



JOURNAL OF ADMINISTRATION AND ECONOMICS  
COLLEGE OF ADMINISTRATION AND ECONOMICS  
UNIVERSITY OF KARBALA



توظيف مؤشرات ادارة رأس المال العامل في الحد من الهشاشة المالية  
دراسة تحليلية في عينة من المصارف التجارية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة  
من 2011-2019

**Employing working capital management in reducing financial fragility**  
**Analytical study in a sample of commercial banks listed in the Iraq Stock**  
**Exchange for the period from 2011-2019**

أ.م.د عبد الله كاظم حسن

**Eabd Allah Kazim Hasan**

جامعة القادسية / كلية الادارة والاقتصاد

[abdulla.hasse@qu.edu.iq](mailto:abdulla.hasse@qu.edu.iq)

الباحث/ قسمة صابر عوض

**Qasmat Sabir Eawad**

جامعة القادسية / كلية الادارة والاقتصاد

[kasma.alsitan@qu.edu.iq](mailto:kasma.alsitan@qu.edu.iq)

المستخلص :

يسعى البحث الى بيان مدى مساهمة ادارة رأس المال العامل المتمثلة بعدد من المؤشرات هي ( نسبة السيولة النقدية , نسبة السيولة الاحتياطية) في تخفيض مستوى الهشاشة المالية في المصارف التجارية , حددت مشكلة البحث بعدد من التساؤلات تمحورت حول مدى تأثير مؤشرات رأس المال العامل الاربعة في مستوى الهشاشة المالية للمصارف التجارية عينة البحث , وتم صغت عدد من الفرضيات كحلول مقترحة لمشكلة البحث متمثلة بفرضيات علاقات الارتباط وفرضيات علاقات التأثير, وجمعت البيانات والمعلومات المطلوبة من التقارير السنوية المنشورة على الموقع الرسمي لسوق العراق للأوراق المالية لعينة البحث المكونة من (10) مصرف تجاري خاص باعتماد على كشوفاتها المالية للمدة من 2011 - 2019 , واعتمد التحليل عدد من المعادلات المالية والاساليب الاحصائية لمعالجة البيانات باستخدام البرنامج الاحصائي (Eviews 7) و(Excel) , وتوصل البحث الى عدد من الاستنتاجات اهمها أن ادارة رأس المال العامل التي تحقق مؤشرات عالية من نسب السيولة النقدية ونسب السيولة الاحتياطية تساهم في الحد مستوى الهشاشة المالية للمصرف , وإن مؤشرات رأس المال العامل تؤثر تأثير ذات دلالة معنوية موجبة في مؤشر الهشاشة المالية لمصارف التجارية عينة البحث بالاضافة الى تقديم عدد من التوصيات .

الكلمات المفتاحية : ادارة رأس المال العامل , الهشاشة المالية , Z(score) .

البحث مستل من رسالة الماجستير :ادارة رأس المال العامل كمتغير وسيط بين الموجودات غير العاملة والهشاشة المالية "دراسة تحليلية في عينة من المصارف التجارية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2011-2019

**Abstract:**

The research seeks to show the extent of the contribution of working capital management represented by a number of indicators (cash ratio, reserve liquidity ratio) in reducing the level of financial fragility in commercial banks. The research problem was identified by a number of questions centered on the extent of the impact of the four working capital indicators. At the level of financial fragility of the commercial banks the research sample, and a number of hypotheses were formulated as suggested solutions to the research problem represented by the hypotheses of correlation relations and hypotheses of influence relations, and data and information requirements were collected through the official website of the Iraq Stock Exchange for the research sample consisting of (10) private commercial banks relying on Its financial statements for the period from 2011-2019, and the analysis adopted a number of financial equations and statistical methods for data processing using the statistical program (Eviews 7) and (Excel), and the research reached a number of conclusions, the most important of which is that managing working capital that achieves high indicators of cash ratio And the reserve liquidity ratios contribute to reducing the level of financial fragility of the bank, and the working capital indicators have a significant impact on them. A positive sign in the financial fragility of the commercial banks, the research sample, in addition to providing a number of recommendation.

Keywords: working capital management, financial fragility, Z(score).

**المقدمة :**

المصارف تشكل بمجموعها حلقة تتفاعل داخلها شتى انواع النشاطات الاقتصادية , وكلما زادت وتوسعت تلك النشاطات زادت المخاطر التي تتعرض لها لاسيما مخاطر التخلف عن سداد القروض من قبل المقترضين التي تعد من اهم المخاطر التي تهدد الاستقرار المالي للمصارف معرضة اياه للهشاشة المالية المحتملة , فزاد الاهتمام بالقرارات المالية القصيرة الاجل وخاصة قرارات المتعلقة بأدارة رأس المال العامل لدورها الرئيس والفعال في توفير السيولة في الاوقات الحرجة , فجسدت ادارة رأس المال العامل مكون مهم وحاسم في مالية المصارف لتأثيرها الواضح والمباشر في الاستقرار المالي وتخفيض مستويات الهشاشة المالية فيها.

وانطلاقاً من هذه الاهمية التي تحظى بها ادارة رأس المال العامل في المصارف التجارية حاول البحث الحالية بيان مدى مساهمة ادارة رأس المال العامل ( كمتغير مستقل) في تخفيض مستوى الهشاشة المالية (كمتغير تابع) في المصارف التجارية العراقية التي تعاني من الموجودات غير العاملة في كشوفاتها المالية وللإحاطة بجميع جوانب الموضوع جاء البحث بأربعة مباحث , عرض المبحث الاول منهجية البحث , والمبحث الثاني تناول الجانب النظري لمتغيرات البحث اما المبحث الثالثة ناقش التحليل المالي ونتائج اختبار الفرضيات واخيراً المبحث الرابع الذي وضح اهم استنتاجات البحث وتوصياته .

## المبحث الاول

## منهجية البحث

## 1. مشكلة البحث

اقتضت الحاجة الملحة المزيد من الدراسات والبحوث لغرض الوقوف على مسببات الهشاشة المالية في القطاع المصرفي وتحقيق الاستقرار المالي خاصة بعد الازمة المالية العالمية خلال الاعوام 2007-2007 التي عانت منها جميع الاقتصاديات, افترض الباحث ان هذا الاستقرار يستند على مدى قدرة ادارة رأس المال العامل في توظيف الموارد المالية المتاحة للمصرف في مجالات الاستخدام المناسب بما يضمن توفر السيولة المطلوبة في الحالات الحرجة دون تعرض المصرف الى مخاطر الهشاشة المالية المحتملة , ويمكن تحديد مشكلة البحث بالإشكالية المحورية الآتية " هل يوجد تأثير لإدارة رأس المال العامل في الحد من الهشاشة المالية للمصارف التجارية عينة البحث " ولأجل الاحاطة بالإشكالية المحورية من كل الجوانب وضعت التساؤلات الفرعية الآتية :

أ. هل يوجد تأثير لمؤشر السيولة النقدية في الهشاشة المالية للمصارف عينة البحث .

ب. هل يوجد تأثير لمؤشر السيولة الاحتياطية في الهشاشة المالية للمصارف عينة البحث .

## 2. اهمية البحث

وجدت المصارف نفسها في وضع يحتم عليها التركيز على ادارة الموارد المالية بكفاءة بما يضمن توجيه تلك الموارد الى المجالات الاكثر ربحية بالتنوع في اوجه الاستخدامات وضمن مستويات مقبولة من المخاطرة , ولتحقيق ذلك لا بد من اعطاء الاولوية في كفاءة ادارة الموجودات والمطلوبات وكفاءة ادارة رأس مال العامل بصورة خاصة لأنه من الوظائف الاساسية للمصارف التجارية التي تتسم بالمخاطرة العالية والمسؤولة عن الموازنة بين السيولة الربحية وبذلك تكمن اهمية البحث في بيان تأثير ادارة رأس المال العامل وما يتمتع به من خصوصية في المصارف من حيث كيفية توظيف الموارد المالية المتاحة بإنجاز العمليات المصرفية التي تعكس تحقيق الاستخدام الامثل للموارد في ظل اقل المخاطر بما يضمن تحقيق الاستقرار المالي باعتماد الاساليب العلمية التي تحقق الكفاءة في ادارة المحافظ الائتمانية بحيث تكون ممكنة للتطبيق في الواقع العملي بما ينعكس على نتائج اعمال المصارف عينة البحث.

## 3. اهداف البحث : يمكن تحديد اهم اهداف البحث بالاتي :

أ. مواكبة اخر التطورات الحاصلة في الفكر المالي المعاصر فيما يتعلق بمتغيرات البحث ( وادارة رأس المال العامل والهشاشة المالية ) خلال المدة المزامنة لمدة البحث الحالية.

