

الرشاقة المالية وانعكاسها في الاستدامة المالية لعينة من الشركات الصناعية

العراقية والكويتية، للمدة 2017-2021.

Financial agility & reflection in the financial sustainability of a sample of industrial companies (Iraqi and Kuwaiti) for the period 2017-2021

أ.د. منتظر فاضل سعد

Muntadhar Fadel Saad

muntader.saad@uobasrah.edu.iq

كلية الادارة والاقتصاد / جامعة البصرة

ارشد محمد محمود

Arshad Muhammad Al-Mahmoud

Arshad4d@gmail.com

الكلمات الرئيسية، الرشاقة المالية، المرونة المالية، الصحة المالية، دورة التحول النقدي، الاستدامة المالية

Keywords: financial agility, financial flexibility, financial health, cash conversation cycle, financial sustainability

المستخلص

يهدف البحث الى تسليط الضوء على موضوع الرشاقة المالية الذي سطع نجمه بعد سلسلة التغيرات التي عصفت في بيئة الاعمال المتسمة بالتغيير المتسارع ، فمن الشركات من تأقلمت وتكيفت مع تلك التغيرات وأبحرت في بحر أجبي من المنافسة الشديدة لتجد لها موقعا في الاسواق، ومنها من وجدت من شواطئ المنافسة موقعا لها لتتسم بالتعثر نتيجة التحديات التي تفرزها بيئة الاعمال من فرص وتهديدات، وفي ظل تلك التحديات انبثقت الرشاقة المالية التي عدت الاداة المستخدمة لمجاراة الفرص وتهديدات استغلالاً للفرص وتحويل التحديات الى فرص لتكون بمثابة ميزة تنافسية تتميز بها الشركات. ويجب على الشركات الاستغناء عن الادارة المالية الاستاتيكية وانتهاج الادارة المالية الرشيقة لتمكن الشركات من التناغم مع ديناميكية بيئة الاعمال بشكل عام والبيئة المالية بشكل خاص والحفاظ على موقعها في السوق، وجاءت الرشاقة المالية كوسيلة للوصول الى الاستدامة المالية التي تمثل عنوان الشركة في ميدان التعاملات المالية لأجل الحفاظ على مواردها وامكانياتها المالية ودعم كيانها المالي في مواجهة التحديات التي تفرزها بيئة الاعمال من فرص وتهديدات. واستند البحث في تكوينه وتحقيق أهدافه الى مجموعة من الشركات الصناعية العراقية والكويتية البالغ عددها 10 شركات، وكما غطى البحث مدة 5 سنوات ممتدة من 2017 ولغاية 2021، ولأجل تحقيق هدف البحث المتمثل بقدرة الشركات الرشيقة مالياً على تحقيق الاستدامة المالية في ظل ديناميكية بيئة الأعمال على نحو عام والبيئة المالية على نحو خاص، واثباتاً للفرضيات التي استند إليها الباحثان في حل مشكلة البحث، فقد استند إلى منهج التحليل الكمي المتمثل بالتحليل المالي لتسليط الضوء على ما وراء الأرقام لمعرفة خباياها وأسرارها لتحديد نقاط القوة والضعف في الشركات.

Abstract

The research aims to shed light on the topic of financial agility, which rose to prominence after a series of changes that struck the business environment characterized by rapid change. Some companies adapted and adapted to those changes and sailed in a sea of intense competition to find a position in the markets, and some of them found themselves on the shores of Competition has a place to be characterized by faltering as a result of the challenges that the business environment

presents in terms of opportunities and threats. In light of those challenges, financial agility has emerged, which is considered the tool used to keep up with opportunities and threats, exploiting opportunities and transforming challenges into opportunities to serve as a competitive advantage that distinguishes companies. Companies must dispense with static financial management and adopt agile financial management to enable companies to harmonize with the dynamism of the business environment in general and the financial environment in particular and maintain their position in the market. Financial agility came as a means to reach financial sustainability, which represents the company's title in the field of financial transactions in order to maintain On its financial resources and capabilities and to support its financial entity in facing the challenges arising from the business environment in terms of opportunities and threats. In its formation and achieving its objectives, the research was based on a group of 10 Iraqi and Kuwaiti industrial companies, and the research also covered a period of 5 years extending from 2017 to 2021, and in order to achieve the research goal of the ability of financially agile companies to achieve financial sustainability in light of the dynamism of the business environment in general. And the financial environment in particular, and to prove the hypotheses on which the researcher relied in solving the research problem, he relied on the quantitative analysis approach represented by financial analysis to shed light on what is behind the numbers to know their secrets and secrets to determine the strengths and weaknesses of companies.

المقدمة

تعد الرشاقة بمفهومها المطلق من المواضيع المهمة التي تدور في فلك الادارة المالية وغاية تتطلع الشركات الى تحقيقها، ووسيلة مهمة لبقائها ونمو أعمالها، إذ برزت في مختلف التقارير ذات الطابع المالي الصادرة عن مختلف الجهات المحلية والدولية، كما واتخذها مختلف الباحثين والكتاب والمنظرين والمهتمين في المجال المالي عناوين لأعمالهم العلمية، وأصبحت احدى أهم العوامل التي تحدد مصير الشركات في ميدان التعاملات المالية وبقائها في الاسواق، كما وعُدت احدى الطرق المستخدمة لمواجهة ديناميكية بيئة الاعمال وافرازاتها من فرص وتحديات، فالتغيير المستمر وعدم اليقين الذي اصبح سمة عالم الاعمال أثر على الاداء المالي في الشركات، وفي ظل التحديات التي تكتنف بيئة الاعمال في القرن الحادي والعشرين أصبحت الرشاقة أو كما تسمى بخفة الحركة أمراً ضرورياً لأجل التكيف والتناغم مع تلك التحديات، إذ تعد اليوماً أداة تنافسية قوية لجميع الشركات في بيئة متغيرة ومضطربة، فمن الشركات من استندت الى الرشاقة في اعمالها فتأقلمت وواكبت تلك التغيرات وحققَت نجاحاً في ظل ضبابية البيئة الخارجية، ومنها من وجدت من التعثر المالي عنواناً لأدائها، كما وان لجميع الصدمات المالية والتغيرات المتسارعة في بيئة الاعمال الأثر البالغ على مالية الشركة (هيكلها المالي) بشكل عام وهيكلها التمويلية والرأسمالية بشكل خاص، وكما هو معلوم فإن الجانب المالي يعد الشريان المغذي لأعمال الشركات واساس وجودها، فقد سطع نجم الرشاقة المالية الذي جاء كنتيجة حتمية لتلك الصدمات والارتدادات المهددة لكيان الشركات ووجودها في عالم الاعمال، ليشير الى قدرة الشركات على النمو والبقاء في بيئة تنافسية حيث التغيير مستمر ولا يمكن التنبؤ به ويتطلب استجابة سريعة

للأسواق المتغيرة، ولا وجود للرشاقة المالية دون المرونة المالية فضلاً عن الصحة المالية المتمثلة بالاستقرار المالي المشار إليها بسرعة الاستجابة للأحداث من خلال سرعة تسهيل مواردها المختلفة توفيراً للسيولة في أوقات الحاجة، دعماً لمركزها المالي وقدرتها في مواجهة مختلف التحديات من فرص وتهديدات. كما وتعد الاستدامة المالية من المواضيع المهمة التي صدحت بها حناجر الكتاب والمنظرين وعنواناً رناناً تصدر أعمال الباحثين، وجاءت تلك الأهمية من أهداف الشركات التي تبحث عن استدامتها واستمرارها في مسار أعمالها ومضمارها التنافسي والعمل على مواصلة تقدمها وتلبية احتياجاتها في المستقبل، فضلاً عن المحافظة على أموالها لتمويل المشاريع الاستثمارية وتلبية التزاماتها المالية في المستقبل دون تلكؤ أو تعثر، لذا جاء هذا البحث محدداً لموروفولوجيا الرشاقة المالية المتمثل ببعدين (المرونة المالية والصحة المالية المتمثلة بسرعة التحول النقدي)، فلا رشاقة دون مرونة والفائدة للمرونة دون صحة وسرعة في الجانب المالي، والعمل على تحديد مدى انعكاس الرشاقة المالية بمتغيراتها في الاستدامة المالية لأجل تحقيق مختلف الأهداف التي تسعى إدارة الشركة الى تحقيقها وتعظيم قيم أسهمها في الأسواق المالية.

الخارطة المنهجية للبحث

أولاً. المشكلة: تسعى مختلف الشركات إلى رفع ادائها المالي وتوسيع دائرة نفوذها ومستواها التنافسي، فضلاً عن تحقيق الاستدامة المالية في ظل عدم استقرار بيئة الأعمال وتغير ملامحها بشكل مستمر وعدم اليقين الذي أصعب عنواناً لها، وكما هو معلوم تكتنف بيئة الأعمال تحديات مختلفة من فرض وتهديدات، فتمكنت بعض الشركات من مجاراة تلك التحديات في ظل منافسة محتدمة، فاستغلت الفرص دعماً لمركزها المالي والتنافسي من خلال توسيع دائرة الاستثمار، فضلاً عن تمكّنها من مجاراة التهديدات وتحويلها إلى فرص لتحقيق الأرباح، والآخرى لم تجد لها مكاناً في دائرة المنافسة ولتكون تحت مظلة العسر المالي، لذا يتعين على الشركات التحول إلى أسلوب الرشاقة المالية للمنافسة في القرن الحادي والعشرين، كونها تواجه ضغوطاً متزايدة لإيجاد طرائق جديدة للمنافسة بفعالية في سوق عالمي ديناميكي، ومن هنا انبثقت مشكلة البحث، إذ تقتقد الإدارة المالية في أغلب الشركات إلى الرشاقة المالية التي تؤدي إلى خفض قدرتها على التناغم ومجاراة التحولات في البيئة الخارجية، الأمر الذي ينعكس سلباً في استدامتها المالية وخسارة جزءاً من حصتها السوقية لصالح الشركات المنافسة. ووفق ما تم عرضه سابقاً يطرح البحث تساؤلات عدة توطر أبعاد المشكلة وكما يأتي:

1. هل أن الرشاقة المالية متماثلة بين الشركات؟
2. ما مقومات الاستدامة المالية، وهل نتائجها متماثلة بين الشركات الرشيفة مالياً مقارنةً مع غيرها الشركات.

3. مدى انعكاس الرشاقة المالية في الاستدامة المالية؟

ثانياً. الأهمية: نظراً لما تمتعت به أغلب الشركات الصناعية من موارد مالية وتاريخ حافل بالإنجازات ومكانة سوقية مرموقة، ولكي تأخذ موقعها الطبيعي اليوماً في ظل ديناميكية بيئة الأعمال بشكل عام والبيئة المالية بشكل خاص، فضلاً عن عدم اليقين الذي أصبح سمة البيئة الخارجية بفعل التغيرات المتسارعة والمنافسة المحتدمة وتغير أذواق الزبائن وتفضيلاتهم، أصبح إلزاماً وأمرأً حتمياً لا مرد عنه أن تتبع الشركات أسلوب الرشاقة المالية المبنية على أساس تمتعها بالمرونة المالية في التعاملات وبصحة مالية تمكّنها من سرعة الاستجابة لتلك التحديات، لذا تجلّت أهمية الرشاقة المالية في كونها الوسيلة المستخدمة من قبل الشركات لرفع قدرتها على التكيف مالياً في ظل المستجدات الخارجية لأجل

استغلال الفرص المتاحة لتحقيق مكاسب مالية والتكيف مع التهديدات لتكون مشرقة مالية، فضلاً عن تحقيق استدامة مالية في ميدان التعاملات المختلفة حفاضاً على مكانتها وقيمتها السوقية.

