085	0.014	0.045	0.052	0.709	النتاج الألبسة الجاهزة	5
0.162	0.372	0.619	0.539	0.483	0.491	0.460	0.424	0.298	0.246	0.223	0.168	0.156	بغداد للمفروشات الغزالية	6
0.049	-0.018	-0.025	-0.033	-0.050	-0.068	-0.073	-0.070	-0.006	0.090	0.017	0.012	0.012	بغداد لصناعة مواد التغليف	7
1.229	1.372	1.759	1.717	1.623	1.426	1.130	0.820	0.636	0.517	4.712	0.376	0.306	الوطنية للصناعات المعدنية والمرابجات	8
0.036	0.092	0.101	0.107	0.079	0.057	0.082	0.055	0.073	0.089	0.103	0.185	0.155	الكندي لانتاج الفحاحات البيطرية	9
0.105	0.159	0.040	0.039	0.039	0.199	0.172	0.105	0.104	0.220	0.301	0.349	0.283	العراقية للاصصال الهندسية التمور	10
0.158	0.210	0.044	0.450	0.577	0.134	0.123	0.127	0.135	0.165	0.209	0.182	0.292	العراقية لتصنيع وتسويق الخياطة الحديثة	11
0.209	0.240	0.571	0.440	0.563	0.338	0.115	0.272	0.129	0.023	0.018	0.081	0.083	معدل الفترة	12
0.144	0.337	0.393	0.387	0.384	0.315	0.619	0.242	0.266	0.193	0.535	0.200	0.244	الانحراف المعياري	
	0.507	0.511	0.472	0.448	0.394	1.416	0.236	0.303	0.167	1.322	0.160	0.191		

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews



3: اختبار التوزيع الطبيعي والتحليل المالي لمؤشر ROA t-2

لغرض تشخيص التوزيع الطبيعي للبيانات المعتمدة سيتم اعتماد مؤشري (الالتواء والتفطح) فإذا كانت قيمة الالتواء اقل من (1) وقيمة التفطح اكبر من (1) موجب وبدلالة اختبار مؤشر (Jarque-Bera) على ان تكون القيم محصورة بين (3, -3) فإن ذلك يدل على ان البيانات قد وزعت توزيعاً طبيعياً فضلاً عن قيمة مستوى المعنوية على ان تكون اكبر من (0.05) ، إذ نلاحظ إن جميع بيانات الشركات المبحوثة على مستوى مؤشر (ROA t -2) موزعة توزيعاً طبيعياً كون قيم الالتواء والتفطح ضمن المستوى المقبول على وفق معنوية أكبر من (0.05) لجميع الشركات، كما تراوحت نتائج اختبار (Jarque-Bera) بين (0.093) و (0.756).

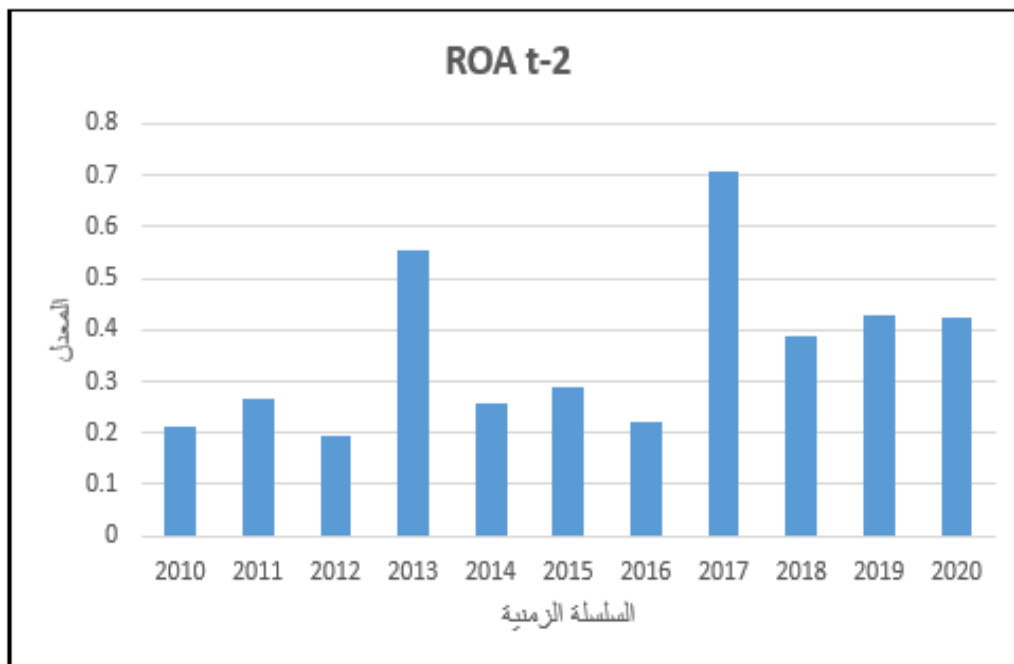
جدول (5) اختبار التوزيع الطبيعي لمؤشر (ROA t -2) للشركات عينة الدراسة

