تأثير المرونة المالية على قيمة الوحدات المصرفية المدرجة بسوق الأسهم المصري

د/ غـادة مــرزوق

مدرس بقسم إدارة الأعمال - بكلية التجارة - جامعة طنطا

حاصلة على درجة دكتوراة الفلسفة في إدارة الأعمال- تخصص دقيق تمويل من كلية التجارة جامعة طنطا

الملخـــص :

تهدف الدراسة الحالية إلى بيان أثر المرونة المالية على قيمة الوحدات المصرفية المدرجة بسوق الأسهم المصري خلال الفترة من عام ٢٠١٤ إلى عام ٢٠٢٢، ولتحقيق هذا الهدف تم الاعتماد على البيانات الطولية أو اللوحية وذلك بتجميع البيانات لمده تسع سنوات لكل بنك من بنوك العينة والبالغ عددها ٨ بنوك، وهو ما يعنى أن إجمالي عدد المشاهدات يساوى ٧٢ مشاهده. وتم دراسة تأثير المتغيرات الممثلة للمرونة المالية (الاحتفاظ بالنقدية، الرافعة المالية، والسيولة) على قيمة المصارف ممثله بأحد أهم المقاييس الحديثة وهو القيمة السوقية المضافة والتي تتميز بقدر من الأهمية لاعتمادها على تقييم السوق المالي لصافي القيمة الحالية.

وتم توظيف نموذج الانحدار المتعدد بطريقة المربعات الصغرى لاختبار فرض الدراسة، وأوضحت نتائجه أن هناك تأثير معنوي ايجابي للمرونة المالية بمؤشراتها الثلاثة على قيمه المصارف عند مستوى دلاله اقل من ٥%، وذلك في وجود متغير حجم الوحدة المصرفية كمتغير رقابي. وتلفت نتائج الدراسة أنظار القائمين على إدارة الوحدات المصرفية بضرورة الحفاظ على المرونة المالية لوحداتهم المصرفية لما لها من أهمية كبيره سواء بالنسبة لقرارات هيكل رأس المال

أو التعامل مع الأزمات والأحداث الطارئة كذا استغلال الفرص الاستثمارية الواعدة، كما تم التوصية في نهاية البحث ببعض الأبحاث المستقبلية المرتبطة بهذا المجال.

الكلمات المفتاحية: المرونة المالية، القيمة السوقية المضافة، الاحتفاظ بالنقدية، السيولة، الرافعة المالية.

The Impact of Financial Flexibility on the Value of Banking Units Listed on the Egyptian Stock Market

Abstract:

The current study aims to examine the impact of financial flexibility on the value of banking units listed on the Egyptian stock market during the period from 2014 to 2022. To achieve this objective, panel data analysis was utilized by collecting data over nine years for each of the eight banks in the sample, resulting in a total of 72 observations. The study investigates the impact of financial flexibility variables—cash holdings, financial leverage, and liquidity—on bank value, represented by one of the most important modern measures, the Market Value Added (MVA) , which holds significant importance as it relies on the financial market's assessment of the net present value.

A multiple regression model using the least squares method was employed to test the study's hypothesis. The results indicated a significant positive impact of financial flexibility, with its three indicators, on the value of banks at a significance

level of less than 5%, considering the bank unit size as a control variable. The study's findings highlight the importance for banking unit managers to maintain financial flexibility, given its crucial role in capital structure decisions, crisis management, and the ability to seize promising investment opportunities. Additionally, the research concludes with recommendations for future studies related to this field.

Keywords: Financial flexibility, Economic Value Added (EVA), Cash holdings, Liquidity, Financial leverage.

- مقدمـــة:

واجهت اقتصاديات دول العالم على مدار العقود القليلة الماضية عده انهيارات اقتصادية وأزمات ماليه، كان لها تأثير واضح على مجريات النشاط الاقتصادي في كافة دول العالم سواء المتقدمة أو النامية، حيث أصبحت اقتصاديات تلك الدول في عصر العولمة الذي نعيش فيه جزء لا يتجزأ من دائرة تلك الأزمات واضطراباتها. ومن أبرز الأزمات الدولية المعاصرة أزمة دول جنوب شرق آسيا ١٩٩٧ والأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨ (ناصر، ٢٠١٠). وقد تأثر الاقتصاد المصري بهذه الأزمات شانه في ذلك شان باقي الدول، كما تأثر أيضاً بتداعيات جائحة كورونا وما صاحبها من إجراءات احترازية وإغلاقات لكثير من أوجه النشاط الاقتصادي، ترتب عليها تدني في حجم الاستثمارات والتجارة الخارجية. على الجانب الآخر تأثر الاقتصاد المصري بالتوترات الإقليمية والسياسية التي يشهدها العالم بصفه عامه ومنطقه الشرق الأوسط بصفه خاصة. وهو الأمر الذي جعله في سعي دائم ومستمر للبحث عن سبل لمواجهه هذه التحديات والخروج من هذه الأزمات، خاصة ألأزمة الدولارية الأخيرة والتي تسببت في تدني قيمه الجنيه المصري بشكل كبير.

ومع تعاقب هذه الأزمات ازدادت أهمية المرونة المالية كأداة من ضمن الأدوات الهامة التي يمكن توظيفها للتعامل مع المشكلات الاقتصادية والمالية، فالمرونة المالية هي قدره الشركة على ضبط معدل وتوقيت التدفقات النقدية بالشكل الذي يمكنها من الاستجابة للاحتياجات المالية، ومواجهه الأمور الطارئة والأزمات وأعاده بناء هيكل رأس مالها واستغلال الفرص الاستثمارية المربحة (الاسدي، ٢٠١٠)، Altameemi (2020).

والقطاع المصرفي شانه في ذلك مثل باقي القطاعات الاقتصادية التي واجهت تحديات هائلة خلال الفترة الأخيرة وبشكل أكثر تحديدا منذ عاما ٢٠٢٠. حيث اتسمت هذه الفترة بازدياد حده المنافسة وارتفاع معدلات التضخم والتدخل الحكومي سواء بشكل مباشر أو غير مباشر في النشاط الاقتصادي، بالإضافة أيضاً إلى زيادة عبء المسؤولية الاجتماعية الملقاة على عاتق القطاع المصرفي، كذا التطورات الهائلة في مجال التكنولوجيا. ومن دون شك فان النمو الاقتصادي وبقاء القطاع المصرفي في ميدان الأعمال يتوقفان بدرجه كبيره على قدره هذا القطاع على مواجهه هذه التحديات وأداء دوره بشكل فعال في تشجيع الاستثمارات وجذب رؤوس الأموال (محمد، نجم، ٢٠٠٩).

وفي مواجهة تلك التحديات تظهر أهمية الدور الذي يمكن أن تلعبه المرونة المالية بالنسبة للقطاع المصرفي في أداء عملياته المصرفية، للاستجابة بشكل أفضل للتقلبات والتغيرات التي تشهدها بيئة الأعمال، وذلك من خلال قدرته على اتخاذ التدابير اللازمة لإعادة توجيه موارده بطريقة تتناسب مع الظروف والرؤية والأهداف للإدارة الحالية، وفي ذات الوقت تخدم مصالح الملاك وكافه الأطراف ذوي الصلة أو أصحاب المصالح (العطار، جلال، ٢٠٢٣).

وقد ربطت أدبيات التمويل الحديثة بين المرونة المالية وانخفاض الرافعة المالية وارتفاع نسب الاحتفاظ بالنقدية، وأشارت بعض الدراسات إلى أن الشركات تميل إلى إتباع سياسة دين منخفضة لتجنب أو تقليل تكاليف الإفلاس، بالإضافة إلى دعم القدرة على الدخول إلى أسواق الدين والأسهم وتوفير إجراءات دفاعيه لحالات

الطوارئ المستقبلية من اجل الحفاظ على قيمه الشركة (Atameemi (٢٠٢٠ .وفي ضوء ذلك شغلت علاقة المرونة المالية بقيمه الشركات وأدائها المالي اهتمام الباحثين على مدى العقود القليلة الماضية .وبمراجعه النظريات ذات الصلة والدراسات التطبيقية المرتبطة بهذا الموضوع لاحظنا أن هناك تناقض كبيرا سواء من الناحية النظرية أو التطبيقية حول العلاقة بين المرونة المالية وقيمه الشركات أو أدائها المالي، فقد وجدنا أن هذا التناقض لم يقتصر فقط على ما إذا كان للمرونة المالية تأثير معنوي على قيمه الشركة أو لا، بل امتد أيضاً إلى اتجاه الإشارة في حاله معنوية التأثير والتي جاءت موجبة في بعض الدراسات وسالبة في دراسات أخرى، أو مختلطة أي موجبه لبعض مؤشرات المرونة المالية وسالبه لبعض المؤشرات الأخرى.

ولقد شكل التعارض الواضح بين الآراء النظرية أو التطبيقية دافعا لإجراء الدراسة الحالية على أحد القطاعات الهامة وهو القطاع المصرفي، وبعبارة أكثر تحديدا الوحدات المصرفية المدرجة بسوق الأسهم المصرية، وذلك لمعرفه ما إذا كان للمرونة المالية تأثير معنوي على قيمه المصاريف مع تحديد اتجاه الإشارة في حاله معنوية التأثير.

- أهداف البحث:

تسعى الدراسة الحالية إلى تسليط الضوء على أحد المفاهيم الحديثة التي استحوذت على اهتمام زائد من جانب أدبيات التمويل في الآونة الأخيرة وهو مفهوم المرونة المالية. حيث تهدف الباحثة إلى معرفه مدى اهتمام المصارف المبحوثة بتطبيق هذا المفهوم، وذلك من خلال تشخيص وتحديد أبرز مؤشرات المرونة المالية التي تم توظيفها في الدراسة الحالية، وتضم الاحتفاظ بالنقدية والرافعة المالية والسيولة ومدى انعكاس ذلك على قيمه هذه المصارف. لذلك يتمثل الهدف الرئيسي للدراسة في اختبار مدى تأثير المرونة المالية على قيمه المصارف المدرجة بسوق الأسهم المصري خلال الفترة الممتدة من ٢٠١٤ حتى ٢٠٢٢. كما تسعى الباحثة إلى محاوله الخروج من نتائج هذا الاختبار بتوصيات مناسبة، يمكن أن تسهم في تعزيز المرونة

المالية بالمصارف المبحوثة وتحسين قيمتها، وهو الأمر الذي يصب في النهاية في مصلحه الملاك وأصحاب المصلحة.

- أهمية البحث:

تستمد الدراسة الحالية أهميتها من الإسهامات المتوقع إضافتها على كل من المستوى العلمي والتطبيقي والممكن تلخيصها في النقاط التالية: -

١- إجراء الدراسة التطبيقية على القطاع المصرفي وهو قطاع لم يتم تطرق إليه من قبل على حد علم الباحثة من جانب الدراسات التي أجريت في البيئة المصرية على هذه النقطة البحثية. حيث ركزت تلك الدراسات على الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية عدا قطاع البنوك. وكما هو معلوم فان القطاع المصرفي يمثل ركيزة أساسيه للاقتصاد المصري ووفقا لأحدث الإحصائيات فان قطاع البنوك بسوق الأسهم المصري يستحوذ على ما يقرب من ٢٣% من قيمه رأس المال السوقي، وحوالي ٣١% من إجماليات التداول الخاصة بالأجانب والعرب (تقرير البورصة، ٢٠٢٤).

٢- التركيز على مفهوم المرونة المالية وهو يعد من المتغيرات التي تتجلى أهميتها في الوقت الراهن الذي تتوالى فيه الأزمات، فالمرونة المالية يمكنها مساعدة منظمات الأعمال في التعامل مع الأمور والأحداث الطارئة التي قد تتعرض لها في المستقبل، كذا استغلال الفرص الاستثمارية المربحة بشكل أفضل، وهو ما يؤدي بدوره إلى تحقيق قدر من الاستقرار المالي، وتحسن في مستوى الأداء مما ينعكس بشكل ايجابي على قيمه المنظمة .وإذا كان هذا الأمر يمثل أهمية لمنظمات الأعمال بصفه عامه فانه يشكل قدر اكبر من الأهمية لقطاع البنوك الذي يقود قاطرة الاقتصاد نحو التنمية من خلال أموال المودعين.