ب. الوصول الى واقع السياسات المعتمدة لرأس المال العامل باطر مالية للوقوف على حجم معوقات العمل المالي بالمصارف التجارية.

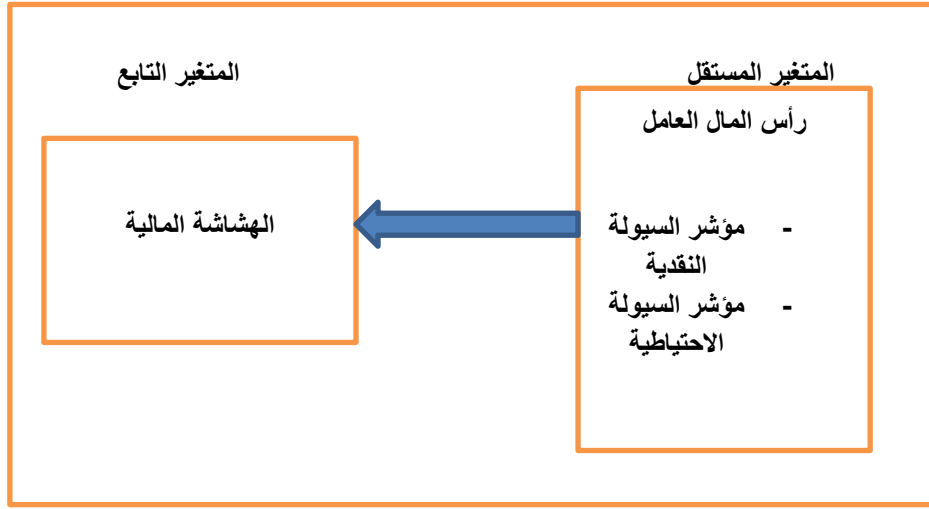
ت. تحديد اهم مؤشرات ادارة رأس المال العامل ومقاييسها في المصارف التجارية عينة البحث.

ث. التعرف على اهم مؤشرات الهشاشة المالية في المصارف التجارية عينة البحث .

ج. تحليل نوع العلاقة ومستوى التأثير بين مؤشرات رأس المال العامل والهشاشة المالية.

هـ. اختبار نوع ومستوى الارتباط بين مؤشرات رأس المال العامل والهشاشة المالية.

#### 4. المخطط الافتراضي للبحث



الشكل (1) المخطط الفرضي للبحث

المصدر: من اعداد الباحث

5. **فرضية البحث** : انسجاما مع إشكاليته الأساسية والاسئلة المشتقة منها تبنى البحث الفرضية التي تمثل مقترح حل ممكنة للاختبار بالاساليب المالية والاحصائية المعتمدة في البحث لتأكد من مدى صحتها او نفيها ويمكن تحديد الفرضية الرئيسية وهي ما يأتي :-

" توجد علاقة ارتباط و تأثير ذات دلالة معنوية بين مؤشرات رأس المال العامل والهشاشة المالية " في المصارف التجارية عينة البحث. وتتفرع منها فرضيتين فرعيتين هما :

أ. " توجد علاقة ارتباط وتأثير ذات دلالة معنوية بين مؤشر السيولة النقدية والهشاشة المالية " في المصارف التجارية عينة البحث .

ب. " توجد علاقة ارتباط و تأثير ذات دلالة معنوية بين مؤشر السيولة الاحتياطية والهشاشة المالية " في المصارف التجارية عينة البحث ..

6. **مجتمع وعينة البحث**: تجسد مجال تطبيق البحث في القطاع المصرفي العراقي واختيار مجتمع البحث منه تمثل بالمصارف التجارية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والبلغ عددها 40 مصرف واختيار عينة عمديه منه تمثلت ب10 مصارف تجاري خاصة مدرجة توفرت بهم متطلبات البحث لسلسلة زمنية امتدت من 2011 الى 2019 .

7. **الاساليب المالية والاحصائية المعتمدة في البحث** : لقياس متغيرات البحث واختبار فرضياتها المتبناة من الجوانب المالية والاحصائية , استخدمت بعض المؤشرات المالية المعتمدة في التحليل المالي , نسبة السيولة النقدية ونسبة السيولة الاحتياطية ومؤشر (Z(Score) لقياس مؤشر الهشاشة المالية , وكذلك اعتمدت بعض الاساليب والمقاييس الاحصائية لتحليل العلاقات بين متغيرات البحث للوصول الى النتائج المتوخاة البرامج الاحصائية الجاهزة Eviews و Excel , واعتمد

البحث مستوى معنوية (0.05) والمنهج الكمي في تحليل البيانات من الكشوفات المالية للمصارف التجارية عينة البحث باستخدام المعادلات الآتية:

أ. المعادلات المالية

#### - ادارة رأس المال العامل Working Capital Management

يمكن اعتماد مجموعة من المؤشرات لبيان مدى قدرة ادارة رأس المال العامل في المصارف التجارية عينة البحث المحافظة على سيولة المصرف بالطريقة التي تخفف من مخاطرة عدم القدرة على الوفاء بالالتزامات المالية قصيرة الاجل والمخاطر الائتمانية وتقادي الاستثمارات الزائدة في الموجودات المتداولة (Eljelly , 2004:3). ويمكن إن تحديد اهم هذه المؤشرات .

$$\text{مؤشر السيولة النقدية} = \frac{\text{النقدية بالخرزينة}}{\text{الودائع تحت الطلب}}$$

(بابكر, 2015: 199)

$$\text{مؤشر السيولة الاحتياطية} = \frac{\text{النقد لدى البنك المركزي}}{\text{اجمالي الودائع}}$$

(ابو حمد وقدوري, 2005 : 241)

اذ ان :

اجمالي الودائع = الودائع وما بحكمها ( جميع المطلوبات ماعدا رأس المال الممتلك (رأس المال المدفوع +الاحتياطيات +الارباح المحتجزة +الارباح المحتجزة)) (ابو حمد و قدوري, 2005: 240) .

#### - الهشاشة المالية Financial fragility

نعتمد المعادلة الآتية في قياس مؤشر الهشاشة المالية في المصارف التجارية عينة البحث والتي اعتمدت في اغلب الدراسات والابحاث ونذكر منها : (Mondher and , Onumah and Duho, 2019:9), (Yasir , 2018: 10), (Lamia, 2016:126), (Goez, 2018:12) .

$$Z = \frac{ROA + \frac{E}{A}}{\sigma(ROA)}$$

اذ ان :

Z = اداة قياس تقيس مدى تمتع الشركة باستقرار مالي او هشاشة مالية تعتمد قيمتها على مدى ارتفاعها او انخفاضها .

ROA = العائد على الموجودات

$E/A =$  حق الملكية على الموجودات

$(ROA) = \sigma$  = الانحراف المعياري للعائد على الموجودات , ويمكن قياس الانحراف المعياري للعائد على الموجودات بالمعادلة الآتية .

$$s = \sqrt{\frac{\sum(yi - \bar{y})^2}{n - 1}}$$

ب. المعادلات الاحصائية : لغرض اختبار فرضية علاقة الارتباط بين متغيرات البحث اعتمد على البرنامج الاحصائي Excel بمعامل الارتباط (Pearson's R) , وبعض من معادلات المتعلقة بتحليل الاحصاء الوصفي مثل الاوساط الحسابية والانحراف المعياري , ومعادلة الانحدار الخطي البسيط باستخدام البرنامج الاحصائي (Eviews 7) لاختبار فرضية علاقة التأثير .

### المبحث الثاني

#### الاطار الفكري لإدارة رأس المال العامل والهشاشة المالية

أولاً: الاطار الفكري لإدارة رأس المال العامل ومؤشراتها

1. رأس المال العامل - المفهوم - الاهمية - الاسباب

اصبح رأس المال العامل احد أهم القضايا في المؤسسات، اذ يجد العديد من المديرين الماليين صعوبة في تحديد الدوافع المهمة لرأس المال العامل والمستوى الأمثل لرأس المال العامل , حيث يمكن للمؤسسات تقليل المخاطر وتحسين أدائها العام كلما كان بإمكانها فهم الدور الذي تقوم به وتسمى العلاقة بين الموجودات الحالية وعناصر المسؤولية الحالية رأس المال العامل للمؤسسة (Paulo,1992:180). حيث حدد الغرض من رأس المال العامل هو ضمان استخدام الاستثمار في الموجودات الثابتة بفاعلية وكفاءة , فكلما زادت المبيعات وزاد استخدام الطاقة , فتكون هناك حاجة إلى استثمارات إضافية في الموجودات الثابتة(Cheatham1989: 23).

