

تأثير المرونة المالية في قيمة الشركات
 (دراسة تطبيقية لقطاع المصارف المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية للفترة من
 ((2010 - 2019))

محمد علي موسى المعموري

شذى عبد الحسين جبر الزبيدي

لمى محمد منصور

الكلية التقنية الادارية / بغداد

almamoory58@gmail.com

dr.shatha2017@mtu.edu.iq

lumamohammed15@gmail.com

الخلاصة

يهدف البحث الى التعرف على مدى تأثير المرونة المالية في قيمة المصارف المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية، من خلال تحليل مؤشرات متغيرات البحث المرونة المالية (السيولة والرافعة المالية) كمتغير مستقل، وقيمة الشركات (القيمة السوقية للاسهم) كمتغير تابع، وتمثل مجتمع البحث بالمصارف التجارية المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية، اذ تم اختيار (10) عشرة مصارف تجارية كعينة للبحث، وتمثلت مدة البحث بـ (10) عشر سنوات من (2010 - 2019) استخدمت في ذلك البيانات المنشورة في الموقع الالكتروني لسوق العراق للاوراق المالية. وقد سعت لاختبار فرضيات البحث وعلاقة التأثير بين متغيرات البحث، وذلك للاجابة عن التساؤلات المتعلقة بمشكلة البحث والوصول الى الاهداف الموضوعية، ولاجل معالجة البيانات استعملت النسب المالية ضمن برنامج Excel. توصل البحث الى مجموعة من الاستنتاجات من بينها قدرة المصارف المبحوثة على مواجهة الصدمات الخارجية وتحقيق مستويات مقبولة بالاحتفاظ بالسيولة واتباع سياسة رفع مالي معتدلة جاء نتيجة اعتمادها على سياسة مالية مرنة جعلتها افضل من المصارف الاخرى.

الكلمات المفتاحية: المرونة المالية، السيولة، الرافعة المالية، قيمة الشركة.

**The impact of financial flexibility on companies value
 (Study applied for the banking sector listed on the Iraq Stock
 Exchange for the period from (2010-2019))**

Luma Mohammed Mansour

Shatha Abdul-Hussein Jabr

Mohammed Ali Musa

Technical College of Management – Baghdad

Abstract

The research aims to identify the extent of the impact of financial flexibility on the value of banks listed on the Iraq Stock Exchange, as well as analyzing the indicators of the research variables, financial flexibility (leverage ratios, liquidity ratios) as an independent variable, and the value of companies (market value shares) as a dependent variable. The research community commercial banks listed on the Iraq Stock Exchange, has been chosen as the (10) ten commercial banks as a sample for the study research period was (10) ten years (2010-2019). Using the financial statements published on the Iraqi Stock Exchange website. It sought to test a main hypothesis. It sought to test a research hypotheses, The effect relationship between the study variables that was used to test the effect relationships between the study variables, and relations of influence between the variables of the study, in order to answer the questions related to the problem of the study and to reach the goals set. For processing the data, it was used many financial equations. The results were extracted using the Excel software.

The study reached a number of conclusions, including that the ability of banks to face external shocks and achieve acceptable levels, by maintaining liquidity and following a moderate financial raising policy that came as a result of their reliance on a flexible financial policy that made them better than other banks.

Keywords: Financial Flexibility, Liquidity, Financial Leverage, Company Value.

المقدمة

تعد المرونة المالية (Financial Flexibility) من الموضوعات المهمة والتي تحظى باهتمام كبير من قبل العديد من الباحثين المهتمين بهذا الموضوع، نتيجة للتغيرات الحاصلة في بيئة مجال ادارة الاعمال، اضطرت المؤسسات المالية الى اعادة صياغة استراتيجياتها بشكل يتلائم مع تلك التغيرات على افتراض وجود علاقة ارتباطية بين نجاح المنظمات والمرونة، ويتم ذلك من خلال توظيف تلك الشركات للمرونة المالية لاستدامة تدفقاتها المالية وتوفير السيولة اللازمة وبالتالي عدم تعرضها للضائقة المالية، ولا يتم ذلك الا بعد توفر الموجودات النقدية اللازمة والقابلية الكافية للدين واللجوء اليه عند الحاجة بما يضمن تغطية فرص الاستثمار والتوزيع الملائم للمساهمين وبالتالي تحقيق قيمة للشركة.

ولتحقيق اهداف البحث، قسم البحث الى المحاور (المحور الاول منهجية البحث، المحور الثاني الاطار النظري للمرونة المالية وقيمة الشركة، المحور الثالث الجانب العملي لمتغيرات البحث، المحور الرابع الاستنتاجات والتوصيات).

المحور الاول / منهجية البحث

اولاً: مشكلة البحث

تواجه بعض المصارف صعوبة كبيرة في التخطيط للهيكلة المالي للشركة بسبب بعض مشاكل التمويل. فالمرونة المالية من وجهة نظر بعض الباحثين لها دور مهم في تفسير بعض مشاكل التمويل، من خلال التحكم بقرارات التدفقات النقدية والرافعة المالية كونها تساهم في تعزيز قيمة الشركة من خلال تغيير مستوى الرافعة المالية استجابة للتغيرات في القيمة السوقية لاسهم الشركة.

في ضوء ماتقدم يمكن تجسيد مشكلة البحث في الاسئلة الآتية:

1. هل توجد علاقة تأثير بين المرونة المالية وقيمة الشركة.

2. هل ان قيمة الشركات ذات المرونة المالية العالية افضل من الشركات ذات المرونة المالية المنخفضة.

ثانياً: أهمية البحث

يكتسب البحث اهميته من الاتي:

1. اهمية متغيرات البحث (المرونة المالية وقيمة الشركة) اذ تعد من الموضوعات المالية المهمة التي تتطلب اهتمام ودراسة من قبل المدراء الماليين والمهتمين بهذا المجال.

2. تقييم السيولة المالية في المصارف المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية من خلال تحليل النسب المالية المشتقة من قائمة المركز المالي للمصارف عينة البحث.

3. الدور الذي تلعبه اموال الاقتراض في تنمية الشركات ولا سيما اذا ما وضفت في المجالات الاستثمارية بشكل رشيد.

4. يعالج البحث مشكلات واقعية وفعالية من خلال تحليل متغيرات البحث (المرونة المالية وقيمة الشركة).

5. تضاف متغيرات البحث (المرونة المالية وقيمة الشركة) الى الادبيات للاستفادة منها من قبل المهتمين في حقل الادارة المالية.

ثالثاً: أهداف البحث

في ضوء مشكلة البحث واهميته، يهدف البحث الى:

1. يتم التعرف على مفاهيم متغيرات البحث (المرونة المالية وقيمة الشركة) وكيفية مساهمة المرونة المالية بمؤشرات في تحقيق قيمة للشركات عينة البحث، من خلال مساعدة متخذي القرار في اتخاذهم القرارات التي تخص جانب التمويل والاستثمار و لرفع مستوى دقة قراراتهم.