٣- من المتوقع أن تصب نتائج الدراسة الحالية في مصلحه القائمين على إدارة القطاع المصرفي، وذلك من خلال لفت الانتباه إلى نقاط الخلل أو الضعف أن وجدت فيما يتعلق بالمرونة المالية.

- دراسات سابقة:

حظي مفهوم المرونة المالية باهتمام زائد من قبل الباحثين على مدار العقود الثلاثة الماضية خاصة بعد وقوع الأزمة المالية العالمية عام ٢٠٠٨، حيث انصرف الاهتمام إلى اختبار ما إذا كانت الشركات المرنة مالية تتمتع بأداء أفضل وقيمة أعلى مقارنه بالشركات الأخرى التي تفتقر لهذه المرونة. وبالاطلاع على نتائج بعض الدراسات السابقة التي تطرقت لهذا الموضوع، لاحظنا تباين واضح فيما بينها حيث أوضحت اغلب الدراسات أن المرونة المالية تؤثر بشكل ايجابي على قيمه الشركات وأدائها المالي (أبو الخير (٢٠٢٢)، خلف والدعمي (٢٠٢٠)، عوبيد وأحمد (٢٠٢٢)، نوري وآخرون (٢٠٢٣)، محمد (٢٠٢٠) السيد وآخرون (٢٠٢٤) Teng. et. al (2021); Zeher (2019); Bilyay (2020) بينما توصلت مجموعه أخرى من الدراسات إلى نتائج مختلطة حيث أوضحت أن التأثير جاء ايجابي بالنسبة لجزء من العينة وغير معنوي لجزء العينة الآخر (2021) Altameemi] Nyuguna & Ogutu (2024) منصور وآخرون (٢٠٢٢)] ، كما توصلت دراسات قليلة (زلط وآخرون (٢٠٢٤);(2013) .Meier et. al إلى أن التأثير كان سلبي بالنسبة لبعض مؤشرات المرونة و ايجابيا بالنسبة لمؤشرات المرونة المالية الأخرى. واسفرت نتائج دراسة الزهراء (٢٠٢٢) أن التأثير بالنسبة لبعض مؤشرات المرونة المالية كان ليس له دلالة إحصائية بينما جاء سلبي لمؤشرات المرونة المالية الأخرى.

وفقا لما ذكر أعلاه يمكننا القول أن نتائج الدراسات السابقة في هذا الشأن غير حاسمه، بينما يجادل البعض أن المرونة المالية غير مرتبطة بقيمة الشركة يرى آخرون أنها مرتبطة .وهو الأمر الذي يمكن تفسيره من عده زوايا أهمها اختلاف المؤشرات التي تم توظيفها في كل دراسة لقياس المرونة المالية، فقد اعتمدت بعض الدراسات على توظيف مقياس واحد فقط، في حين جمعت دراسات أخرى بين أكثر من مقياس .هذا بالإضافة إلى أن هناك دراسات قد أجريت في دول متقدمة بينما أجريت دراسات أخرى في الأسواق الناشئة

والتي تختلف في سماتها واسواقها ومؤسستها المالية كثيرا عن الدول المتقدمة. كما قد يعزى التباين في النتائج أيضاً إلى تنوع المداخل والأساليب الإحصائية المستخدمة والتي تفاوتت من مجرد حساب بعض النسب البسيطة وتوظيف معادلات فرديه، إلى استخدام أساليب إحصائية أكثر تعقيدا وملائمة لدراسة التأثير مثل الانحدار المتعدد والحذف التراجعي ونموذج التأثيرات الثابتة والعشوائية. ويوضح جدول (١) ملخص بالدراسات السابقة التي استعانت بها الباحثة في الدراسة الحالية، وتجدر الإشارة في هذا الصدد إلى أن الدراسات المتعلقة باختبار مدى تأثير المرونة المالية على قيمه الشركة أو أدائها المالي ليست بالعدد الكبير، حيث لم تكتسب هذه النقطة البحثية الاعتناء المعرفي الكافي إلا بعد الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨، ولذلك إذا ما نظرنا للدراسات الواردة بالجدول سنجد أنها أجريت بعد هذا التاريخ.

جدول (١): دراسات سابقة

م	الدراسة	الدولة / العينة / فترة الدراسة	مقياس المرونة المالية	الأساليب المستخدمة	نتائج الدراسة
١	Bilyay (2020)	(٢٠٠٠-٢٠١٦) عينة من الدول المتقدمة والناشئة	سعة الدين الاحتياطية	Baseline Regression	- تؤثر المرونة المالية بشكل ايجابي على قيمه الشركة في كافة التقديرات. - التأثير كان له دلاله أكثر وضوحا في الدول الناشئة. -يتضاءل تأثير المرونة المالية على القيمة كلما كانت الشركة أكبر حجما وأقدم في العمر
٢	السيد وآخرون (٢٠٢٤)	(٢٠١١-٢٠٢١) ١٣ شركة مقيدة بسوق الأسهم المصري	-المرونة النقدية -مرونة الديون -المرونة الكلية	نموذج التأثيرات الثابتة	-تقدم المرونة المالية دعم مالي جيد لنمو ربحية الشركات ومن ثم فان الشركات المرنة ماليا تتمتع بأداء مالي أفضل من الشركات التي تفتقر إلى المرونة. -الشركات التي تمتلك فائض من النقدية ولها قدره كبيره على الاقتراض ربحيتها تكون أفضل
٣	منصور وآخرون (٢٠٢٢)	**(٢٠١٠-٢٠١٩) عدد ١٠ مصارف بالعراق**	-نسبه السيولة -الرافعة المالية	الانحدار المتعدد	-التأثير للمرونة المالي ذو دلاله إحصائية بالنسبة لعدد مصرفين فقط، غير معنوي لبقية المصارف الأخرى
٤	Meier.et.al (2013)	(٢٠٠٧/٨-٢٠٠٢/٩) (٢٠١٠/٣-٢٠٠٧/٩) عينة مكونة من ٤٤٣٤ شركة مسجلة بسوق الأسهم الأمريكي	-النقدية وما في حكمها -نسبه الدين	الاعتماد على حسب المتوسطات الحسابية للتغيرات الممثلة للمرونة المالية، وتكوين محافظ عشريه تضم شركات العينة، وحساب العوائد الشهرية وتعديلها وفقا لنموذج تسعير الأصول الرأسمالية	- أن الاحتفاظ بمستوى مرتفع من النقدية قبل وقوع الأزمة له تأثير ايجابي على قيمه الشركة أثناء فتره الأزمة. -كان لمستوى الديون تأثير سلبي على قيمه الشركة.
٥	محمد (٢٠٢٠)	(٢٠١٢-٢٠١٦) عينة مكونة من ١٠ مصارف بالعراق	-السيولة -التدفقات النقدية -الربحية	نظام المعادلات الانيه	هناك تفاعل بين مكونات المرونة المالية والقوه التأثيرية لهذه المكونات أكبر بالنسبة لأسهم القيمة مقارنه بأسهم النمو.
٦	زلط وآخرون (٢٠٢٤)	(٢٠١٥-٢٠٢٢) ١٠٥ شركة ممثلة لعدد ١٤ قطاع	-المرونة المالية النقدية -المرونة المالية للديون - المرونة المالية الكلية -الصحة المالية	طريقة المربعات الصغرى العادية OLS والمربعات الصغرى المعمم GLS	تؤثر المرونة المالية الكلية تأثير ايجابي على الأداء المالي للشركات، بينما جاء تأثير المرونة المالي النقدية سلبي.
٧		(٢٠١٦-٢٠٢٠)	-الأصول النقدية -	-تحليل الارتباط	هناك ارتباط بين المرونة المالية والأداء المالي بشكل عام،

م	الدراسة	الدولة / العينة / فترة الدراسة	مقياس المرونة المالية	الأساليب المستخدمة	نتائج الدراسة
	نورى وآخرون (٢٠٢٣)	٣٠ وحدة مصرفية بالعراق	مضـــاعف حـــق الملكيـــة -نســـبه التداول	-تحليل الانحدار -الاعتمـاد علـى نظـام المعادلات الفردية	وتؤثر المرونة المالية بشكل ايجابى على الأداء المالي، حيث جاء أداء المصارف الخاصة أفضل من أداء المصارف الإسلامية بالنسبة للمؤشرات المعتمدة في البحث.
٨	خلف & الدعمى (٢٠٢٠)	**(٢٠١٣-٢٠١٧) عينة مكونة من ٩ وحدات مصرفية بالعراق**	-مؤشر المديونية - الأصـول النقديـة - التدفق النقدي	الانحدار البسيط	المصارف لديها القدرة على تحقيق مستوى مقبول من الأداء المالي نظرا لاعتمادها على المرونة المالية التي مكنتها من توفير الأموال عند الحاجة إليها لسداد ما عليها من التزامات.
٩	Nyugun a&Ogut u (2024)	(٢٠١١-٢٠١٩) ٣١ شركة بسوق الأوراق المالية بنيروبى	-الاحتيـاط النقدي - قابليـه الـدين -قيـود تكاليف التمويل	نموذج التأثيرات العشوائية	- لم يكن لمتغير الاحتفاظ بالنقدية تأثير معنوي على قيمه الشركة. -هناك تأثير ايجابي ذو دلاله إحصائية لكل من قدره الديون وقيود تكاليف التمويل على قيمه الشركة.
١٠	احمد وعويد (٢٠٢٢)	(٢٠١٥-٢٠٢٠) ٩ مصارف بسوق الأسهم بالعراق	-نســـبه الرصـــيد النقدي -مضـــاعف حـــق الملكية -نسـبه الاحتيـاطي القانوني	اختبـار جرانجـر لتحديـد اتجـــاه العلاقـــة بـــين المتغيرات المبحوثة	- هناك علاقة سببيه في الاتجاهين بين المرونة المالية والربحية المصرفية. - هناك تأثير ذو دلاله إحصائية للمرونة المالية على الربحية المصرفية
١١	فاطمة الزهراء (٢٠٢٢)	(٢٠١٤-٢٠٢٠) ١١ شركة صناعية بسوق الأوراق المالية بالأردن	- نسبة السيولة - نســـبة التـــدفق النقدي -الرافعة المالية - توزيعات الأرباح إلى القيمة السوقية	نموذج التأثيرات الثابتة	- توجد علاقة عكسية ذات دلاله إحصائية بين كل من نسبة الرافعة المالية وسيوله الأصول مع القيمة السوقية للأسهم. - عدم وجود علاقة معنوية بين كل من نسبة التداول ونسبه التدفق النقدي ونسبه الإرباح الموزعة إلى القيمة السوقية وذلك مع نسبة القيمة السوقية للأسهم.
١٢	Zeher (2019)	(٢٠١٠-٢٠١٧) ١٨ شركة بالأردن	- نسبة السيولة - نســـبة التـــدفق النقدي -الأصول النقدية.	نمـوذج الانحـدار الخطـي المتعدد	-للمرونة المالية تـأثير ايجـابي علـى مؤشرات الأداء بالنسبة للشركات المبحوثة. -تعد المرونة المالية المعيار الأساسي في اتخاذ القرارات المالية بشركات العينة وذلك فيما يتعلق بتوجيه استثماراتها تجاه الفرص المربحة.
١٣	الأسدي (٢٠٢١)	٢٠٠٥(-٢٠١٩) عينة مكونة من ٥ شركات صناعية بالعراق.	-الرافعة المالية -الحيازة النقدية	تحليـل الانحـدار والحـذف التراجعي للمتغيرات	-توجد علاقة تأثير ايجابي معنوية لمؤشرات المرونة المالية مع معظم مؤشرات الأداء المالي بالنسبة لعدد كبير من شركات العينة مع وجود نسبة منخفضة لم يكن بها هذا التأثير.
١٤	**Altamee (mi 2021)**	(٢٠١٠-٢٠١٩) ٢٦ شركة بالأردن	سعة الدين الاحتياطية	-منهجيه بارون كيني -اختبار سوبل	هناك تأثير ايجابي ذو دلاله إحصائية للمرونة المالية على القيمة السوقية المضافة.
١٥	أبو الخير (٢٠٢٢)	(٢٠١٤-٢٠١٨) ٦٠ شركة بسوق الأسهم المصري	-صافي الديون - التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية إلى الديون -عدد مرات تغطيه الفوائد	نموذج التأثيرات العشوائية	-تؤثر المرونة المالية بشكل ايجابي له دلاله إحصائية على القيمة الاقتصادية المضافة.
١٦	Teng.et. al (2021)	الربع الأول والثاني من عام ٢٠٢٠ جميع الشركات المدرجة بتايوان	-مرونة النقدية - مرونة الديون	-Pairwise Correlation ANOVA- -Fixed Effect Regression	-تؤثر المرونة بشكل ايجابي على الأداء خاصة بالنسبة للشركات ذات الصناعات كثيفة الأصول. وليس لها تأثير ذو دلاله إحصائية على الصناعات المنخفضة الكثافة، وبوجه عام تظهر النتائج أن قطاع التصنيع في تايوان يعاني من ضعف المرونة المالية، ويحقق أسوء معدلات للعائد على الأصول خلال جائحة كورونا.
١٧	الدباغ (٢٠٢٤)	(٢٠١٢-٢٠٢٢) ٦ شركات بالعراق	-نسبه السيولة - الرافعة المالية	منهجيـــه مجمـــوع المتوســـطات المجمعـــة المســـتندة إلـــى منهجيـــه الانحـدار الـذاتي للفجـوات الزمنيـــــــة الموزعةPMG/ARDL	-ارتفاع مستويات المرونة المالية عادة ما يرافقه أثار إيجابيه على قيمه الشركة وذلك على المدى الطويل بسبب التأثير الايجابي للمرونة المالية على ارتفاع إجمالي القيمة السوقية للأوراق المالية المدرجة في السوق المالية.