وتظهر وظيفة رأس المال العامل بشكل واضح من دورة تشغيل الأعمال التي تعرض حركة الاموال من والى المؤسسة , كما يتبين كيف يدير رأس المال العامل العمليات اليومية (قصيرة الأجل) للأعمال من مجمع نقدي أو خزان للسيولة (Kieschnick,et al,2006:3) اي أن رأس المال العامل هو الذي يحافظ على سير وجود العمليات التجاري، ويعد أمر بالغ الأهمية لنجاح الأعمال في تحقيق أهداف مثل ثروة المساهمين ، ودافع الربح ، والبقاء ، والميزة التنافسية المستدامة والنمو وتأثيرها المباشر على السيولة والملاءة والكفاءة من عناصره الرئيسية ، النقد والأوراق المالية الممكنة للتداول وحسابات القبض والمخزون والمدفوعات المسبقة (McInnes,2000:23).

وعرف رأس المال العامل على أنه اجمالي الموجودات والمطلوبات قصيرة الأجل ( Kwenda & Holden,2013:532). وينظر (Padachi , 2006:45) الى رأس المال العامل كرأس مال تجاري لا يُحتفظ به في العمل بشكل معين لمدة تزيد عن عام. وفقاً لـ (Chiou et al, 2006:149) يمثل رأس المال العامل مصادر واستخدامات رأس المال قصير الأجل

ونظرا لأهمية رأس المال العامل كعنصر مهم للغاية في الميزانية العمومية فقد اختلفت الآراء حول مفهومه وقد اشارة الفكر المالي المعاصر الى مصطلحات رأس المال العامل (Working Capital) (Terminology) التي شاع استعمالها في الدراسات المالي، (Sayaduzzaman,2006:79) نذكر منهما:

أ. إجمالي رأس المال العامل بأنه مجموع استثمارات المؤسسة في الموجودات المتداولة أي تلك الموجودات التي يتوقع تحويلها إلى نقد خلال سنة ، وهذه الموجودات تشمل النقد والأوراق المالية والحسابات المدينة وغيرها (عقل ، 2009 : 168).

ب . صافي رأس المال العامل هو الموجودات المتداولة مطروحا منه المطلوبات المتداولة وبعبارة اخرى هو الفائض بين الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة وتكمن اهمية هذا التعريف انه يعطي مقياسا كميا واضحا للتعريف على متانة المركز المالي للمؤسسة ، ومقدرتها على الوفاء بالتزاماتها المتداولة عند تاريخ الاستحقاق (Subramanyam & Wild,2015:89)

في حين يقصد بإدارة رأس المال العامل التي تعد جانب مهم من جوانب الإدارة المالية ، فهي المركز المتحكم في أي نوع من أنواع مؤسسات الأعمال لأنه بدون السيطرة المناسبة عليه ، لا يمكن لأي عمل أن يسير بسهولة (20: Saqib, et al, 2017) إذ تعد إدارة الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة ضرورية للعمليات اليومية لأي مؤسسة ، ومن ثم فإنها تعطي تأثير حيوي في نجاح وفشل المؤسسات لأنها تتعامل مع جزء من الموجودات ، والتي تتحول من شكل إلى آخر خلال دورة التصنيع. (Yahaya& Bala, 2015: 5) . فيتمثل الهدف الرئيس لإدارة رأس المال العامل في ضمان حصول المؤسسات على تدفق نقدي كافٍ لمواصلة العمليات التجارية العادية بطريقة تقلل من مخاطر عدم القدرة على سداد الالتزامات قصيرة الأجل (Atseye et al,2015:3). ومن أهم الإدارات ذات العلاقة بإدارة رأس المال العامل هي إدارة السيولة والتي يتمحور تأثيرها في تحقيق التوازن بين الأموال التي تستثمرها المؤسسة في الموجودات المتداولة من جهة و الأموال التي تستخدمها في تسديد أثمان تلك الموجودات من جهة أخرى. وقد حدد عدد من الباحثين أهمية ادارة رأس المال العامل بمجموعة من النقاط نذكر منها:

أ. السيولة Liquidity تعدّ السيولة مهمة بشكل خاص للمساهمين والمقرضين على المدى الطويل والدائنين ، حيث إنها توفر معلومات حول هوامش أمان مؤسسة معينة الممنوحة للدائنين وقدرتها على سداد القروض. (Kimami ,et al ,2014:37).

ب . الملاءة / الإفلاس Solvency/Bankruptcy يؤدي انخفاض السيولة ما لم تُعالج ، إلى الإفلاس عندما تتجاوز التزامات المؤسسة أصولها ، فالديون المفرطة تعرض المؤسسة لتكاليف فائدة كبيرة محتملة وخطر الإفلاس المحتمل (Huda, 2015:136)

ت. الكفاءة Efficiency يجب أن تهتم الإدارة بشكل خاص بتحديد مدى فاعلية وكفاءة الأعمال في استخدام الموجودات لتوليد الإيرادات من طريقها ، وتوليد المبيعات النقدية ومبيعات الائتمان ، ومقارنة ذلك بالمبلغ المستثمر في صافي الموجودات (Nclnnes,2000:37).

ث. الربحية Profitabilit تعدّ الإدارة الربحية مدخلاً مهماً عند التخطيط للعمليات في الأعمال التجارية ، وحين ينظر الدائنون والمساهمون إلى الربحية لتحديد عوائد استثماراتهم في الأعمال وتقييم مخاطر استثماراتهم لاتخاذ قرار الاستثمار (Ponsian ,et al 2014: 349).

ج. القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) Economic value added (EVA) يعزز مفهوم EVA تركيز الأعمال على خلق القيمة للزبائن ، الموظفون والموردون والمستثمرون والمحللون والمنظمون والمساهمون (يطلب المساهمون تحسينات مستمرة من الناحية المالية ، وغالبًا ما تتطلب إدارة رأس المال العامل وموظفي التشغيل حوافز لتحسين أداء التشغيل الداخلي). (McInnes,2000:37) .

هناك مجموعة واسعة من العوامل التي يمكن أن تؤثر على تحديد الحاجة الى الاستثمار برأس المال العامل وتمويله ، اذ يجب أخذ هذه العوامل في الحسبان بسبب تأثيرها الواضح على أداء الأعمال ، وفقاً ل (منصوري ومجدد، 2012: ) ، وحدد (McInnes:2000:35) عدد من هذه العوامل يمكن بيان اثرها بالاتي:-

1.السياسة النقدية : يزداد الاستثمار في رأس المال العامل مع انخفاض أسعار الفائدة عندما يُحفز الاقتصاد عن طريق السياسة النقدية ، ويجب أن ينخفض إذا تقلص الاقتصاد بمقدار انخفاض في عرض النقود ، وزيادة في أسعار الفائدة ، وبنفس الطريقة تتغير الظروف الاقتصادية نتيجة للتغيرات في السياسة النقدية ، لذلك سيكون لها تأثير على مستوى النقد وعلى أشكال ومصادر تمويل رأس المال العامل (Brigham, et al, 1999: 798).

2.هيكل المدى لأسعار الفائدة: تؤدي التغيرات في السياسة النقدية إلى تغييرات في شكل وموضع منحني العائد هذه التغييرات في منحني العائد لها آثار على تكاليف تمويل رأس المال العامل ومستويات المبيعات نتيجة للتأثير على النمو الاقتصادي والنتائج المحلي الإجمالي (Gitman, 1997: 695).

3. دوائر الاعمال: إن التوسعات والانكماشات في دورة الأعمال تؤثر على الاستثمار في رأس المال العامل بشكل إجمالي تميل بعض المؤسسات إلى تكوين رأس مال عامل عندما يكون الاقتصاد قوياً ولكن بعد ذلك تتبع المخزونات ولديها تخفيضات صافية في المستحقات عندما يتباطأ الاقتصاد، فإن إدارة التمويل والاستثمار في رأس المال العامل يمثل تحدياً مستمراً ، ويجب إدارته بعناية (Weston & Brigham, 1992:173)

4. السياسة المالية : تؤثر السياسة المالية على رأس المال العامل من طريق الضرائب ، وتحدد الحكومة السياسة الضريبية لبلد ما ، والتي تتغير بمرور الوقت مع الموازنة المالية كل عام. ستؤدي التغييرات في مستوى وتكوين وهيكل رأس المال العامل والموجودات الثابتة إلى تغيير الدخل الخاضع للضريبة للمؤسسة اعتماداً على قوانين الضرائب المعمول بها في ذلك الوقت (Van Home, et al., 1985: 173).