ثالثاً. الهدف: تكمن الاهداف المرجوة من هذا البحث في الآتي:

1. تسليط الضوء على موضوع الرقابة المالية وأبعادها.
2. الاطلاع على واقع المرونة المالية والصحة المالية في الشركات عينة البحث فضلاً عن الاستدامة المالية فيها.

3. تصنيف الشركات وفقاً لمرونتها المالية الى شركات في مرحلة البناء.

4. معرفة قدرة الشركات التي تستند الى الرقابة المالية في تحقيق الاستدامة المالية

رابعاً. الفرضية: تناعماً وانسجاماً مع معطيات كتابة البحث العلمي فقد انطلق البحث من الفرضية التي مفادها " تساهم الرقابة المالية وفقاً لأبعادها (المرونة المالية والصحة المالية) في تحقيق الاستدامة المالية.

خامساً. الحدود المكانية والزمانية: تتمثل الحدود المكانية للبحث في مجموعة من الشركات الصناعية العاملة في العراق والكويت البالغ عددها 10 شركات، إذ بلغت عينة كل دولة 5 شركات صناعية مدرجة في سوقها المالي، ويستعرض الجدول (1) الشركات الصناعية في كل دولة للمدة 2017-2021 وعلى النحو الآتي:

الجدول (1) الشركات الصناعية عينة البحث في العراق والكويت

الدولة	الشركات
العراق	العراقية للسجاد والمفروشات
	بغداد للمشروبات الغازية
	انتاج الالبسة الجاهزة
	بغداد لصناعة مواد التغليف
	الكندي لانتاج اللقاحات
الكويت	أجيبيتي
	الخليج للكمالات
	الصناعات الوطنية
	أسمنت بورتلاند
	الشعبية

المبحث الاول/ الرقابة المالية في خبايا الادارة المالية

توطئة: تعد الادارة المالية احدى اهم الادارات الحيوية لضمان نجاح الشركات بسبب المهام والوظائف الموكلة اليها من تمويل واستثمار وتعظيم قيمة الشركة من خلال تعظيم ثروة المساهمين، ونتيجة التحديات التي تكتنف البيئة الخارجية التي اضحت عوامل تهديد لوجود الشركات واستدامة اعمالها ومواردها المالية، لذا أصبح لزاماً على الشركات انتهاز ادارة مالية رشيقة ومرنة تتمتع بالرقابة المالية للتأقلم مع تحديات البيئة المالية لأجل تحويل مختلف التحديات الى فرص وتحقيق الاستدامة المالية لها.

اولاً. جذور الرقابة في مكنونات الفكر المالي والاداري: تعود كلمة الرقابة في قواميس اللغة العربية الى رشق ويرشق أي الخفة والسرعة في الحركة (مسعود، 1992، 393)، كما جاء في قاموس Oxford عن الرقابة بانها القابلية على التحرك بسهولة ومرونة وبسرعة، وتعد الرقابة او كما يطلق عليها بخفة الحركة بشكلها المطلق مفهوماً معقداً، إذ تم تحليله عبر تخصصات الاقتصاد والإدارة الاستراتيجية وإدارة العمليات وتكنولوجيا المعلومات ونظمها، وينبع مفهوم الرقابة من ادبيات المرونة في الاقتصاد (Seethamraju, 2006:1)، واصبحت شرطاً أساسياً لدعم القدرة التنافسية للشركات واستدامتها، ومنذ أواخر الثمانينيات إلى منتصف التسعينيات وفي ظل أعقاب التطورات الاقتصادية

والسياسية الواسعة والاضطرابات المالية والاقتصادية التي رافقت تلك الحقبة الزمنية، اتخذت العديد من التدابير في مجال أنظمة الأعمال العالمية الجديدة، إذ تولت الولايات المتحدة الأمريكية زمام الحركة عندما شهدت تراجعاً كبيراً في الأعمال التجارية العالمية وخاصة في التصنيع، بدأت بواكير الرشاقة في الظهور نتيجة قيام اليابان بتطور المنتجات الصناعية ثم بعدها بدأت الولايات المتحدة الأمريكية باستخدامها في صناعة البرمجيات نتيجة تخوف القطاع الصناعي الأمريكي من عدم القدرة على مجاراة التكنولوجيا اليابانية في التصنيع، الأمر المؤدي الى تراجع قدرتها التنافسية في الاسواق العالمية التي تنعكس سلباً على استدامة اعمالها (Erande & Verma, 2008: 31-32) (علي، 2019، 50).

تم صياغة مفهوم الرشاقة لأول مرة في عام 1991 عندما نشر معهد Iacocca مقالاً في احد تقاريره بعنوان استراتيجية الشركات في القرن الحادي والعشرين: منظور الخبراء الصناعيين، وجاءت المقالة استجابة لتخوف القطاع الصناعي الأمريكي من التكنولوجيا اليابانية، ونظم المعهد دراسات على 13 شركة تصنيع رئيسية، بما في ذلك General Motors و General Electric و TexasInstrument، لأجل التعرف على خصائص الشركات الناجحة في القرن الحادي والعشرين وتوصل مجموعة من خبراء الصناعة أن معدل التغيير في بيئة الأعمال كان أسرع من قدرة شركات التصنيع التقليدية على التكيف، إذ لم تكن تلك الشركات قادرة على الاستفادة من الفرص التي أتاحت لها وأن عدم القدرة على التكيف مع الظروف المتغيرة قد يؤدي إلى إفلاسها وفشلها في المدى الطويل (Bathaei et al., 2021: 4). وبرز التقرير الرشاقة كأساس للتكيف مع ديناميكية الصناعة اليابانية كما وأصبح مصطلح الرشاقة مستخدماً بشكل شائع مع نشر هذا التقرير، واكتسبت الرشاقة شعبية بين المهنيين والأكاديميين على حد سواء، بوصفها سلاح المعركة القادم للمنافسة العالمية في مواجهة تقلص الأسواق التقليدية وتلاشي الأسواق الوطنية (Yusuf et al., 1999: 33).

ثانياً. طيف الرشاقة المالية Financial Agility في موشور الرشاقة: تشير الرشاقة بمفهوم المطلق الى المرونة والسرعة فضلاً عن القدرة على التفكير بسرعة وذكاء. ويرجع اصل كلمة الرشاقة الى التصنيع الرشيق الذي اشتهرت به الشركات اليابانية (Khlilzade et al., 2021:447)، ولكن سرعان ما تم التفريق بينهما في المعنى، فالرشاقة هي التطور الطبيعي للمرونة، وحتى تسعينيات القرن المنصرم كانت المرونة كمصطلح تشير الى الرشاقة، ونتيجة التحديات والاضطرابات التي عصفت في بيئة الاعمال من تغيرات السوق وارتفاع حدة التنافسية بين الشركات وقصر دورة حياة المنتج، اختلفت النظرة الى الرشاقة بحيث تجاوزت مفهوم المرونة، فالمرونة تهدف الى رفع قدرة الشركات على احداث تغييرات داخل الشركة نتيجة ديناميكية بيئة الاعمال، في حين تبين الرشاقة القدرة والامكانية على احداث تغييرات داخل الشركة بمرونة وسرعة استجابة وتناغماً مع الفرص والتهديدات غير المؤكدة. وجاءت الرشاقة كاستجابة طبيعية نتيجة التحولات التي رافقت التطورات المالية والاقتصادية المؤدية الى اضطراب بيئة الاعمال، وتعبر عن القدرة على التحرك بمرونة وبسرعة وسهولة، كما وتشير إلى القدرة على استغلال الفرص وتلافي التهديدات بطريقة فعالة، كما وتبين قدرة الشركات على الإحساس بالتغيير في بيئة الاعمال عموماً والبيئة المالية خصوصاً والاستجابة لهذا التغيير بما يحقق اهداف الشركات، لذا تصدرت الرشاقة مختلف التقارير واصبحت كلمة طنانة في مسامع الخبراء والكتاب والباحثين والمختصين في مختلف المجالات (Dahmardeh & Banihashemi, 2010:179).

فالشركات التي تتمتع بالرشاقة تتكيف مع تغيرات السوق بشكل أفضل من بقية الشركات، كونها تملك السمات الأساسية والابعاد الرئيسة للرشاقة المتمثلة في (المرونة والسرعة) لأجل التكيف والاستجابة مع التغيرات الحاصلة في البيئة الخارجية، فالرشاقة او كما تسمى بخفة الحركة تعني الإحساس والاستجابة

على اساس استباقي وتفاعلي، فالرشاقة تنطوي على إحداث تغييرات استباقية والاستشعار والاستجابة السريعة للفرص والتهديدات (Zhou et al., 2018: 2-3). إذ يتعين على الشركات استخدام الرشاقة للبقاء في دائرة المنافسة، حيث تواجه الشركات ضغوطاً متزايدة لإيجاد طرق جديدة للمنافسة بفعالية في سوق عالمي ديناميكي، إذ تعمل الرشاقة على تعزيز قدرة الشركة على تقديم منتجات وخدمات عالية الجودة في ظل أحداث وتغييرات مفاجئة، فالشركات المتمسكة بالرشاقة لا تفشل بسهولة، كونها سريعة الخطى وقابلة للتكيف وقوية وتستجيب بسرعة للتغييرات المفاجئة وفرص السوق الجديدة واحتياجات العملاء (Khlilzade et al., 2021:447)، ولا يوجد إجماع على تعريف واضح للرشاقة، فكل عرّفها حسب المعطيات التي توصل اليها، إذ عرفت الرشاقة بشكل كلاسيكي على أنها القدرة على تغيير الاتجاه بسرعة وبدقة، كما وحددت بانها القدرة على التغيير السريع في اتجاه اعمال الشركات بالكامل (Sheppard & Young, 2006: 2)، كما وتعرف بانها الاستعداد المستمر لكيان ما لتبني التغيير بشكل سريع واستباقي أو تفاعلي من خلال تفاعل مكونات عالية الجودة (Conboy & Fitzgerald, 2004:40) فالرشاقة عبارة عن القدرة على الازدهار في ظل ديناميكية البيئة المالية التي تتغير باستمرار ولا يمكن التنبؤ بتلك التغييرات، ويجب على الشركات ان تنظر الى التغيير المستمر كفرصة للتغيير لأجل اكتساب ميزة تنافسية في السوق (Bathaei et al., 2021: 2). ويمكن القول بان الرشاقة عبارة عن التوافق الوثيق للشركة مع احتياجات العمل المتغيرة، من أجل الحصول على ميزة تنافسية، من خلال اعتماد الشركة على المرونة وسرعة الاستجابة لأجل مجاراة التغيرات الحاصلة في البيئة الخارجية وصولاً الى الاهداف التي تسعى الشركات الى تحقيقها. نظراً لمختلف التحديات التي طالت البيئة المالية على وجه الخصوص أصبح لزاماً على الادارة المالية في الشركات انتهاز مبدأ الرشاقة المالية لأجل زيادة قدرتها في التكيف والتعامل مع ديناميكية بيئة الاعمال بشكل عام والبيئة المالية على وجه الخصوص، وترتبط الرشاقة المالية بالوصول إلى الفرص المتاحة من خلال الاستناد الى المرونة والسرعة في استخدام الموارد المالية، وتظهر عندما تمتلك الشركات التمويل اللازم لاتخاذ قرارات الاستثمار لأجل رفع قيمة الشركات في الاسواق المالية، وتتاح مثل هذه الفرص في بيئة شديدة الاضطراب، الامر الذي يستوجب الاستناد الى الرشاقة المالية لأجل استثمار تلك الفرص بشكل استباقي لتمييز الشركة عن سواها من الشركات ولتشكل ميزة تنافسية لها، وتعد السيولة من اهم الاركان التي تستند اليها الرشاقة المالية في الوصول الى مبتغاهها، كونها الاساس في استغلال الفرص المتاحة، وتعمل الرشاقة المالية على رفع قدرة الشركات في استغلال الفرص المتاحة بالشكل الامثل وتجنب التهديدات، مستندة الى القدرة على المناورة في الموارد المالية التي تمتلكها بمرونة وسرعة لأجل الوصول الى الاستدامة المالية (Trzcielinski, 2006: 2434).

