



دور المرونة المالية في الحد من التعثر المالي : دراسة تحليلية لعدد من الشركات الصناعية المساهمة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة من (2009-2019)

الباحث

الاستاذ المساعد الدكتور

علي عباس جابر

حيدر جاسم عبيد الجبوري

جامعة الكوفة / كلية الإدارة والاقتصاد

كلية الإدارة والاقتصاد جامعة الكوفة

aliabbbbas9@gmail.com

Haiderg.abed@uokufa.edu.iq

ملخص الدراسة

لقد حظي موضوع التعثر المالي للشركات بقدر كبير من الاهتمام في الإدارة المالية، إذ يعد التعثر المالي نتيجة لأخطاء متراكمة لفترة زمنية تسبق الإفلاس، أن معظم حالات التعثر المالي تقع في البلدان النامية أو التي تمر اقتصاداتها بمرحلة انتقالية حيث يواجهون الإعسار وانخفاض السيولة ونقص التدفق النقدي. وربط حالات التعثر المالي بمستوى النفوذ العالي للشركات التي ليس لديها خطط مستقبلية للتعامل مع هذه المشكلة. من ناحية أخرى أن حالات التعثر المالي تحدث حتى في الاقتصاد المتطور والمزدهر بسبب قرارات إدارية خاطئة لتمويل مشاريعهم من خلال الديون بدلاً من الأسهم. ومن هذا المنطلق جاءت دراستنا في محاولة للتعرف على دور المرونة المالية من خلال ثلاثة مؤشرات وهي (الموجودات، قابلية الدين، صافي التدفق النقدي) كمتغير مستقل، في الحد من التعثر المالي كمتغير تابع، ومن أجل تحقيق غايات الدراسة والإجابة عن تساؤلاتها اختبرت الدراسة في سوق العراق للأوراق المالية وبالتحديد الشركات الصناعية المساهمة إذ بلغ حجم العينة (10) شركات، وتم استخدام التحليل المالي لقياس مؤشرات متغيرات الدراسة باستخدام برنامج (EViews-9)

الكلمات الدالة: سوق العراق للأوراق المالية، المرونة المالية، التعثر المالي، الموجودات، قابلية الدين، صافي التدفق النقدي.



المقدمة

قد تلقت المرونة المالية اهتماما كبيرا من طرف الباحثين والأكاديميين والمهتمين بالإدارة المالية، والذين أظهروا أن العامل الأساسي الذي يؤثر على القرارات التمويلية في الشركة هو رغبة المديرين في الاحتفاظ بالمرونة المالية، وبالتالي أصبحت المرونة المالية مرتبة أعلى مما كانت تتنبأ به النظريات المالية، وتحولت تدريجيا إلى محط اهتمام العديد من الدراسات النظرية والتطبيقية. باعتبارها تعبر عن قدرة الشركة على التحكم بمصادر التمويل استجابة للاختلالات غير المتوقعة في التدفقات النقدية والاستثمارات المتاحة. أي أن المرونة المالية تمثل قدرة الشركة على الاستجابة بفعالية للمخاطر غير المتوقعة للتدفقات النقدية أو الفرص الاستثمارية.

المحور الأول: الاطار النظري ومراجعة الادبيات السابقة

أولاً: مفهوم المرونة المالية

يعرّف مجلس معايير المحاسبة (FASB) المرونة المالية على أنها " قدرة الشركة على اتخاذ إجراءات فعالة لتغيير مبالغ وتوقيت التدفقات النقدية حتى يتمكن من الاستجابة للاحتياجات والفرص غير المتوقعة." وتكون المرونة المالية إما من رأس المال الداخلي أو رأس المال الخارجي. المصادر الخارجية لرأس المال هي تمويل الديون وتمويل حقوق الملكية. (King'wara, 2015:51). تدور معظم معالجات المرونة المالية في الأدبيات المالية حول قدرة الشركة على تلبية احتياجاتها المستقبلية غير المتوقعة من خلال حيازتها النقدية الكبيرة، قدرات الاقتراض الكبيرة غير المستخدمة، الأصول السائلة الكبيرة. (De Jong et al, 2012:24) تتميز المرونة المالية عن "الركود المالي". ترغب الشركات التي تواجه مشكلة اختيار معاكسة في ركود مالي لتجنب الحاجة إلى أموال خارجية في المستقبل، في حين أن المرونة المالية مرغوبة للتعامل مع حالات عدم اليقين والتغيرات في كل من البيئات الداخلية والخارجية.