## 2. مؤشرات رأس المال العامل

وكما هو معروف ان رأس المال العامل مؤشرا جيد للسيولة وله تأثير مباشر على السيولة والربحية فالمزيج المناسب من مكونات رأس المال العامل يحافظ على سيولة المصرف من حيث إمكانية تحويل هذه المكونات الى نقد دون خسارة (Gangesan,2007:2). واستخدمت مجموعة من مؤشرات السيولة لقياس مدى قدرة وكفاءة ادارة رأس المال العامل في المصرف ، التي تعني تخطيط ورقابة الموجودات والمطلوبات المتداولة بالأسلوب او الطريقة التي تخفف من مخاطرة عدم القدرة على الوفاء بالالتزامات المالية قصيرة الأجل و المخاطرة الائتمانية من جانب ، وتتقادم الاستثمارات الزائدة في الموجودات المتداولة من جانب آخر (Eljelly , 2004:3) . ويمكن توظيف بعض مؤشرات السيولة الاتية لتحديد مستوى رأس المال العامل ( حداد , 2009 : 333) وهي كما يأتي :

أ. مؤشر السيولة النقدية : تستخدم للدلالة على الكفاية في السيولة النقدية الحاضرة لدى المصرف لمواجهة طلبات السحب اليومية من الودائع . (بابكر , 2015 : 199).



وكما في المعادلة الآتية :

مؤشر السيولة النقدية = النقدية في الخزينة / الودائع تحت الطلب

ب . مؤشر السيولة الاحتياطية : يعكس هذا المؤشر قدرة المصارف التجارية على الوفاء بالتزاماتها المالية المستحقة عليها خاصة بالظروف غير الاعتيادية واولقات الازمات والتي تعجز فيها الارصدة الموجودة لدى المصارف التجارية عن سداد المستحقات المالية ( ابو حمد وقُدوري , 2005: 241).

مؤشر السيولة الاحتياطية = النقد لدى البنك المركزي / الودائع وما بحكمها.

الودائع وما في حكمها = تتضمن جميع المطلوبات ما عدا رأس المال الممتلك ( رأس المال المدفوع + الاحتياطيات + الارباح المحتجزة ) . ( ابو حمد , 2005 : 241).

ثانياً: الاطر الفكرية للهشاشة المالية ومؤشراتها

### 1. الهشاشة المالية - المفهوم - الاسباب - عناصر تخفيض الهشاشة المالية

يولي الاقتصاديون وصانعو السياسات اهتماما متزايدا بكيفية معرفة ما اذا كان الاقتصاد عرضة للهشاشة المالية ( عدم الاستقرار المالي) , وعلى وجه التحديد ما هي الظروف التي تؤدي الى الهشاشة المالية بمجرد تحديد هذه الظروف وانشاء طريقة للكشف عنها لابد من وجود مخطط مؤسسي وسياسي يمكن ان يحبط بداية الهشاشة المالية , او يحتوي عدم الاستقرار اذا حدث, ومن الصعب تحديد الظروف المؤدية الى الهشاشة المالية (Schroeder,2009:287) . يري العديد من الاقتصاديين, ان احد اسباب الهشاشة المالية المتمثلة في افراط العديد من المؤسسات المالية في منح التسهيلات الائتمانية التي ترتبط بقدر كبير من المخاطر, نتيجة عدم وجود قواعد تنظيمية كافية لتقليل مخاطر الاقراض في ذلك الوقت, وهو ما ادى الى عدم قدرة الزبائن على تسديد التزاماتهم المالية ومن ثم تفاقم المخاطر بأزمات مالية (حسن , 2019 : 7) , وعليه وجهه اغلب الباحثين اهتمامهم في دراسة هشاشة الانظمة المصرفية في محاولة منهم لتشخيص الاسباب ووضع الحلول المناسبة لعدم تكرار هذه الازمات - ولاسيما الازمات المالية العالمية.

ظهر تعريف الهشاشة المالية على انها عدم استقرار مالي يتميز باحتمالية عالية للتخلف عن السداد High (Probability of Default) (HPD) وانخفاض ربحية المصارف , فهذا تطور مثير للاهتمام في مفهوم العلاقة بين الهشاشة المالية وعدم الاستقرار المالي, ومن هذا الصدد يفضل التعرف على مصطلح "الهشاشة المالية" في سياق فرضية عدم الاستقرار المالي لهيمان مينسكي (FIH) (financial instability hypothesis) , والتي ظهرت منذ اكثر من 40 عاما (مينسكي , 1975) (Schroeder,2009: 288). وتظهر الهشاشة المالية في المؤسسات المالية نتيجة التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية غير الكفؤ والتي لا تكفي لتسديد مستحقاتها المالية , مما يؤدي ذلك الى تغطية التزاماتها بالاقتراض , فعندما يمر البلد في حالة الازدهار الاقتصادي تقوم المؤسسات في الاستثمار في المشاريع الاكثر مخاطرة وهذا يدفع المؤسسات المالية في تزويد المؤسسات بالقروض لتلبية استثماراتها من الحاجة المالية , يقود هذا بدوره في تحول سياسة المؤسسات المالية وغير مالية من السياسة المحتظة الى المضاربة , وان اي خلل قد يحدث في التوقعات كدخول البلد في ركود اقتصادية تؤدي الى الهشاشة المالية (Li, 2015:259).

كما تبين ان اسباب الهشاشة المالية في المؤسسات المالية كثيرة ومتعددة ومتداخلة مع بعضها , وتختلف ما بين القطاعات الاقتصادية وما بين البلدان ويعتمد تأثيرها على قوة الصدمات التي تتركها على طبيعة المؤسسات والاقتصاد بصورة عامة ومنها:

أ. التقلبات الاقتصادية تعد من اهم المسببات للهشاشة المالية والتي يعتمد تأثيرها على المؤسسات المالية على قوة ومثانة هيكلها المالي وجودة موجوداتها المالية (Jhonston *et al* 2000:10),

ب. التدخلات الحكومية والمشاكل السياسية تعد من المسببات الاساسية وتأخذ الدور الاكبر في خلق الهشاشة وتمهد الطريق لازمة مالية كامل متمثل , بالتغيرات المستمر بالضرائب , اسعار الفوائد وسقوف الائتمان وتأثر اسعار اصولها المالية , جميعها تؤثر على صيغة عمل المصارف وتعاملها في الاسواق المالية (Calomiris,1995:3),

ت. المشاكل الادارية والقانونية التي تحدث داخل المؤسسات المالية والمتمثلة بمدى توفر الكفاءات الادارية وصلاحتها للعمل ومستوى الخبرات التي تمتلكها يمكن ان تخلق بدورها عدم استقرار الاوضاع المالية داخل مؤسسات الاعمال (Yaser,2018:172) .

ث. قوة المنافسة بين المؤسسات داخل القطاع الواحد من الاسباب الاخرى التي تؤدي الى زعزعة الاقتصاد والتي تخلق بدورها صدمات مثل حالات التضخم التي تتطور بدورها متحولة الى حالة عدم استقرار مالي كامل .

ج . كما يعتقد ان الهشاشة المالية تنشأ جزئياً عن وجود خطر اخلاقي (Van Order,2006:565) .

هـ . عولمة الاسواق المالية وظهور الكثير من الابتكارات المالية التي ادت الى الحد من فاعلية الادوات التقليدية الهادفة الى ضمان الاستقرار في النظام المصرفي , وقد بين (Bruinshoofd *et al*,2010:267) ان هشاشة المالية تؤثر سلباً على مدى قدرة الاقتصادات على امتصاص الصدمات الخارجية فعندما يكون متكون من مصارف قوية لا تمنح سوى القروض التي تغطي ايرادات الفوائد عليها جميع المخاطر التي يتعرض لها القطاع .

في حين حدد (محمد و حناش , 2020 : 4) مجموعة من المتغيرات التي تدل على مظاهر الهشاشة المصرفية يمكن ايجازها بالاتي:

أ. ارتفاع الديون غير العاملة: اذ يعد مؤشر الديون غير العاملة دليلاً مهماً في رصد الازمات المصرفية , وتتراكم الديون غير العاملة في النظام المصرفي الهش او غير سليم .

ب. الذعر المصرفي: عندما يعرف الجمهور ان احد المصارف او بعضها في ازمة، يسارع الى سحب ودائعه من المصارف سواء كانت سليمة او غير سليمة ، فتقل احتياطيات المصارف مما يساهم في خلق ازمة سيولة.