ثالثاً. اهداف الرشاقة المالية: تعد الرشاقة المالية احدى اهم الاتجاهات المعاصرة للشركات في التكيف مع ديناميكية بيئة الاعمال بشكل عام والبيئة المالية بشكل خاص، فقد كان ينظر الى الرشاقة سابقاً من منظور اداري ومحاسبي وتكنولوجي، ولم يتم الالتفات الى اهمية الرشاقة في الجانب المالي، وبعد سلسلة التغيرات التي حدثت في البيئة المالية التي ادت الى اضطرابها، اصبح لزاماً على الشركات من النظر الى طيف الرشاقة المالية من موشور الرشاقة لأهميتها في الوصول الى الاستدامة المالية، إذ تهدف الى تحقيق جملة من الفوائد التي تنعكس ايجاباً على الواقع المالي للشركات، ويمكن القول بان الرشاقة المالية تهدف الى الاتي (hualin, 2014:3908) (Erande & Verma, 2008: 31-34):

1. تعزيز القدرة التنافسية للشركات في السوق.
2. الوصول الى استدامة اعمال الشركات ميدانيا وماليا.

3. سرعة الاستجابة في الوقت المناسب للتغيرات السريعة في بيئة الاعمال بشكل عام والبيئة المالية بشكل خاص.

4. تعديل ديناميكي للهيكل التمويلي والرأسمالي لأجل التكيف مع الاضطرابات المالية واستغلال الفرص المتاحة بالشكل الأمثل.

5. تعطي الاستباقية للشركات في التعامل مع الفرص والتهديدات .

6. العمل على تحسين كفاءة استخدام الموارد المالية لأجل تعظيم الارباح .

7. رفع قيمة الشركة في الاسواق المالية المنعكس ايجاباً في تحقيق مصالح المساهمين

(Oijen& Verbeeten, 2020: 18).

رابعاً: ابعاد الرقابة المالية في الادب المالي وفكره: تعبر الرقابة المالية عن قدرة الشركات على الازدهار ماليا في الاوقات غير المستقرة من خلال الاستناد الى المرونة المالية والصحة المالية متمثلة بسرعة الاستجابة للفرص والتهديدات لأجل رفع قدرتها التنافسية واستدامة اعمالها بنويها وماليا، وقد أشار (Conboy& Fitzgerald, 2004:39) الى ان الرقابة تتكون من بعدين اساسين وهما (المرونة المالية والصحة المالية المقاسة بالسرعة)، إذ تشير المرونة المالية بانها موجود غير ملموس يوفر قوة للشركة في مواجهة أي أحداث غير متوقعة، وتساهم في تعظيم قيمة الشركة واستدامتها مالياً، من خلال العمل على تعديل الهيكل المالي والتمويلي فضلا عن هيكّل راس المال (Islam et al.,2022: 2).

وتدور المرونة المالية في فلك طروحات جون ماينارد كينز ونظريته (تفضيل السيولة)، إذ بين كينز ان دوافع الطلب على النقود تنحصر في دافع المعاملات والتحوط فضلا عن دافع المضاربة، وتلك الدوافع كانت وراء القوة الدافعة للمرونة المالية، إذ جاء دافع المعاملات موضحا ان الشركة تحتفظ بالنقد لأجل تنفيذ المعاملات اليومية المختلفة، في حين جاء دافع التحوط شارحا ان الشركات تحتفظ بالنقد كحماية ضد اضطرابات البيئة الخارجية وتحدياتها، وبيّن دافع المضاربة حسب راي كينز ان الشركات تحتفظ بالنقد لاستغلال الفرص الناشئة عن أحداث غير اعتيادية فضلا عن استغلال فرص الاستثمار المتاحة (Mishkin et al., 2013: 449-450)، كما وتلجأ الشركات الى استغلال الرافعة المالية المنخفضة واستخدامها كقوة اقراض غير مستغلة كأحد محركات المرونة المالية لتوفير السيولة اللازمة للتكيف مع تحديات البيئة الخارجية من فرص وتهديدات واستغلالها لصالحها لتتميز من خلالها الشركات عن سواها في ميدان التعاملات المالية (Islam et al.,2022:3). في حين جاءت الصحة المالية كبعد ثاني للرقابة المالية متمثلة بتسريع دورة التحول النقدي، لأجل توفير السيولة اللازمة لتسيير اعمال الشركات في مواجهة مختلف التحديات واستغلال الفرص المتاحة بشكل استباقي عن بقية الشركات (Conboy & Fitzgerald, 2004:39)، وتعد الصحة المالية من الابعاد المهمة للرقابة المالية، فالشركات المتسمة بالاستقرار المالي وارتفاع مستويات الصحة المالية تكون لها القدرة والقابلية على المناورة واستغلال الفرص المتاحة، في حين ان الشركات المتسمة بانخفاض مستويات الصحة المالية تعاني من عدم امكانية التأقلم ومجرات التحولات في بيئة الاعمال، الامر الذي ينعكس سلباً على استدامتها ماليا، صفوة القول، تمثل الرقابة المالية احدى اهم التوجهات الحديثة للشركات، لأجل التأقلم والتناغم والتكيف ومجرات ديناميكية بيئة الاعمال بشكل عام والبيئة المالية بشكل خاص، وتستند الشركات الى المرونة المالية والصحة المالية للتمكن من استغلال الفرص المتاحة وتحفيز الاستثمار، فضلا عن التعامل مع التهديدات بالطريقة التي تحقق للشركات المتنبية للرقابة المالية السبق الذي يعد ميزة تنافسية لها والوصول الى الاستدامة المالية.

خامساً. مقاييس أبعاد الرشاقة المالية (المرونة المالية والصحة المالية) في ادبيات الادارة المالية: اختلفت ادبيات الادارة المالية في تحديد مقاييس للمرونة والصحة المالية، إذ لا يوجد مقياس جامع ومانع للمرونة المالية وللصحة المالية، فقد تلاطمت طرق قياسه بين مد المفهوم وجزر اراء الباحثين والمنظرين الماليين، وبرزت الادبيات المالية مقاييس عديدة لها مختلفة في التطبيق متشابه في المعنى، إذ تدور كلها في فلك توفير السيولة لمواجهة الاضرار التي تشوب بيئة الاعمال بشكل عام والبيئة المالية بشكل خاص وتحقيق السلامة المالية، والاتى مجموعة من المقاييس المعتمدة في قياس المرونة والصحة المالية في الشركات:

1. مقاييس المرونة المالية: حددت اغلب الادبيات المالية متغيرات المرونة المالية بالاتي:

أ. السيولة Liquidity: تعد السيولة احدى اهم المؤشرات المالية المستخدمة في تقييم الاداء المالي للشركات، ويدور مفهومها حول قدرة الشركات على سداد الالتزامات المالية في اوقاتها المحددة دون تلكؤ او تعثر (Brealey et al., 2001:139)، وتشير إلى السرعة والسهولة التي يمكن بها تحويل الموجود إلى نقد (Bodie et al., 2009: 955) (البدران، عجاج، 2020، 104)، فالموجود عالي السيولة هو أحد الموجودات التي يمكن بيعها بسرعة دون خسارة كبيرة في القيمة (Ross et al., 2022: 28)، ويمكن القول بان السيولة تدور في فلك توفير السيولة النقدية لمواجهة مختلف الاضطرابات الخارجية فضلاً عن استغلال الفرص المتاحة لأجل تحقيق الاسبقية في العمليات مقارنة ببقية الشركات (Elliot, 2014:2) وتقاس السيولة بمجموعة من المعادلات اهمها (Byoun, 2021:27)

$$\text{Cash Liquidity Ratio} = \frac{\text{Cash} + \text{Cash Equivalents}}{\text{Total Assets}}$$

ب. الرافعة المالية Financial Leverage: تشير الرافعة المالية الى مدى اعتماد الشركات على التمويل بالدين في تمويل هيكلها التمويلي والرأسمالي مقارنة بحقوق الملكية، إذ تشير الى مقدار استخدام الشركة للأموال المقترضة في تمويل موجوداتها، وتعتمد الشركات الى رفع ديونها لترفع نفوذها المالي (Taqi et al., 2020: 666- 667)، إن الشركات المستخدمة لرافعة مالية منخفضة تحتفظ بالقدرة على الاستدانة في المستقبل لمواجهة الاضطرابات المستقبلية في بيئة الاعمال ، فضلاً عن استجابة الشركة بشكل استباقي للصدمات لمجموعة فرص الاستثمار (Sayyad & Ulvenäs, 2021:16-18). وتحسب الرافعة المالية وفقاً للمعادلة الآتية :

$$\text{Financial Leverage} = \frac{\text{Total Debts}}{\text{Total Assets}}$$

وبعد ما تم عرضه من متغيرات مالية مستخدمة في قياس المرونة المالية فقد بين (Teng et al. 2021:4) ان المرونة المالية بالمجمل تقاس وفق المعادلة الآتية:

$$\text{Financial flexibility} = \text{Cash flexibility} + \text{Debt flexibility}$$

2. مقاييس الصحة المالية: اقترح (Jones & Ponthieu, 2017: 3) دورة التحول النقدي Cycle Conversion Cash (CCC) كإحدى الطرق المهمة لتحليل الصحة المالية للشركات، من خلال تتبع ممارساتها في التعامل مع الذمم المدينة والدائنة والمخزون، وإن الجمع بين نسب دوران هذه الحسابات الثلاثة يصور الدورة الزمنية التي تستغرقها الشركة لتحويل النقد المستثمر في عملية الإنتاج إلى نقد مودع في حسابات الشركة، فالشركات القادرة على تقصير وقت الدورة تكون قادرة بشكل أفضل على

توليد النقد للعمليات المستقبلية، وتعتبر دورة التحول النقدي عن المدة الزمنية التي تستغرقها الشركات والمشروعات لتحويل المدخلات (الموارد) إلى مخرجات (تدفقات نقدية) (Dahlquist & Knight, 168 : 2022)، وينظر هذا المقياس الى الوقت المستغرق لبيع المخزون وجمع مستحقات الشركة، فضلاً عن طول الفترة الزمنية المتاحة للشركة لدفع فواتيرها، وتحسب دورة التحول النقدي من خلال المعادلة الآتية (Zutter & Smart, 2022: 742) (Brigham & Ehrhardt, 2014: 640-641) :

$$\text{Cash conversion cycle} = \text{Inventory conversion period} + \text{Average collection period} - \text{Payable deferral period}$$

وكالاتي:

أ. فترة تحويل المخزون الى نقد (Inventory conversion period) = تشير مدة تحويل المخزون الى نقد لعدد الايام التي يتحرك فيها المخزون خلال فترة محاسبية عادة ما تكون سنة واحدة، أذ كلما انخفضت دلت على سرعة تحول المخزون الى نقد، في حين دل ارتفاعها على صعوبة تحويل المخزون الى نقد وبالتالي تؤثر في التدفقات النقدية، وتحسب من خلال المعادلة الآتية :

$$\text{Inventory conversion period} = \frac{\text{Inventory}}{\text{Cost of goods sold}}$$