المرونة المالية هي المحرك الأساسي لقرارات هيكل رأس المال الخاصة بهم وهي أهم محدد لقرارات التمويل باعتبارها المحرك الرئيسي لسياسة ديون الشركات (Bancel & Mittoo, 2011:180). كما تعد المرونة المالية أهم شكل من أشكال المرونة التنظيمية (Schoubben & Van Hulle, 2011:484) التي تعرف بأنها قدرة الشركة على التكيف مع متطلبات البيئة المحيطة والتي تعمل على تطوير قدرات الادارة واستيعاب التغيرات الطارئة.

ثانياً: مؤشرات المرونة المالية

سيتم اعتماد مقياس (Chua,2012:98); (Ayaydin et al,2013:1) الذي يتكون من المؤشرات الآتية:



1. الموجودات النقدية Cash holdings

يقصد بالموجودات النقدية النقد والنقد المعادل (الأوراق المالية) والاستثمارات قصيرة الاجل التي أعلن عنها في الميزانية العمومية للبيانات المالية، اذ تعد الموجودات النقدية مصدرا من مصادر المرونة المالية فالزيادة في مستوى الموجودات النقدية يمكن ان يعزى الى زيادة تقلب التدفقات النقدية ومستوى الموجودات غير الملموسة، اذ تنمو قيمة الموجودات النقدية جنبا الى جنب مع زيادة التدفقات المستقبلية من حيث مرونة تدفق الموجودات النقدية، فالسيولة تكون غير مشروطة بأي وقت، في حين ان خطوط الائتمان تعني سيولة مشروطة لأنها مفتوحة للدائن أي بالإمكان تجديد التزاماته مرة أخرى الا ان شروط الاقتراض مرتبطة بالتصنيف الائتماني وفي حالة القيود المالية فالتمويل الخارجي يكون مرتفع التكاليف وكذلك شروط الدائنين مما يزيد من حالة المخاطرة ، لذلك أن الموجودات النقدية توفر الحماية ضد الصدمات التي ترافق التدفق النقدي في المستقبل، من حيث توافر الائتمان الذي يعد بمثابة خيار لمنظمات الاعمال مما يتيح لها استثمار الفرص المستقبلية في الوقت المناسب (Chua,2012:98). اذ ترمي إدارة النقدية كما وضحتها (تيم، 2009: 241) داعيا الى الاحتفاظ بما يكفي من النقدية لتسديد الالتزامات المترتبة على المؤسسة اثناء تشغيلها وتجنب العسر المالي الذي يمكن ان تقع فيه مما يستدعي توفير الارصدة النقدية الكافية لهذا الغرض، وتخفيض تكلفة الفرصة المترتبة على تجميد الأموال على شكل أرصدة نقدية غير مستغلة مما يستدعي تخفيض الأرصدة النقدية الى أدنى مستوى.

. ويمكن قياس الموجودات النقدية من خلال المعادلة الآتية:

$$CH = \frac{C + MS}{TA}$$

إذ إن :

C: النقد

MS: الاوراق المالية القابلة للتسويق

TA: الموجودات الكلية.

2. قابلية الدين Debt capacity

تقيس قابلية الدين الحد الأقصى لقدرة منظمة الأعمال على الاقتراض وتقدر عن طريق قياس قيمة الأصول التي من المتوقع تصفيتها، أي قياس قابلية الديون ضمنا من خلال تحويل الأصول الملموسة الحالية ضمانات لمجموع الديون لمنظمة الأعمال. اذ تعد قابليات الدين ذات أهمية للمرونة المالية التي تعرف بأنها مدى قدرة



منظمة الأعمال على الوصول الى قروض جديدة بتكلفة ملائمة وبمعدل مخاطرة يرافقه عائد متوقع ملائم ، وتعرف بأنها القدرة الافتراضية غير المستغلة اما اذا استنفذت هذه القدرة فان إمكانية الحصول على قروض جديدة يكون ضعيفا مما يهدد بضائقة مالية مستقبلا. بطريقة غير مفاجئة تستخدم منظمات الأعمال في المقام الأول الفوائض النقدية لسداد الديون بدلا من تراكم الاحتياطات النقدية ويمكن قياس قابلية الدين من خلال المعادلة الآتية:

$$DC = \frac{ET}{TA}$$

إذ إن :

DC: القابلية الكلية للدين.