2. تقييم نسب السيولة والدين المصارف المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية من خلال تحليل النسب المالية المشتقة من قائمة المركز المالي لتلك المصارف عينة البحث.

3. التوصل الى النتائج وتحديد طبيعة العلاقة والتاثير

بين المرونة المالية وقيمة الشركة.

رابعاً: فرضيات البحث

الفرضية الاولى: وجود علاقة تاثير بين المرونة المالية وقيمة الشركة.

الفرضية الثانية: ان قيمة الشركات ذات المرونة المالية العالية افضل من قيمة الشركات ذات المرونة المالية المنخفضة.

خامساً: حدود البحث

يتحدد البحث بالحدود المكانية والزمانية وهي كالاتي:

1. الحدود المكانية: لغرض اثبات فرضيات البحث تم

اختيار الحدود المكانية للبحث للمصارف المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية.

2. الحدود الزمنية: بناء على عينة البحث المختارة

كحدود مكانية تم اختيار المدة الممتدة من (2010-2019) لعينة البحث.

جدول (1) عينة البحث

اسم الشركة	نوع المساهمة	تاريخ التأسيس	راس المال (مليون دينار عراقي)
التجاري العراقي	خاصة	11/2/1992	250000
بغداد	خاصة	18/2/1992	250000
الشرق الاوسط	خاصة	7/7/1993	250000
الاستثمار العراقي	خاصة	13/7/1993	250000
الائتمان العراقي	خاصة	25/7/1998	250000
الخليج التجاري	خاصة	20/10/1999	300000
الموصل	خاصة	23/8/2001	252500
المنصور للاستثمار	خاصة	13/9/2005	250000
سومر التجاري	خاصة	26/5/1999	250000
ايلاف	خاصة	28/6/2007	250000

سابعاً: الاساليب المستخدمة في تحليل متغيرات البحث

اولاً: التحليل المالي لمتغيرات البحث تم استخدام النسب

المالية لحساب المتغير المرونة المالية (نسبة السيولة

ونسبة الرافعة المالية) وقيمة الشركة (القيمة السوقية

للاسهم) وكالاتي:

سادساً: مجتمع وعينة البحث

تمثل مجتمع البحث في الشركات المساهمة قطاع

المصارف المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية، اما

بالنسبة لعينة البحث فقد بلغت (10) شركات، تنتمي الى

قطاع المصارف، وقد اختيرت بطريقة المعاينة

اللاحتمالية اعتمادا على المعايير الاتية هي:

1. توافر التقارير المالية للشركات المختارة في الفترة

الممتدة من (2010-2019).

2. ان تكون الشركات مدرجة في سوق العراق للاوراق

المالية قبل (2010).

3. عدم تعرض تلك الشركات المختارة للايقاف عن

التداول.

الجدول ادناه يوضح عينة البحث لقطاع المصارف

وكالاتي:-

نسبة التداول = الموجودات المتداولة / المطلوبات

المتداولة.

السيولة السريعة = الموجودات المتداولة-

المخزون/المطلوبات المتداولة

نسبة الرافعة المالية = اجمالي الدين / اجمالي

الموجودات

ثانياً: التحليل الاحصائي لمتغيرات البحث

تم اختبار علاقة التأثير بين المتغيرات البحث احصائياً باستخدام معامل الارتباط والتحديد والانحدار ضمن البرنامج الاحصائي SPSS-24.

المحور الثاني / الجانب النظري

أولاً: المرونة المالية

1. مفهوم المرونة المالية

تتمثل المرونة المالية عن قدرة الشركات على مواجهة وبفاعلية الصدمات غير المتوقعة وتقييم الاستثمارات المستقبلية لغرض تحقيق اهدافها. [1] ويشير [2] الى ان المرونة المالية لها علاقة بالتدفقات النقدية من خلال اتخاذ الاجراءات الفاعلة لتغيير حجم التدفقات النقدية لتجنب وجود فائض من المدفوعات النقدية المطلوبة والمتوقعة للشركات المالية.

اما [3] فعرف المرونة المالية بقدرة الشركة على الاستجابة لحالة عدم اليقين في الاحتياجات للتدفق النقدي او استثمار الفرص، وهي احدى الاعتبارات الرئيسية في اختيار السياسة المالية، فالمديرون الماليون عادة ما يعتبرون ان المرونة المالية العامل الاهم في اختيار الوحدات الاقتصادية لهيكل راس المال.

فيما ذكر [4] ان انخفاض المرونة المالية للشركات تعرض الادارة الى عدم قدرتها على مواجهة التزاماتها المالية المتمثلة بتأمين السيولة المالية وتلافيها ومما يؤدي الى احتمال تعرض هذه الشركات الى الفشل المالي، او فقدان الاستثمارات والفرص غير المتوقعة وبالتالي تؤدي الى نقص النمو وتحسين الاداء.

اما [5] فيعرف المرونة المالية بانها قدرة المؤسسات المالية على توفير النقدية اللازمة مع الحفاظ على قابلية الدين لضمان عدم تأثرها بالصدمات غير المتوقعة فضلاً عن زيادة قابليتها على استثمار الفرص مما يتيح للمؤسسة الاستجابة الفعالة وبالتالي زيادة قدرتها على التخفيف من الاثار السلبية للضائقة المالية.

كما عرفت المرونة المالية من قبل [6]، بانها قدرة المؤسسات المالية في مواجهة الحالات غير المتوقعة او المخططة سواء بالاستثمار او العجز وفي حالات الركود او الانتعاش الاقتصادي والمالي وتتاثر المرونة المالية بعوامل عديدة من اهمها ادارة النقد وتوقيت التدفقات النقدية وغيرها من العوامل.

من خلال ماجاء من التعاريف السابقة يمكن تعريف المرونة المالية هي قدرة الشركة على تجنب الضائقة المالية المحتملة والصدمات الاقتصادية، والحفاظ على مستوى معين من المرونة لتوظيف الاموال في مشروع يكون بربحية اعلى ومخاطرة اقل، بالتالي اعتماد استراتيجية استثمار افضل لاداء الشركة وتحقيق اهدافها.