ت . الاعداد المصرفية : المرحلة التي تكون فيها المؤسسة المصرفية غير قادرة على سداد الالتزامات المترتبة عليها اي ان اجمالي الموجودات لديها يفوق اجمالي التزاماتها، اذ تمتاز هذه الحالة بضعف في ربحية المصرف وضعف في التدفقات النقدية التشغيلية الداخلة (Hassanpour & Ardakani,2017:219)

ث. الفشل المصرفي : هي المرحلة التي تلي العسر المصرفي ، والتي يكون فيها المصرف قريباً من الافلاس وعاجز عن سداد التزاماته ، اضافة الى كونه يعاني تراكماً للخسائر بشكل كبير، فتتجاوز القيمة السوقية لالتزاماته القيمة السوقية لمجموع اصوله .

ج. الافلاس المصرفي: الافلاس المالي هو عبارة عن اعلان قانوني بأن المصرف في ازمة مالية لا يستطيع مقابلة حقوق غير لديه ، او توقف انشطته تمهيداً لتصفية اصوله وسداد الالتزامات المستحقة عليه وتعد المحصلة النهائية لحالة الفشل المالي للمصرف (Onakoya & Ayooluw,2017:706).

2. مؤشرات الهشاشة المالية : يكمن الهدف من قياس الهشاشة المالية هو تزويد المنظمين الماليين بوسائل لفهم كيفية تغير الممارسات المالية التي تستخدمها الوحدات الاقتصادية للحصول على الموجودات وكيف انها تعزز عدم الاستقرار المالي, وهذا من شأنه ان يسمح للمنظمين بالتدخل بطريقة استباقية من اجل وقف ممارسات التمويل الخطيرة , مما اقتضت الحاجة الى وجود اطار مفاهيمي ومقياس للهشاشة المالية بصورة ملحة (Tymoigne,2011:5). ويعتبر ( نموذج Z-score) افضل نموذج لقياس الاستقرار المالي عندما تتوفر اجراءات فردية لقياس سلامة المصارف , اذ إن نموذج Z-Score يستخدم للمقارنة من خطر التخلف عن السداد في مجموعات مختلفة من المؤسسات المالية التي قد يكون لها هيكل رأس مال محدد وتواجه العديد من مخاطر العسر، واستخدم Z-score لقياس الاستقرار المالي على المستوى الفردي واعتمده العديد من الابحاث لقياس الهشاشة المالية التي تدل قيمتها على مدى الاستقرار المالي التي تحققه او الهشاشة المالية التي تعاني منه (Ashraf ,et al ,2016:65) . وتدل قيمة Z-Score على الاستقرار المالي الذي تحققه المصارف او مستوى الهشاشة المالية فيها , حيث تشير درجة Z العالية الى انخفاض مستوى الهشاشة و قدرة المؤسسة على امتصاص الخسائر , والعكس صحيح , لذا فان قيمة Z-Score تعني قياس الانحراف المعياري من خلال مجموعة متوسط العائد الى مجموع الموجودات ومتوسط كفاية رأس المال على الانحراف المعياري لمتوسط العائد الى اجمالي الموجودات ( Yasir,2018:173), وفق المعادلة الاتية:

$$z - \text{Score} = \frac{ROA + \frac{E}{A}}{\sigma ROA}$$

حيث تشير (ROA) الى نسبة العائد الى الموجودات , الذي يعكس مدى قدرة كل دينار مستثمر في الموجودات على تحقيق الارباح , فكلما زادت كفاءة ادارة المصرف في استخدام مواردها المالية المتاحة زاد مستوى هامش الارباح المتوقع الذي ينعكس بشكل ايجابي على الاستقرار المالي (Christan,2015:42) . في حين تشير (E/A) الى نسبة حق الملكية من الموجودات الكلية وتتوزع مصادر الدخل دوراً مهماً في الاستقرار المالي , تركيز المصرف على جانب واحد سيؤدي ذلك الى ارتفاع مخاطر العسر المالي التي يقود الى الهشاشة المالية المحتملة , كذلك يرتبط هذا المؤشر بحجم الاعمال الاستثمارية المتنوعة فأنها تكون قادرة على توليد ارباح اكثر استقراراً على المصرف مقارنة مع المصارف التي تعتمد على الاعمال التقليدية (Ashraf ,et al ,2016:65) .

### المبحث الثالث

#### الجانب التطبيقي

نقوم بهذا المبحث بمناقشة وتحليل الجوانب المالية والاحصائية لمتغيرات البحث نبدأ اولاً بالتحليل الاحصاء الوصفي لمتغيرات البحث المتضمن الاوساط الحسابية والانحراف المعيارية بالاضافة الى اختبار (Jarque-Bera) , ولتحليل علاقات الارتباط بين متغيرات البحث بالاعتماد البرنامج الاحصائي Excel بمعامل الارتباط (Pearson's R) واختبار فرضيات البحث بنموذج تحليل الانحدار الخطي البسيط لفهم كيفية تأثير المتغير المستقل في المتغير التابع في هذه البحث , ويجري استخدام البرامج الاحصائية الجاهزة (Eviews7) وبعتماد على تحليل (Panel Data) باستخدام معادلة الانحدار الخطي البسيط .

## اولاً: التحليل الاحصائي والمالي لمتغيرات البحث

يعرض الجدول (1) نتائج تحليل الاحصاء الوصفي لمتغير البحث المستقل ادارة رأس المال العامل من مؤشرات السيولة النقدية والسيولة الاحتياطية للمدة الزمنية المستهدفة في البحث 2011- 2019 .

جدول (1)نسب مؤشرات ادارة رأس المال العامل للمصارف التجارية المستهدفة للمدة 2011- 2019

المؤشر العام للسيولة الاحتياطية في المصارف المستهدفة			المؤشر العام للسيولة النقدية في المصارف المستهدفة			اسم المصرف
Probability	Std .Dav	المعدل العام	Probability	Std. Dav.	المعدل العام	
1.646	0.036	0.043	0.694	0.907	1.336	الاستثمار العراقي
2.528	0.161	0.249	0.651	0.294	0.355	الخليج التجاري
2.050	0.043	0.086	0.153	0.547	0.456	الشرق الوسط
2.027	0.077	0.076	0.252	0.326	0.486	الاهلي العراقي
1.651	2.097	2.934	0.078	2.476	0.983	المنصور
2.118	18.474	6.538	0.093	9.501	3.500	عبر العراق
2.271	7.917	5.844	0.124	0.196	0.224	التجارة العراقي
2.817	0.076	0.068	0.873	0.057	0.101	المتحد للاستثمار
2.613	0.097	0.058	0.091	0.340	0.247	بغداد
1.749	0.729	1.270	0.085	6.110	2.148	الائتمان العراقي
	3.509	1.502		2.565	1.095	المعدل القطاعي

المصدر : من اعداد الباحث حسب نتائج البرنامج الاحصائي Excel

يبين الجدول (1) نتائج تحليل مؤشر العام لنسبة السيولة النقدية للقطاع المصرفي للمدة من 2011- 2019 وبالتحديد لعشرة مصارفاً تجارياً خاصاً مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ، ان المعدل العام الذي حصل عليه القطاع للمؤشر السيولة النقدية بلغ (1.095) وعند مقارنة النسب التي حصلت عليها المصارف المبحوثة يتضح ان نسبة مؤشر السيولة النقدية لمصرف ( عبر العراق ) قد بلغ (3.500) وبانحراف معياري مقداره (9.501) حيث فاق المعدل المتحقق على مستوى المصارف المبحوثة ، يليه مصرف (الائتمان العراقي) وبمعدل بلغ (2.148) وبانحراف معياري قدره (6.110) ، في حين حقق مصرف ( الاستثمار العراقي ) اقل معدل من بين المصارف بلغ (0.101) وبانحراف معياري (0.057). في حين سجل مؤشر السيولة الاحتياطية كمؤشر عام لقطاع المصرفي للمدة من 2011- 2019 لعشرة مصارف مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (1.502) وبمقارنة النسب التي حصلت عليها المصارف المبحوثة تبين ان نسبة مؤشر السيولة الاحتياطية لمصرف ( عبر العراق ) بلغ (6.538) بانحراف معياري قدره (18.474) اكثر من مؤشر المعدل العام على مستوى المصارف المبحوثة ، يليه مصرف التجارة العراقي وبمعدل (5.844) وبانحراف معياري قدره (7.917) ، اما النسبة الاقل فقد كانت لمصرف الاستثمار العراقي وبمعدل (0.043) وبانحراف معياري (0.036) . كما يتضح ان بيانات المصارف عينة البحث تتوزع توزيعاً طبيعياً وبدلالة اختبار (Jarque-Bera) الذي اعتمد بالبحث في تشخيص فيما اذ كانت العينة المبحوثة تتوزع توزيعاً طبيعياً ام لا ، اكدت نتائج الاختبار ان مستوى المعنوية لجميع بيانات المصارف

المبحوثة اكبر من مستوى المعنوية المفترض في البحث (0.05) اذ تراوحت نتائج اختبار (Jarque-Bera) بين (0.072) و(0.702) وكما موضح في الجدول (1) .