يوضح الجدول أن هناك ثلاث دراسات أجريت على مصر، حيث استهدفت دراسة السيد وزملائه (٢٠٢٤) اختبار تأثير المرونة المالية على كل من الربحية وكفاءة

الاستثمار الحالية والمستقبلية لعدد ١٣ شركه من الشركات المقيدة بسوق الشركات الصغيرة والمتوسطة المصري .واعتمد الباحثون على أكثر من مؤشر لقياس المرونة المالية تمثلت في مرونة النقدية ومرونة الديون والمرونة الكلية .وأوضحت نتائج الدراسة أن المرونة المالية تقدم دعم مالي جيد لنمو ربحيه الشركات، وجاء تأثير المرونة المالية ظاهرا على الربحية في العام الحالي والتالي، بينما لم يكن لها تأثير على الربحية في العام بعد التالي أي الربحية المستقبلية .كما أظهرت النتائج أن الشركات التي يرتفع عندها كلا من مؤشر الاحتفاظ بالنقدية و القدرة على الاقتراض في المستقبل تكون ربحيتها أفضل، إلا أن هذا التأثير لا يظهر أيضاً في الربحية المستقبلية.

وباستخدام نفس مقاييس المرونة المالية التي تم توظيفها في الدراسة السابقة، قام زلط وزملائه (٢٠٢٤) باختبار تأثير العلاقة التفاعلية للمرونة المالية مع إدارة رأس المال العامل على معدل العائد على الأصول، وذلك بالنسبة لعينه من الشركات المدرجة بسوق الأسهم المصري يبلغ عددها ١٠٥ شركه. وأشارت نتائج الدراسة إلى وجود تأثير ايجابي للمرونة المالية الكلية على معدل على الأصول، إلا أن تأثير المرونة النقدية جاء سلبي، ولم يكن للعلاقة التفاعلية بين المرونة المالية للديون مع معدل دوران رأس المال العامل أي تأثير معنوي على معدل عائد على الأصول.

واختبرت دراسة أبو الخير (٢٠٢٢) تأثير كلا من هيكل الملكية والمرونة المالية على القيمة الاقتصادية المضافة، وذلك لعينة مكونة من ٦٠شركة تنتمي لمؤشر EGX ١٠٠، وبتوظيف كلا من صافي الديون والتدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية إلى الديون وعدد مرات تغطيه الفوائد كمقاييس للمرونة المالية، أظهرت النتائج أن للمرونة المالية تأثير ايجابي ذو دلاله إحصائية على القيمة الاقتصادية المضافة.

وعلى حد علم الباحثة وفي ضوء ما أتيح لها من دراسات، فان هذه النقطة البحثية لم تختبر بعد في القطاع الخدمي المصري بصفه عامه والقطاع المصرفي بصفه خاصة، لذلك فان الدراسة الحالية تأتي استكمالا للدراسات المالية التي تناولت مفهوم المرونة المالية وتأثيرها على القيمة، وهو الأمر الذي يمثل المساهمة الرئيسية

لهذه الدراسة، حيث تسعى الباحثة إلى تقييم تأثير المرونة المالية على قيمه الوحدات المصرفية المدرجة بسوق الأسهم المصري خلال الفترة الممتدة من ٢٠١٤ حتى ٢٠٢٢، وذلك من خلال توظيف مقياس القيمة السوقية المضافة.

- الإطار النظري:

يتناول هذا الجزء الإطار النظري مدعما بنتائج بعض الدراسات السابقة التي تم التطرق إليها في الجزء السابق، وذلك بهدف الوصول إلى فروض الدراسة. ونقدم في هذا الجزء المفاهيم النظرية للمتغيرات البحثية والمتمثلة بصفه رئيسه في قيمه الشركة كمتغير تابع، والمرونة المالية كمتغير مستقل. كما نستعرض النظريات ذات الصلة بالنقطة البحثية كل ذلك في إطار العنوان التالي: -

- التأثير المتوقع للمرونة المالية على قيمه الشركة.

تعد قيمه الشركة من أهم المؤشرات التي يمكن توظيفها لقياس كفاءة وفعالية إدارة الشركة. فهي تمثل انعكاس لمدى كفاءة القرارات التمويلية والاستثمارية التي يتم اتخاذها من قبل إدارة الشركة، بعبارة أكثر تحديدا القرارات المتعلقة بتحديد حجم ونوعية الأصول المستثمر فيها، والتوليفة المناسبة لمكونات الهيكل المالي اللازمة لتمويل الاستثمار في الأصول. وفي سبيل اتخاذ هذه القرارات فانه غالبا ما تتم المفاضلة بين البدائل المختلفة لاختيار البديل المناسب الذي يصب في مصلحه الملاك ويعظم من ثروتهم. فقيمه الشركة هي مفهوم واسع متعدد الأبعاد وتختلف وتتنوع المداخل والأساليب التي يمكن توظيفها لفهم كيفية نجاح المنظمات في خلق القيمة، ليس فقط للملاك ولكن أيضاً لأصحاب المصلحة. وقد قدم الباحثون عده تفسيرات نظرية لقيمه الشركة إلا أنها ليست سوى مجرد تقديرات تقريبية لا تكشف عن نهج علمي شامل لكيفية حسابها، وهو ما يجعل تحليل مفهوم قيمه الشركة أمر معقد. ولقد تم تطوير نظريات مختلفة لتفسير قيمه الشركة من عده زوايا، فمن وجهه النظر التقليدية ترتبط قيمه الشركة بقيمه المساهمين فقط، ألا أن هذه النظرة تعرضت للانتقاد من قبل الباحثين الذين يرون أن قيمه الشركة لا ترتبط فقط بقيمه المساهمين، وإنما يجب أن تأخذ في

اعتبارها أيضاً كافة الأطراف ذوي الصلة بالشركة أي أصحاب المصالح. كما حاول الباحثون تفسير قيمه الشركة من منظور الوكالة ومبادئ الحوكمه. فكما هو معلوم وفقا لنظريه الوكالةAgency Theory للباحثين Jonsen & Meekling (1976) أن علاقة الوكالة تنشا عندما يفوض الملاك(الموكل) جهة ما وهي الإدارة (الوكيلة) لتولي أمور الشركة وإدارة شؤونها.

وتجدر الإشارة في هذا السياق إلى أن الفصل بين الإدارة والملكية إنما يشكل بيئة خصبه للإدارة للسعي تجاه تحقيق مصالحها الذاتية على حساب مصلحه الملاك وذلك في كثير من الأمور. فعلى سبيل المثال قد يرى الملاك أن من مصلحتهم توظيف المرونة المالية النقدية لتمويل الفرص الاستثمارية التي تدر عائد موجب مما ينعكس على قيمه الشركة بالإيجاب، على الجانب الآخر قد تستنزف الإدارة الموارد المالية للشركة في تمويل مشروعات اقل ربحية أو ذات جدوى منخفضة لتحقيق سيطرة أكبر على أصول الشركة والاحتفاظ بمناصبهم الإدارية، مما ينعكس بشكل سلبيا على مصالح الملاك (Erdogan,2020). ورغم الاعتراف بتعارض المصالح بين الإدارة والملاك إلا أن هناك من الأدوات ما يمكن توظيفه لحث الإدارة على خدمه مصالح الملاك، مثل تفعيل سياسة المرونة المالية للديون، فكما هو معلوم أن الاعتماد على الديون في تمويل الاستثمارات يترتب عليهم أعباء، تتمثل في فوائد القرض بالإضافة إلى إقساط أصل القرض، وهو ما يدفع بالإدارة إلى توظيف أموال القرض في الفرص الاستثمارية المربحة من اجل العمل على توفير السيولة اللازمة للوفاء بهذه الأعباء وذلك من الفائض النقدي للشركة (أبو الخير، ٢٠٢٢).

وفي هذا السياق نشير إلى أن هناك عده تعريفات للمرونة المالية تدور حول الفكرة المتعلقة بقدره الشركة على التعامل والتكيف مع الأزمات المالية والأمور الطارئة واستغلال الفرص الواعدة. بعبارة أخرى القدرة على توفيق أوضاع الشركة أثناء الأزمات من خلال الوصول إلى مصادر التمويل المناسبة، أو القيام ببيع بعض الأصول غير التشغيلية بغرض زيادة التدفقات النقدية الداخلة للشركة (فاطمة الزهراء، ٢٠٢٢).

على الجانب الآخر هناك تيار من الأدبيات استهدفت تفسير قيمه الشركة من منظور التمويل الأمثل. حيث شكل تأثير الرفع المالي على قيمه الشركة محل نقاش وجدل واسع في أدبيات التمويل بدءا من ميلر ومود يجلياني ١٩٥٨ مرورا بنظريات المقايضة Trade off theory وترتيب مصادر التمويل Pecking Order theory وغيرها من النظريات. فوفقا لما تضمنته المقالة الشهيرة لميلر ومود يجلياني ١٩٥٨ فانه ليس من المفيد أن تمثل القروض جزء من مكونات الهيكل المالي، حيث أن استبدال حقوق الملكية بقدر من القروض لن يضيف إلى قيمه الشركة، وذلك بافتراض أن أسواق رأس المال مثالية ولا تعاني من أي تشوهات ماليه. وبناء على هذا الافتراض فان قيمه الشركة تكون مستقلة عن هيكل رأسمالها، وهو الأمر الذي يشير إلى عدم أفضلية مصادر التمويل الخارجية على مصادر التمويل الداخلية، وبالتالي انعدام تأثير المرونة المالية على قيمه الشركة (عبد الحافظ، ٢٠٢٠).