2. العوامل المؤثرة في قيمة المرونة المالية

تشير المرونة المالية الى قدرة المؤسسة المالية في الحصول على التمويل واعادة هيكلته بكلفة منخفضة، فالمؤسسة التي تتمتع بمرونة مالية عالية تكون لها القدرة في تجنب الضائقة المالية، فضلاً عن تمويل فرص الاستثمار المربحة [7]. وكما ان المرونة المالية هي اهم عامل في قرارات هيكل راس المال بالاضافة الى ان المرونة المالية لا تؤثر فقط على قرارات هيكل راس المال ولكنها تؤثر بشكل ايجابي ايضا على الاستثمارات المستقبلية للمؤسسة [8]. لذا تعتمد قيمة المرونة المالية على العديد من العوامل وكالاتي: [9]

أ. فرص النمو:

ان قيمة المرونة المالية تتاثر بشكل ايجابي بفرص النمو، حيث ان فرص النمو الاعلى تؤدي الى زيادة قيمة المرونة المالية كونها ترتبط بشكل ايجابي بالتغيرات غير المتوقعة في التدفقات النقدية، لذلك تكون المرونة المالية اكثر قيمة عندما تكون فرص النمو مرتفعة بالنسبة للمؤسسة.

ب. الربحية:

ترتبط الربحية بقيمة المرونة المالية بشكل سلبي. كون المؤسسات المالية ذات الارباح العالية تكون اكثر قدرة بالاعتماد على الاموال المتولدة داخلياً.

ت. التكلفة الفعلية للاحتفاظ بالنقود:

تظهر علاقة التكلفة الفعلية للاحتفاظ بالنقود بقيمة المرونة المالية بشكل سلبي. حيث تتحدد من خلال الضرائب. فاذا كانت الضرائب مرتفعة ستؤثر بشكل سلبي على الوضع المالي للمؤسسة والعكس صحيح.

ث. تكاليف التمويل الخارجي:

تؤثر تكاليف التمويل الخارجي على قيمة المرونة المالية بشكل كبير. بمعنى ان ارتفاع تكاليف التمويل الخارجي يتسبب في ارتفاع قيمة المرونة المالية.

ج. تحويل الموجودات:

تحويل الموجودات يؤثر سلبا بقيمة المرونة المالية. بمعنى في حالة قيام المؤسسة المالية بتحويل موجوداتها الى سيولة من خلال البيع يقلل من قيمة المرونة المالية والعكس صحيح في حالة عدم بيع المؤسسة لموجوداتها يجعلها تتمتع بمرونة مالية كبيرة.

العوامل اعلاه لا تتعلق بنموذج الاعمال المتبع من المؤسسة فقط، بل تتعلق ببيئتها الخارجية ايضاً.

ان تاثير قيمة المرونة المالية على قرارات هيكل راس المال تتمحور بافتراض ان المؤسسات ذات القيمة المرتفعة من المرونة المالية تدفع ارباح اقل، اذ ان الارباح الموزعة تقلل من القدرة على تمويل الاستثمارات المستقبلية باموال داخلية. وعلى عكس الاموال الداخلية، يكون راس المال الخارجي اكثر تكلفة. وبلاضافة الى ذلك، فهناك علاقة ايجابية بين قيمة المرونة المالية واحتمالية توزيع الارباح، ويتم تقييم القدرة على تمويل الاستثمار داخليا من خلال ارسال اشارات ايجابية الى الجمهور مع توزيعات ارباح مستقرة. وان المؤسسات ذات القيمة المرتفعة من المرونة المالية تفضل شراء اسهم عادية البيع للحصول على ارباح وتسمح بمزيد من

المرونة. يستند في ذلك على الحجة القائلة بان المرونة المالية قد تقسر الدين المحافظ، اذا يبدو ان المؤسسات التي لديها مستوى رافعة مالية اقل مما تتنبأ به نظريات هيكل راس المال السائدة تتيح هذه الرافعة المالية المنخفضة لها الاحتفاظ بجزء من قدرتها على تحمل الديون في حالة ظهور فرص استثمارية مربحة. واخير من المتوقع ان تتراكم لدى المؤسسات التي تتمتع بمرونة عالية مزيدا من السيولة. وان القيمة المرتفعة للمرونة المالية ترتبط بارتفاع مستويات الموجودات النقدية وانخفاض الرفع المالي، وهذا يعني زيادة قدرة الديون المحفوظة. [10]

3. مؤشرات المرونة المالية

أ. الرافعة المالية

عرفت الرافعة المالية او معامل الرفع من قبل [11]. بانها نسبة مجموع الديون الى مجموع الموجودات او القيمة الكلية للمنشاه. ويرى (هندي) بان الرافعة المالية هي درجة اعتماد الشركة بتمويل موجوداتها من مصادر التمويل ذات الدخل الثابت سواء كانت [قروض، سندات، اسهم ممتازة] بالتالي سيؤثر على مستوى الارباح العائدة للملاك ودرجة المخاطر التي يتعرضون لها. [12]

ويعرف ايضا الرفع المالي بانه الاستعانة باموال الاخرين لتحقيق ارباح اضافية يستفيد منها ملاك الشركة، لذا فهو يعتمد على الاقتراض لتمويل عمليات الشركة بغية تحقيق عائد يترتب عليه زيادة ارباح الملاك، وتزداد درجة الرفع المالي بازدياد استخدام مصادر التمويل الخارجي، ويمكن ايضا زيادة نسبة الرفع المالي باستخدام ادوات مالية اخرى مثل الخيارات المالية، والعقود الايجارية. [13]

كما يشير مصطلح تاثير الرفع المالية الى تاثر الاستدانة على الاموال الخاصة ويعتمد اثر الرافعة المالية على الهيكل المالي للمؤسسة ويمكن احتسابها كالآتي: [14]

وتستند العلاقة بين الرافعة المالية والاستثمارات المستقبلية على حجم الديون التي تمتلكها الشركة اي نسبة دين منخفضة ولديها نفقات رأسمالية اعلى في المستقبل، اي ان زيادة الرافعة المالية للشركة مدفوعة من احتياجات التشغيل والفرص الاستثمارية لدى الشركة. [18]

قد تتحقق ارباح اضافية يستفيد منها الملاك للمؤسسات المالية من خلال الوفر الضريبي الناتج عن الاقتراض، لذا فهي تعتمد على الاقتراض لتمويل المؤسسات وبالتالي زيادة الارباح واستغلال الفرص الاستثمارية وكذلك تؤدي الى زيادة العائد على حق الملكية وزيادة ارباح الملاك، وزيادة درجة الرافعة المالية بازدياد استخدام مصادر التمويل الخارجي. وبالامكان للرافعة المالية ان تزداد بادوات مالية اخرى، مثل استخدام الخيارات المالية والعقود الاجلة. [19]

ب. السيولة [20][21]

تتعدد مفاهيم السيولة (Liquidity) في مجال الادارة المالية طبقاً لطبيعة المنشأة او الوحدة الاقتصادية. اذ يقصد بالسيولة من الجانب العام النقدية، اما الجانب الفني فيقصد بها القدرة على تحويل الاصل الى النقدية بسرعة وبدون خسائر تذكر. اما من الجانب الاقتصادي قد تمثل بعناصر الثروة التي يمتلكها الافراد والمؤسسات والمعبر عنها بقيمة نقدية معينة كما في الاراضي والالات... الخ وسهولة تحويلها لسد المتطلبات المالية اللازمة.