ويعرض الجدول (2) نتائج تحليل علاقات الارتباط بين متغيرات البحث باستخدام معامل ارتباط بيرسون (Pearson's R) لقياس مدى قوة العلاقة بين مؤشرين وكل زيادة في المؤشر المستقل قد تؤدي الى زيادة (+) او نقصان (-) في المؤشر التابع وهي التي تحدد نوع الارتباط وقوته، وسيجري مناقشة نتائج الفرضية الرئيسية للارتباط في البحث كما في الجدول (2) الاتي:

جدول (2) مصفوفة الارتباط بين متغيرات البحث

Variable	Y
Y	1
M1	.252
M2	.394

المصدر : اعداد الباحث حسب معطيات الحاسبة الالكترونية (Excel) وعند مستوى معنوية (0.05).

1. فرضية علاقة الارتباط : "توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين مؤشرات رأس المال العامل والهشاشة المالية في المصارف التجارية عينة البحث . والتي تفرعت منها فرضيتين فرعيتين هما :
  - أ. " توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين مؤشر السيولة النقدية والهشاشة المالية " للمصارف التجارية عينة البحث. وحسب معطيات جدول(2) التي عرضت نتائج معامل الارتباط وقد بلغت (0.252) والتي تشير الى وجود علاقة ارتباط موجبة بين مؤشر السيولة النقدية (M1) ومؤشر Z(score) مقياس الهشاشة المالية (Y) هي معنوية على مستوى دلالة (0.05) وعليه تقبل الفرضية (أ) على مستوى البحث الحالي.
  - ب. " توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين مؤشر السيولة الاحتياطية والهشاشة المالية" للمصارف التجارية عينة البحث . وحسب معطيات جدول (2) التي عرضت نتائج معامل الارتباط وقد بلغت (0.394) والتي تشير الى وجود علاقة ارتباط موجبة بين مؤشر السيولة الاحتياطية (M2) ومؤشر Z(score) مقياس الهشاشة المالية (Y) وهي معنوية على مستوى دلالة (0.05) وحسب هذه النتائج تقبل الفرضية (ب) على مستوى البحث الحالي . وحسب نتائج الفرضيتين الفرعيتين اعلاه تقبل الفرضية الرئيسية التي مفادها "توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين مؤشرات رأس المال العامل والهشاشة المالية" , وتفسر علاقة الارتباط الموجبة بين مؤشرات رأس المال العامل ومؤشر الهشاشة المالية Z(score) , على ان زيادة مؤشرات رأس المال العامل بمقدار وحدة واحدة سترتفع قيمة المؤشر Z(score) بمقدار وحدة واحدة ايضاً الذي يشير ارتفاعه الى زيادة الاستقرار المالي وانخفاض الهشاشة المالية بالمقابل للمصارف التجارية عينة البحث .
- ويعرض الجدول (3) نتائج علاقات التأثير بين مؤشرات رأس المال العامل وبين الهشاشة المالية للمصارف التجارية عينة البحث باستخدام نموذج الانحدار لتوضيح كيفية ارتباط التغيرات في قيم التوقع في متوسط المتغير الاستجابي . وستناقش نتائج فرضية التأثير الرئيسية في البحث كما في الجدول (3) كالآتي :

جدول (3) نتائج علاقة تأثير نسبة السيولة النقدية في الهشاشة المالية

المؤشر المستقل	المؤشر التابع	التقديرات	الخطأ المعياري	t-statistic	مستوى المعنوية	القرار
مؤشر السيولة النقدية ( $M_1$ )	الهشاشة المالية ( $Y$ )	0.49	0.02	23.33	0.000	القبول
الثابت C	0.47					
معامل التحديد ( $R^2$ )	0.62					
f- statistic	6.704					
مستوى معنوية (f)	0.000					
الطريقة المقطعية للمربعات الصغرى Method: Pooled Least Squares $Y=(0.47)+0.49M_1$						
التأثير التمييزي لثابت على مستوى المصارف التجارية عينة البحث						
المصرف	الاستثمار العراقي	الخليج التجاري	الشرق الاوسط	الاهلي العراقي	المنصور	عبر العراق
التقديرات	0.33-	0.22-	0.36-	0.31-	1.04	0.64-
الترتيب	6	3	8	5	2	10
التأثير التمييزي لثابت على مستوى السنوات المستهدفة في البحث						
المصرف	2011	2012	2013	2014	2015	2016
التقديرات	0.42-	0.11-	0.01	0.01-	0.03	0.08
الترتيب	9	7	6	7	5	4

المصدر : اعداد الباحث حسب نتائج البرنامج الاحصائي Eviews

وحسب طريقة المربعات الصغرى بأسلوب (Panel Data) ستختبر الفرضية الفرعية " توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية لمؤشر السيولة النقدية في الهشاشة المالية " ما يعني ان مؤشر الهشاشة المالية ( $Y$ ) دالة حقيقية لمؤشر السيولة النقدية ( $M_1$ ) . وحسب المعادلة التالية :

$$Y = \beta_0 + \beta_1(M_1) + \varepsilon$$

حيث ان :

 $(M_1)$  : مؤشر السيولة النقدية ( المتغير المستقل) $Y$  : مؤشر الهشاشة المالية (المتغير التابع ) $\beta_0$  : الحد الثابت في النموذج , اي هو الثابت عندما يكون المتغير المستقل (0). $\beta_1$  : الميل الحدي في النموذج, اي هو ميل العلاقة بين المتغير المستقل والتابع . $\varepsilon$  : حد الخطأ ( العنصر العشوائي (صافي, 2015: 131)

يتضح من الجدول (3) أن معامل التحديد ( $R^2$ ) يشير الى مقداره (0.62) يعني أن نسبة السيولة النقدية تفسر 62% من تباين الحاصل في مؤشر الهشاشة المالية في المصارف التجارية عينة البحث وأن (0.38) من التباين غير مفسر يعود الى متغيرات لم تدخل نموذج الانحدار وهي نسبة تفسيرية مقبولة استنادا الى مستوى معنوية (F) البالغة (0.000) وهي اقل من مستوى المعنوية (0.05) التي افترضها الباحث اما مستوى معنوية قيمة (t) المحسوبة بلغت (0.000) وهي اقل من مستوى المعنوية (0.05) المفترض في البحث.

وعلى ضوء معادلة الانحدار يؤثر الثابت ( $\beta_0=0.47$ ) ما يعني أنّ قيمة Z(score) مقدارها (0.47) عندما تكون قيمة نسبة السيولة النقدية صفراً , اما قيمة الميل الحدي او معامل التأثير نسبة السيولة النقدية قد بلغت ( $\beta_1= 0.49$ ) وهي نسبة مقبولة استنادا الى مستوى معنوية (0.05) الذي افترضته الباحث , التي تدل على أن زيادة وحدة واحدة في نسبة السيولة النقدية يؤدي تغير ايجابي مقداره (0.49) في مؤشر (Z) مقياس الهشاشة المالية (Y), ما يعني تغير مؤشر Z(score) تغيراً موجباً بارتفاع قيمة Z(score) ويكون الاستقرار المالي للمصارف اعلى مقابل انخفاض الهشاشة المالية .

كما يلاحظ في الجدول (3) أن التأثير التمييزي للثابت على مستوى المصارف فقد اخذ مصرف بغداد الترتيب الاول على مستوى المصارف من ناحية تطبيق معادلة الانحدار بتقدير (1.83) وهي قيمة موجبة , اما التأثير التمييزي للثابت على مستوى السنوات سجلت سنة 2019 الترتيب الاول من بين السلسلة الزمنية المستهدفة بتقدير 0.21 وهو تأثير موجب ايضا . وعلى وفق النتائج آنفه الذكر تقبل الفرضية التي مفادها " توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية لنسبة السيولة النقدية في الهشاشة المالية على مستوى المصارف عينة البحث" , ما يعني ان لنسب السيولة النقدية تأثير ايجابي على قيمة Z- Score مقياس الهشاشة المالية فكلما زادت نسبة السيولة النقدية تغيرت قيمة Z- Score بشكل ايجابي ما يعني ارتفاع حالة الاستقرار المالي في تلك المصارف والتي تمثل في نفس الوقت انخفاض الهشاشة المالية فيها , وقد يرجع هذا الى احتفاظ المصارف بسيولة نقدية حاضرة بنسب موضوعية لمواجهة السحب اليومية وايفاء بالتزاماتها مع مراعاة توظيف مواردها المالية في مجالات مربحة كما تبين من ارتفاع العائد على الاستثمار في مؤشر Z(score) المتمثل في ارتفاع الاستقرار المالي في تلك المصارف .