365

ب. متوسط مدة تحصيل الذمم المدينة (Average collection period) : تنشأ الذمم المدينة نتيجة تعامل الشركة مع الغير، أي عندما تباع منتجاتها إلى الزبائن على الحساب، وغالباً ما تضع هذه الشركات شروطاً لتسديد الديون التي بذمة الزبائن، لذلك ينبغي إن تكون هناك إدارة مالية كفوءة في إدارة هذا العنصر المهم من عناصر الموجودات المتداولة، بوصف أن عدم تسديد المدينين لديونهم سيحمل الشركة كلفة باهظة لعدم التسديد أو تأخر التسديد أو عدم التسديد نهائياً وسيضعها تحت طائلة العسر المالي، وتحسب من خلال المعادلة الآتية :

$$\text{Average collection period} = \frac{\text{Receivables}}{\text{Sales}}$$

365

ج. مدة تأجيل دفع الذمم الدائنة (Payable deferral period) : يشير هذا المؤشر الى بيان مدى كفاءة الشركات في تسديد التزاماتها، إذ كلما كان المؤشر مرتفعاً دل على الأداء الجيد للشركات في التعامل مع التزاماتها، وتحسب من خلال المعادلة الآتية :

$$\text{Payables deferral period} = \frac{\text{Payables}}{\text{Cost of goods sold}}$$

365

المبحث الثاني/ فلسفة الاستدامة المالية في خبايا الادب المالي

توطئة: تهدف الشركات الى تحقيق الارباح الذي يعد مقياس لكفاءتها في ادارة مواردها ومؤشرا لكفاءة ادارتها، ولكن يبقى هذا الامر مثار جدل نتيجة التحديات التي تعصف في بيئة الاعمال المؤدية لارتفاع نسبة الاخطار، فأصبحت الشركات تبحث عن المحافظة على موقعها التنافسي في السوق، فضلا عن تحقيق الاستدامة المالية لأجل المحافظة على قدرة المناورة في ظل ديناميكية البيئة المالية، كما أوضحت الاستدامة المالية الهدف الاشمل الذي تبحث عنه الشركات لأجل تعزيز مكانتها السوقية وتحقيق الموازنة بين الارباح والمخاطر من خلال الاحتفاظ بسيولة مالية تمكنها من التعامل مع مختلف الصدمات السلبية التي تهدد وجودها وكيانها المالي والمؤسسي في السوق.

اولا. حيثيات الاستدامة المالية (Financial Sustainability) في مكونات الادب المالي: تعد الاستدامة بمفهومها المطلق مقياس لقدرة الشركة على الوفاء بمختلف التزاماتها وخدمة أصحاب المصلحة بمرور الوقت (جراح و سالم، 2021، 138)، وهناك ثروة من المعرفة حول عملية تحسين الاستدامة للشركات والتي تم بناؤها من خلال تجارب العديد من الأشخاص الذين عملوا على مدى سنوات عديدة لتحسين استدامة العديد من الشركات المختلفة، إن الفكرة الرئيسية من هذه التجربة الجماعية هي أن مستوى التزام الشركات بالاستدامة هو أهم عامل في نجاحها (2 : Gakuu&Kirimi, 2014)، تتضمن الاستدامة جميع عناصر ووظائف الشركة ، ويجب النظر في كل قرار رئيسي يتم اتخاذه داخل الشركة من الموارد البشرية إلى المالية إلى تقديم الخدمات من خلال مؤشر الاستدامة، إن التركيز على التزام الشركات بالاستدامة واهمها الاستدامة المالية يساعد صانعي القرار على التطلع إلى المستقبل والنظر في جميع العوامل ذات الصلة (John, 2015:17). ويُشار إلى مفهوم الاستدامة في كثير من الحالات على أنه أساسي في نشاط الشركات (Aras, 2019:2)، ويذكر Said, 2019 أن فكرة الاستدامة لها أبعاد مختلفة مثل استدامة التأثير، واستدامة بيئة السياسة القانونية، واستدامة السوق واستدامة البرامج، والاستدامة المؤسسية، والاستدامة المالية، واستدامة الموارد البشرية (5 : Said et al., 2019). إذ تعد الاستدامة المالية أحد الأبعاد الرئيسية للاستدامة، وجرى المحاولات الأولى لإدخال مفهوم الاستدامة في العلوم المالية مؤخرًا، فهي ظاهرة حديثة نسبيًا ولا زالت الأدبيات حول هذا الموضوع في مهدها، وأضحت من اهم المصطلحات التي ألقت بظلالها على الفكر والادب المالي واعتلت مكانة متميزة في ميادين العلم والمعرفة، واتخذ مختلف الكتاب والباحثين من الاستدامة المالية عنوانا لأبحاثهم وكتاباتهم لأهميتها في بقاء الشركات والحفاظ على مواقعها التنافسية في ميدان التعاملات المالية، وجاءت الاستدامة المالية كاستجابة طبيعية للتحويلات التي عصفت في بيئة الاعمال بشكل عام والبيئة المالية بشكل خاص خصوصا الاضطراب المالي الكبير في العقد الأول من القرن الحادي والعشرين الذي قوض النظريات المالية السائدة وأعطى زخمًا لمقاربات بديلة لمبادئ الإدارة المالية للمؤسسات والشركات، وأمسّت الاستدامة المالية موضوعًا مهمًا بشكل متزايد في نطاق اعمال الشركات في ظل عدم استياكيه بيئة الاعمال عموما والبيئة المالية خصوصا، إذ تواجه الشركات ضغوطاً متزايدة لإضافة الاستدامة المالية الى جدول اعمالها لبيان مهمتها والية تحقيق أهدافها، ويقوم المدراء الماليون بتحويل التركيز من زيادة ثروة المساهمين إلى الحد الأقصى الى محاولة تقديم حلول مبتكرة لاستدامة اعمال الشركات عموما وماليا على وجه الخصوص، كما وتتطلب الاستدامة المالية سعي الشركات الى تحقيق النجاح المالي مع تحمل المسؤولية أيضًا عن أفعالها التي تؤثر على المجتمع وأصحاب المصلحة (3 : Rotaru, 2019). وتمثل الاستدامة المالية مؤشر مهم على أداء الشركات، كما وتمثل قضية جديدة في مجال التمويل، وتشير

الى ضمان استمرارية اعمال الشركات، فضلا عن الاكتفاء الذاتي المالي لإدارة عمليات الشركة دون التماس المساعدة المالية الخارجية، كما وتفسر بقدرة الشركات على تغطية تكاليفها بالكامل، فالشركة المستدامة مالياً قادرة على البقاء لفترات طويلة من خلال وسائلها لتوليد إيراداتها الخاصة ودون الاعتماد على المساهمات من الجهات المانحة والتمويلين الخارجيين (Nganga& Kibati, 2016 : 357). ان مفهوم الاستدامة المالية يوازن بين العائد والمخاطرة في صنع القرار المالي، ويمكن القول أن الاستدامة المالية للشركة عبارة عن القدرة على توليد قيمة للمالكين وتوفير الاستمرارية للعمليات على المدى الطويل باستخدام مزيج مثالي من الاستثمارات ومصادر التمويل، إذ يغطي نطاق الاستدامة المالية في الوقت نفسه العديد من المتغيرات المالية التي تشكل إطار العلاقة الذي يربط بين القيمة واستمرارية الأعمال. يضمن المزيج الأكثر فائدة من هذه المتغيرات في ظروف عمل معينة أعلى مستوى من الاستدامة المالية (Zabolotnyy & Wasilewski, 2019:1-2). وتشير الاستدامة المالية الى القدرة المالية المستقبلية للشركات في تلبية مختلف الاحتياجات، ومع ذلك قد يكون الحفاظ على القدرة المالية في ظل المرونة المالية على المدى الطويل أمراً مهماً للشركات، وبالتالي فإن هدف الاستدامة المالية هو الحفاظ على الخدمات أو توسيعها داخل الشركة (Bowman, 2011:37-41)، مما يعني أن الشركة لديها اموال كافية لتلبية احتياجاتها الاستثمارية، وعندما يكون لدى الشركة رأس مال كافٍ للاستثمار ستتخذ الشركة قرارات واضحة في تحديد استخدامها لزيادة المبيعات إلى الحد الأقصى الذي يحقق ديمومة اعمالها في ميدان التعاملات المالية (Hakim et al., 2023:46-47). إذ يمكن أن تكون الاستدامة المالية جزءاً من عمليات اتخاذ القرارات الإدارية التشغيلية وقرارات الاستثمار الرأسمالي، لتصبح مكوناً مركزياً في خطط الشركات طويلة الاجل، فمثل هذه الشركات الباحثنة عن النجاح تحتاج إلى اتخاذ قرارات من منظور طويل الأجل وتخطيط مواردها المالية بنفس الطريقة للبقاء في دائرة المنافسة لتحقيق النجاح المالي المتمثل بالتدفقات النقدية الموجبة، فضلاً عن وجوب قيام الشركات المؤمنة بالاستدامة من توجيه ارباحها المحتجزة نحو الاستثمار المنتج الذي يضيف قيمة للشركة لأجل تحقيق الارباح، وتتطلب الاستدامة المالية من الشركات تغطية تكاليف المعاملات مع العائد على حق الملكية ROE (Afriyie, 2015:18-23).

عرّف Filene الاستدامة المالية بأنها قدرة الشركات على مواصلة سلوك مالي محدد إلى أجل غير مسمى لأجل الحفاظ على موقعها التنافسي (Filene, 2011: 6) اي تعكس درجة المرونة المالية في إعادة تخصيص الموارد المالية استجابة للفرص والتهديدات التي تشهدها بيئة الاعمال، بما يحقق عوائد مالية مناسبة تؤهلها للإيفاء بالتزاماتها، كما وتشير الى التشغيل السلس لعمليات الشركات لأجل التمتع بالربحية اللازمة والحفاظ على سيولة كافية للتغلب على أي تحديات تتعلق بالإفلاس وتكون قادرة على تغطية جميع تكاليفها الحالية والتكاليف التي تتكبدها الشركات في مرحلة النمو (Dutta & Das, 2014 : 792)، فتشير الاستدامة المالية حسب Ek إلى قدرة الشركة على الاستمرار والبقاء على المدى الطويل من خلال أنشطتها المدرة للدخل (Ek, 2011:14)، كما وعرفت من قبل Padilla بانها قدرة الشركات على اغتنام الفرص والتعامل مع التهديدات غير المتوقعة بشيء من الحكمة مع الحفاظ على العمليات المالية لها (Padilla, 2012: 2) فضلاً عن انها الطريقة التي تدار بها الشركات مالياً لضمان أن النجاح المالي الحالي لا يهدد النجاح المالي في المستقبل (Günther et al., 2022: 472)، فهي القدرة على تأمين وإدارة الموارد الكافية لتمكين الشركات من أداء مهامها بشكل فعال وباستمرار بمرور الوقت دون التوحد بمصدر تمويلي، بغية الحفاظ على قدرة الشركات في تحقيق اهدافها المنشودة في المستقبل وتحقيق مصالح حملة الاسهم (Gakuu & Kirimi, 2014:12)، فالاستدامة المالية هي القدرة على

توليد الموارد المالية لتلبية احتياجات الحاضر دون المساس بالمستقبل (Bell, 2011:10)، وتمثل قدرة الشركة على خلق قيمة للمالكين والقدرة على ادارة العمليات الرئيسية طويلة الأجل باستخدام أفضل مزيج ممكن من الاستثمارات ومصادر التمويل على مستوى الشركة بما يحقق الامان والاستقرار وتحقيق العوائد (Wu et al., 3023:2)

ثانيا: المبادئ والاسس التي تستند اليها الاستدامة المالية: تقوم الاستدامة المالية على مجموعة من المبادئ منها (4: Global alliance for banking on values,2012)

1. ان الاستدامة المالية قائمة على الممارسة والاستباقية ؛ أي أنها تنشأ من الخبرة بدلاً من السعي إلى الاستجابة للقيود المالية والتنظيمية أو غيرها من القيود.
2. أنها تمثل مجموعة مترابطة من العوامل والابعاد التي يجب أن تنفذ في مجملها من قبل الشركات.
3. أن تكون خاضعة للمراقبة عن طريق المقاييس المالية الموضوعية من أجل تلبية مصالح حملة الاسهم لأجل تحقيق مصالحهم وتعظيم قيمة الشركة.
4. ان تكون طويلة الامد ومتناغمة مع تحديات البيئة الخارجية.