ورغم الانتقادات الموجهة لنظريه هيكل التمويل الأمثل لميلر ومود يجلياني وذلك لافتراضاتها الغير واقعية، إلا أنها كانت بمثابة نقطه الانطلاق للعديد من النظريات المتعلقة بهيكل رأس المال مثل نظريه المقايضة والتي يتلخص محتواها في إجراء تقييم للتأثير الايجابي الناتج من الوفر الضريبي المرتبط بالمرونة المالية للديون ومقارنته بالتأثير السلبي المتمثل في تكاليف الإفلاس المحتملة والمصاحبة لقرار التمويل بالديون. وفي ضوء هذا التقييم ومن خلال الموازنة بين المزايا المرتبطة بالاعتماد على الديون والتكاليف المترتبة عليها تصل الشركة إلى التوليفة المثلى من الديون وحقوق الملكية والتي تكون عندها تكلفه رأس المال عند اقل مستوى، الأمر الذي ينعكس على تعظيم قيمه الشركة. ولم تسلم هذه النظرية من الانتقادات حيث أوضحت نتائج دراسة (Graham & Harvey 2001) انه على الرغم من الوفورات الضريبية المرتبطة بالتمويل بالديون ألا أن بعض الشركات التي تحقق أرباح مرتفعة أظهرت ميلا أكبر نحو المرونة المالية النقدية.

وإذا ما انتقلنا إلى نظريه ترتيب مصادر التمويلPecking Order theory أو كما يطلق عليها بالترتيب التفضيلي والتي طرحها مايرز ١٩٨٤، فإنها تتلخص في

أن المديرين يحاولون التقليل من التكاليف المرتبطة بمشكله الاختيار السيئ والتي تتعلق بالتمويل الخارجي، ويتبعون ترتيب هرمي في تمويل استثماراتهم مفضلين الأموال الداخلية على إصدار الأسهم العادية، خاصة مع وجود مشكلة عدم التماثل المعلومات .حيث يرى مايرز ماجلوف أن الشركات التي تعاني من هذه المشكلة تتحمل تكاليف أعلى في حاله التمويل عن طريق إصدار الأسهم، الأمر الذي يؤدى إلى استثمارات دون المستوى الأمثل، مما ينعكس سلبيا على قيمه الشركة. على الجانب الأخرى يرى مايرز أن التمويل عن طريق الديون مع وجود مشكلة عدم تماثل المعلومات قد يعزز من قيمه الشركة، فهو يرى أن هذه المشكلة والرفع المالي قد يتفاعلان معا بطريقة ديناميكية للتأثير على قيمه الشركة (Erdogan,2020). وفي عام ١٩٨٦ طور كلا من J onsen & Meekling نظرية الوكالة للنظرية المعروفة بالتدفق النقدي الحر والتي تشير إلى أن قيمه الشركة من الممكن أن تزيد أو تقل اعتمادا على كيفية توظيف التدفق النقدي الحر، والذي يمثل الفائض من التدفقات النقدية المتولدة من الأنشطة التشغيلية. ففي حالة الاعتماد على الديون في تمويل الاستثمارات الجديدة واستخدام هذا الفائض في سداد قيمه هذه الديون، ربما يقلل من استخدام الفائض النقدي في تمويل مشروعات استثمارية جدوتها منخفضة. ولقد أشار شوغناي وزملائه إلى أن الشركات التي تحقق قيم موجبه مرتفعة للتدفق النقدي الحر، فإنها تتمتع بمرونة عالية تمكنها من توجيه أموالها إلى استثمارات مربحه، هذا بالإضافة إلى أنها تتمتع بجداره ائتمانية عالية (Altameemi 2020).

وفي هذا السياق نشير إلى أن تأثير الرفع المالي على قيمه الشركة قد يكون ايجابيا أو سلبيا، اعتمادا على مقدار الوفورات الضريبية المحققة من خصم الفوائد قبل احتساب الضريبة مقارنه بتكاليف الإفلاس المحتملة، ولذلك تظهر نتائج الأبحاث أن التمويل عن طريق الديون قد يزيد أو يقلل من قيمه الشركة. حيث يمكن للرفع المالي أن يزيد من القيمة بفضله ميزته الضريبية أو قد يقلل منها بسبب تكاليف الإفلاس المرتفعة.

بناء على ما سبق، نخلص إلى أن نظريه المقايضة تتجاهل أهمية المرونة المالية مما يضعف من أدائها، ولذلك تعرضت هذه النظرية للانتقاد بسبب عدم قدرتها على تفسير نسب الديون الملاحظة. وذكر كلا من فاما وفرنش أن نظريتي المقايضة والترتيب التفضيلي لا يمكنهما توضيح خيارات الدين الحقيقية للشركات. كما رصد الباحثون الأداء التجريبي الضعيف لنظريات هيكل رأس المال وذلك من خلال ملاحظة ميل الشركات للحفاظ على المرونة المالية باعتبارها قدره إضافية للاقتراض. وبناء عليه يمكن القول إن مفهوم المرونة المالية يقدم تفسير للتحديات المطروحة في أدبيات هيكل رأس المال، ويمثل الحلقة المفقودة التي تربط المقترحات المقدمة من نظريات هيكل رأس المال بسلوك الشركات الملاحظ (Deongelo & Deongelo 2007).

وفي هذا الإطار يمكن القول أن تأثير المرونة المالية على قيمه الشركة يمكن أن يأخذ ثلاث آليات، تستند الآلية الأولى على أن الشركات التي تتمتع بمرونة مالية عالية ولديها إمكانيات متميزة في الحصول على الموارد المالية لتنفيذ استراتيجياتها في التوسع والنمو، وتمتلك القدرة على تحقيق توليفه متوازنة من الديون والاحتياطيات المالية، يمكن أن تتمتع بمميزات تدفعها في اتجاه تحقيق المعدلات المرجوة من النمو على المدى الطويل، وهو الأمر الذي ينعكس بصوره ايجابية ومباشرة على القرارات الاستثمارية للمستثمرين وأنشطة الشركة. وبناء عليه يمكن القول إن استراتيجيه الأعمال التي ترتكز على تعزيز المرونة المالية تسهم في نجاح الشركة وتعظم من قيمتها على المدى الطويل. وتتلخص الآلية الثانية في أن قدره الشركة على الوصول إلى مصادر التمويل المناسبة، والحصول على التمويل اللازم بتكلفه منخفضة لاستغلال الفرص الاستثمارية المربحة، بالإضافة إلى عدم لجوئها إلى التخلص من جزء من أصولها لتوليد التدفقات النقدية المطلوبة لسداد ما عليه من التزامات، كلها عوامل تصب في رفع قيمه الشركة.

كما أن الشركة التي تتمتع بمرونة مالية عالية لاستحواذها على قدر كافي من النقود السائلة، ترتفع لديها الطاقة الاحتياطية للديون مما يترتب عليه تحقيق قدر من الوفورات ناتج عن انخفاض مستوى تكاليف المعاملات، وفوائد المدفوعات الناتج عن

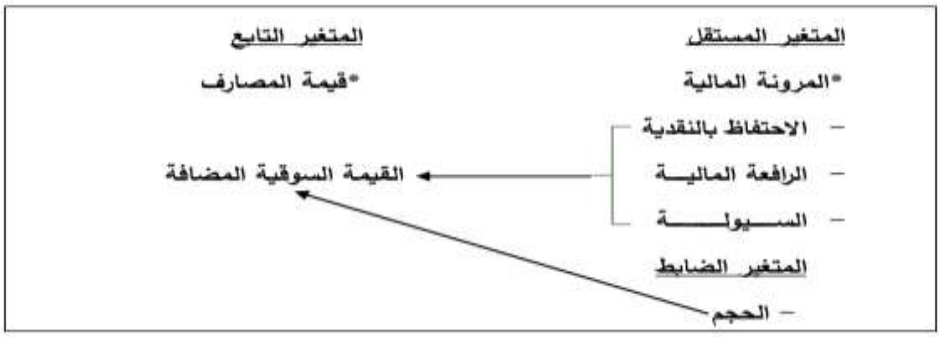
تحويل الأصول الملموسة إلى نقود أو إصدار الأسهم أو السندات، وهو ما يؤدي إلى تحقيق معدلات عائد مرتفعة وزيادة في قيمه الشركة بالتبعية. وتفسر الآلية الثالثة تأثير المرونة المالية على القيمة من منظور هيكل رأس المال الأمثل، حيث ترى أن المرونة المالية تشكل الدافع أو الحافز الأساسي في اختيار الشكل المرغوب فيه لهيكل رأس المال .وقد أوضح الباحثون أن الشركات المرنة مالياً تميل إلى اختيار التمويل بالدين، بينما تميل الشركات التي تفتقر إلى المرونة المالية أو ذات المستويات المتوسطة من المرونة المالية إلى التمويل عن طريق حقوق الملكية، وذلك لصعوبة التمويل بالدين لانخفاض مؤشرات النسب المالية لها والتي يستند إليها الممولون في قرارات منح القروض (Dabbagh 2024) .

وإذا ما انتقلنا إلى الجانب التطبيقي نجد أن نتائج المتعلقة بتأثير المرونة المالية على قيمه الشركة أو أدائها المالي جاءت غير حاسمه. فقد أوضحت نتائج بعض الدراسات أن التأثير ايجابي مثل;Erdogan,2020; Altameemi,2021;Zaher,2019]؛ خلف والدعمي، ٢٠٢٠؛ العطار وجلال، ٢٠٢٣؛ السيد وآخرون، ٢٠٢٤؛ أبو الخير، ٢٠٢٢]، بينما توصلت نتائج بعض الدراسات الأخرى إلى نتائج مختلطة مثل [Merier et al, 2013; Njuguna & Ogutu, 2024; Teng et al, 2021؛ قوارح، (٢٠٢٢)؛ زلط وآخرون (٢٠٢٤)] .فعلى سبيل المثال أوضحت دراسة Merier et al, 2013 أن الاحتفاظ بمستوى مرتفع من النقدية قبل وقوع الأزمة المالية العالمية كان له تأثير ايجابي على قيمه الشركة أثناء الأزمة، بينما كان لمستوى الديون تأثير سلبي على قيمه الشركة. كما أسفرت نتائج دراسة زلط وزملائه (٢٠٢٤) عن وجود تأثير ايجابي للمرونة الكلية على الأداء المالي للشركة، وجاء تأثير المرونة النقدية سلبي. وفي دراسة Njuguna & Ogutu, 2024 لم يكن لمتغير الاحتفاظ بالنقدية تأثير معنوي على قيمه الشركة بينما جاء التأثير ايجابي للقدرة على الاستدانة.

وفقا لما تقدم وفي ضوء ما تم عرضه سواء بالنسبة للجانب النظري أو التطبيقي يمكننا صياغة الفرض الرئيسي للدراسة في صورته البديلة كما يلي:

يوجد تأثير معنوي للمرونة المالية على القيمة السوقية المضافة المصارف.

ويعبر الشكل التالي عن النموذج الوصفي للدراسة:



شكل رقم (١): متغيـــرات الدراســـــــــة

- قياس المتغيرات:

تهدف الدراسة الحالية إلى اختبار تأثير المرونة المالية على قيمه المصارف في ضوء حجم الوحدة المصرفية كمتغير ضابط للعلاقة. وبناء عليه فان المرونة المالية تمثل المتغير المستقل، وقيمه المصارف تمثل المتغير التابع. ويوضح الجدول التالي المتغيرات المستخدمة في هذه الدراسة وكيفية حساب كل متغير.

جدول (٢): متغيـــرات الدراســـــة

نوع المتغير	المتغير	الترميز	كيفية قياسه
المستقل	المرونة المالية (FF)	CH ME CR	الاحتفاظ بالنقدية CH=(C+STS) /TA الرافعة المالية ME=TA/TE السيولة CR=LA/D
التابع	قيمة المصارف	MVA	- رأس المال السوقي للوحدة المصرفية-القيمة الدفترية لحقوق الملكية العادية
الضابط	حجم الوحدة المصرفية	NLTA	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول

أولا: المتغير التابع (قيمه المصارف)

اعتمدت الباحثة في هذه الدراسة على مقياس القيمة السوقية المضافة لقياس قيمه المصارف.