جدول (4) نتائج علاقة تأثير نسبة السيولة الاحتياطية في الهشاشة المالية

المؤشر المستقل	المؤشر التابع	التقديرات	الخطأ المعياري	t-statistic	مستوى المعنوية	القرار				
مؤشر السيولة الاحتياطية ( $M_2$ )	الهشاشة المالية (Y)	0.15	0.01	12.41	0.000	القبول				
الثابت C	0.49	الطريقة المقطعية للمربعات الصغرى Method: Pooled Least Squares $Y=(0.49)+0.15M_2$								
معامل التحديد ( $R^2$ )	0.66									
f- statistic	6.696									
مستوى معنوية (f)	0.000									
التأثير التمييزي لثابت على مستوى المصارف التجارية عينة البحث										
المصرف	الاستثمار العراقي	الخليج التجاري	الشرق الاوسط	الاهلي العراقي	المنصور	عبر العراق	التجارة العراقي	المتحد للاستثمار	بغداد	الاثتمان العراقي
التقديرات	-0.34	-0.22	-0.37	-0.32	1.06	-0.64	-0.30	-0.35	1.82	-0.33
الترتيب	8	3	9	5	2	10	4	7	1	6
التأثير التمييزي لثابت على مستوى السنوات المستهدفة في البحث										
المصرف	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
التقديرات	-0.42	-0.07	0.01	-0.02	0.02	0.08	0.10	0.10	0.22	
الترتب	8	7	5	6	4	3	2	2	1	

المصدر : اعداد الباحث حسب نتائج البرنامج الاحصائي Eviews



وحسب طريقة المربعات الصغرى بأسلوب (Panel Data) ستختبر الفرضية الفرعية " توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية لمؤشر السيولة الاحتياطية في الهشاشة المالية " ما يعني ان مؤشر الهشاشة المالية (Y) دالة حقيقية لمؤشر السيولة الاحتياطية (M<sub>2</sub>) . وحسب المعادلة الآتية :

$$Y = \beta_0 + \beta_1(M_2) + \varepsilon$$

حيث ان :

(M<sub>2</sub>) : مؤشر السيولة الاحتياطية (المتغير المستقل)

Y : مؤشر الهشاشة المالية (المتغير التابع)

$\beta_0$  : الحد الثابت في النموذج , اي هو الثابت عندما يكون المتغير المستقل (0).

$\beta_1$  : الميل الحدي في النموذج, اي هو ميل العلاقة بين المتغير المستقل والتابع .

$\varepsilon$  : حد الخطأ (العنصر العشوائي (صافي, 2015: 131 )

يتضح من الجدول (4) ان معامل التحديد ( $R^2$ ) يشير الى مقداره (0.66) يعني ان نسبة السيولة النقدية تفسر 66% من تباين الحاصل في مؤشر الهشاشة المالية في المصارف التجارية عينة البحث وان (0.34) من التباين غير مفسر يعود الى متغيرات لم تدخل نموذج الانحدار وهي نسبة مقبولة استنادا الى مستوى معنوية (F) البالغة (0.000) وهي اقل من مستوى المعنوية (0.05) التي افترضه الباحث اما مستوى معنوية قيمة (t) المحسوبة بلغت (0.000) وهي اقل من مستوى المعنوية (0.05) المفترض في البحث.

وتشير معادلة الانحدار الى قيمة الثابت ( $\beta_0=0.49$ ) ما يعني ان هناك وجوداً لهشاشة المالية مقداره (0.49) عندما تكون قيمة نسبة السيولة الاحتياطية صفراً , اما قيمة الميل الحدي او معامل تأثير نسبة السيولة الاحتياطية قد بلغت ( $\beta_1=0.15$ ) وهي نسبة مقبولة استنادا الى مستوى معنوية (0.05) الذي افترضه الباحث , التي تدل على ان زيادة وحدة واحدة في نسبة السيولة الاحتياطية يؤدي تغير ايجابي مقداره (0.15) في مؤشر Z(score) مقياس الهشاشة المالية (Y), ما يعني تغير مؤشر Z(score) تغيراً موجباً بارتفاع قيمة Z(score) اي ارتفاع حالة الاستقرار المالي مقابل انخفاض الهشاشة المالية .

كما اظهر جدول (4) نتائج التأثير التمييزي للثابت على مستوى المصارف في فرضية تأثير مؤشر السيولة الاحتياطية على مؤشر الهشاشة المالية ف سجل مصرف بغداد الترتيب الاول من بين المصارف التجارية المستهدفة بتقدير قيمته ان التأثير التمييزي للثابت على مستوى المصارف فقد اخذ مصرف بغداد الترتيب الاول على مستوى المصارف من ناحية تطبيق معادلة الانحدار بتقدير (1.82) وهي قيمة موجبة , اما التأثير التمييزي للثابت على مستوى السنوات سجلت سنة 2019 الترتيب الاول من بين السلسلة الزمنية المستهدفة بتقدير 0.21 وهو تأثير موجب ايضا . يمكن ملاحظة تتطابق النتائج في اساليب الاختبار لمدى تأثير مؤشر السيولة الاحتياطية في مؤشر الهشاشة المالية وعلى وفق النتائج السابقة تقبل الفرضية التي مفادها " توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية لنسبة السيولة الاحتياطية في الهشاشة المالية على مستوى المصارف عينة البحث" , ما يعني ان لنسب السيولة الاحتياطية تأثير ايجابي على قيمة Z- Score مقياس الهشاشة المالية فكلما زادت نسبة السيولة الاحتياطية تغيرت قيمة Z- Score بشكل ايجابي ما يعني ارتفاع حالة الاستقرار المالي في تلك المصارف والتي تمثل في نفس الوقت انخفاض الهشاشة المالية فيها , وقد يرجع هذا الى احتفاظ المصارف بسيولة احتياطية بنسب جيد لدى البنك المركزي لمواجهة الحالات الطارئة والازمات المفاجئة دون تعرضها الى



مخاطر الهشاشة المالية المحتملة كما تبين من ارتفاع مؤشر  $Z(\text{score})$  المتمثل في ارتفاع الاستقرار المالي مقابل انخفاض الهشاشة المالية في تلك المصارف .

وفق النتائج السابقة تقبل الفرضية التي مفادها " توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية لنسبة السيولة الاحتياطية في الهشاشة المالية على مستوى المصارف عينة البحث" , ما يعني ان لنسب السيولة الاحتياطية تأثير ايجابي على قيمة  $Z-\text{Score}$  مقياس الهشاشة المالية فكلما زادت نسبة السيولة الاحتياطية في عينة المصارف المبحوثة تغيرت قيمة  $Z-\text{Score}$  بشكل ايجابي ما يعني ارتفاع حالة الاستقرار المالي في تلك المصارف والتي تمثل في نفس الوقت انخفاض الهشاشة المالية فيها.

على وفق النتائج آفة الذكر للفرضيتين الفرعيتين تقبل الفرضية التأثير الرئيسية مفادها " توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية لمؤشرات رأس المال العامل في الهشاشة المالية على مستوى المصارف عينة البحث" نستنتج مما سبق ان ادارة رأس المال العامل في المصارف المستهدفة في البحث كانت موضوعية في قراراتها المتعلقة بمقدار وتشكيلة عناصر مكونات رأس المال العامل واليات تمويلها , بما يحقق نسب متوازنة ومقبولة منها لتحقيق مستويات من الارباح وتدفق نقدي مناسب يعزز قدرة المصرف في مواجهة عمليات السحب اليومية والاحتراز من الحالات الطارئة التي قد تعرضه للهشاشة المالية المحتملة .

#### المبحث الرابع

#### الاستنتاجات والتوصيات

##### اولاً: الاستنتاجات

1. إن المصارف عينة البحث تدرك بشكل واعي مخاطر الهشاشة المالية واهمية المحافظة على الاستقرار المالي كان له الاثر على مؤشرات رأس المال العامل التي سجلت قيم موجبة فيها ومما يعني وجود ادارة جيد تهتم في توظيف الموارد المالية بمجالات تحافظ بها على السيولة والربحية بشكل متوازن.
2. اظهرت نتائج التحليل ان مؤشر نسبة السيولة النقدية ذات نسب معقولة في المصارف التجارية عينة البحث مقارنة مع مؤشر القطاع ما انعكس بشكل واضح على حالة الاستقرار فيها ما يعني اهتمام ادارة رأس المال العامل على الاحتفاظ بالسيولة حاضرة لمواجهة حالات السحب اليومية وتسديد التزاماتها بما يعزز ثقة زبائنها بها.
3. سجلت نتائج تحليل السيولة الاحتياطية مؤشرات ايجابية اكدت قدرة المصارف التجارية عينة البحث على تغطية كل مطلوباتها والتزاماتها القصيرة الاجل في حالة تعرضها الى حالات حرجة او ظروف طارئ .
4. اظهرت نتائج التأثير التمييزي للثابت على مستوى المصارف عينة البحث ان مصرف بغداد حقق الترتيب الاول على بقية المصارف الاخرى عينة البحث في تأثير مؤشرات رأس المال العامل على مؤشر الهشاشة المالية .
5. سجلت سنة 2019 الترتيب الاول بين سنوات البحث المستهدفة في البحث من حالية تحقيق الاستقرار المالية المتأثر بمؤشرات رأس المال العامل المرتفعة وقد يرجع هذا الى طبيعة السياسة المعتمدة من قبل بعض المصارف في الموازنة ما بين السيولة والربحية التي هي هدف التي تسعى اليه المصارف.