ثالثا. أهمية الاستدامة المالية: تعد الاستدامة المالية احدى اهم التوجهات المعاصرة للشركات من منظور الادارة المالية، وفي ظل ديناميكية بيئة الاعمال والمنافسة الشديدة والتقدم التقني والمعلوماتي وزيادة عدم التأكد، أصبحت ذات اهمية كبيرة للشركات لأجل الحفاظ على حصتها السوقية وتعظيم ثروة مساهميها واستمرار تدفقاتها النقدية الموجبة، لذا جاءت الاستدامة كتوجه طبيعي نتيجة للتحويلات الجذرية في البيئة الخارجية، وتتمثل اهمية الاستدامة المالية في الآتي:

1. تساهم الاستدامة المالية في تنويع موارد الشركات وتلبية التزاماتها المالية والوفاء بجميع تعهداتها، كما وتمكن الشركات من خدمة ديونها من خلال تكوين موارد مالية وتدفقات نقدية دون الحاجة الى تكوين التزامات مالية مستقبلية لأجل الابتعاد عن شريك التعثر المالي وصولا الى الفشل والانهيال المالي (Günther et al., 480-481: 2022).

2. تساعد الشركات على استغلال الفرص المستقبلية نتيجة المحافظة على توازناتها المالية في مجال التدفقات النقدية الداخلة والخارجة لأجل الحفاظ على مواقعها التنافسية في السوق (Ebenezer et al., 51: 2020).

3. تمكن الاستدامة المالية الشركات من زيادة الايرادات دون استنفاد مواردها المالية المتاحة لأجل ديمومة اعمالها في ظل ديناميكية بيئة الاعمال واحتدام المنافسة السوقية والتكنولوجية وتزايد مسؤولياتها الاجتماعية (Manaf et al., 62: 2018).

4. تساهم في التغلب على الخلل المتمثل في عدم قدرة الشركات على دعم نمو الإيرادات التشغيلية على المدى الطويل من خلال الاعتماد على الأموال الداخلية أو الأموال الخارجية (Xu et al., 2670: 2020).

5. تعمل على زيادة فرص الربح والنمو، من خلال تمكين الشركات من استغلال الفرص المؤاتية للاستثمار المؤدية الى خلق قيمة مالية للشركة ولمساهميها تعظيماً للثروة وتحقيقاً للهدف المعاصر للإدارة المالية (Ziolo et al., 4238-4239: 2021).

6. تحافظ الاستدامة المالية على الخدمات المقدمة من قبل الشركات مع محاولة الوصول الى المرونة لأجل التصدي لمختلف الصدمات العرضية قصيرة الاجل ذات الطابع المالي والاقتصادي (Bowman, 37: 2011).

7. تجبر الاستدامة المالية الشركات أن تكون حساسة لطلب العملاء وحثهم على تحسين المنتجات والعمليات والتواصل، وتقديم المنتجات المالية الأفضل، كما وتولد فوائد اقتصادية أكبر للعملاء (Zeller& Meyer, 2002: 7)

8. تعمل على تعزيز المكانة السوقية للشركات وتحقيق الموازنة بين الارباح والمخاطر من خلال الاحتفاظ بسيولة مالية تمكنها من التعامل مع مختلف الصدمات السلبية التي تهدد وجودها وكيانها المالي والمؤسسي في السوق.

9. تؤثر الاستدامة المالية بشكل إيجابي على التوسع والانتشار بوصفها مؤشر حاسم على استمرارية الشركات، فضلاً عن قرارات المستثمرين والمديرين على حد سواء ، بشأن ما إذا كان من المجدي أن يصبحوا عملاء للشركات على المدى الطويل، كما تعد الاستدامة المالية أكثر أهمية للمدخرين الذين يجب أن يثقوا في ديمومة الشركات التي يعهدون بمدخراتهم إليها (Zeller& Meyer, 2002: 7).

رابعاً. دور الإدارة المالية في تحقيق الاستدامة المالية: تعد الإدارة المالية من أهم الإدارات الفرعية في الشركات، وتمارس مختلف الوظائف والأنشطة المختصة بالقرارات المالية والاستثمارية لأجل تعظيم قيمة الشركة المتمثلة بتعظيم قيم أسهمها في الأسواق المالية. كما وتعد عاملاً حاسماً في عمليات وممارسات الأعمال المستدامة وتطويرها، يجب أن يكون دور الإدارة المالية تطورياً بطبيعته ولا يمكن أن يكون جهداً لمرة واحدة، إذ تساهم في تقييم وقياس والكشف عن نوع التقدم الذي يجب تحقيقه أو توقعه في فترة زمنية محددة، كما وتمثل الإدارة المالية كمبدأ توجيهي أساسي يتم ترجمته في الحد الأدنى للتنمية الشركات، وعندما تكون الإدارة المالية كفوة ، فإنها تبني المزيد من المصداقية والاستقرار عبر الشركات من خلال تحقيق مستويات مرتفعة من الإيرادات التي تعد مفتاح الاستدامة المالية، وتعمل الإدارة المالية على الفهم الفعال لمختلف المفاهيم مثل الاستحواذ وإدارة الموجودات المختلفة والحصول على الموارد المالية الجديدة وتقديم أقصى قيمة للمساهمين (Suriyankietkaew&Avery,2016:4). إذ تساعد المهارات الفعالة للإدارة المالية على تعزيز الأداء التنظيمي، واستكشاف الفرص الجديدة وتطوير القدرة على التنبؤ بشكل أفضل للمستقبل (Aras, 2020:1134)، عندما تكون الإدارة المالية على درجة عالية من المهارة، فإنها تساعد في تحقيق الاستدامة المالية للشركات من خلال كفاءة إدارة التدفقات النقدية، فضلاً عن تقليل المخاطر والتحديات الأخرى التي قد تتطور أثناء سير العمليات، إذ يهدف اعتماد استراتيجيات الإدارة المالية الصحيحة ومسار العمل إلى بناء استدامة مالية وبقائها على المدى الطويل عبر مختلف العمليات المالية (Suriyankietkaew & Avery, 2016: 2-4).

خامساً. مقاييس الاستدامة المالية في الفكر المالي: تعد الاستدامة المالية إحدى صيحات الفكر المالي ومؤشر مهم على أداء الشركات، إذ تشير إلى استمرار الشركات في خدمة التزاماتها المالية دون الوقوع في شرك التعثر المالي، فضلاً عن الاكتفاء الذاتي المالي لإدارة عمليات الشركة دون التماس المساعدة المالية الخارجية، كما وتفسر بقدرة الشركات على تغطية تكاليفها بالكامل، فالشركة المستدامة مالياً قادرة على البقاء لفترات طويلة من خلال وسائلها لتوليد إيراداتها الخاصة ودون الاعتماد على المساهمات من الجهات المانحة والممولين الخارجيين (Nganga & Kibati, 2016 : 357).

كما وتعد الاستدامة المالية مقياساً شاملاً ثميناً لتقييم قوة واستدامة أي شركة على المدى الطويل لأنها تأخذ في الاعتبار كل من المعايير التشغيلية والمالية للشركات (Al-Slehat & Altameemi, 2021 : 101-100)، وسيتم الاستناد إلى معدل النمو المستدام كمؤشر مهم للاستدامة المالية، كونه يمثل الحد الأقصى لمعدل النمو في المبيعات الذي تستطيع الشركة تحقيقه دون إصدار أي أسهم إضافية جديدة أو تغيير سياستها المالية، كما ويشير إلى الحد الأقصى لمعدل النمو في المبيعات الذي يمكن أن تحققه

الشركة عن طريق استخدام تمويل الأسهم الحالية والأرباح والديون المحتجزة السابقة مع الحفاظ على نسبة ثابتة للمديونية (El Madbouly, 2022: 8)، ولقد استخدم الكتاب والباحثانين معادلات عديدة لقياس الاستدامة المالية اختلفت في متغيراتها ولكنها توحدت في المفهوم وتصب جميعها في بودقة الاستدامة المالية، وبعد الاطلاع على المستجدات الحديثة في الفكر المالي وادبيات الادارة المالية والتي تدور في فلك قياس الاستدامة المالية، تم التوصل الى معادلة حديثة مستخدمة لقياس الاستدامة المالية معتمدة في احدث الاوراق البحثية الاجنبية وسيتم اعتمادها في البحث الحالي وكالاتي: (Hakim et al., 2023: 70) (Altahtamouni et al., 2022 : 4)

$$SGR = ROE \times (1 - \text{Dividend Payout Ratio})$$

المبحث الثالث/ مؤشرات الرشاقة المالية في الشركات عينة البحث

يستعرض المبحث الثالث مؤشرات ابعاد الرشاقة المالية (المرونة المالية والصحة المالية) في مجموعة من الشركات الصناعية العراقية والكويتية عينة البحث وعلى النحو الاتي:

أولاً. مؤشرات المرونة المالية: جاءت نتائج المرونة المالية في الشركات الصناعية العراقية والكويتية عينة البحث على النحو الاتي:

1. جمهورية العراق: كانت نتائج مؤشرات المرونة المالية لمجموعة من الشركات الصناعية العاملة في سوق العراق للأوراق المالية كما في الجدول (2) :

الجدول (2) مؤشرات أبعاد المرونة المالية في عينة من الشركات الصناعية العراقية للمدة 2017-2021

المؤشر	السنة	العراقية للسجاد والمفروشات	بغداد للمشروبات الغازية	انتاج الالبسة الجاهزة	بغداد لصناعة مواد التغليف	الكندي لانتاج اللقاحات والادوية البيطرية	المعيار القطاعي للشركات عينة البحث
السيولة النقدية %	2017	83.89	7.40	14.34	0.74	2.72	21.82
	2018	84.10	11.63	7.54	1.98	0.97	21.25
	2019	22.03	27.32	11.97	2.16	5.49	13.8
	2020	28.61	37.28	11.68	1.34	1.95	16.17
	2021	23.41	23.74	21.76	1.08	2.14	14.43
	المعيار التاريخي	48.41	21.28	13.46	1.46	2.66	17.49
الرافعة المالية %	2017	33.15	4.83	19.56	4.41	2.49	12.89
	2018	31.62	4.90	40.91	1.15	9.57	17.63
	2019	31.77	10.26	73.64	1.68	4.81	24.43
	2020	33.28	10.83	71.52	1.61	4.83	24.41
	2021	27.97	10.50	34.61	1.74	3.61	15.69
	المعيار التاريخي	31.56	8.26	48.05	2.12	5.06	19.01

المصدر. الجدول من اعداد الباحثان استنادا الى القوائم المالية للشركات الصناعية العراقية عينة البحث للمدة 2017-2021 . يتبين من الجدول (2) ما يأتي:

أ. مؤشر السيولة النقدية: أشار الجدول الى تذبذب نتائج نسب السيولة النقدية في الشركات الصناعية العراقية عينة البحث، إذ بينت نتائج السيولة النقدية ارتفاعها في الشركة العراقية للسجاد والمفروشات وشركة بغداد للمشروبات الغازية بمتوسط (معيار تاريخي) بلغ 48.41% و 21.28% على التوالي مقارنة مع بقية الشركات، إذ اشارت النتائج الخاصة بالشركة العراقية للسجاد والمفروشات الى ارتفاع السيولة النقدية او كما تسمى خط الدفاع الاول في السنوات 2017 و 2018 عن المعيار التاريخي المحتسب للشركة، لتدل على ارتفاع السيولة النقدية وشبه النقدية المحتفظ بها من قبل الشركات لمواجهة مختلف التحديات، فضلا عن استخدامها لاستغلال مختلف الفرص المتاحة للاستثمار، فكما جاء في دوافع الاحتفاظ بالنقد من قبل كينز فان الشركات تحتفظ بالنقد لدوافع متعددة (المعاملات والمضاربة

والاحتياط)، ولكن قد تؤدي هذه الزيادة الى انخفاض مؤشرات الربحية فيها لوجود اموال معطلة عن الاستثمار على شكل سيولة نقدية غير مستثمرة نتيجة عدم الاستقرار الامني والسياسي وانحسار الطلب على منتجات الشركة في تلك السنوات، لتلجأ فيما بعد الى تخفيض معدلات الاستثمار، في حين انخفضت النسبة في السنوات التي تلت سنة 2018 لتؤشر توجه الشركة الى توسيع اعمالها في السوق العراقية من خلال رفع معدلات الاستثمار الذي يؤدي الى تخفيض السيولة النقدية فيها، فضلاً عن قيام الشركة بتسديد جزء من التزاماتها المالية تجاه الغير، ولكن قد يؤدي هذا الامر الى انخفاض المناعة المالية للشركة في المستقبل، وتتنخفض مرونتها في مواجهة الفرص والتحديات المحتملة.

كما واشر الجدول حصول شركة بغداد للمشروبات الغازية على المرتبة الثانية بمتوسط (معياري تاريخي) بلغ 21.28%، وكانت نتائجها السنوية معاكسة تماماً لشركة السجاد والمفروشات، إذ كانت نسبة السيولة النقدية 7.40% في سنة 2017 وهي منخفضة مقارنة بالمعيار التاريخي، لتشير الى انخفاض المناعة المالية في مواجهة مختلف الالتزامات والتحديات فضلاً عن انخفاض قدرتها في استغلال ما متاح من فرص استثمارية مربحة لتكون تحت مظلة الضغوطات المالية، وعادت النسبة الى الارتفاع في سنة 2018 لتسجل 11.63% نتيجة قيام الشركة بزيادة النقد في الصندوق ولدى المصارف فضلاً عن زيادة الاوراق النقدية الاجنبية (دولار، يورو، باون)، وكذلك الحال في السنوات التي تلتها، فقد سجلت نسب السيولة النقدية في السنوات 2019، 2020، 2021 معدلات 27.32% و 37.28% و 23.74% على التوالي مرتفعة عن المتوسط التاريخي البالغ 21.28% لتعطي الشركة مرونة مالية في التوسع والاستثمار وتحقيق المزيد من الارباح، فضلاً عن ارتفاع المناعة المالية للشركة وزيادة قدرتها في التصدي لمختلف الالتزامات والتحديات التي تسود البيئة الخارجية، ومن الجدير بالملاحظة انخفاض النسبة في سنة 2021 عل الرغم من ارتفاعها عن المتوسط التاريخي نتيجة قيام الشركة بتخفيض النقد في الصندوق بالدينار العراقي والدولار الامريكي، والعمل على زيادة الاستثمارات المالية طويلة الاجل فضلاً عن زيادة الموجودات الثابتة للشركة خاصة وانها شركة انتاجية، وسجلت المعيار التاريخي للشركة والبالغ 21.28% ارتفاعاً عن المعيار القطاعي العام البالغ 17.49% ليعطي الشركة دافعاً لموجهة مختلف الالتزامات المالية مقارنة مع بقية الشركات العراقية.

وجاءت شركة انتاج الالبسة الجاهزة في المرتبة الثالثة بمتوسط (معياري تاريخي) 13.46% ليشير الى انخفاض معدلات السيولة النقدية فيها مقارنة مع شركتي (السجاد والمفروشات و بغداد للمشروبات الغازية)، وتلتها شركتي الكندي لإنتاج اللقاحات والادوية البيطرية وبغداد لصناعة مواد التغليف بالمرتبة الرابعة والخامسة وبمتوسطات بلغت 2.66% و 1.46% على التوالي، لتدل على انخفاض معدلات السيولة النقدية فيها او كما تسمى بخط الدفاع الاول في مواجهة الفرص والتحديات التي تفرزها التغيرات في بيئة الاعمال، ويعد الارتفاع والانخفاض في معدلات السيولة النقدية خلال السنوات عينة البحث طبيعياً نتيجة التغيرات التي تكتنف بيئة الاعمال والمنعكس تأثيرها في الشركات عينة البحث، فضلاً عن اختلاف السياسات المتبعة من قبل مختلف الشركات في تسيير اعمالها في ظل ديناميكية بيئة الاعمال بشكل عام والبيئة المالية بشكل خاص، ولكن ستبقى مرونتها اقل من الشركات ذات السيولة النقدية الاعلى. اما قطاعياً، فحسب المعيار القطاعي للشركات عينة البحث فقد نالت الشركة العراقية للسجاد والمفروشات المرتبة الاولى خلال سنتي 2017 و 2018 من حيث اعلى نسبة رصيد نقدي من بين الشركات الاخرى وبمعدلات بلغت 83.89% و 84.10% على التوالي، أما في السنوات 2019 و 2020 و 2021 فقد انتقلت الصدارة الى شركة بغداد للمشروبات الغازية وبنسب سيولة نقدية بلغت 27.32% و 37.28% و 23.74% على التوالي لتتال نصيبها من ارتفاع مستويات المناعة المالية لديها

في مواجهة التحديات والفرص التي قد تتاح لتمييزها عن سواها من الشركات الاخرى. وكانت شركة بغداد لصناعة مواد التغليف الأسو من حيث السيولة النقدية، والتي يمكن ان تشير الى ارتفاع معدلات الاستثمار فضلا عن قيامها بتسديد الالتزامات المترتبة على اعمالها الذي يستوجب تخفيض معدلات السيولة النقدية.

ب. مؤشر الرافعة المالية: بين الجدول (2) ارتفاع مؤشر الرافعة المالية في شركة انتاج الالبسة الجاهزة بمتوسط تاريخي 48.05% وتلتها الشركة العراقية للسجاد والمفروشات بمعيار تاريخي 31.56%، ليشير الى زيادة اعتماد الشركات سابقة الذكر الى المديونية في تمويل موجوداتها مقارنة بحق الملكية، لتكون اكثر عرضة للاخطار من بقية الشركات، كما وأشار الجدول الى ارتفاع الاخطار في شركة انتاج الالبسة الجاهزة بسبب ارتفاع رافعتها المالية وانخفاض سيولتها، لتتخفف قدرة الشركة على تحمل ديونها فضلاً عن انخفاض مناعتها المالية وقدرتها على استغلال الفرص ومواجهة التحديات المختلفة، فارتفعت نسبة الرفع المالي بشكل كبير جدا في شركة انتاج الالبسة في السنوات 2020-2019 لتصل الى 73.64% و 71.52% على التوالي، متجاوزة المعيار التاريخي والقطاعي للشركات عينة البحث الامر الذي يؤدي الى انخفاض معدلات الامان فيها ، وكما هو معلوم فان الشركات تلجا الى رفع معدلات الرفع المالي حسب تفسير نظريات هيكل راس المال اذا كانت لدى شركة مشاريع يتوقع ان تحقق ارباح، كما ويزداد الاعتماد على التمويل بالمديونية في حالة الاستقرار الاقتصادي، او ان كلفة الدين منخفضة مما يزداد الاعتماد على التمويل بالدين في تمويل الموجودات كما وقد تلجا الشركات الى رفع رافعتها المالية في حال انخفاض اليمه السوقية لأسهم الشركة، في حين انخفضت النسبة في السنوات 2017، 2018، 2021 لتتخفف الاخطار نتيجة ارتفاع معدلات التمويل بحق الملكية نتيجة اما عدم الاستقرار الاقتصادي او ان الاسهم تباع بأسعار اعلى من قيمتها، لذا تلجا الشركات وفق هذه الحالة الى الاعتماد على حق الملكية في التمويل بدلا من الرافعة المالية، فالشركة تعمل في زاوية الامان خاصة وان معدل السيولة النقدية للشركة اكبر من نسبة الرفع المالي، لنشير الى قدرة الشركة على تلبية مختلف احتياجاتها ومواجهة الفرص والتحديات.

اما بخصوص الشركات (بغداد للمشروبات الغازية وبغداد لصناعة مواد التغليف والكندي لإنتاج اللقاحات والادوية البيطرية) فقد اعتمدت على التمويل بالدين في تمويل موجوداتها بنسب منخفضة مستندة الى حق الملكية في التمويل بنسب اكبر من الدين وهذا ما اشره المعيار التاريخي للشركات، ومن الجدير بالذكر ان هذه الشركات لها القدرة على رفع معدلات الرفع المالي متى ما ارادت، لترفع بذلك قدرتها في مواجهة التحديات واستغلال الفرص. فتجتهد الشركات في مسألة الرافعة المالية حسب ادائها المالي وهيكلها التمويلي والرأسمالي فضلا عن مسالة التوقيت الملائم للاستناد الى المديونية ام الاسهم (نظرية التوقيت). وبذلك نجد ان المرونة المالية يطغى عليها التذبذب وعدم الاستقرار في الشركات عينة البحث وكما في الجدول (3)

الجدول (3) المرونة المالية في الشركات الصناعية العراقية عينة البحث للمدة 2017-2021

السنة	العراقية للسجاد والمفروشات	بغداد للمشروبات الغازية	انتاج الالبسة الجاهزة	بغداد لصناعة مواد التغليف	الكندي لانتاج اللقاحات والادوية البيطرية	المتوسط
2017	1.17	0.12	0.34	0.05	0.05	0.35
2018	1.16	0.17	0.48	0.03	0.11	0.39
2019	0.54	0.38	0.86	0.04	0.10	0.38
2020	0.62	0.48	0.83	0.03	0.07	0.41
2021	0.51	0.34	0.56	0.03	0.06	0.30
المتوسط	0.80	0.30	0.62	0.04	0.08	0.37

المصدر: الجدول من اعداد الباحثان استنادا الى مخرجات الجدول (2) .