وان للسيولة ثلاثة ابعاد وهي كما يلي: [22]

اولاً- الوقت: تتمثل في سرعة الشركة بتحويل الموجودات الى نقد.

ثانياً- المخاطر: وهي احتمالية هبوط قيمة الموجودات، نتيجة لذلك تتعرض الشركة الى احتمالية عدم السداد والايفاء بمتطلبات الدائنين.

$$\text{Financial Leverage Ratio} = \frac{\text{Total debts}}{\text{Total assets}}$$

حيث أن:

نسبة الرافعة المالية (Financial Leverage Ratio) إجمالي الدين (Total debts) إجمالي الموجودات (Total assets)

كما ان الشركات التي تمتلك مرونة مالية عالية فانها تكون قادرة على الاقتراض بوقت قصير نسبياً او يمكن ان تكون لها القدرة على الوصول لسوق راس المال او اصدار سندات اكبر واكثر استقراراً، ومما يجعلها قادرة على دفع توزيعات الارباح وسهولة تحويل الديون قصيرة الاجل الى ديون طويلة الاجل [15]. فيما اشار [16] ان للرافعة المالية اثر على بعض الجوانب المالية في الشركة تتمثل في خلقها للمديونية، وبالتالي تزيد من المخاطر التي يتحملها حملة الاسهم، فعند زيادة نسبة المديونية في الهيكل المالي للشركة تزداد معها المخاطرة والعوائد مما سوف يؤثر على نسبة التمويل الممتلك في الشركة.

كما ان الرفع المالي قد يحقق عائد اكبر من تكلفة الاقتراض او مساوي له او اقل منه، وتجدر الاشارة الى انه من خلال الرفع المالي يمكن تحقيق: [17]

- الرفع المالي الايجابي: هذه الحالة تكون العوائد على الاموال المقترضة اكبر من تكلفة الاقتراض سبباً ترتب عليه ارتفاع العائد للمالكين وزيادة نسبة العائد للاصول والعائد على حق الملكية.
- الرفع المالي المتوسط: هذه الحالة تتساوى تكلفة الاقتراض مع المبالغ المقترضة مما يترتب عليه عدم احداث اي تغيير في العائد على المالكين والابقاء على نسبة العائد على الاصول والعائد على حق الملكية ثابتة دون تغيير.
- الرفع المالي السلبي: وتشير هذه الحالة ان العائد على الاموال المقترضة اقل من تكلفة الاقتراض مما ينتج انخفاض معدل العائد على الاصول وانخفاض معدل العائد على حق الملكية.

وبالتالي ينعكس على القرارات الاستثمارية والمالية ومقسوم الارباح. [28]

القيمة السوقية هي القيمة المدفوعة عند نقطة زمنية محددة وتحدد هذه القيمة بفعل عوامل العرض والطلب في بورصة الاوراق المالية ويستخدم سعر السهم السوقي بشكل مرادف للقيمة السوقية في كثير من الاحيان، يستخدم المستثمر عند تحديد مؤشر العائد والمخاطرة وينظر لها بترقب وحذر كون ان الاستثمار بالاسهم العادية اهم صعوباته هو تحديد حجم التدفقات النقدية بدقة. [29]

وتتمثل القيمة السوقية للسهم بالقيمة التي يتم تداول الاسهم العادية بها في الاسواق المالية التي تتمثل بالسعر الذي يحدده الباعة والمشترون عند المتاجرة بالاسهم. كما ينظر الى القيمة السوقية على انها مقياس للثروة وهي مقدار ماتره الشركة من ثروة لحملة الاسهم او الملاك وتحسب القيمة السوقية للشركة وفق المعادلة الاتية:

(القيمة السوقية للشركة = عدد الاسهم المتداولة × سعر السهم الواحد في السوق).

كما ان زيادة القيمة السوقية للاسهم العادية تشمل الجوانب الاتية. [30]

1. المبادلة بين العائد والمخاطرة.
2. الاستثمار في الاصول التي تولد عوائد عالية.
3. انخفاض كلفة العمليات التشغيلية.
4. فرص الاسواق الجديدة.
5. تقييم القيمة الحالية للتدفقات الحالية والمستقبلية تحت ظروف عدم التأكد.

ان القيمة السوقية للملكية الحالية تنخفض عند الاعلان عن الاصدار الجديد من الاسهم العادية نتيجة عدة اسباب وهي كالاتي: [31]

أ. المعلومات الادارية:

اذا كان لدى المدراء معلومات ممتازة حول القيمة السوقية للشركة فقد يعلمون متى تكون للشركة قيمة

اعلى من قيمتها الحقيقية. فاذا ارتفع يحاولون اصدار اسهم جديدة عندها تتجاوز القيمة السوقية القيمة الحقيقية.

ب. مستوى المديونية:

عندما يكون لدى مدراء الشركة معلومات خاصة حول احتمال ارتفاع المخاطر المالية، فان الشركة يكون لها احتمال اكبر بان تمول نفسها من خلال الاسهم وليس المديونية، واذا استنتج السوق هذه السلسلة من الاحداث فان سعر السهم ينخفض في تاريخ الاعلان لاي اصدار ملكية جديد.

ت. انخفاض العائدات:

عندما يقوم مدراء الشركات بتمويل راس مال الشركة بمقادير كبيرة غير المتوقعة واذا كان للمستثمرين نتيجة معقولة في استثمارات الشركة القادمة ودفعات المقسوم فان التمويل غير المتوقع سوف يساوي العجز غير المتوقع في العائدات لذلك فان الاعلان عن سهم جديدة سوف يظهر ايضا عجز في العائدات المستقبلية.

كما ان القيمة السوقية للاسهم ترتفع وفق الحالات الاتية: [32]

1. انخفاض مستوى المخاطر ربما بسبب زيادة رأس المال ونقصان خسائر القروض.
2. زيادة المقسوم المتوقع مترافق مع نقصان المخاطر المدركة من قبل المستثمرين في اسهم المصرف.
3. تقليل معدلات الفائدة وتقليل عوائد حملة الاسهم.

2. معايير احتساب قيمة الشركة

هنالك معايير لاحتساب قيمة الشركة وتتمثل بالاتي: [33]

أ. المعايير الشخصية:

وتعتمد على عاملين اساسيين هما العوامل النفسية والعوامل الاقتصادية وهذان العاملان يساعدان على توليد القوة في الرغبة بالشراء، اذ ان العوامل النفسية تستند الى مفهوم السمعة الجيدة للشركة فكما كانت سمعة الشركة جيدة كلما اعطيت قيمة اعلى والعكس

صحيح. اما العوامل الاقتصادية فتستند الى الندرة والاحتكار للشركة وانفرادها في السوق وكلما اتصفت بذلك حصلت على قيمة اعلى.