*** القيمة السوقية المضافة Market Value Added:**

تعد القيمة السوقية المضافة المؤشر الثاني الذى قدمته شركه Stern Stewart عام ١٩٩١ لتقييم أداء الشركات وذلك بعد تقديم المقياس الأول وهو القيمة الاقتصادية المضافة. وتعادل القيمة السوقية المضافة الفرق بين القيمة السوقية لرأس المال والقيمة الدفترية لحقوق الملكية، ومن ثم فهي عبارة عن مقياس تراكمي للعوائد على رأس المال، كما أنها تعكس تقييم سوق الأوراق المالية لصافي القيمة الحالية للشركة، وهي بذلك تتفوق على مؤشر القيمة السوقية الذي يقيس ثروة الملاك فقط. وتعبر المعادلة التالية عن أكثر الطرق شيوعا لحساب القيمة السوقية المضافة:

- القيمة السوقية المضافة = رأس المال السوقي للوحدة المصرفية-القيمة الدفترية لحقوق الملكية العادية

ثانيا: المتغير المستقل (المرونة المالية)

تحظى المفاهيم المتعلقة بالتعامل مع الأزمات المالية بقدر كبير من الأهمية، ومن المفاهيم التي استحوذت على اهتمام كبير من جانب الباحثين في الآونة الأخيرة و بصفه خاصة عقب الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨ مفهوم المرونة المالية .وقد تعددت التعريفات المتعلقة بهذا المفهوم حيث عرفها(Guo et al(2020 بأنها قدره الشركة على تحقيق ميزه تنافسيه من خلال التكيف مع الأزمات المالية غير المتوقعة وإدارتها بفاعليه، فالشركات التي تتمتع بالمرونة المالية تمتلك القدرة على تخطي الصعوبات المالية ومواجهه الصدمات السلبية واستثمار الموارد بأفضل طريقة، بالإضافة إلى قدرتها على تقليل المخاطر المالية والاستمرار في عملياتها التشغيلية.

فالمؤسسات المرنة ماليا تمتلك خيارات متعددة مثل السيولة النقدية أو التمويل الخارجي، وقد أوضح(Lai et al (2020 أن المرونة المالية تؤثر بشكل كبير على الأداء المالي للمؤسسات، ويتجلى هذا التأثير في قدرة المؤسسة على زيادة إنفاقها على الاستثمارات المستقبلية في الوقت المناسب وبالعوائد المناسبة. وفي سياق حديثنا عن المصارف يمكننا القول أن المرونة المالية للمصارف هي القدرة على الاستجابة بشكل سريع وفعال للأحداث الطارئة المتعلقة بالالتزامات المالية أو الفرص الاستثمارية .أما بالنسبة لقياس المرونة المالية فقد أشار الباحثون إلى انه يكتنفه قدر من الصعوبة نظرا لأنها تعتمد بدرجه كبيره على كيفيه تقييم المديرين لخيارات النمو المتاحة في المستقبل .وأوضحت الدراسات أن هناك العديد من المقاييس التي يمكن الاعتماد عليها في هذا الصدد مثل صافي التدفق النقدي، الرافعة المالية، السيولة، الرافعة المالية الاحتياطية، المرونة الكلية، مرونة الديون والمرونة النقدية. وقد اعتمدت الباحثة في قياس المرونة المالية على المؤشرات التالية نظرا لاتفاق الجانب الأكبر من الباحثين على توظيفها في دراساتهم.

*** الاحتفاظ بالنقدية Cash Holding:**

يشير إلى الأصول النقدية أو ما في حكمها مثل الاستثمارات في الأوراق المالية القصيرة الأجل. وتعد الأصول النقدية مصدر من مصادر المرونة المالية والتي ترتبط بالزيادة في تقلب التدفقات النقدية والأصول غير الملموسة، وهي تمثل الدرع الواقي للشركة في حاله وقوع بعض الأحداث الطارئة أو التعرض للصدمات المرتبطة بالتدفقات النقدية المستقبلية. هذا بالإضافة إلى أن توافر النقد الكافي يساعد الشركة في سداد ما عليها من التزامات أثناء ممارسه نشاطها التشغيلي ويجنبها الوقوع في العسر المالي. على الجانب الآخر فانه من غير المفضل الاحتفاظ بأرصدة نقدية غير مستغله حتى لا ترتفع تكلفه الفرصة البديلة (الطائي، يوسف وآخرون ٢٠١٧) ويمكن قياس الاحتفاظ بالنقدية وفق المعادلة التالية: -

$$CH=(C+STS)/TA$$

حيث: -

CH =الاحتفاظ بالنقدية

C =النقدية

STS =الاستثمارات في الأوراق المالية قصيرة الأجل

TA = إجمالي الأصول

*** الرافعة المالية**:

تتبلور الفكرة الرئيسية للرافعة المالية في تحقيق توليفه مثلى من الديون وحقوق الملكية بحيث لا تتجاوز نسبة الديون حد معين حتى لا تتعرض الشركة لارتفاع في حجم المخاطر المالية، بسبب زيادة الأعباء المترتبة على الديون والمتمثلة في الفوائد وأقساط أصل القرض. ومن النسب الأكثر شيوعا في قياس الرافعة المالية والتي تم استخدامها في العديد من الدراسات مضاعف حق الملكية وتعبر عنها المعادلة التالية: -

$$ME=TA/TE$$

حيث: -

TA = إجمالي الأصول

TE = حقوق الملكية

*** السيولـــــة:**

تشير إلى القدرة على الوفاء بالالتزامات فورا من خلال تحويل الأصول قصيرة الأجل إلى نقدية بسرعة وبسهوله وبدون خسارة. وفقا لهذا التعريف فان السيولة لا تعني فقط تحويل الأصول المتداولة إلى نقدية، ولكن يجب أن يتم التحويل دون خسارة. فالسيولة والربحية ما هما إلا هدفان متلازمان ولا يجب أن يكون تحقيق أحدهما على حساب التضحية بالهدف الآخر. والسيولة المصرفية هي قدره البنك على تلبيه طلبات عملائه المتعلقة بسحب ودائعهم المختلفة أو توفير التسهيلات اللازمة لهم. وتتسم السيولة بثلاثة أبعاد يجب أخذها في الاعتبار، وهي عنصر الوقت (سرعه تحويل

الأصول إلى نقدية) والتكلفة (الخسارة أو التضحية المالية التي قد تنشأ أثناء عمليه التحويل إلى نقدية) والمخاطرة (أمكانيه انخفاض قيمه الأصل الذي سيتم تسييله).

وللحفاظ على السيولة المصرفية يجب على إدارة البنك أن تتسم بالحرص في حاله اللجوء إلى التمويل السوقي حتى لا تكون عرضه لمخاطر السيولة، والتي قد تتمثل في عدم توافر الأموال عند الحاجة إليها أو فقدان الثقة في البنك، وهو ما يهدد سيوله البنك ويصيب المودعين بالهلع خوفا على ضياع أموالهم، الأمر الذي قد يدفعهم إلى المطالبة بسحب ودائعهم مما يساهم بشكل كبير في تفاقم المشكلة، وتوجد العديد من النسب المالية التي يمكن من خلالها قياس السيولة المصرفية ومنها Faris (2017).

$$\mathbf{CR = LA/D}$$

حيث:

LA =الأصول السائلة

D = الودائع

ثالثا: حجم الوحدة المصرفية

تم استخدام الحجم كمتغير ضابط للعلاقة بين المرونة المالية وقيمه الوحدة المصرفية. ويمكن قياسه من خلال إيجاد اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول، وتم استخدام اللوغاريتم لأنه يوفر تقديرات أفضل ويقلل من التفرطح وعدم تجانس البيانات.

- منهجية البحث:

اعتمدت الباحثة في استكمال الإطار النظري على ما هو متاح من مصادر عربية وأجنبية متمثلة في الأبحاث والكتب التي تم الحصول عليها من قواعد البيانات الالكترونية والمكتبات. وتم الاستعانة بالقوائم المالية الأساسية للوحدات المصرفية المتضمنة في العينة بالإضافة إلى المتاحة على موقع البورصة المصرية وذلك لاستكمال الجانب التطبيقي.

- عينة البحث:

أشرنا فيما سبق أن الهدف الرئيسي للبحث يتمثل في اختبار تأثير المرونة المالية على قيمة المصارف. ولتحقيق هذا الهدف قامت الباحثة باختبار عينة من الوحدات المصرفية المدرجة بسوق الأوراق المالية المصري يبلغ عددها ٨ وحدات، ووفقا لذلك فان العينة تمثل حوالي ٦٧%من إجمالي عدد الوحدات المصرفية المدرجة بسوق الأسهم المصري .

وفقاً لما سبق، يمكن القول أن اختبار العينة تم وفقاً للمعايير الآتية:

١- أن تكون الوحدة المصرفية مدرجة بسوق الأسهم المصري.

٢- أن تتوافر عنها بيانات في كل عام من أعوام فترة الدراسة.

- الأساليب الإحصائية:

قامت الباحثة بتوظيف نموذج الانحدار الذي يعتمد على نموذج البيانات الطولية أو اللوحية Panel Data والتي تجمع كما أشرنا سالفا بين البيانات المقطعية والبيانات المرتبطة بالسلاسل الزمنية، التي تأخذ في اعتبارها تأثير التغير الزمني والمشاهدات المقطعية، و ما يميز هذا النوع من البيانات اللوحية هو التحكم في عدم تجانس التباين الذي ربما يظهر في حالة البيانات المقطعية وبيانات السلاسل الزمنية، كما أنه يوفر محتوى معلوماتي أفضل.ووفقاً للدراسات السابقة استخدمت الباحثة معادلة الانحدار المتعدد وذلك لقياس تأثير المرونة المالية والممثلة بثلاث متغيرات هي الاحتفاظ بالنقدية والرافعة المالية والسيولة علي القيمة السوقية المضافة، وفيما يلي معادلة بناء نموذج القياس:

تم استخدام نموذج الانحدار المتعدد لاختبار الفرض الرئيسي للدراسة من خلال معادلة الانحدار الآتية:

$$(1)\ Y_{it} = \beta 0 + \beta_1 \chi_{1it} + \beta_2 \chi_{2it} + \beta_3 \chi_{3it} + \beta_4 \chi_{4it} + \beta_5 \chi_{5it} + + \beta_6 \chi_{6it} + \varepsilon_{it}$$

$$(2)\ MVA_{it} = \beta 0 + \beta_1 CH_{it} + \beta_2 FI_{it} + \beta_3 CR_{it} + \beta_4 NLTA_{it} + \varepsilon_{it}.$$

حيث:

الرمز	المتغير	طريقة الحساب
CH	**الاحتفاظ بالنقدية**	**(الأوراق المالية قصيرة الأجل + النقدية) / إجمالي الأصول**
Fl	**الرافعة المالية**	**إجمالي الأصول / حقوق الملكية**
CR	**السيولة**	**الأصول السائلة / الودائع**
MVA	**قيمة المصارف**	**رأس المال السوقي للوحدة المصرفية – القيمة الدفترية لحقوق الملكية**
NLTA	**حجم الوحدة المصرفية**	**اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول**

ولقياس نموذج الدراسة المقترح تم توظيف عدد من الاختبارات الإحصائية، مثل اختبارJarque-Bera للتحقق مما إذا كانت البيانات المدروسة تتبع توزيعًا طبيعيًا، واختبار ديكي فولر بغرض التحقق من سكون السلاسل الزمنية للمتغيرات المدروسة، أي ما إذا كانت تحتوي على جذر وحدة (غير مستقرة) أو أنها مستقرة بمرور الزمن، بالإضافة إلى اختبارات التحقق من جودة نموذج الدراسة.

أولا: التحليل المالي لمتغيرات الدراسة

١. نسبة الاحتفاظ بالنقدية

يشير المتوسط الحسابي لنسبة الاحتفاظ بالنقدية في المصارف عينة الدراسة إلى تباين كبير بين البنوك. فبينما تسجل بعض البنوك نسبًا منخفضة مثل بنك قطر الوطني (٠.٢٢٣) وبنك الشركة العربية (٠.٣٦٧)، نجد أن بعض البنوك الأخرى تحتفظ بنسب مرتفعة جدًا مثل والمصرف المتحد (١٧.٢٣٤٧). هذا التفاوت الكبير قد يكون ناتجًا عن اختلاف السياسات المالية للمصارف، ومدى توفر الفرص الاستثمارية، ومتطلبات السيولة التنظيمية لكل بنك. من ناحية أخرى، فإن المعدل العام

لنسبة الاحتفاظ بالنقدية بلغ ٢.٥٣، مما يشير إلى أن معظم المصارف تحتفظ بمستويات نقدية معتدلة مقارنة بالقيم القصوى والدنيا.