ET: الموجودات الملموسة المقدرة

3. صافي التدفق النقدي Net Cash Flow

اذا كان التدفق النقدي التشغيلي لا يصل إلى تغطية فرص الاستثمار المتوقع وتوزيعات الإرباح فإن ذلك يجعل إدارة منظمة الأعمال بحاجة إلى جمع الأموال من أسواق رأس المال أو من خلال بيع الأصول، لذا تكون إدارة منظمة الأعمال مقيدة بعرض النقدية وانخفاض مستمر للتدفقات النقدية مما تحد من قدرة منظمة الأعمال على رفع مستويات الاحتياطي وبذلك أن التكاليف الاستثمارية تعتمد كثيراً على تيار التدفق المالي. ويذكر (Kuti,2012:511) انه خلال الأزمة المالية العالمية انعدمت فرص الحصول على خطوط ائتمان وكان على منظمات الأعمال ان تتحوط على الرغم من أنها لم تعان من نقص في النقد ونتيجة لذلك جعل هذه منظمات الأعمال قليلة التأثير بتداعيات تلك الأزمة، وأضاف ان منظمات الأعمال التي لا تملك المرونة في توفير التدفقات النقدية فإنها تسعى الى تخفيض نفقات البحث والتطوير وتسريح العاملين مما يقوض أفاق النمو في المستقبل، إذ إن عدم وجود التدفق النقدي الكافي سنعكس سلبا على قدرتها في توفير السيولة الأزمة لإجراء عملياتها التشغيلية مما يجعل مستقبلها مهددا بالإفلاس. ويمكن قياس صافي التدفق النقدي من خلال المعادلة الآتية:

$$NCF = \frac{CF}{TA}$$

إذ إن :

CF: التدفق النقدي



4. مفهوم التعثر المالي

التعثر في اللغة من عَثَرَ يَعْثُرُ وَيَعْثُرُ، وتعَثَّرَ أي كبا، والعثرة الزلة، وتعَثَّرَ لسانه أي تلعث. ويعني التعثر أيضا بمعنى الاطلاع على السر، وأعثرته أي أطلعت. لكن المعنى المقصود من التعثر في عمل الشركات هو الزلة والكبوة. يُقصد بالتعثر: مواجهة الشركة لظروف تؤدي إلى عدم قدرتها على توليد مردود مالي أو فائض نقدي يكفي لسداد التزاماتها وبصفة خاصة الالتزام قصير الأجل وعدم قدرتها على تغطية هذه الالتزامات سواء من مصادر ذاتية أو خارجية. (عبادة وابو دلو، 2015: 1)

تمارس الشركة أنشطتها التجارية لتحقيق هدفها الأساسي المتمثل في كسب الربح. يتم عمل العديد من الطرق لتحقيق هذا الهدف حتى تتمكن الشركة من العمل بشكل مستمر. هناك شركات تنجح وهناك شركات تفشل، توجد أربع خصائص لهذه الشركة غير الناجحة: الفشل والإعسار والتخلف عن السداد والإفلاس. لا يحدث الإفلاس دائما، ولكن عندما يحدث فإنه سيؤثر على بلد ما إما اقتصاديًا أو اجتماعيًا. (Kristanti & Herwany, 2017:26)

5. أسباب حدوث التعثر المالي

تشير الأسباب الداخلية بشكل أساسي إلى جميع أنواع الثغرات والمخاطر الخفية والأخطاء الموجودة داخل الشركة التي تؤدي إلى تعثر مالي أو إفلاس. والتي يتم تلخيصها كالآتي: (Sun & Li 2009:888)

1. **مخاطر الاستثمار:** الاستثمار الناجح والذي يتضمن خطط مدروسة وأهداف واضحة يقود الشركة إلى الازدهار والنمو بشكل سريع، أما في حالة كون الاستثمار بدون خطط مدروسة وأهداف يؤدي إلى فوضى وبالتالي زيادة الأعباء المالية للشركة. وبين (Maripuu & Männasoo, 2014:1) أن قرارات الاستثمار المناسبة ذات أهمية مركزية لنمو الشركة، وزيادة الإنتاجية، وتحسين القدرة التنافسية، حيث قد يؤدي كل من الاستثمار المفرط وقلة الاستثمار إلى عواقب وخيمة.

2. **معلومات السوق:** عندما يكون لدى الشركة معلومات غير دقيقة عن السوق، ومنها أخطاء التنبؤ بالمبيعات فإن ذلك يؤدي إلى تقدير طلب السوق أكثر من اللازم، أو تفشل في التعامل مع معلومات السوق في الوقت المناسب، فسيحدث مخزون مفرط وآلات معطلة ونقص في أموال العملة، مما يهدد بقاء الشركة.

3. **الإدارة والتحكم:** الإدارة غير الجيدة وضعف الرقابة الداخلية تؤدي بالشركة إلى مشاكل مختلفة مثل التكلفة غير المنضبطة وضعف السيولة والدوران البطيء للذمم المدينة والمخزون. كذلك قد يؤدي ضعف الرقابة الداخلية على الأموال إلى مشاكل مالية مثل انخفاض استخدام الأموال وصعوبة التدفق النقدي، وغالبًا ما تكون نقطة بداية للتعثر المالي.