ب. المعايير الاقتصادية:

فهي تتدرج ضمن معيارين اساسين هما استخدام شهرة المحل في تحديد قيمة الشركة، وكذلك استخدام صافي التدفقات النقدية لاحتساب قيمة الشركة.

ت. المعايير الموضوعية:

تقوم على اساس ايجاد انواع متعددة من الربحيات منها الربحية المالية، والقيمة السوقية والقيمة الحقيقية او الجوهرية والقيمة المحاسبية.

3. العوامل المؤثرة بقيمة الشركة

هنالك عوامل تؤثر بقيمة الشركة وتندرج ضمن

الاتي: [34]

أ. نوع القطاع الصناعي:

ان نوع القطاع او مايسمى (طبيعة النشاط) الذي تعمل فيه الشركة دور في امتلاك اسبقية في هذا المجال بامتلاكه من خبرة ومتخصصين وايد عاملة في ذلك النوع من الصناعة.

ب. حجم الشركة:

ان لحجم الشركة تأثير بالغ في مجال تحديد قيمتها، فالشركات الكبرى التي تمتلك موجودات تشغيلية تتناسب مع حجمها مما يعني ان لديها قيمة مرتفعة جدا لما تمتلكه من موجودات.

ت. جودة المنتج:

ان لجودة المنتج تأثير بالغ على اهمية الشركة ككل، فاذا كانت جودة المنتج عالية يعني انها تحقق رضا الزبائن وتلبيه احتياجاتهم، وما يترتب على ذلك من زيادة الحصة السوقية وارتفاع حجم المبيعات وتكون النتيجة ارتفاع حجم الايرادات وارتفاع الارباح، وانعكاس ذلك على اسعار الاسهم في السوق، وهذا يعني ارتفاع قيمة الشركة.

ث. هيكل رأس المال:

ان لهذا العامل تأثير كبير في قيمة الشركة فعندما يكون رأس المال مملوك للشركة باكماله هذا يعني عدم تحمل الشركة عبأ مالي يتمثل في تسديد الاقساط ودفع الفوائد وما يترتب على ذلك من انخفاض السيولة وضعف قدرة الشركة في مواجهة الظروف وعلى العكس عندما يكون هنالك جزءا من رأس المال مقترضا فانه من المؤكد سيضعف قدرة الشركة المالية وقد يؤثر ذلك على قيمتها.

ج. التكنولوجيا الحديثة:

ان التكنولوجيا الحديثة والمتطورة في عالم اليوم اصبحت عامل لحسم الكثير من المشكلات التشغيلية، مثلا الشركات التي تمتلك التكنولوجيا الحديثة والمتطورة قد تقدمت في المجال الصناعي الذي تعمل فيه واتسعت رقعتها الجغرافية.

ح. وجود بيئة استثمارية صالحة:

ان توفر البيئة الاستثمارية الصالحة وتوفر قوانين نافذة تنظم عملية الاستثمار وعدم وجود التأثيرات على قرارات الاستثمار وكل ذلك يؤدي الى دخول الشركات مع اخرى في الاستثمارات او دخول مستثمرين جدد وان اهم عامل في الاستثمار هو الاستقرار الامني والسياسي للبلد وكل تلك الامور تؤدي الى تعظيم قيمة الشركة.

خ. استقرار الاوضاع السياسية:

ان للاستقرار السياسي عامل مهم في تأثيره على قيمة الشركة، لان غياب الاستقرار يؤدي الى عدم استقرار الاسواق المالية، وكذلك تأثيره على البيئة الاقتصادية للبلد، وبالتالي فان اسهم الشركة تواجه انخاضا كبيرا وذلك لعدم الاستقرار والذي يؤدي ايضا الى انخفاض العملة للبلد وهذا ينعكس على اسهم الشركة وبالنتيجة فان انخفاض قيمة الشركات العاملة في تلك الاوضاع الاقتصادية غير المستقرة تؤثر على قيمة الشركة.

المحور الثالث / الجانب العملي

أولاً: التحليل المالي لمتغيرات البحث

1. وصف وتحليل المرونة المالية

تعرض نتائج الجداول (2) و (3) نتائج التحليل المالي لعينة البحث لمؤشرات المرونة المالية (السيولة، الرافعة المالية).
أ- نسب السيولة:

تعرف السيولة بانها قدرة الشركة على تسديد الالتزامات قصيرة الاجل عن طريق موجوداتها المتداولة، بين الجدول (2) نتائج المتوسطات الحسابية لنسبة التداول لقطاع المصارف عينة البحث وخلال مدة البحث، فقد تفوق مصرف سومر على مصارف الاخرى خلال سنوات التحليل، وبمعدل اعلى من الشركات الاخرى وبالغلة (2.90%)، اذا ماقورنت بمجموع متوسطات قطاع المصارف البالغة (1.90%) فان هذا الارتفاع في

المؤشر يشير الى قوة ومثانة المركز المالي للمصرف في الاجل القصير ومايتمتع به من سيولة مالية تمنحه القدرة على مواجهة الازمات المالية المفاجئة. اما مصرف بغداد فهو اقل المصارف احتفاظاً بالسيولة بلغت (1.16%) اذا ماقورنت بالنسبة الاجمالية لقطاع المصارف البالغة (1.90%) فان هذا الانخفاض يشير الى ضعف المصارف في مواجهة الازمات المالية قصيرة الاجل والاحداث الطارئة. ولعل انخفاض نسبة التداول لدى هذه الشركة عن النسبة المثالية يخلق نوعاً من عدم الطمأنينة لدى الدائنين والمقرضين مما يدفعهم الى الحد من تعاملاتهم مع هذه الشركة. فيما توزعت النسب البقية بين (1.23%) و (2.40%) لبقية المصارف. كما بلغ متوسط النسبة الاجمالية لقطاع المصارف (1.90%) وهو مؤشر جيد قياساً بالنسبة المعيارية والبالغة (2:1).