جدول (٣): نتائج التحليل المالي لنسبة الاحتفاظ بالنقدية للمصارف عينة الدراسة للفترة من ٢٠١٤ إلى ٢٠٢٢

اسم البنك	المتوسط	الانحراف المعياري	التفلطح	الالتواء	Jarque-Bera	المعنوية
بنك أبو ظبي الإسلامي مصر ش.م.م	0.5099	0.00000	4.5280	9.1125	2.7338	0.8201
بنك البركة - مصر	0.4031	0.00790	-2.4749	7.1250	2.1375	0.6413
البنك التجاري الدولي	0.4663	0.01111	2.4749	7.1250	2.1375	0.6413
بنك كريدي أجريكول مصر ش.م.م	0.5099	0.00000	4.5280	9.1125	2.7338	0.8201
بنك قطر الوطني	0.2239	0.00169	-2.4749	7.1250	2.1375	0.6413
البنك الشركة العربية الدولية مصر ش.م.م	0.3678	0.00000	-2.2274	6.4125	1.9238	0.5771
بنك قناة السويس	0.5688	0.00000	3.1820	6.7500	2.0250	0.6075
المصرف المتحد	17.2347	0.00000	-3.5797	11.3906	3.4172	1.0252
المعدل العام	**2.53555**	**0.0025875**				

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات برنامج E-Views

٢. نسبة السيولة المالية

يتضح من خلال تحليل المتوسطات في جدول رقم (٢)، أن هناك تباين في نسب السيولة بين البنوك المختلفة، حيث يظهر بنك أبو ظبي الإسلام مصر وبنك كريدي أجريكول مصر متوسط نسبة سيولة عند ٠.٠٦٥٦، وهو أقل من المعدل العام البالغ ٠.٠٩٣١، مما يشير إلى أن هذين البنكين يواجهان تحديات في إدارة السيولة مقارنة بالبنوك الأخرى.

المعدل العام (١٠.٦٣٥٣ و١٠.٧٠١٢ على التوالي)، مما يعكس إدارة متوازنة للرافعة المالية، بينما يسجل بنك البركة مصر والبنك التجاري الدولي نسباً مرتفعة تبلغ ١٤.٦٣٣٥ و١٤.٥١٥٧ على التوالي، مما يشير إلى اعتمادهم بشكل كبير على الديون في تمويل أنشطتهم.

بينما يظهر بنك قطر الوطني متوسط نسبة رافعة مالية أقل من المعدل العام عند ٨.٦٤٧٤، مما يعكس اعتماداً أقل على الديون، كما سجل المصرف المتحد أدنى متوسط بنسبة ٠.٦١٢٩، مما يعكس اعتماداً محدوداً جداً على الديون، بشكل عام، تظهر النتائج تفاوتاً في استخدام الرافعة المالية بين البنوك، وهو مؤشر هام لتقييم هيكل التمويل وإدارة المخاطر للمصارف محل الدراسة.

جدول (٥): نتائج التحليل المالي لنسبة الرافعة المالية للمصارف عينة الدراسة للفترة من ٢٠١٤ إلى ٢٠٢٢

اسم البنك	المتوسط	الانحراف المعياري	التفلطح	الالتواء	Jarque-Bera	المعنوية
بنك أبو ظبي الإسلامي مصر ش.م.م	9.5723	0.00000	3.8037	9.5921	2.8776	0.8633
بنك البركة - مصر	14.6335	0.42417	-2.4749	7.1250	2.1375	0.6413
البنك التجاري الدولي	14.5157	0.08238	2.4749	7.1250	2.1375	0.6413
بنك كريدي أجريكول مصر ش.م.م	9.5723	0.00000	3.8037	9.5921	2.8776	0.8633
بنك قطر الوطني	8.6474	0.09616	-2.4749	7.1250	2.1375	0.6413
البنك الشركة العربية الدولية مصر ش.م.م	10.6353	0.00000	0.5154	1.7908	1.3431	0.4029

٥. حجم الوحدة المصرفية

يعكس المتوسط الحسابي لحجم الوحدة المصرفية مدى حجم العمليات المالية للبنوك عينة الدراسة خلال الفترة من ٢٠١٤ إلى ٢٠٢٢. فقد أظهر بعض البنوك أحجامًا كبيرة مثل بنك قطر الوطني (١٣.٧٥٢٦)، مما يشير إلى حجم عمليات أوسع، وفي المقابل، سجلت بعض البنوك أحجامًا صغيرة مثل المصرف المتحد (٧.٥٤٨٦)، مما يعكس حجمًا أصغر نسبيًا، وبلغ المعدل العام (١٠.٦٣)، مما يمثل الحجم المتوسط للوحدات المصرفية في القطاع خلال فترة الدراسة.

جدول (٧): نتائج التحليل المالي لحجم الوحدة المصرفية عينة الدراسة للفترة من ٢٠١٤ إلى ٢٠٢٢

اسم البنك	المتوسط	الانحراف المعياري	التفلطح	الالتواء	Jarque-Bera	المعنوية
بنك أبو ظبي الإسلامي مصر ش.م.م	10.3230	0.49931	0.0000	1.7700	1.3275	0.3983
بنك البركة – مصر	9.7481	0.49831	0.0054	1.7650	1.3238	0.3971
البنك التجاري الدولي	11.6287	0.46991	0.1462	1.6756	1.2567	0.3770
بنك كريدي أجريكول مصر ش.م.م	10.3230	0.49931	0.0000	1.7700	1.3275	0.3983
بنك قطر الوطني	13.7526	0.48517	0.0744	1.7098	1.2824	0.3847
البنك الشركة العربية الدولية مصر ش.م.م	11.0768	0.49931	0.0000	1.7700	1.3275	0.3983
بنك قناة السويس	10.6475	0.49931	0.0000	1.7700	1.3275	0.3983
المصرف المتحد	7.5486	0.49931	0.0000	1.7700	1.3275	0.3983
المعدل العام	**10.6310**	**0.493**	-	-	-	-

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات برنامج E-Views

ثانياً: تحليل الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

توضح الإحصاءات الوصفية في جدول رقم (٦) القيم الأساسية لمجموعة من المتغيرات المتعلقة بالمصارف، مثل الاحتفاظ بالنقدية، الرافعة المالية، السيولة، القيمة السوقية المضافة، وحجم الوحدة المصرفية، ويهدف هذا التحليل إلى فهم الاتجاهات

العامة في البيانات، إضافةً إلى التباينات المحتملة بين المصارف، وفيما يلي نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة.

جدول (٨): الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

	الاحتفاظ بالنقدية	السيولة	الرافعة المالية	القيمة السوقية المضافة للمصارف	حجم الوحدة المصرفية
الوسط	2.545891	0.11704	9.2977	16779.7	10.66734
الوسيط	0.502916	0.08418	9.572286	3823.851	10.68765
أكبر قيمة	17.23466	0.2888	14.77488	181762.6	14.47299
اقل قيمة	0.219402	0.014796	0.612937	545.085	6.819317
الانحراف المعياري	5.591646	0.091215	4.270915	35136.18	1.724133
الالتواء	2.266399	0.985705	-0.636681	3.101057	-0.019883
التفلطح	6.139387	2.379072	2.847848	12.34968	3.139984
المجموع	**183.3042**	**8.426655**	**669.4344**	**1208138**	**768.0482**
مجموع مربعات الانحراف	**2219.922**	**0.590731**	**1295.091**	**87700000000**	**211.057**

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات برنامج E-Views

يوضح الجدول السابق أن متوسط السيولة يتراوح بين ٢.٥٤٥٨٩١ و٠.٥٠٢٩١٦، مع انحراف معياري مرتفع يبلغ ٥.٥٩١٦٤٦. مما يشير إلى وجود تباين كبير في مستويات السيولة بين الوحدات المصرفية، مما قد يعكس اختلافات في قدرتها على تلبية الالتزامات قصيرة الأجل.

كما يتراوح متوسط الرافعة المالية بين ٠.١١٧٠٤ و٠.٠٨٤١٨، مع انحراف معياري منخفض نسبياً يبلغ ٠.٠٩١٢١٥. مما يشير إلى أن مستويات الرافعة المالية أكثر تجانساً مقارنة بالسيولة، وهو ما يعكس سياسات مالية أكثر تحفظاً أو متشابهة بين الوحدات المصرفية.

أما متوسط القيمة السوقية فيتراوح بين ٩.٢٩٧٧ و٩.٥٧٢٢٨٦، مع انحراف معياري معتدل يبلغ ٤.٢٧٠٩١٥. مما يشير إلى وجود بعض التباين في القيم السوقية، مما قد يعكس اختلافات في تقييمات السوق لهذه الوحدات المصرفية.

بينما يتراوح متوسط حجم الوحدة المصرفية بين ١٦٧٧٩.٧ و٣٨٢٣.٨٥١، مع انحراف معياري مرتفع جداً يبلغ ٣٥١٣٦.١٨. هذا يشير إلى تباين كبير في أحجام الوحدات المصرفية، مما يعكس وجود وحدات كبيرة جداً وصغيرة جداً ضمن العينة. وبالتالي نستنتج مما سبق أن البيانات تظهر تبايناً كبيراً في بعض المؤشرات مثل السيولة وحجم الوحدة المصرفية، بينما تظهر تجانساً نسبياً في مؤشرات أخرى مثل الرافعة المالية وقيمة توبين كيو،

ولتحليل البيانات إحصائيا يفضل أن تتبع المتغيرات التوزيع الطبيعي وان تكون البيانات مستقرة، لذلك تم إدخال اللوغاريتم الطبيعي على متغيرات الدراسة لجعل البيانات تتبع التوزيع، وبالتالي تم استخدام اختبارJarque-Bera وهو يهدف إلى التحقق مما إذا كانت البيانات المدروسة تتبع توزيعًا طبيعيًا، ويعطي قيمة إحصائية يتم مقارنتها بمستوى دلالة معين، فإذا كانت القيمة الاحتمالية (Probability) أكبر من ٠.٠٥، فهذا يشير إلى قبول فرضية التوزيع الطبيعي.

جدول (٩): نتائج اختبار التوزيع الطبيعي

	الاحتفاظ بالنقدية	السيولة	الرافعة المالية	القيمة السوقية المضافة للمصارف	حجم الوحدة المصرفية
Jarque-Bera	1.20603	2.81602	4.918534	7.6482	0.063447
Probability	0.23753	0.11648	0.085498	0.07965	0.968775

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات برنامج E-Views

وبالنظر إلى نتائج الاختبار المعروضة في الجدول أعلاه، نجد أن قيمة Jarque-Bera لجميع المتغيرات تقع بين ٠.٠٦٣ و٩.٩٥، وهي قيم منخفضة نسبيًا، مما يشير إلى أن البيانات لا تحتوي على انحرافات كبيرة عن التوزيع الطبيعي، بالإضافة إلى ذلك، نجد أن القيم الاحتمالية (P-values) لجميع المتغيرات تتراوح بين ٠.٠٧٩ و٠.٩٦٨، وهي جميعها أعلى من ٠.٠٥. بناءً على ذلك، نقبل فرضية العدم (H_0)، والتي تنص على أن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي.

ثالثاً: اختبار سكون السلاسل الزمنية

يهدف اختبار ديكي فولر إلى التحقق من سكون السلاسل الزمنية للمتغيرات المدروسة، أي ما إذا كانت تحتوي على جذر وحدة (غير مستقرة) أو أنها مستقرة

بمرور الزمن. تظهر نتائج الجدول أن هناك اختلافًا في درجة السكون بين المتغيرات، حيث أن بعضها ساكن عند المستوى الأصلي، بينما يحتاج البعض الآخر إلى أخذ الفرق الأول ليصبح ساكنًا.