## ثانياً : التوصيات

1. ضرورة زيادة الاهتمام برأس المال العامل كإدارة تمثل بوصلة عدد من السياسات المتعلقة بأدارة السيولة وتوظيفها في استثمارات متنوعة تساهم في زيادة استقراره المالي.
2. لابد من تطوير آليات المعتمدة كضمان لأي تمويل وفقاً لاتجاهات السوق وفي ظل الظروف السائدة وتحديد هوامش الضمان وصفات طالبي الائتمان بما يضمن الحفاظ على الموارد المالية المستثمرة .
3. تبني سياسات اقرضية موضوعية مدروسة من قبل ادارة رأس المال العامل بما يضمن بها تقليص عدد حالات التخلف عن السداد وبما يجنب المصرف الوصول الى حالة الهشاشة المالية.
4. التأكيد على عمليات التقييم واعادة التقييم بين مدة واخرى من قبل ادارة رأس المال العامل لمؤشرات السيولة المعتمدة واجراء اصلاحات وتحسين الاطر التنظيمية بما يضمن تحقيق السلامة المالية .

## المصادر

1. التقارير السنوية للمصارف التجارية عينة البحث المنشورة على الموقع الرسمي لسوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2011-2019
2. بابكر , الجيلي محمد عبد الحسن , 2014 " تقويم كفاءة رأس المال العامل واثره على القرارات الاستثمار والتمويل بالمصارف التجارية , جامعة السودان ,كلية الدراسات العليا , رسالة دكتوراه.
3. ابو حمد , رضا صاحب , قدوري , فائق شعلان , 2005, " ادارة المصارف " الموصل , جامعة الموصل .
4. حداد , فايز, 2014 , المالية العامة , الطبعة الرابعة , دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة , عمان الاردن.
5. حسن , جمال قاسم , 2019 , " القروض المتعثرة واثرها على القطاع المصرفي في الدول العربية " دراسات اقتصادية العدد 56 , صندوق النقد العربي.
6. عقل , مفلح محمد , 1995, "اساسيات الادارة المالية " , الطبعة الاولى , البنك العربي , مطبعة البنك العربي , عمان , الاردن
7. محمد , مرابط الياس , حناش , 2020 , " تشخيص محددات الاستقرار المالي في المصارف الاسلامية " , دراسة تطبيقية لعينة من المصارف العربية الاسلامية باستخدام نماذج البائل , مجلة مجاميع المعرفة , المجلد 06 العدد 02.
8. ياسر, مهند حميد , (2018), "توظيف مؤشرات تمويل النمو المستدام في الحد من الهشاشة المالية دراسة مقارنة بين شركات التأمين العراقية والاماراتية, مجلة المثنى للعلوم الادارية والاقتصادية المجلد (8) العدد (2).
9. Ashraf, D., Ramady, M., & Albinali, K. (2016). *Financial fragility of banks, ownership structure and income diversification: Empirical evidence from the GCC region*. *Research in International Business and Finance*, 38, 56-68.
10. Eljelly, A. M. (2004). *Liquidity-profitability tradeoff: A empirical investigation in an emerging market*. *International journal of commerce and management* 14(2).
11. Atseye ,F. A., Ugwu ,J. I., & Takon M.S., 2015, " *Determinants of Working Capital Management –Theoretical Review*" , *International Journal of Economics, Commerce and Management United Kingdom*, Vol. III, Issue 2.
12. Cheatham, C. C. (1989). *Economizing on cash investment in current assets*. *Managerial Finance*. Vol. 15 No. 6.
13. Chiou ,J. R., Cheng, L., & Wu, H. W.(2006). *The determinants of working capital management*. *Journal of American Academy of Business*, 10(1), 149-155.

14. Ghassan, H. B., & Fachin, S. (2016). *Time series analysis of financial stability of banks: Evidence from Saudi Arabia*. *Review of Financial Economics*, 31, 3-17
15. Gitman, L.J. 1997,. *Principles Of Managerial Finance* ,7<sup>th</sup> Edition, New York Harper Collins College Publishers.
16. Huda, K. T. (2015). *Working Capital Management and Solvency of the Industries in Bangladesh*. *Journal of Finance and Accounting*, 6 (10).
17. Kieschnick, R., Laplante, M., & Moussawi, R. (2006). *Corporate working capital management: determinants and consequences*. *International Journal of Managerial Finance*, 3(2), 164-177.
18. Kimani, J. G., Nyangáu, B. O., Karungu, R. M., & Kirui, K. (2014). *What are the implications of working capital management on liquidity risk? A case of listed commercial banks in Kenya*. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(10).
19. Kwenda, F., & Holden, M. (2013). *Working capital structure and financing pattern of selected JSE-listed firms*. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 4(13), 531-531.
20. McInnes, A. N. (2000). *Working capital management: theory and evidence from New Zealand listed limited liability companies* (Doctoral dissertation, Lincoln University).
21. Mondher, K., & Lamia, M. (2016). *Bank governance, regulation & risk taking: Evidence from Tunisia*. *International Finance & Banking*, 3(2), 122-137.
22. Onumah, J. M., & Duho, K. C. T. (2019). *Intellectual capital: its impact on financial performance & financial stability of Ghanaian banks*. *Athens Journal of Business & Economics*, 5(3), 243-268
23. Padachi, K. (2006). *Trends in working capital management and its impact on firms' performance: an analysis of Mauritian small manufacturing firms*. *International Review of business research papers*, 2(2), 45-58.
24. Paulo, S. (1992). *The weighted average cost of capital: a caveat*. *The Engineering Economist*, 37(2), 178-183.
25. Ponsian, N., Chrispina, K., Tago, G., & Mkiibi, H. (2014). *The effect of working capital management on profitability*. *International Journal of Economics, Finance and Management Sciences*, 2(6).
26. Saqib, M.I., Sarwar, S., & Malik, K. A., 2017, "The Relationship Between Working Capital Management and Corporate Performance In the Chemical Sector of Pakistan" . *International Journal of Economics & Finance Research & Applications* [ISSN: 2581-4249 (online)], 1(1).
27. Sayaduzzaman, M. D. (2006). *Working Capital Management: A Study on British American Tobacco Bangladesh Company Ltd*. *Journal of Nepalese Business Studies*, 3(1), 78-84.
28. Subramanyam, K., & Wild, J. (2015), *Financial Statement Analysis*, 11th Ed., McGraw-Hill Inc, New York.
29. Yahaya, A., & Bala, H. (2015). *Working capital management and financial performance of deposit money banks in Nigeria*. *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(16), 57-71.
30. Van Order, R. (2006). *A model of financial structure and financial fragility*. *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 38 No.3.
31. Ganesan, V. (2007). *An analysis of working capital management efficiency in telecommunication equipment industry*. *Rivier academic journal*, 3(2).
32. Schroeder ,S.(2009). *Defining and detecting financial fragility: New Zealand's experience*. *International Journal of Social Economics*, Vol.36 Is 3.
33. Li, S., (2010), " *Financial fragility and securitisation: the discussions with Australian regulators and bank risk managers*". In *International Banking in the New Era: Post-Crisis Challenges and Opportunities*, Emerald Group Publishing Limited.

34. Calomiris, C.W.,1995,” *Financial Fragility: Issues and Policy Implications* Journal of Financial Services Research.
35. Johnston, R. B., Chai, J., & Schumacher, L. B. (2000),” *Assessing Financial System Vulnerabilities*”, IMF Working Paper N.5.
36. Bruinshoofd, A., Candelon, B., & Raabe, K. (2010). *Banking sector fragility and the transmission of currency crises*. *Open Economies Review*, 21(2).
37. Tymoigne, É. (2011). *Measuring macroprudential risk: Financial fragility indexes*, Levy Economics Institute Working Papers Series No. 654.