أشار الجدول (3) الخاص بقيمة المرونة المالية في الشركات الصناعية العراقية عينة البحث الى تمتع الشركة العراقية للسجاد والمفروشات بأعلى مرونة مالية مقارنة مع بقية الشركات بمتوسط بلغ 0.8 الذي سجل ارتفاعا عن المعيار القطاعي العام ، لتشير الى قدرة الشركة على التكيف والتأقلم والتناغم مع المستجدات في بيئة الاعمال بشكل عام والبيئة المالية بشكل خاص، ولتُميِّزها عن سواها من الشركات في مواجهة التحديات واستغلال مختلف الفرص المتاحة تمكينا للاستثمار وتحقيقا للأرباح، كما واطر في الجدول الى ارتفاع نتائج المرونة المالية في الشركة للسنوات 2017 و 2018 بمعدلات 1.17 و 1.16 على التوالي، إذ تعد معدلات متميزة جدا خصوصا وانها اكبر من الواحد الصحيح لتبين تمتع الشركة بمرونة مالية مرتفعة مقارنة مع بقية السنوات للشركات الصناعية العراقية عينة البحث، وجاء الارتفاع نتيجة اعتماد الشركة الى السيولة النقدية بمعدلات اكبر من الاعتماد على الرافعة المالية لتكون الشركة في مرحلة بناء المرونة المالية، لكن انخفضت النسبة في السنوات التي تلت سنة 2018 لتشير الى تراجع معدلات المرونة المالية في شركة السجاد ولتؤثر سلبيا على نتائج اعمالها، والسبب هو انخفاض معدلات السيولة النقدية في السنوات 2019 و 2020 و 2021 مقارنة بمعدلات الرافعة المالية للسنوات ذاتها لتشير الى حالة ارباك مالي قد تواجهه الشركة في تحقيق الاستقرار المالي، الامر الذي يؤثر في قدرة الشركة على مواجهة التحديات واستغلال الفرص المتاحة. ومع هذا الانخفاض حققت الشركة ارتفاع في معدل مرونتها المالية، إذ بلغ المعيار التاريخي 0.8 وهو أعلى من المعيار القطاعي العام المحتسب للشركات العراقية والبالغ 0.37. كما وجاءت شركة انتاج الالبسة الجاهزة في المرتبة الثانية من حيث اعلى معدل تاريخي البالغ 0.62 مقارنة مع المعيار القطاعي البالغ 0.37 نتيجة ارتفاع معدل الرافعة المالية المشار اليه في الجدول 2 والبالغ 48.05%، لتشير الى قدرة الشركة في التأقلم مع التغيرات الخارجية لديمومة اعمالها في ميدان التعاملات المالية، وجاءت الشركة في هذه المرتبة بسبب ارتفاع نتيجة المرونة المالية في سنتي 2019 و 2020 لتسجل 0.86 و 0.83 على التوالي نتيجة ارتفاع الرافعة المالية في تلك السنوات لتسجل 73.64 و 71.52 على التوالي والموضحة في الجدول 2، إذ بالرغم من ارتفاع المرونة المالية في الشركة الا انها ستواجه ارتفاع في معدلات الاخطار نتيجة زيادة الاعتماد الى التمويل بالدين في الهيكل التمويلي لتقيد عمل الشركة في المستقبل كونها مطالبة بسداد الالتزامات المالية بمواعيدها، فالمرونة المالية في شركة انتاج الالبسة ستكون مبينة على حساب رافعة مالية مستغلة الى اعلى من حدها الطبيعي لتكون تحت ضغوط مالية كثيرة. كما وجاءت الشركات (بغداد للمشروبات الغازية، الكندي لانتاج اللقاحات والادوية البيطرية و بغداد لصناعة مواد التغليف) بالمرتبة (الثالثة، الرابعة، الخامسة) على التوالي وبمعدلات (0.08، 0.30 و 0.04)، وهي اقل من المعيار القطاعي للشركات عينة البحث، لتشير الى انخفاض المرونة المالية في تلك الشركات، وبالتالي تراجع قدرتها على مواجهة التحديات واستغلال الفرص، الامر الذي ينعكس سلباً في ادائها المالي المستقبلي

كما جاء انخفاض مستويات المرونة المالية في شركة بغداد لإنتاج المشروبات الغازية الى عدم استغلال المساحة المتاحة من الرافعة المالية لتوليد سيولة تمكنها في متابعة اعمالها، إذ بلغت الرافعة المالية فيها 8.26 % وهي ادنى من المعيار القطاعي العام للرافعة المالية البالغ 19.01 % ، ليستدل منها على ان الشركة تسير في مأمن من الاخطار خاصة وأن السيولة النقدية فيها اعلى من الرفع المالي ، بمعنى اعتماد الشركة على التمويل بحق الملكية اكثر من اعتمادها على التمويل بالدين. كذلك الحال بالنسبة لشركتي الكندي لإنتاج اللقاحات والادوية البيطرية وبغداد لصناعة مواد التغليف مقارنة مع شركة بغداد للمشروبات الغازية باختلاف معدلات السيولة النقدية والرفع المالي.

2. دولة الكويت: كانت نتائج مؤشرات المرونة المالية لعينة من الشركات الصناعية العاملة في السوق المالي الكويتي كالآتي:

الجدول (4) مؤشرات أبعاد المرونة المالية في عينة من الشركات الصناعية الكويتية للمدة 2017-2021

المؤشر	السنة	اجليتي	الخليج للكابلات والصناعات الكهربائية	الصناعات الوطنية	أسمنت بورتلاند	الشعبية	المعيار القطاعي للشركات عينة البحث
السيولة النقدية %	2017	7.27	3.38	6.47	14.28	11.47	8.57
	2018	6.83	2.04	5.14	12.38	3.76	6.03
	2019	6.29	12.58	7.52	4.26	7.43	7.62
	2020	7.48	12.95	6.19	21.39	6.83	10.97
	2021	3.41	6.00	7.26	8.46	17.48	8.52
	المعيار التاريخي	6.26	7.39	6.52	12.15	9.39	8.34
الرافعة المالية %	2017	40.80	20.47	20.73	28.23	21.37	21.37
	2018	42.15	13.81	20.61	25.27	21.45	24.66
	2019	44.79	9.92	22.32	19.27	22.99	23.86
	2020	47.57	8.13	25.33	16.43	18.64	23.22
	2021	29.13	28.08	24.04	17.10	20.51	23.77
	المعيار التاريخي	40.89	16.08	22.61	21.26	20.99	23.37

المصدر. الجدول من اعداد الباحثان استنادا الى القوائم المالية للشركات الصناعية الكويتية عينة البحث للمدة 2017-2021 .

من خلال استقرار الارقام الواردة في الجدول (4) يتضح لنا ما يأتي:

أ. **مؤشر السيولة النقدية:** أشارت النتائج الخاصة بمؤشر السيولة النقدية في الشركات الصناعية الكويتية عينة البحث الى ارتفاع مؤشر السيولة النقدية لشركة أسمنت بورتلاند عن بقية الشركات الاخرى بمعيار تاريخي بلغ 12.15 %، وهذا ناتج من فلسفة الشركة في الاحتفاظ بسيولة نقدية تمكنها من الوفاء بالتزاماتها اولا واستغلال الفرص المتاحة التي تحتاج الى سيولة ثانيا ومن ثم رفع قدرتها على مواجهة مختلف التهديدات التي تهدد كيان الشركة وموقعها التنافسي في السوق، فكانت نسبة السيولة النقدية 4.26 سنة 2019 وهي أقل نسبة ويعود السبب في ذلك الى مجموعة من العوامل منها انخفاض السيولة النقدية فيها المتمثلة بالنقد في الصندوق ولدى المصارف فضلاً عن النقد لمستثمر لدى المحافظ الاستثمارية بشكل كبير نتيجة قيام الشركة بتسديد مستحققاتها فضلاً عن زيادة موجوداتها الناتجة عن زيادة الموجودات غير المتداولة، كما وأدى انخفاض المبيعات نتيجة لانحسار الطلب على الاسمنت بسبب زيادة العرض الذي اشعل حرب تخفيض الاسعار لأجل المحافظة على الحصة السوقية الاثر الكبير في تدهور عمليات الشركة الانتاجية لتتراجع ارباحها والمؤثرة سلباً في انخفاض سيولتها النقدية في حين بلغت اكبر نسبة سيولة نقدية سنة 2020 إذ بلغت 21.39 % لتدل على ارتفاع مرونة الشركة في التكيف مع متطلبات بيئة الاعمال وتحدياتها فضلاً عن ارتفاع قدرتها على مواجهة مختلف الالتزامات وجاء الارتفاع في النسبة نتيجة لارتفاع السيولة النقدية وبمختلف اشكالها (نقد في الصندوق ونقد لدى

المصارف فضلا عن النقد في المحافظ الاستثمارية) ليشير الى توجه الشركة الى الاستثمار في الاوراق المالية (المحافظ الاستثمارية) في الاسواق المالية المؤدي الى انخفاض مبيعات الشركة وارباحتها نتيجة لانخفاض الموجودات غير المتداولة نتيجة لاستمرار انخفاض الطلب وتأثير ازمة كوفيد 19 التي ادت الى انحسار الطلب على الاسمنت، وبشكل عام كان المعيار التاريخي العام لشركة أسمنت بورتلاند البالغ 12.15% اكبر من المعيار القطاعي العام للشركات الكويتية عينة البحث البالغ 8.34% ليعطي دلالة على امكانية الشركة في التكيف والتناغم مع اضطرابات البيئة الخارجية. بينما جاءت شركة الشعبية الصناعية في المرتبة الثانية من حيث نسبة السيولة النقدية بمعيار تاريخي عام 9.39%، إذ بيّن الجدول تذبذب نتائج السيولة النقدية لشركة الشعبية طيلة مدة البحث، وفي سنة 2017 سجلت النسبة 11.47% مرتفعة عن المعيار التاريخي العام للشركة البالغ 9.39% والمعيار القطاعي لسنة 2011 البالغ 8.57% لتشير الى ارتفاع السيولة النقدية لدى الشركة نتيجة امتلاكها ودائع قصيرة الاجل ذات اجال استحقاق اقل من 3 اشهر لدى المصارف الكويتية، وفي السنوات 2018 و 2019 و 2020 انخفضت نسبة السيولة النقدية مقارنة بسنة 2017 لتبلغ 3.76% و 7.43% و 6.83% على التوالي وهي ادنى من المعيار التاريخي للشركة والمعيار القطاعي السنوي للشركات فضلا عن المعيار القطاعي العام، وجاءت تلك الانخفاضات نتيجة تصفية الودائع قصيرة الاجل لدى المصارف المحلية سنة 2018 التي ادت الى انخفاض السيولة النقدية لدى المصارف لأجل تسديد الالتزامات المالية المستحقة على الشركة، وعادت وارتفعت سنة 2019 بشكل كبير مقارنة مع سنة 2018 نتيجة لقيام الشركة بزيادة الارصدة النقدية والودائع قصيرة الاجل لدى البنوك شعورا منها بأهمية الاستثمار في الجانب الأمن مقابل حصولها على فوائد، ثم تراجعت النسبة سنة 2020 نتيجة انخفاض النقد وشبه النقد والمتمثل في هذه السنة بتصفية الودائع قصيرة الاجل لدى البنوك التي تقل مدتها عن 3 اشهر لأجل تسديد الالتزامات المالية المتمثلة في القروض قصيرة وطويلة الاجل فضلا عن دفع التزامات الايجار واوراق الدفع، وفي سنة 2021 حققت الشركة اعلى نسبة سيولة نقدية قدرت بـ 17.48% مقارنة ببقية السنوات للشركة، كما وكانت اعلى من المعيار التاريخي للشركة والقطاعي لسنة 2021 فضلا عن المعيار القطاعي العام للشركات، وجاءت تلك الزيادة في النسبة نتيجة زيادة الارصدة النقدية المودعة لدى المصارف تحسبا لأي ظرف طارئ نتيجة مختلف الاضطرابات التي تعصف بالاقتصادات النامية. أما شركة الخليج للكابلات فقد جاءت في المرتبة الثالثة، إذ بلغ المعيار التاريخي للشركة خلال السنوات عينة البحث 7.39%، كما وكانت نتائجها متذبذبة ارتفاعا وانخفاضا نتيجة اختلاف سياسة الشركة وفقا للتحديات التي تكتنف بيئة الشركة وبيئة الاعمال، وبلغت السيولة النقدية في السنوات 2017، 2018 و 2021 (3.38% ، 2.04% و 6%) على التوالي لتسجل انخفاضا عن المعيار التاريخي للشركة والمعيار القطاعي السنوي فضلا عن المعيار القطاعي العام نتيجة انخفاض النقد وشبه النقد في الشركة، إذ انخفضت النسبة سنة 2018 بسبب تخفيض النقد في الصندوق ولدى المحافظ الاستثمارية فضلا عن تصفية المبالغ النقدية المودعة لدى المصارف مقابل خطابات مصدرة باستحقاق لا يزيد عن 3 اشهر، أما في سنة 2019 و 2020 فقد ارتفعت النسبة لتصل الى 12.58% و 12.95% على التوالي وهي اعلى من جميع المعايير التاريخية والقطاعية، وجاءت الزيادة نتيجة زيادة المبالغ النقدية بجميع اشكالها في الشركة خاصة المبالغ النقدية المودعة لدى محافظ مدارة والنقدية لدى المصارف الاخرى كأجراء احترازي من قبل الشركة خوفا من الاضطرابات المالية والتحديات التي تكتنف بيئة الاعمال وعلى وجه الخصوص ازمة كوفيد 19 واضطرابات سوق النقد التي ادت الى تراجع اقتصادي كبير، فضلا عن كونه وسيلة لتحقيق الارباح جراء الاستثمار الأمن، ولكن تراجعت النسبة سنة 2021 لتصل الى 6% نتيجة قيام الشركة بتخفيض