4. الوعي بمخاطر الديون : مما لاشك فيه أن الدخل عالي الاستدانة لا بد أن يكون مصحوبًا بمخاطر عالية. ففي حال أن الشركة تواجه عوامل سلبية مثل : الطلب التنافسي وانخفاض كفاءة التشغيل والإدارة ، وارتفاع أسعار المواد ، والتحديث التقني ، ، يصبح من السهل تحويل مخاطر الديون المحتملة إلى أزمة ديون حقيقية. وهذا بدوره يؤدي الى ضعف الربحية أو تظهر الخسارة بسبب عبء الاستحقاق ، ويحدث الإفلاس في النهاية بسبب عدم قدرة الشركة على سداد مبلغ كبير من الديون.

5. حوكمة الشركات : تتسبب حوكمة الشركات غير الجيدة في جعل الشركة مرتبطة بسهولة بتعثر مالي فمثلا ، هيكل ملكية لبعض الشركات العامة معقد للغاية و نظام مجلس الإدارة والمديرين المستقلين غير مكتمل ونسبة الأسهم المتداولة منخفضة ، آلية الحوافز والتقييد ليست بالمستوى المطلوب ، مثل هذه المشاكل ربما تلغي الدور الذي يجب أن تعمله آلية حوكمة الشركات ، مما يمنح المساهمين فرصه للسيطرة على أموال الشركة وأرباحها.

المحور الثاني: منهجية الدراسة

أولاً: مشكلة الدراسة وتساؤلاتها

يعاني قطاع الشركات الصناعية في العراق عدم استقرار الأنظمة المالية وتحولات اقتصادية جذرية نتيجة تراكم مشكلات متعددة ، وقد ادت هذه التحولات الى تنامي ظاهرة تعثر وفشل الشركات ، فوجدت العديد من الشركات نفسها امام اضطرابات مالية تنتهي بها في معظم الاحيان الى التوقف عن السداد والافلاس ، مما يؤدي الى اثار اقتصادية واجتماعية وخيمة تصيب واقع الاقتصاد العراقي .

لذا جاءت دراستنا لتقديم نموذج جديد يربط بين متغيرين ذات أهمية للمؤسسات المالية بصورة عامة وقطاع الشركات الصناعية بصورة خاصة من خلال تقديم الأفكار حول كيفية توظيف الشركات للمرونة المالية للحد من التعثر المالي الذي تتعرض له الشركات العراقية لغرض التعامل مع الأزمات التي يمكن ان تهدد مستقبل تلك الشركات .

ومن هنا حاولت الدراسة الإجابة عن الأسئلة الآتية:

1. هل تجنب المرونة المالية الشركات المبحوثة من التعثر المالي ؟
2. هل تعزز المرونة المالية إدارة الشركات التي تتعرض للتعثر المالي ؟
3. هل يؤثر التعثر المالي على أداء الشركات المرنة مالياً ؟



ثانيا . اهداف الدراسة

يتم توضيح أهمية البحث في الجانبين العلمي والعملية، ففي الجانب العلمي قدم الباحثين ملخص أهم أفكار الباحثين والمفكرين للمتغيرين المرونة المالية والتعثر المالي، مراعين في ذلك أصالة المصادر وحدائتها. إما الجانب العملي ستساهم الدراسة بشكل تطبيقي للمتغيرين المرونة المالية والتعثر المالي في سوق العراق للاوراق المالية وتحديد الشركات المساهمة، وتقديم معلومات مفيدة عن دور المرونة المالية في الحد من التعثر المالي من خلال التوصيات باعتبارها نموذج إرشادي للشركات المساهمة.

إما أهداف البحث كالآتي:

يهدف البحث الى تحديد علاقات الارتباط و التأثير بين ممارسات المرونة المالية في الحد من التعثر المالي من خلال الاهداف الفرعية :

- أ- تقديم نموذج معرفي يتعلق بمرتكزات المرونة المالية ومؤشراتها في عينة الدراسة .
- ب- تحليل علاقات الارتباط بين المرونة المالية والتعثر المالي.
- ت- تحليل تأثير المرونة المالية والتعثر المالي.

ثالثا : فروض الدراسة

1.فرضية علاقة الارتباط : توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين المرونة المالية والتعثر المالي.

(1-1) الفرضية الفرعية الاولى: توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين الموجودات النقدية و التعثر المالي.