جدول (2) نسبة التداول للمصارف (%) / عينة البحث للفترة من (2010 2019)

اسم الشركة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Mean
التجاري	1.85	2.19	1.94	2.41	2.72	2.94	2.95	2.69	2.72	1.62	2.40
بغداد	1.11	1.14	1.15	1.16	1.15	1.17	1.14	1.24	1.23	1.10	1.16
الشرق	1.05	1.13	1.18	1.20	1.57	1.46	1.34	1.06	1.14	1.17	1.23
الاستثمار	1.51	1.49	1.40	1.51	1.97	1.98	2.01	1.97	1.75	1.90	1.75
الائتمان	1.29	1.52	1.45	1.48	1.86	1.94	2.46	2.93	2.69	2.27	1.99
الخليج	1.22	1.42	1.46	1.55	1.63	1.56	1.52	1.82	1.84	1.91	1.59
الموصل	1.47	1.48	1.86	1.85	4.02	3.50	2.38	2.48	2.10	2.01	2.32
المنصور	1.92	1.63	2.54	1.53	1.45	1.37	1.30	1.23	1.20	1.21	1.54
سومر	2.54	2.56	2.27	2.57	2.50	3.23	3.82	2.92	2.70	3.91	2.90
ايلاف	1.33	1.41	1.40	1.99	1.99	1.85	2.43	2.97	2.24	3.22	2.08
Mean	1.53	1.60	1.67	1.73	2.08	2.10	2.13	2.13	1.96	2.03	1.90

ب - نسب الرافعة المالية

الرافعة المالية هو احد المؤشرات المهمة لقياس المرونة المالية للشركات، حيث تقيس مدى مساهمة الدائنين في موجودات الشركة بالمقارنة مع مساهمة المالكين، اذ تحصل الشركة على موجوداتها من اموال المالكين ومن الديون المقترضة من الدائنين وان مساهمة المالكين بالجزء الاكبر من هذه الاموال يزيد من اطمئنان الدائنين على قدرة الشركة في تسديد التزاماتها

بمعنى ان الشركة مرنة مالياً. يبين نتائج الجدول (3) المتوسطات الحسابية لنسبة الرافعة المالية لشركات قطاع المصارف عينة البحث وخلال مدة البحث. (نسبة الديون إلى إجمالي الموجودات)، نلاحظ تفوق مصرف بغداد باعلى متوسط بلغ (81.41%) وهي نسبة مرتفعة مقارنة بمجموع المتوسطات الاجمالية البالغة (55.06%) وهذا يشير الى ان ديون المصرف مرتفعة، اما مصرف سومر حقق أدنى نسبة مقارنة مع

يفسر ان المصارف عينة البحث تفتقد إلى المرونة المالية في سياستها المالية عن طريق ارتفاع نسبة الديون إلى إجمالي الموجودات. كما بلغ متوسط النسبة للقطاع المصارف (55.06%) وهو مؤشر مرتفع ويظهر انها متأثرة بالنسبة المرتفعة لمصرف بغداد.

المصارف الاخرى اذ بلغ (33.19%) وهذا يفسر أن المصرف لايعتمد على أموال المديونية في تمويل مشاريعه بل يتبع استراتيجية اعتماد أموال الملكية، وعليه فان التحليل المالي لمؤشر الديون إلى إجمالي الموجودات تبين إن غالبية المصارف وبمستويات متفاوتة يعتمد أموال الديون مقارنة بموجوداتها وهذا

جدول (3) نسبة الرافعة المالية للمصارف (%) / عينة البحث للفترة من 2010-2019

اسم الشركة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Mean
التجاري	53.69	45.37	51.20	41.29	36.70	36.06	33.48	36.65	36.04	60.46	43.09
بغداد	87.64	84.05	84.07	83.50	84.00	86.98	76.44	75.58	76.05	75.84	81.41
الشرق	85.50	79.36	77.08	73.81	55.05	62.95	57.07	66.11	64.59	57.14	67.86
الاستثمار	64.06	64.27	68.66	64.20	49.21	49.17	49.85	50.66	53.37	50.81	56.42
الائتمان	77.29	65.78	68.74	67.32	53.59	51.68	40.24	33.82	37.01	43.14	53.86
الخليج	76.22	66.28	64.63	60.93	57.46	60.99	60.38	46.81	45.62	44.15	58.35
الموصل	65.38	65.52	52.97	53.44	24.47	28.18	35.22	33.88	35.14	34.55	42.88
المنصور	50.87	59.73	38.55	64.50	68.09	73.18	73.96	77.96	81.02	80.18	66.80
سومر	36.84	36.94	41.25	36.75	38.09	28.94	24.06	31.44	34.46	23.09	33.19
ايلاف	67.83	65.13	64.96	44.68	44.83	50.47	35.68	30.34	38.08	25.69	46.77
Mean	66.53	63.24	61.21	59.04	51.15	52.86	48.64	48.32	50.14	49.50	55.06

2. وصف وتحليل القيمة السوقية

للقيمة السوقية لشركات قطاع المصارف عينة البحث وخلال مدة البحث، فقد تعوق مصرف بغداد بأعلى متوسط بلغ (260939) مليون. وهي نسبة مرتفعة اذا ماقورنت بالقيم الاجمالية البالغة (155.634) مليون وهو يدل على قوة الاجراءات المتخذة من قبل ادارة

تعرف القيمة السوقية للسهم هي القيمة التي تتداول بها الاسهم العادية في الاسواق المالية التي تعتبر مقياس للثروة وما تدره الشركة من ثروة لحملة الاسهم او الملاك، يبين نتائج الجدول (4) المتوسطات الحسابية

مجال الاستثمار والتمويل واستغلال الفرص المربحة ومن ثم بحجم المخاطر والعائد التي يتعرض لها اسعار الاسهم في السوق المالي ومن ثم بالقيمة السوقية للاسهم. فيما توزعت بقية القيم بين (100778) و (217650) مليون على المصارف المتبقية.

المصارف لاستغلال الفرص الاستثمارية المربحة ومواجهة الحالات الطارئة والتي تنعكس على اسعار اسهمها وبالتالي القيمة السوقية لاسهمها، اما مصرف ايلاف فهي اقل المصارف من حيث القيمة السوقية للسهم بلغت (76050) مليون وبالعكس فهو مؤشر يدل على ضعف ادارة المصرف باتخاذها للقرارات المالية في

جدول (4) القيمة السوقية للمصارف عينة البحث للفترة من 2010 - 2019 (مليون)

اسم الشركة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Mean
التجاري	83400	170000	127000	138000	165000	102500	120000	122500	117500	115000	126090
بغداد	179000	392892	315000	515000	387500	292500	227500	152500	72500	75000	260939
الشرق	72600	192000	219000	240000	150000	127500	107500	87500	32500	25000	125360
الاستثمار	93025	95000	101000	150350	250000	170000	150000	105000	70000	67500	125187
الائتمان	245000	360000	235000	361500	262500	147500	187500	170000	100000	107500	217650
الخليج	51291	104990	113306	287500	270000	153000	135000	117000	57000	42000	133109
الموصل	45500	101250	171700	175740	147460	63125	141400	80800	40400	40400	100778
المنصور	105000	129000	290280	435000	210000	217500	247500	182500	157500	167500	214178
سومر	56700	82000	154020	187300	250000	237500	225000	225000	225000	127500	177002
ايلاف	0	97000	88000	117040	110960	100000	72500	75000	55000	45000	76050
Mean	93152	172413	181431	260743	220342	161113	161390	131780	92740	81240	155634