جدول رقم (١٠): نتائج اختبار ديكي فولر لسكون السلاسل الزمنية

المتغير	المستوى				الفرق الأول				درجة التكامل
	فترات الإبطاء	الاتجاه	T-test	p-value	فترات الإبطاء	الاتجاه	T-test	p-value	
CH	0	Constant	-4.862	0.000	-	-	-	-	1(0)
Fl	0	Constant	-3.014	0.053	0	Constant	-7.487	0.000	1(1)
CR	1	Constant	-2.909	0.063	0	Constant	-6.374	0.000	1(1)
MVA	0	Constant	-1.512	0.578	0	Constant	-6.269	0.000	1(1)
NLTA	0	Constant	0.872	1.040	0	Constant	-5.975	0.000	1(1)

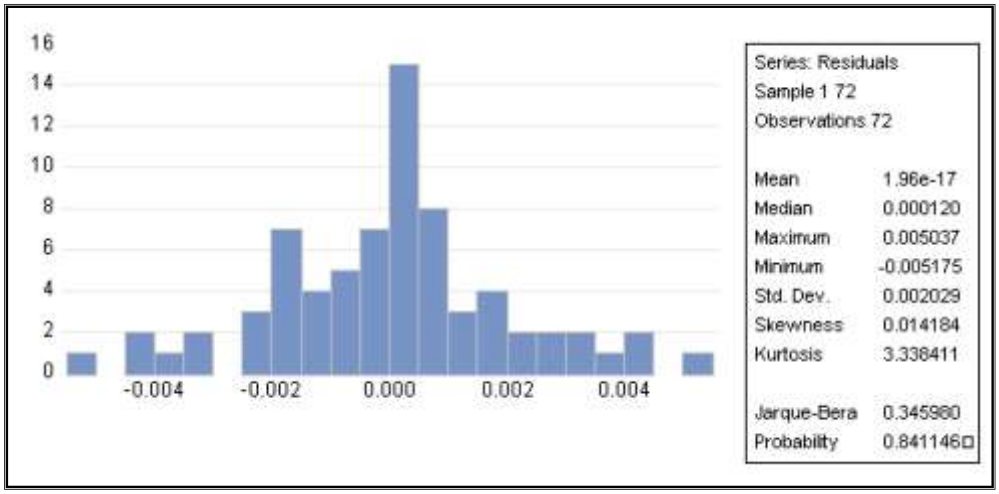
المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات برنامج E-Views

بالنظر إلى النتائج، نجد أن المتغير الاحتفاظ بالنقدية ساكن عند المستوى الأصلي، حيث أن قيمة المعنوية لها أقل من (٠.٠٥)، مما يدل على عدم وجود جذر الوحدة، وبالتالي لا تحتاج إلى أي تحويلات إضافية لجعلها مستقرة.

من ناحية أخرى، تبين أن المتغيرات (الرافعة المالية – السيولة – القيمة السوقية المضافة – حجم الوحدة المصرفية) غير ساكنة عند المستوى الأصلي، حيث أن قيمة المعنوية لها أكبر من (٠.٠٥)، مما يعني وجود جذر وحدة وعدم استقرار السلسلة الزمنية، وبالتالي تم أخذ الفرق الأول، فأصبحت هذه المتغيرات ساكنة عند مستوي معنوية اقل من (٠.٠٥) مما يشير إلى تكاملها من الدرجة الأولى I(1)

رابعاً: مناقشة نتائج فرض الدراسة

لاختبار فرض الدراسة تم استخدام نموذج الانحدار المتعدد وتحليله على برنامج E-views v12 مستخدماً نماذج panel data بطريقة المربعات الصغرى، وقبل مناقشة نتائج الانحدار تم التحقق أولا من جودة نموذج الدراسة ثم عرض نتائج القياس.

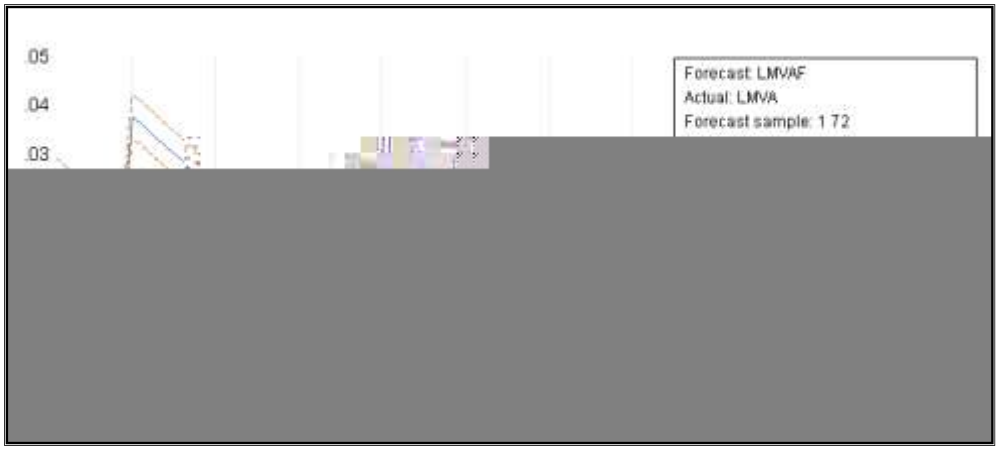


شكل (٣): نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي نموذج الدراسة

المصدر: من مخرجات برنامج E-Views

تُظهر نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي أن المتوسط قريب جداً من الصفر، مما يدل على أن النموذج غير متحيز بشكل عام، كما أن التوزيع متماثلاً إلى حد كبير بسبب أن قيمة معامل الالتواء القريبة من الصفر حيث بلغت قيمته (٠.٠١٤)، مما يشير إلى توزيع متوازن للقيم، أما بالنسبة لمعامل التفلطح، فقد بلغ (٣.٣٣)، وهو قريب من قيمة ٣، مما يعني أن التوزيع ليس حاداً بشكل مفرط ويشبه التوزيع الطبيعي إلى حد كبير. بالنسبة لاختبار Jarque-Bera، كانت القيمة ٠.٣٤٥٩ مع قيمة احتمالية عالية (٠.٨٤١٤) للنموذج مما يشير إلى عدم وجود انحراف ذو دلالة إحصائية عن التوزيع

الطبيعي. بناءً على هذه النتائج، يمكن القول أن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي. كما يوضح الشكل التالي نتائج اختبار صلاحية نموذج الدراسة للتنبؤ.



شكل (٤): نتائج اختبار صلاحية نموذج الدراسة للتنبؤ

المصدر: من مخرجات برنامج E-Views

بلغت قيمة خطأ الجذر المتوسط التربيعي في النموذج (٠.٠٠٢٠) وهي تشير إلى أن قيمة الخطأ التراكمي بين القيم المتوقعة والفعلية صغير جداً، مما يدل على أن النموذج يقدم توقعات دقيقة نسبياً. فكلما كانت هذه القيمة أصغر، كانت التوقعات أقرب إلى القيم الفعلية.

كما بلغت قيم معامل عدم التساوي للـ Theil لنموذج الدراسة (٠.٠٥٢) وتشير هذه القيم إلى أن النموذج يعكس بشكل جيد الفروقات في البيانات، فقيم Theil الأقرب إلى الصفر تعني أن التوقعات جيدة جدًا وأن النموذج يقترب من المثالية، وهو ما يؤكد علي جودة نموذج الدراسة لذلك نتناول فيما يلي نتائج الانحدار المتعدد لفرض الدراسة.

جدول (١١): نتائج الانحدار المتعدد لفرض الدراسة

المتغير التابع MVA	المعلمات	اختبار t	المعنوية
CH	0.260	8.44	0.000
CR	0.382	2.82	0.007
FL	0.101	13.27	0.000
NlTA	-0.180	-17.3	0.000
Constant	0.083	18.2	0.000
R-squared	0.764	اختبار F	8.925
دربون واتسون	2.134	معنوية F	0.000

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات برنامج E-Views

يتبين من الجدول السابق أن قيمة دربون واتسون بلغت ٢.١٤٣، حيث يهدف هذا الاختبار إلى تحديد ما إذا كانت الأخطاء (البواقي) في النموذج تتبع نمطًا معينًا عبر الزمن أم أنها مستقلة عن بعضها البعض، والقيم التي تتراوح بين القيمة ١ إلى ٣ تشير إلى أن النموذج يخلو من مشكلة الارتباط الذاتي، وبناء على ذلك فان النموذج يتمتع بملائمة جيدة ويخلو من مشكلة الارتباط الذاتي.

كذلك يتضح من الجدول السابق أن الاحتفاظ بالنقدية له تأثير معنوي قوي بقيمة (٠.٢٦٠) على القيمة السوقية المضافة للمصارف، حيث كانت القيمة الاحتمالية (٠.٠٠) وهي أقل من ٠.٠٥، مما يشير إلى أن هذا المتغير له تأثير إيجابي، مما يدل على وجود علاقة قوية بين الاحتفاظ بالنقدية والقيمة السوقية المضافة للمصارف. كما أظهرت النتائج أن القيمة الاحتمالية للرافعة المالية بلغت (٠.٠٠) مما يشير إلى أن الرافعة المالية لها أثر إيجابي على القيمة السوقية المضافة للمصارف بقيمة (٠.١٠١)، أما بالنسبة للسيولة فقد بلغت القيمة الاحتمالية لها ٠.٠٠٧، وهي أقل من ٠.٠٥، مما يشير إلى أن السيولة لها تأثير إيجابي ومعنوي على القيمة السوقية بقيمة (٠.٣٨٢)

بالنسبة لحجم الوحدة المصرفية فهي تؤثر سلبياً على القيمة السوقية للمصارف بقيمة (-٠.١٨٠)، حيث بلغت القيمة الاحتمالية ٠.٠٠٠، مما يشير إلى أن هذا المتغير يؤثر بشكل معنوي على القيمة السوقية، وبالتالي يمكن استخلاص معادلة الانحدار الآتية من الجدول السابق:

$$MVA_{it} = 0.083 + 0.260\, CH_{it} + 0.101\, FI_{it} + 0.382\, CR_{it} - 0.180\, NLTA_{it}$$

اما فيما يتعلق بمعامل التفسير فقد بلغت قيمته (٠.٧٦٤)، مما يشير إلى أن النموذج يفسر ٧٦.٤% من التباين في القيمة السوقية المضافة للمصارف، كما بلغت قيمة المعنوية لاختبارF (٠.٠٠٠) وهي اقل من ٠.٠٥، مما يدل على أن النموذج العام مناسب بشكل كبير وبالتالي نقبل فرض الدراسة الأول والقائل بان يوجد تأثير معنوي للمرونة المالية على القيمة السوقية المضافة للمصارف.

- الخاتمة والتوصيات:

نال موضوع المرونة المالية اهتمام ملحوظ من جانب الباحثين في الآونة الأخيرة، باعتبارها واحده من أهم الممارسات الملائمة للتعامل مع التطورات السريعة والمتلاحقة التي تشهدها بيئة الاعمال والمال اليوم، والمرتبطة بالتغيرات الاقتصادية والاجتماعية والسياسية المستجدة، وما صاحبها من وقوع اضطرابات في بيئة الأعمال فرضت على منظمات الإعمال التي ترغب في البقاء والاستمرارية في ممارسه نشاطها أن تتمتع بالمرونة على كافه الأصعدة، ولاسيما المرونة المالية التي تنعكس في قدره هذه المنظمات على التعامل مع الأحداث والأمور الطارئة والاستجابة لها سريعا، كذا استغلال الفرص الاستثمارية الواعدة والتي تعود بالنفع عليها مما ينعكس بشكل ايجابي على أدائها.

فالمرونة المالية تمثل الحلقة المفقودة واحد أهم الروابط التي تربط نظريات هيكل رأس المال بالسلوك الفعلي الملاحظ لمنظمات الأعمال في عالم اليوم، وهو الأمر الذي يقدم تفسيرا للعديد من النقاط التي تمثل علامات استفهام تتعلق بهيكل رأس المال المطروحة في الأدبيات. وفي هذا السياق نشير إلى أن موضوع المرونة المالية

وعلاقته بقيمه المنشاة يمثل مجال بحثي مثير للاهتمام خاصة وان الدراسات التي أجريت في هذا الموضوع في الاقتصاديات الناشئة قليلة إلى حد ما وبصفه خاصة في قطاع البنوك والمؤسسات المالية. وإذا ما نظرنا إلى الدراسات التي أجريت في هذا الموضوع سواء على المستوى النظري أو التطبيقي نجد أنها لم تتفق فيما بينها على نتيجة واحده وإنما كان التعارض بين النتائج هو السمة الواضحة لها.