(1-2) الفرضية الفرعية الثانية: توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين قابلية الدين والتعثر المالي.

(1-3) الفرضية الفرعية الثالثة: توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين صافي التدفق النقدي والتعثر المالي.

2.فرضية علاقة التأثير : توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين المرونة المالية والتعثر المالي.

(1-2) الفرضية الفرعية الاولى: توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين الموجودات النقدية والتعثر المالي.

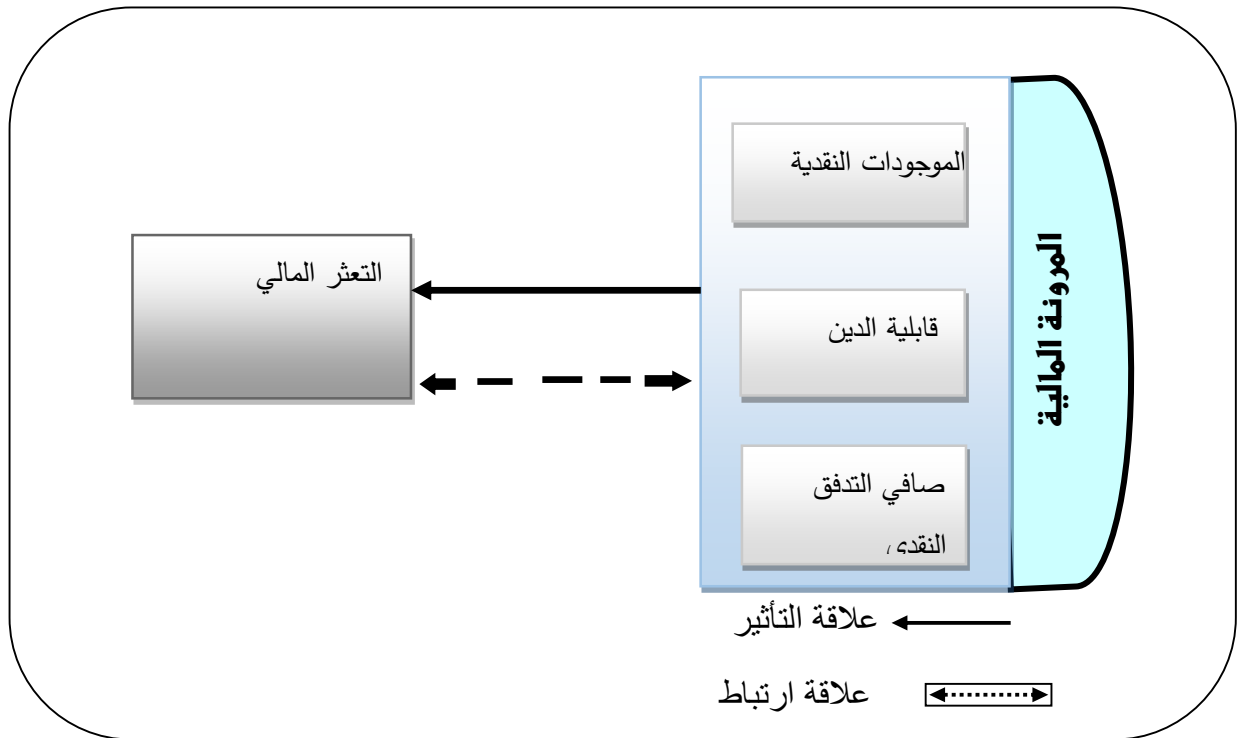
(1-3) الفرضية الفرعية الثانية: توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين قابلية الدين والتعثر المالي.

(3-1) الفرضية الفرعية الثالثة: توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين صافي التدفق النقدي والتعثر المالي.



رابعاً : مخطط البحث

بالاستناد الى الإطار النظري لأدبيات المرونة المالية والتعثر المالي في ضوء مشكلة البحث وأهدافه قام الباحثين برسم مخطط مطور وفرضي للبحث وهو يجسد مخططاً للعلاقات بين هذه المتغيرات واتجاهات الارتباط و التأثير فيها .



شكل (1) المخطط الفرضي للدراسة



خامسا : مجال ومجتمع وعينة البحث

في سوق العراق للأوراق المالية وبالتحديد الشركات الصناعية المساهمة اذ بلغ عدد الشركات المبحوثة، للقطاع الصناعي للمدة من (2009) الى (2019) وبالتحديد لعشرة شركات مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

سابعاً : أساليب جمع المعلومات

- 1- الجانب النظري : تم تغطية هذا الجانب من البحث بما هو متوافر من المصادر الأجنبية اذ شكلت شبكة الانترنت جانبا أساسيا في حصول الباحثين على أحدث البحوث والدراسات التي غطت الجانب النظري للبحث.
- 2- الجانب العملي : بالاعتماد على جمع البيانات من سوق العراق للأوراق المالية ، تم أجريت عمليات الاضافة والحذف والتعديل فيها بما يتناسب مع واقع البيئة العراقية .