ثانياً: الاختبار التحليل الإحصائي لمتغيرات البحث

يبين الجدول (5) اختبار تأثير المتغير المستقل المرونة المالية (نسبة التداول، ونسبة الرافعة المالية) في قيمة الشركة المتغير التابع، توضح النتائج أن قيمة معامل التحديد (R^2) التي هي دلالة على نسبة مساهمة نسبة المرونة المالية في قيمة الشركة وبحسب عينة الشركات المدرسة، وأن نتائج الجدول يشير الى نسبة المرونة المالية لها تأثير معنوي عند مستوى دلالة 0.05 في مصرفين فقط هما (المنصور للاستثمار، سومر التجاري) بنسبة 20% و أن قيمة معامل التحديد

للمصرفين كما هو واضح في الجدول أكبر من 0.5 وأن قيمة t للتأثير أكبر من القيمة الجدولية البالغة 1.895، كما أن قيمة F المحسوبة للعلاقة أكبر من نظيرتها الجدولية البالغة 4.74 عند مستوى دلالة 5%، في حين أن التأثير كان غير معنوي لباقي مصارف القطاع لأن قيمة t و F المحسوبة لهم أقل من القيمة الجدولية. يشير الى ضعف إدارة المصارف في اتخاذها للقرارات التي تخص الاستثمار والتمويل واستغلال الفرص المربحة التي تنعكس على أسعار اسهمها والقيمة السوقية للاسهم لتلك المصارف.

جدول (5) تأثير المرونة المالية (نسب التداول، نسبة الرافعة المالية) في قيمة الشركة

المصرف	المتغير المستقل	معامل الارتباط r	معامل التحديد R^2	معامل الانحدار (التأثير) β	قيمة t المحسوبة	قيمة F المحسوبة	مستوى الدلالة p	طبيعة العلاقة
التجاري العراقي	نسبة التداول	0.496	0.220	87714.57	0.499	0.989	0.418	غير معنوية
	الرافعة المالية			6687.69	0.731			
بغداد	نسبة التداول	0.323	0.104	-343074.66	0.678	0.407	0.681	غير معنوية
	الرافعة المالية			1393.73	0.293			
الشرق الأوسط	نسبة التداول	0.269	0.072	86832.91	0.639	0.273	0.769	غير معنوية
	الرافعة المالية			1526.65	0.692			
الاستثمار العراقي	نسبة التداول	0.410	0.168	-433055	0.875	0.708	0.525	غير معنوية
	الرافعة المالية			-11365.17	0.731			
الائتمان العراقي	نسبة التداول	0.210	0.044	19853.78	0.090	0.162	0.853	غير معنوية
	الرافعة المالية			-227.95	0.027			
الخليج التجاري	نسبة التداول	0.374	0.140	-858183.69	0.557	0.568	0.591	غير معنوية
	الرافعة المالية			-20400.76	0.634			
الموصل	نسبة التداول	0.320	0.103	5957.13	0.058	0.401	0.684	غير معنوية
	الرافعة المالية			-2608.14	0.457			
المنصور لستثمار	نسبة التداول	0.780	0.608	644011.21	*2.602	*5.386	0.035	معنوية
	الرافعة المالية			19023.30	*2.537			
سومر التجاري	نسبة التداول	0.766	0.587	-793525.28	*1.977	*5.028	0.028	معنوية
	الرافعة المالية			-77137.73	*2.962			
إيلاف	نسبة التداول	0.239	0.057	-87619.43	0.650	0.212	0.814	غير معنوية
	الرافعة المالية			-3587.21	0.620			

*تمثل القيمة المعنوية بثقة (95%)

المحور الرابع / الاستنتاجات والتوصيات

ثانياً: التوصيات

أولاً: الاستنتاجات

1. قدرة بعض المصارف المبحوثة على مواجهة الصدمات الخارجية وتحقيق مستويات مقبولة بالاحتفاظ بالسيولة واتباع سياسة رفع مالي معتدلة جاء نتيجة اعتمادها على سياسة مالية مرنة جعلتها افضل من المصارف الاخرى.
 2. اظهرت اغلب نتائج المصارف المبحوثة تباين في نسب المديونية بمعنى عدم استخدام الاقتراض بشكل كافي وهذا يبين ميل المصارف لتجنب المخاطرة وتحسين نفسها من الصدمات غير المتوقعة.
 3. تبين اختبار تأثير المرونة المالية (نسبة التداول، ونسبة الرافعة المالية) في قيمة الشركة، أن قيمة معامل التحديد (R^2) التي هي دلالة على نسبة مساهمة المرونة المالية في قيمة الشركة، وهناك تأثير معنوي عند مستوى دلالة 0.05 في مصرفين هما (المنصور للاستثمار، سومر التجاري) بنسبة 20% و أن قيمة معامل التحديد للمصرفين أكبر من 0.5 وأن قيمة t للتأثير أكبر من القيمة الجدولية البالغة 1.895، كما أن قيمة F المحسوبة للعلاقة أكبر من نظيرتها الجدولية البالغة 4.74 عند مستوى دلالة 5%، في حين أن التأثير كان غير معنوي لباقي مصارف القطاع لأن قيمة t و F المحسوبة لهم أقل من القيمة الجدولية. يشير الى ضعف إدارة المصارف في استغلال الفرص الاستثمارية المربحة التي تنعكس بعد ذلك على أسعار اسهمها والقيمة السوقية لتلك المصارف.
 4. القيمة السوقية للسهم يعكس الصورة الامثل لاداء المصارف، من خلال الاستخدام الامثل للموارد المالية وخاصة مايتعلق بالتمويلات الخارجية في شكل قروض وبالتالي يمكن الاعتماد عليها للحكم على الاداء الامثل للمصارف.
1. ضرورة حث الشركات المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية بشكل عام ولاسيما قطاع المصارف عينة البحث على اعتماد نسب مالية اخرى لقياس المرونة المالية ولتعزيز قيمة هذه المصارف واستمراريتها وبقائها.
 2. ضرورة تجنب المصارف السيولة المالية الزائدة، وبالمقابل توجيه استثمارتها الى تحقيق اهدافها التي تحقق قيمة للمؤسسة.
 3. الاهتمام بشكل افضل بالمرونة المالية كونها اداة تستخدم في حل مشاكل التمويل، وبالتالي تمكن الشركات من الاستفادة من الفرص الاستثمارية المربحة، ولتعظيم قيمة المساهمين.
 4. ينبغي على الادارة المصارف عينة البحث اعادة النظر في السياسات التمويلية للمؤسسة بخصوص حجم الاعتماد على الديون وجعلها في حدودها المثلى لغرض الاستفادة منها كمصدر للتمويل يعظم العوائد ويقلل المخاطر.
 5. التوسع في البحث اكثر، من خلال اضافة اسهامات فكرية لمتغيرات البحث الحالي ومن ضمنها اضافة شركات لقطاعات اخرى غير داخلية في هذا البحث.