الاحتمالية Probability	جارك بيرا Jarque-Bera	التفطح Kurtosis	الانحراف Skewness	الشركات
0.756	1.976	4.178	0.200	الشركة الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية
0.099	2.069	4.230	0.721	العراقية لصناعة الكارتون
0.824	1.459	4.048	0.834	العراقية للسجاد والمفروشات
0.672	0.796	3.003	0.659	المنصور للصناعات الدوائية
0.432	1.677	3.249	0.948	انتاج الألبسة الجاهزة
0.614	0.976	1.542	0.023	بغداد للمشروبات الغازية
0.597	1.031	2.790	0.743	بغداد لصناعة مواد التغليف
0.394	2.728	4.364	0.203	الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات
0.093	1.816	3.570	0.286	الكندي لانتاج اللقحات البيطرية
0.253	2.747	3.603	0.119	العراقية للأعمال الهندسية
0.445	1.617	2.501	0.906	العراقية لتصنيع وتسويق التمور
0.561	1.155	1.773	0.504	الخيطة الحديثة

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews



وفيما يخص التحليل المالي يتبين من النتائج الظاهرة في الجدول (5) ان مؤشر (ROA t -2) للشركات المبحوثة للفترة من (2010) الى (2020) وبالتحديد لأثنا عشر شركة (قطاع صناعي) مدرجة في سوق العراق الاوراق المالية, قد حققت معدل بلغ (0.359) وعند مقارنة المعدلات المتحققة على مستوى الشركات عينة الدراسة تبين أن نسبة (ROA t -2) للشركة (الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات) قد بلغ (1.245), أي اعلى من المعدل المتحقق على مستوى الشركات عينة الدراسة, تليها الشركة (العراقية للسجاد والمفروشات) وبمعدل (1.005), اما المعدل الأقل على مستوى المؤشر المذكور في اعلاه فقد كانت لشركة (بغداد لصناعة مواد التغليف) وبمعدل (-0.017), وعلى مستوى السلسلة الزمنية المبحوثة فقد حقق عام (2017) اعلى معدل على مستوى المؤشر كونه بلغ (0.709) في حين كان المعدل الأقل عام (2012) حيث بلغ (0.196). شكل (3) ROA t -2 للسلسلة الزمنية المستهدفة



المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Excel



جدول (6) معدل (ROA t-2) عينة الدراسة للمدة من (2010-2020)

الاحصاف المعياري	معدل الشركة	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	الشركات المستويات	ت
0.197	0.299	0.837	0.416	0.313	0.195	0.152	0.182	0.155	0.233	0.193	0.349	0.269	الشركة الوطنية للصناعات الكيماوية والبولاستيكية	1
0.349	0.218	0.126	0.130	0.129	0.018	0.014	1.046	0.765	0.043	0.027	0.039	0.057	العراقية لصناعة الكرتون والمغروشات	2
1.566	1.005	0.704	0.642	0.596	5.720	0.441	0.429	0.511	0.477	0.498	0.484	0.549	العراقية للسجاد	3
0.046	0.142	0.075	0.119	0.147	0.138	0.130	0.138	0.157	0.237	0.204	0.087	0.128	المختصون للصناعات الدوائية	4
0.120	0.152	0.166	0.211	0.179	0.103	0.087	0.091	0.102	0.013	0.016	0.419	0.288	النجاح الابسة الجاهزة	5
0.188	0.421	0.713	0.586	0.591	0.570	0.529	0.444	0.324	0.278	0.228	0.182	0.188	بغداد للمشروبات الغازية	6
0.049	-0.017	-0.026	-0.032	-0.051	-0.070	-	-	-0.013	0.088	0.029	0.012	0.012	بغداد لصناعة مواد التنظيف	7
1.288	1.245	1.720	1.652	1.443	1.141	0.836	0.645	0.521	4.783	0.417	0.306	0.234	الوطنية للصناعات المعنية والدرجات الكندي لانتاج اللقاحات البيطرية	8
0.090	0.126	0.108	0.119	0.078	0.061	0.077	0.049	0.084	0.116	0.153	0.374	0.161	العراقية للاصمالات الهندسية	9
0.160	0.186	0.039	0.039	0.036	0.172	0.156	0.096	0.123	0.187	0.355	0.557	0.288	العراقية لتصنيع وتسويق التمور	10
0.180	0.249	0.045	0.587	0.548	0.125	0.124	0.135	0.129	0.173	0.221	0.321	0.335	الخياطة الحديثة	11
0.245	0.277	0.558	0.654	0.647	0.338	0.162	0.302	0.218	0.023	0.008	0.074	0.063	معدل الفترة	12
0.162	0.359	0.422	0.427	0.388	0.709	0.220	0.291	0.256	0.554	0.196	0.267	0.214	الاحصاف المعياري	
	0.511	0.513	0.461	0.413	1.611	0.255	0.311	0.230	1.338	0.163	0.184	0.148		