المحور الثالث: الجانب العملي

1: إختبار وتحليل فرضيات الارتباط بين متغيرات البحث

سيتم تقدير علاقات الارتباط بين مؤشرات (المرونة المالية) والمتغير التابع (التعثر المالي) للقطاع الصناعي ل(10) شركات مساهمة مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2009-2019)، وسيتم استخراج النتائج باعتماد البرنامج الإحصائي (EViews-9)، على مستوى الشركات المساهمة العراقية المبحوثة، وسيتم اختبار علاقة الارتباط بين مؤشرات (المرونة المالية) و(التعثر المالي)، وهي ستة فرضيات فرعية تختبر مؤشرات المرونة المالية مع كل مؤشر من مؤشرات التعثر المالي، وهي كما يلي:-

أولاً: الفرضية الأولى: يفترض الباحث وجود علاقة ارتباط ذات معامل ايجابي ومعنوي بين مؤشرات المرونة المالية (الموجودات النقدية، قابلية الدين، نسبة التدفق النقدي) والتعثر المالي، كما في الجدول () وسيتم استخراج على وفق البرنامج الإحصائي (EViews-9)



ويعرض الجدول () مصفوفة معامل علاقات الارتباط ومعيار قبول علاقة الارتباط يعتمد فيما إذا كان مستوى المعنوية التي يسجلها المؤشر اقل من (5%) وهو كما يلي:

الجدول () مصفوفة علاقات الارتباط بين مؤشرات المرونة المالية والتعثر المالي

الاستقرار المالي		المتغيرات المستقلة
مستوى المعنوية	معامل الارتباط	
0.093	0.13	الموجودات النقدية
0.000	0.41	قابلية الدين
0.000	0.30	نسبة التدفق النقدي

على وفق نتائج جدول (1) مصفوفة علاقة الارتباط بين مؤشرات المرونة المالية والتعثر المالي نبين الاتي:-

1. أن معامل الارتباط سجل (0.13) وهو ايجابي بين الموجودات النقدية والتعثر المالي وهو ليس معنوي عند مستوى معنوية (5%) وعلى وفق هذه النتائج ترفض الفرضية على مستوى هذه الدراسة.

2. أن معامل الارتباط سجل (0.41) وهو ايجابي بين قابلية الدين والتعثر المالي وهو معنوي عند مستوى معنوية (5%) وعلى وفق هذه النتائج تقبل الفرضية على مستوى هذه الدراسة.

3. أن معامل الارتباط سجل (0.30) وهو ايجابي بين نسبة التدفق النقدي والتعثر المالي وهو معنوي عند مستوى معنوية (5%) وعلى وفق هذه النتائج تقبل الفرضية على مستوى هذه الدراسة.

ثانيا: الفرضية الثانية: يفترض الباحث وجود علاقة ارتباط ذات معامل ايجابي ومعنوي بين مؤشرات المرونة المالية (الموجودات النقدية، قابلية الدين، نسبة التدفق النقدي) ورأس المال العامل الى اجمالي الموجودات، كما في الجدول () والنتائج سيتم حسابها على وفق البرنامج الإحصائي (EViews-9) ويعرض الجدول () مصفوفة معامل علاقات الارتباط ومعيار



قبول علاقة الارتباط يقف على اذا كان مستوى المعنوية التي يسجلها المؤشر اقل من (5%) وهو كما يلي:

الجدول () مصفوفة علاقات الارتباط بين مؤشرات المرونة المالية ورأس المال العامل الى اجمالي الموجودات

رأس المال العامل الى اجمالي الموجودات	المتغيرات المستقلة	
	معامل الارتباط	مستوى المعنوية
0.109	0.09	الموجودات النقدية
0.001	0.23	قابلية الدين
0.000	0.29	نسبة التدفق النقدي

على وفق نتائج جدول (1) مصفوفة علاقة الارتباط بين مؤشرات المرونة المالية ورأس المال العامل الى اجمالي الموجودات نبين الاتي:-

1. أن معامل الارتباط سجل (0.09) وهو ايجابي بين الموجودات النقدية ورأس المال العامل الى اجمالي الموجودات وهو غير معنوي عند مستوى معنوية (5%) وعلى وفق هذه النتائج ترفض الفرضية على مستوى هذه الدراسة.