من هذا المنطلق، حاولت الباحثة في الدراسة الحالية اختبار تأثير المرونة المالية على قيمه المصارف، وبعبارة أكثر تحديدا قيمه الوحدات المصرفية المقيدة بسوق الأسهم المصري، وذلك من خلال توظيف ثلاث مؤشرات للمرونة المالية، وهي الاحتفاظ بالنقدية والسيولة والرافعة المالية وهي المؤشرات الأكثر انتشارا واستخداماً بين الباحثين .وتتمثل المساهمة الرئيسية للدراسة الحالية في اختيار المجال التطبيقي وهو القطاع الخدمي بصفه عامه والقطاع المصرفي بصفة خاصة، فعلى حد علم الباحثة لم يتم التطرق لاختبار هذه النقطة البحثية في هذا القطاع من قبل.

ويقضى الفرض الرئيسي للدراسة بوجود تأثير معنوي للمرونة المالية على قيمه المصارف ممثلة بالقيمة السوقية المضافة، وتم قبول الفرض بمستوى معنوية اقل من ٥%، حيث أوضحت نتائج التحليل الإحصائي أن المرونة المالية لها تأثير ايجابي واضح على قيمه المصارف المبحوثة وهو ما يتفق مع نتائج دراسات [(أبو الخير (٢٠٢٢)، خلف والدعمى (٢٠٢٠)، عوبيد و احمد(٢٠٢٢)، نورى وآخرون (٢٠٢٣)، محمد(٢٠٢٠) السيد وآخرون (٢٠٢٤)، ; Teng.et.al(2021) Zeher(2019) ; Bilyay(2020)] ، مع وجود علاقة تأثير واضحة بين المقاييس الثلاثة الممثلة للمرونة المالية (الاحتفاظ بالنقدية، السيولة، مضاعف حق الملكية) والقيمة السوقية المضافة. وتجدر الإشارة في هذا السياق إلى أن القطاع محل الدراسة التطبيقية وهو القطاع المصرفي له طبيعة خاصة ووضع مختلف، فالمصارف تعتمد بصفه رئيسيه على اموال الغير في تمويل استثماراتها، ولذلك يجب إعطاء خصوصية لطبيعة النشاط المصرفي ومصادر تمويل هذا القطاع، وذلك عند التعامل مع مؤشرات المرونة المالية. فعلى سبيل المثال أسفرت النتائج عن وجود تأثير ايجابي للرافعة

المالية على القيمة السوقية المضافة، وهو ما قد يواجه بتعارض من جانب بعض الدراسات سواء على المستوى النظري أو التطبيقي والتي ترى أن التأثير سلبي، وهو الأمر الذي يمكن تفسيره من منطلق أن القائمين على إدارة القطاع المصرفي من ذوي الكفاءات والخبرات التي تمتاز بقدرتها على اختيارهم لتشكيله الاستثمارات المناسبة وذلك بطريقة احترافية تؤدى إلى تحقيق معدلات عوائد مرتفعة تفوق تكاليف التمويل التي تتكبدها لتنعكس بشكل ايجابي على ربحيتها وقيمتها بالتبعية.

وبصفة عامة، يمكن القول إن اعتبارات المرونة المالية تعد ذات أهمية كبيره في قرارات التمويل، وهو ما تؤكده نتائج الدراسة الحالية التي أظهرت تأثير ايجابي للمرونة المالية على قيمه المصارف المبحوثة، وهو ما يمثل دليل قوي على أن المرونة المالية يجب أن تحظى بتقدير من جانب إدارة هذه المصارف من اجل الحفاظ عليها خاصة عند اتخاذ القرارات المتعلقة بهيكل رأس المال من اجل العمل على تعزيز قيمتها.

ويمكن استكمال الأبحاث في هذه النقطة البحثية بعدة طرق منها تطبيق البحث الحالي على بنوك القطاع العام والخاص لمعرفه ما إذا كان هناك فروق ذات دلالة إحصائية في مستوى المرونة المالية بين القطاعين، كما يمكن توسيع نطاق هذا البحث بإدخال قطاعات خدمية أخرى لعينه الدراسة مثل القطاع الصحي أو التعليمي أو قطاع الاتصالات وإجراء مقارنه بين القطاعات المختلفة. كما يمكن دراسة علاقة المرونة المالية ببعض المتغيرات الأخرى مثل الاستقرار المصرفي كما في دراسة (٢٠٢١) **Faris**، أو الأداء المالي المستدام كما في دراسة كلا من خلف، الدعمى (٢٠٢٠) .

- المراجـــــع:

- **أبو الخير، احمد سمير (٢٠٢٢).** أثر المرونة المالية وهيكل الملكية على القيمة الاقتصادية المضافة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، رسالة دكتوراه، جامعة طنطا، كلية التجارة، مصر.

- **الأسدى، سيف الدين احمد (٢٠٢١).** تحليل مؤشرات المرونة المالية للشركات وتأثيرها في الأداء المالى: دراسة تحليلية لعينة الشركات الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من ٢٠٠٥-٢٠١٤جامعة. كربلاء، كلية الإدارة والاقتصاد، العراق

- **حسين على، عبد الحر وآخرون (٢٠٢٤).** المرونة المالية وتأثيرها في الاستقرار المصرفي: دراسة تحليلية لعينة من المصارف التجارية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة ٢٠١٢-٢٠٢١، مجلة الغرى للعلوم الاقتصادية والإدارية، مجلد٢٠، العدد٣.

- **خلف، اسراء فالح والدعمى، وليد عباس (٢٠٢٠).** دور المرونة المالية في تحقيق الأداء المالي المستدام: دراسة تحليلية لعينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة ٢٠١٣-٢٠١٧، مجلة معين، العدد الرابع.

- **الدباغ، حارث (٢٠٢٤).** المرونة المالية وأثرها في قيمة الشركة: دراسة في عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة الريادة للمال والأعمال، المجلد الخامس، العدد الأول.

- **زلط، علاء وآخرون (٢٠٢٤).** أثر العلاقة التفاعلية بين المرونة المالية وإدارة رأس المال العامل على الأداء المالي للشركات: دليل تطبيقى من البيئة المصرية، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والإدارية، المجلد ١٦، العدد٢.

- **السيد، محمد صابر حمودة وآخرون (٢٠٢٤).** أثر المرونة المالية على الربحية وكفاءة الاستثمارفى الفترات الحالية والمستقبلية: أدلة تطبيقية من سوق الشركات الصغيرة والمتوسطة المصرى، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، المجلد الخامس، العدد الأول، الجزء الثانى.

- **الطائى، يوسف حجيم سلطان وآخرون (٢٠١٧)**. المرونة المالية ودورها في الحد من هشاشة النظام المصرفي دراسة تحليلية لعينة من المصارف العراقية الخاصة، مجلة الغرى للعلوم الاقتصادية والإدارية، مجلد ١٤، العدد٣.

- **عبد الحافظ، السيد البدوي (٢٠٢٠)**. ادارة الأسواق والمؤسسات المالية: نظرة معاصرة، كلية التجارة، جامعة طنطا.

- **العطار، خانم نوري وجلال، عزت (٢٠٢٣)**. المرونة المالية ودورها في رفع مستوى الأداء المالى: تحليلية لعينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠١٦-٢٠٢٠)، المجلة العلمية لجامعة جيهان-السليمانية، المجلد٧، العدد٢.

- **عوبيد، ماهر واحمد، زهرة (٢٠٢٢)**. تحديد اتجاه العلاقة بين المرونة المالية والربحية المصرفية: دراسة على عينة من المصارف التجارية العراقية الخاصة للمدة ٢٠١٥-٢٠٢٠،

- **فاطمة الزهراء، قوارح (٢٠٢٢)**. أثر المرونة المالية على قيمة الشركات: دراسة على عينة من الشركات المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة ٢٠١٤-٢٠٢٠، رسالة ماجستير، جامعة قاصدى مرباح-ورقلة، الجزائر.

- **محمد، فاطمة جاسم ونجم، بان توفيق (٢٠٠٩)**. أثر الملكية في المرونة المالية للمصارف: دراسة مقارنة بين مصرفى الشرق الأوسط العراقى للاستثمارومصرف الاستثمار السعودى، مجلة الاقتصاد الخليجى، العدد١٤.

- **محمد، محمد جاسم (٢٠٢٠)**. تفاعل مكونات المرونة المالية للمصارف دراسة تحليلية لعينة من المصارف التجارية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من ٢٠١٢-٢٠١٦، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد١٢، العدد٣١.

- **منصور، لمى وآخرون (٢٠٢٢)**. تأثير المرونة المالية في قيمة الشركات: دراسة تطبيقية لقطاع المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة من (٢٠١٠-٢٠١٩)، مجلة كلية مدينة العلم، المجلد١٤، العدد١

- **ناصر، سلوى فؤاد (٢٠١٠).** الأزمات المالية وتأثيرها على الاقتصاد المصرى مع التركيز على الأزمة الاقتصادية الأسيوية والأزمات التمويلية العالمية الأخيرة، المجلة العلمية لقطاع كليات التجارة بجامعة الأزهر، مجلد٢٧، العدد٢.

- **التقرير السنوي للبورصة المصرية، الربع الرابع،٢٠٢٤.**

- **Alexsei. G. (2022).** THE IMPACT OF FINANCIAL FLEXIBILITY ON THE COMPANY'S VALUE. Master Thesis, Saint Petersburg State University, Graduate School of Management

- **Altameemi, A. (2020).** The Relationship Between Financial Flexibility and Market Value Added: The Mediation Effect Role of the Corporate Size (A Practical Study on a Sample of Jordanian Industry Sector Firms). International Journal of Economics and Finance 13(1).

- **DeAngelo, H., & DeAngelo, L. (2007).** Capital structure, payout policy, and financial flexibility. Working Paper, Marshall School of Business.

- **Dewri, L. & Islam, R. (2019). Financial Flexibility - A Synthesis of Literature Review,** International Journal of Accounting and Financial Reporting,9(1).

- **Erdogan, S. (2020).** DOES FINANCIAL FLEXIBILITY ENHANCE FIRM VALUE? A COMPARATIVE STUDY BETWEEN DEVELOPED AND EMERGING COUNTRIES. Verslas: Teorija ir praktika / Business: Theory and Practice,21(2).

- **Faris, A. (2021).** THE IMPACT OF FINANCIAL FLEXIBILITY ON THE FINANCIAL STABILITY OF BANKS: AN ANALYTICAL

STUDY OF A SAMPLE OF IRAQI BANKS FOR THE PERIOD FROM 2006 TO 2019. Academy of Entrepreneurship Journal, 27 (6).

- **Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2001).** The theory and practice of corporate finance: evidence from the field. Journal of Financial Economics, 60(2–3).

- **Guo, Z., Hou, S., & Li, Q. (2020).** Corporate social responsibility and firm value: the moderating effects of financial flexibility and R&D investment. Sustainability, 12(20),

- **Meier, I, Bozec, Y, Laurin, C. (2013).** Financial flexibility and the performance during the recent financial crisis. International Journal of Commerce and Management,23(2).

- **Njuguna, P. & Ogutu, V. (2024).** The Influence of Financial Flexibility on Firm Value of Non-Financial Companies Listed at the Nairobi Securities Exchange in Kenya, Saudi Journal of Business and Management Studies9(2).

- **Ting, X. et al (2021).** The Role of Financial Flexibility on Enterprise Sustainable Development during the COVID-19 Crisis—A Consideration of Tangible Assets. Sustainability 13(3).

- **Zhao, J. & Xie, X. (2020).** Analysis of the Influence of Financial Flexibility on Enterprises. Open Journal of Business and Management