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews



الاستنتاجات والتوصيات

اولاً: الاستنتاجات

تعتبر الاستنتاجات واحدة من أهم اركان البحث العلمي والتي من خلالها يتمكن القارئ التعرف على امكانية الباحث العلمي من الاجابة على كافة اسئلة البحث العلمي والفرضيات , حيث ان اهم الاستنتاجات هي :

1. يتبين من خلال النتائج ان جميع الشركات عينة الدراسة تتصف بالاستدامة المالية ولكن بمستويات مختلفة .
2. إن تركيز الشركات عينة الدراسة بالاستدامة المالية للشركات عينة الدراسة , وهو تركيز موجب ويسير بالإتجاه الصحيح .
3. إن الشركات عينة البحث تمتاز بتأثير ذات دلالة احصائية على الاستدامة المالية , مما يعني إن التغير الذي يحدث في الشركة سيزيد من الاستدامة المالية للشركات عينة الدراسة .
4. من خلال النتائج المتحققة للبحث الحالي، نستنتج إن الاستدامة المالية تسهم في تحقيق القيمة والمستوى الاقتصادي للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

ثانياً: التوصيات

إنّ التوصيات التي يتم تقديمها لا تقل أهمية عن النتائج التي تم التوصل إليها , إذ يتم من خلالها تقديم مجموعة من المقترحات لايجاد حلول لمشاكل البحث العلمي .

1. يوصي الباحث على الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية بصورة عامة وعينة البحث بصورة خاصة والتي تسعى الى تحقيق الاستدامة المالية ان تقوم بالاهتمام برفع حصتها السوقية وذلك نظراً لما لها من تأثير على الاستدامة المالية , اذ كلما ارتفعت الحصة السوقية لهذه الشركات ارتفعت الاستدامة المالية لها .
2. على الشركات الاهتمام بوظيفة الادارة المالية داخل شركاتها من خلال وضع مدراء ماليين اكفاء والتاكيد على دورهم الجوهرى في تحقيق الاستدامة المالية .
3. توصي الدراسة على إدارة الشركات اتباع كافة التعليمات والتوجيهات التي يتم اصدارها من قبل الجهات الرقابية , وذلك للحد من المخاطر الكبيرة التي تتعرض لها الشركات والتي تؤثر على مركزها المالي , إذ أن الالتزام بتلك المتطلبات يُرِيد من الامان للشركة وتؤدي إلى استدامة مالية مرتفعة .



المصادر

1-المصادر العربية .

1- الإبراهيمي , محمد فرحان داخل , (2021) الاستثمار في رأس المال البشري وتأثيره في تعزيز الأداء المالي المستدام دراسة تحليلية لعينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2010-2019) , رسالة ماجستير , كلية الادارة والاقتصاد , جامعة الكوفة.

2- المصادر الاجنبية .

1. Hauptmann, C. V. (2017). Sustainable Finance: ESG performance and disclosure in the capital market context. Datawyse / UniversitairePers Maastricht
2. Schreiner, M. and Yaron, J.(1999). The Subsidy Dependence Index and Recent Attempts to Adjust It, Saving and Development, 4(23).
3. Yaron, J., Benjamin, M. and Charitonenko, S.(1998). Promoting Efficient Rural Financial Intermediation, The world Bank Research Observer, 2(13).
4. Navajas, Sergio, Schreiner, Mark, Meyer, Richard, L. Gonzalez-vega, Claudio, Rodriguez-meza, Jorge. (2000). Microcredit and the poorest of the poor : Theory and Evidence from Bolivia. World Development,2(28).
5. Werbach, A., (2009). Strategy for sustainability: a business manifesto. Boston, MA: Harvard Business School Publishing.
6. Ehrenfeld, J.R., (2000). Industrial ecology: paradigm shift or normal science?, American Behavioral Scientist, 44(2).
7. Santoso, E. (2012). Intellectual capital in Indonesia: The influence on financial erformance of banking industry. University of Phoenix.
8. Weber, O. (2017). Corporate sustainability and financial performance of Chinese banks. Sustainability Accounting, Management and Policy Journal
9. Banker, R. D., Mashruwala, R., &Tripathy, A. (2014). Does a differentiation strategy lead to more sustainable financial performance than a cost leadership strategy?. Management Decision.