2. أن معامل الارتباط سجل (0.23) وهو ايجابي بين قابلية الدين ورأس المال العامل الى اجمالي الموجودات وهو معنوي عند مستوى معنوية (5%) وعلى وفق هذه النتائج تقبل الفرضية على مستوى هذه الدراسة.

3. أن معامل الارتباط سجل (0.29) وهو ايجابي بين نسبة التدفق النقدي ورأس المال العامل الى اجمالي الموجودات وهو معنوي عند مستوى معنوية (5%) وعلى وفق هذه النتائج تقبل الفرضية على مستوى هذه الدراسة.

ثالثاً: الفرضية الثالثة: يفترض الباحث وجود علاقة ارتباط ذات معامل ايجابي ومعنوي بين مؤشرات المرونة المالية (الموجودات النقدية، قابلية الدين، نسبة التدفق النقدي) والأرباح المحتجزة الى إجمالي الموجودات، كما في الجدول () وسيتم اختبار النتائج على وفق البرنامج الإحصائي (EViews-9) ويعرض الجدول () مصفوفة معامل علاقات الارتباط



ومعيار قبول علاقة الارتباط يقف على اذا كان مستوى المعنوية التي يسجلها المؤشر اقل من (5%) وهو كما يلي:

الجدول () مصفوفة علاقات الارتباط بين مؤشرات المرونة المالية والأرباح المحتجزة الى إجمالي الموجودات

الأرباح المحتجزة الى إجمالي الموجودات		المتغيرات المستقلة
مستوى المعنوية	معامل الارتباط	
0.273	0.08	الموجودات النقدية
0.000	0.61	قابلية الدين
0.000	0.26	نسبة التدفق النقدي

على وفق نتائج جدول (1) مصفوفة علاقة الارتباط بين مؤشرات المرونة المالية والأرباح المحتجزة الى إجمالي الموجودات نبين الآتي:-

1. أن معامل الارتباط سجل (0.08) وهو ايجابي بين الموجودات النقدية والأرباح المحتجزة الى إجمالي الموجودات وهو غير معنوي عند مستوى معنوية (5%) وعلى وفق هذه النتائج ترفض الفرضية على مستوى هذه الدراسة.
2. أن معامل الارتباط سجل (0.61) وهو ايجابي بين قابلية الدين والأرباح المحتجزة الى إجمالي الموجودات وهو معنوي عند مستوى معنوية (5%) وعلى وفق هذه النتائج تقبل الفرضية على مستوى هذه الدراسة.
3. أن معامل الارتباط سجل (0.26) وهو ايجابي بين نسبة التدفق النقدي والأرباح المحتجزة الى إجمالي الموجودات وهو معنوي عند مستوى معنوية (5%) وعلى وفق هذه النتائج تقبل الفرضية على مستوى هذه الدراسة.

رابعاً: الفرضية الرابعة: يفترض الباحث وجود علاقة ارتباط ذات معامل ايجابي ومعنوي بين مؤشرات المرونة المالية (الموجودات النقدية, قابلية الدين, نسبة التدفق النقدي) مع الأرباح قبل الفوائد والضرائب الى إجمالي الموجودات, كما في الجدول () وسيتم اختبار النتائج على



وفق البرنامج الإحصائي (EViews-9) ويعرض الجدول () مصفوفة معامل علاقات الارتباط ومعيار قبول علاقة الارتباط يقف على اذا كان مستوى المعنوية التي يسجلها المؤشر اقل من (5%) وهو كما يلي:

الجدول () مصفوفة علاقات الارتباط بين مؤشرات المرونة المالية و الأرباح قبل الفوائد والضرائب الى إجمالي الموجودات

الأرباح قبل الفوائد والضرائب الى إجمالي الموجودات		المتغيرات المستقلة
مستوى المعنوية	معامل الارتباط	
0.000	0.33	الموجودات النقدية
0.000	0.45	قابلية الدين
0.100	0.11	نسبة التدفق النقدي

على وفق نتائج جدول (1) مصفوفة علاقة الارتباط بين مؤشرات المرونة المالية و الأرباح قبل الفوائد والضرائب الى إجمالي الموجودات نبين الاتي:-

1. أن معامل الارتباط سجل (0.33) وهو ايجابي بين الموجودات النقدية والأرباح قبل الفوائد والضرائب الى إجمالي الموجودات وهو معنوي عند مستوى معنوية (5%) وعلى وفق هذه النتائج تقبل الفرضية على مستوى هذه الدراسة.
2. أن معامل الارتباط سجل (0.45) وهو ايجابي بين قابلية الدين والأرباح قبل الفوائد والضرائب الى إجمالي الموجودات وهو معنوي عند مستوى معنوية (5%) وعلى وفق هذه النتائج تقبل الفرضية على مستوى هذه الدراسة.
- أن معامل الارتباط سجل (0.11) وهو ايجابي بين نسبة التدفق النقدي والأرباح قبل الفوائد والضرائب الى إجمالي الموجودات وهو غير معنوي عند مستوى معنوية (5%) وعلى وفق هذه النتائج ترفض الفرضية على مستوى هذه الدراسة.