المصادر

1. Bancel, F. and Mittoo, U, "Financial flexibility and the impact of the global financial crisis", International Journal of Managerial Finance, Vol. 7 Iss 2 pp.180. 2011.
2. Sayyad, k.p, Ulvenas, J.A. (2012) "EXAMINING THE SOURCES OF FINANCIAL FLEXIBILITY-A STUDY OF FIRMS LISTED IN SWEDEN", Master Thesis in Finance School of Economics and Management, Department of Business Administration Lund University.

12. هندي، منير إبراهيم، الادارة المالية مدخل تحليلي معاصر، الطبعة السادسة، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، (2004).
13. الشيخ، فهمي مصطفى، التحليل المالي، رام الله فلسطين، (2008)، ص 32.
14. حقي، بسام، دراسة اثر الهيكل التمويلي في الاداء المالي للمصارف الاسلامية المدرجة في سوق دمشق للاوراق المالية، بحث مقدم لنيل درجة الماجستير ادارة الاعمال التخصصي MBA، الجامعة الافتراضية السورية، 2018.
15. Van Horne. J., Financial Management and policy. Prentice-Hall International (UK) Limited, London, 2002.P,483 .
16. Archer , Stephen , H., Choate , G. Marc and Racette , George , "Financial Management An Introduction" , John Wiley and sons Inc , U.S.A.P.268, 1979.
17. شلاش، سليمان والبقوم علي والعون سالم، العوامل المحددة للهيكل المالي في شركات الاعمال حالة تطبيقية في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي للفترة من (1997 - 2000) عمان، مجلة المنار المجلد 14، العدد 1، 2008، 81، 56.
18. Graham, J. and Harvey, C, "The theory and practice of corporate finance: Evidence from the field", Journal of Financial Economics, Vol.32 ,p: 98, 2001
19. الشيخ، فهمي مصطفى، التحليل المالي، رام الله فلسطين، (2008)، ص 52.
20. عبد الحميد، عبد المطلب، البنوك الشاملة عملياتها وادارتها الدار الجامعية، الاسكندرية (2002) ص 302.
21. الشمري، صادق ارشد، ادارة المصارف الواقع والتطبيقات العملية، الطبعة الاولى، بغداد-العراق. (2012) ص 429.
3. Fairhurst, D, Financial Flexibility And Short-Term Financing Needs: Evidence From Seasonal Firms, Thesis, University of Arizona, 2014.
4. Bouchani.Z.& Ghanbari.M, (2015), "The relation between financial flexibility and financial performance with the ratio of book value to market value in Tehran listed firms", Journal of Scientific Research and Development. (2): 216-222, ISSN 1115-7569.
5. الجبوري، حيدر جاسم عبيد، توظيف المرونة المالية في الحد من هشاشة المصارف من خلال ادارة المخاطر دراسة تحليلية في عدد من المصارف التجارية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية" اطروحة دكتوراه في ادارة الاعمال، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الكوفة، 2017.
6. الخفاجي، ايات حسين علي، تأثير بعض مؤشرات المرونة المالية في المخاطرة المصرفية، دراسة مقارنة لعينة من المصارف التجارية العراقية و الاماراتية للمدة 2011 - 2018 ، اطروحة دكتوراه فلسفة في العلوم المالية والمصرفية، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة كربلاء 2020.
7. Graham, J. and Harvey, C, "The theory and practice of corporate finance: Evidence from the field", Journal of Financial Economics, Vol.32 ,p: 200, 2001.
8. Rapp ,M., Schmid, T. and Daniel, U, The value of financial flexibility and corporate financial policy, Journal of Corporate Finance 29,288-302,2014.
9. Byoun, S., Financial Flexibility and Capital Structure Decision, Work Paper Baylor University, 2011.
10. Gamba, Andrea, Triantis, Alexander, "The Value of Financial Flexibility", 2005.
11. Brigham, Eugene; and Ehrhardt Michael, "Financial Management Theory & Practice" 12nd Ed, Mike Roche publisher, 2005.

29. التميمي، ارشد فؤاد، الاسواق المالية اطار في التنظيم وتقييم الادوات، الطبعة العربية، عمان الاردن، اليازوري للطباعة،2010.
30. العامري، الحاج محمد علي ابراهيم، "ادارة محافظ الاستثمار"، الطبعة الاولى، اثناء للطباعة والنشر، عمان الاردن، 2012.
31. Rose p, & HudginsS, "Bank Management& Financial Services," 7th Edition, 2008, p560.
32. Rose, P. Sylvia, & Hudging, S.C. (2003), "Bank Management & Financial 2003:p165.
33. الصياح، عبد الستار مصطفى، والعامري، سعود جايد، الادارة المالية اطر نظرية وحالات عملية، الطبعة الاولى، دار وائل للنشر، عمان الاردن،(2003) .
34. الموسوي، علاء حسن يوسف،(2017) العلاقة بين المسؤولية البيئية والابعاد المحاسبية للرفاهية الاجتماعية واثرها على تعظيم قيمة الشركة، رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد جامعة القادسية في علوم محاسبة،جامعة القادسية-العراق.
35. <https://scholar.google.com>.
36. <https://www.isc.gov.iq>.
22. Howells, Peter, Bain, Keith,(2000) "Financial Markets & institution " 3th ed prentice Hall.
23. Josette peyrard, Analyse financière، librairie Vuibert، paris، 1999.p201
24. Van Horne. J., Financial Management and policy. Prentice-Hall International (UK) Limited, London, 2002.P482.
25. Ferrando, A., Marchica, M. and Mura, Financial Flexibility across the Euro Area and the UK" , Working Paper Series, European Central Bank and University of Manchester, 2014,p172.
26. Mautz R.D. and Angell R.," Reading The Statement of Cash Flows, Commercial Lending Review",2009, p.19.
27. عيد، ابراهيم،(2016)، تركيبة هيكل التمويل على السيولة في الشركات الصناعية السودانية دراسة تطبيقية للشركات السودانية العاملة في مجال الصناعة، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد التاسع والاربعون 2016
28. فودة، شوقي السيد، (2019) اثر الافصاح عن المعلومات البيئية على قيمة المنشأة مع التطبيق على شركة سيدي كرير للبتروكيمياويات مجلة الدراسات التجارية المعاصرة، كلية التجارة، جامعة كفر الشيخ، العدد (7) الجزائر .