المحور الرابع : الاستنتاجات و التوصيات

أولاً: الاستنتاجات

1. تعتبر المرونة المالية احد اهم الممارسات الاكثر ملائمة مع التغيرات البيئية المتسارعة في عالم الاعمال
- 2.تتعدد الآراء وتختلف حول اسباب حدوث التعثر المالي غير ان اغلبها تتفق حول وجود اخطاء تتم داخل الشركة ناجمة عن سياسات خاطئة متبعة من طرف الادارة , او اسباب خارجية ناتجة عن المحيط الذي تنشط فيه الشركة.
- 3.بينت هذه الدراسة ان التعثر المالي هو علامة على عدم التوازن المالي بين ايرادات الشركة ونفقاتها. وينتج عنه توقف الشركة وافلاسها .
- 4.ان التعثر المالي ليس وليد لحظة معينة وانما هو نتيجة لأخطاء تراكمت لعدة سنوات لأسباب داخلية وخارجية

ثانياً: التوصيات

- 1.ضرورة اهتمام ادارة الشركات الصناعية بعقد ندوات ودورات متخصصة لموظفيها عن مفهوم واسباب ومراحل التعثر المالي واثاره الخطيرة على تلك الشركات.
2. في ظل الظروف الاقتصادية والازمات المالية , يتوجب على الشركات قيد الدراسة , الاتجاه نحو التمويل عن طريق استخدام مصادر التمويل الداخلي والديون الامنة , بدلاً من الاعتماد على الاقتراض في تمويل استثماراتها.
- 3.على الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية الاهتمام بشكل كبير بالرصيد النقدي في تحديد قراراتها التمويلية ,
4. ضرورة الاهتمام بدقة البيانات المالية للشركة وتنظيم قوائم مالية (الميزانيات , قوائم الارباح والخسائر) بشكل دوري ومنتظم , من اجل تحقيق التوازن المالي بين الإيرادات النقدية والنفقات النقدية.



المصادر العربية :

- 1- د. إبراهيم عبد الحليم عبادة & السيدة. أنوار زين الدين أبو دلو. (2015). الصيرفة الإسلامية ودورها في الوقاية من تعثر الديون. (P:1)

قائمة المراجع الاجنبية

- 1..King'wara, R. (2015). The relationship between financial flexibility and dividend payouts: A case of listed firms in Kenya. European Journal of Business and Management, 7(3), 51-58.
- 2.De Jong, A., Verbeek, M., & Verwijmeren, P. (2012). Does financial flexibility reduce investment distortions?. Journal of Financial Research, 35(2), 243-259.
- 3.Bancel, F., & Mittoo, U. R. (2011). Financial flexibility and the impact of the global financial crisis: Evidence from France. International Journal of Managerial Finance
- 4.Schoubben, F., & Van Hulle, C. (2011). Stock listing and financial flexibility. Journal of Business Research, 64(5), 483-489.
- 5.Arslan-Ayaydin, Ö., Florackis, C., & Ozkan, A. (2013). Financial flexibility, corporate investment and performance: evidence from financial crises. Review of Quantitative Finance and Accounting, 42(2), 211–250. doi:10.1007/s11156-012-0340-
6. Chua, Shen Hwee (2012) Cash holdings, capital structure and financial flexibility. PhD thesis, University of Nottingham..p 20-23.
- 7.Kenneth Yunga, , De Qing Diane Li b, Yi Jian (2015) The value of corporate financial flexibility in emerging countries, Journal of Multinational Financial Management (P:3).



- 8- Kristanti, F. T., & Herwany, A. (2017). Corporate governance, financial ratios, political risk and financial distress: A survival analysis. Accounting and Finance Review (AFR) Vol, 2(2).(P:26)
- 9- Sun, J., & Li, H. (2009). Financial distress early warning based on group decision making. Computers & Operations Research, 36(3), 885-906.(P:888)
- 11- Maripuu, P., & Männasoo, K. (2014). Financial distress and cycle-sensitive corporate investments. Baltic Journal of Economics, 14(1-2), 181-193.(P:1)