النقد وشبه النقد وتحويل المبالغ النقدية الى الجانب الاستثماري لدعم العمليات الانتاجية للشركة لأجل زيادة الارباح نتيجة دخول العالم الاقتصادي في مرحلة التعافي من صدمة كوفيد 19 الذي دعم الطلب الفعال. بينما جاءت شركتي اجيليتي والصناعات الوطنية كادنى الشركات الصناعية الكويتية عينة البحث من حيث المعيار التاريخي الذي قدر 6,26% و 6.52% على التوالي والذي سجل انخفاضاً عن المعيار القطاعي العام المحتسب، نتيجة اتجاه الشركات نحو رفع معدلات الاستثمار في الطاقة الانتاجية لأجل تعزيز مكانتها السوقية، وسجلت نسبة السيولة النقدية لشركة اجيليتي استقرار نسبياً على طول السلسلة الزمنية بانحرافات بسيطة باستثناء سنة 2021 التي سجلت فيها النسبة انخفاضاً واضحاً نتيجة انخفاض النقد وشبه النقد من 170041000 دينار كويتي سنة 2020 الى 99123000 دينار كويتي سنة 2021 (التقرير المالي لشركة اجيليتي، 2021، 8) إذ بلغت نسبة الانخفاض ما يقارب 42% نتيجة قيام الشركة بتسديد جزء من ديونها المستحقة. وكانت نتائج السيولة النقدية لشركة اجيليتي للسنوات 2017 – 2020 اكبر من المعيار التاريخي باستثناء سنة 2021 التي سجلت انخفاضاً عن المعيار، بينما سجلت جميع نتائج الشركة انخفاضاً عن المعيار القطاعي السنوي والعام باستثناء سنة 2018 التي كانت فيها نسبة السيولة النقدية 6.83% اكبر من المعيار القطاعي لذات السنة بنسبة بلغت 6.03%. كذلك الحال في شركة الصناعات الوطنية التي شهدت فيها النسبة استقراراً نسبياً، ولكن أشر الجدول انخفاض نسبة السيولة النقدية في السنوات 2017، 2018 و 2020 التي بلغت (6.47% ، 5.14% ، 6.19%) على التوالي عن المعيار التاريخي المحتسب للشركة خلال السنوات عينة البحث والبالغ 6.52%، وأشارت جميع النتائج انخفاضاً عن المعيار القطاعي السنوي والعام للشركة لتعطي مؤشراً على انخفاض المناعة المالية في مواجهة اضطرابات البيئة الخارجية واستغلال الفرص المتاحة.

ب. مؤشر الرافعة المالية: أشار الجدول (4) في متنته الى نتائج نسبة الرافعة المالية للشركات الصناعية الكويتية عينة البحث، إذ ارتفعت الرافعة المالية في شركة اجيليتي والتي وضحتها المعيار التاريخي المقدر بـ 40.89% عن بقية الشركات، الامر الذي يشير الى اعتماد الشركة على المديونية في تمويل الموجودات بنسبة تقترب من 41% والمتبقي 59% حق الملكية، مما يعني استنفاد التمويل بالدين نتيجة خطورة رفعها لمعدلات اعلى، وكما هو معلوم فان الشركات تلجأ الى هذا الامر في حالات محددة منها انخفاض اسعار الفوائد الذي يعطي افضلية للاستناد الى الدين في تمويل الهيكل التمويلي والرأسمالي أو ان الوضع الاقتصادي مستقر نسبياً مما يشجع الشركات على زيادة الرفع المالي أو ان الشركة لديها مشاريع و استثمارات مربحة وتفضل تمويلها بالدين لكي لا يقاسمها الارباح المساهمين الجدد، ويلاحظ من تتبع الرافعة المالية على طيلة سنوات البحث للشركة ارتفاعها في السنوات 2017، 2018، 2019 و 2020 لتبلغ 40.80%، 42.15، 44.79 و 47.57% على التوالي، وجاءت هذه الزيادة نتيجة توسع العمليات التشغيلية للشركة التي تحتاج فيها الى توسيط نطاق التزاماتها المالية (المطلوبات) فارتفعت عقود التأجير بشكل خاص من تأجير مبان والات ومعدات فضلاً عن الاعتماد على قروض قصيرة وطويلة الاجل لتسيير اعمالها الاستثمارية والتشغيلية وارتفاع الارصدة الدائنة بمختلف اشكالها، وأن جميع تلك الاسباب أدت الى ارتفاع الرافعة المالية في الشركة، ومن الجدير بالملاحظة انخفاض الرافعة المالية سنة 2021 إذ بلغت 29.13% نتيجة الانخفاض الكبير في مطلوباتها بشكل عام والمطلوبات المتداولة بشكل خاص، إذ سجلت المطلوبات المتداولة انخفاضاً في جميع بنودها نتيجة قيام الشركة بتسديد جزء من الالتزامات المستحقة عليها باستخدام سيولتها النقدية وغير النقدية التي سجلت هي الاخرى انخفاضاً في نسبتها لتبلغ 3.41% كونها تمثل خط الدفاع الاول والثاني التي تستند اليه الشركة في مواجهة التزاماتها واستغلال الفرص المتاحة. كما وكانت نتائج الرافعة المالية متذبذبة على وتر

المعيار التاريخي ارتفاعاً وانخفاضاً، لكن سجلت نتائج المؤشر ارتفاعاً عن المعيار القطاعي السنوي فضلاً عن المعيار القطاعي العام البالغ 23.37% مما يعطي انطباعاً جيداً عن توفير السيولة النقدية ولكن بنيت السيولة على اخطار مالية خاصة وانه لا يمكن التكهن بالتغيرات التي تكتنف بيئة الاعمال المؤدية الى ارتفاع الاخطار نتيجة ارتفاع مستوى التهديدات.

جاءت الشركات (الصناعات الوطنية، أسمنت بورتلاند، الشعبية، الخليج للكابلات والصناعات الكهربائية) في المراتب الثانية والثالثة والرابعة والخامسة بمعايير تاريخية بلغت (22.61%، 21.26%، 20.99%، 16.08%) على التوالي، كما وكانت تلك المعايير اصغر من المعيار القطاعي العام 23.37% بالرغم من تذبذب نسب الرافعة المالية السنوية للشركات مقارنةً بالمعيار القطاعي السنوي بين الارتفاع والانخفاض نتيجة اختلاف سياسات الشركات في استخدام الرافعة المالية في تمويل هيكلها التمويلي والرأسمالي لتحديد نسبها في الهيكل المالي، كما واشترت النسب الى امكانية رفع الرافعة المالية في الشركات عن الحاجة لاملاكها المساحة الكافية لرفعها نتيجة استخدام الشركات للرافعة المالية بنسبة اقل من المعيار التاريخي والقطاعي فضلاً عن المعيار العالمي 25% - 45%.

وجاء الجدول (5) موضحاً نتائج المرونة المالية في الشركات عينة البحث وكما يأتي:

الجدول (5) نتيجة المرونة المالية في الشركات الصناعية الكويتية عينة البحث للمدة 2017-2021

السنة	اجيليتي	الخليج للكابلات والصناعات الكهربائية	الصناعات الوطنية	أسمنت بورتلاند	الشعبية	المعيار القطاعي
2017	0.48	0.24	0.27	0.43	0.33	0.35
2018	0.49	0.16	0.26	0.38	0.25	0.31
2019	0.51	0.23	0.30	0.24	0.30	0.31
2020	0.55	0.21	0.32	0.38	0.25	0.34
2021	0.33	0.34	0.31	0.26	0.38	0.32
المتوسط	0.47	0.23	0.29	0.33	0.30	0.33

المصدر: الجدول من اعداد الباحثان استناداً الى مخرجات الجدول (4).

اشار الجدول (5) الى نتائج المرونة المالية في الشركات الصناعية الكويتية، إذ بيّنت النتائج حصول شركة اجيليتي اعلى مرونة مالية بمتوسط بلغ 0.47 وهي اعلى من المتوسط القطاعي العام البالغ 0.33 كما ويلاحظ ارتفاع النسبة من سنة 2017 – 2020، في حين انخفضت المرونة المالية سنة 2021، وكانت اعلى مرونة مالية سجلتها شركة اجيليتي سنة 2020 إذ بلغت 0.55 او 55%، وجاءت الزيادة في المرونة المالية نتيجة ارتفاع الرافعة المالية فيها 47.57% لتكون المرونة المالية قد بنيت على مديونية مرتفعة، فاقترنت المرونة المالية بمخاطرة مالية تقترب من 50% مما يستوجب الحيطة والحذر في مواجهة الاضطرابات التي تكتنف بيئة الاعمال بشكل عام والبيئة المالية بشكل خاص، ويمكن تفسيرها بان الشركة في مرحلة استخدام المرونة المالية كونها بنيت برافعة مالية مرتفعة وحيازات نقدية منخفضة، في حين سجلت سنة 2021 اقل مرونة مالية بمتوسط بلغ 0.33 لتتخفف قدرة الشركة في مواكبة الفرص والتهديدات التي تفرزها البيئة الخارجية، وجاء الانخفاض نتيجة تراجع مؤشرات السيولة النقدية والرافعة المالية في هذه السنة قياساً بالسنوات السابقة نتيجة للأسباب الموضحة سابقاً. كما وجاءت شركة أسمنت بورتلاند في المرتبة الثانية كأعلى مرونة مالية مسجلة في الجدول (6) بمتوسط بلغ او 0.33، وجاءت هذه النتيجة بسبب قدرة الشركة في الحفاظ على السيولة النقدية فضلاً عن استخدام رافعة مالية بنسب منخفضة، لذا تعد المرونة المالية لهذه الشركة اكثر منطقية من شركة اجيليتي كونها لم تبنى على رافعة مالية مرتفعة، لذا يمكن للشركة ان ترفع معدلات التمويل بالدين في اوقات احتياجها لتوفير السيولة اللازمة لمواجهة التهديدات واستغلال الفرص المتاحة لتمييزها عن سواها من الشركات، كما وتساهل المعيار التاريخي للمرونة المالية في شركة أسمنت بورتلاند مع المعيار

القطاعي العام للشركات بمتوسط بلغ 0.33 او لتشير الى ان الشركة في مرحلة اعادة بناء المرونة المالية، بينما حصلت الشركات (الشعبية، الصناعات الوطنية والخليج للكابلات والصناعات الكهربائية) المراتب الثالثة والرابعة والخامسة بمتوسطات بلغت 0.30، 0.29، 0.23 على التوالي، كما وسجلت انخفاضاً عن المعيار القطاعي العام البالغ 0.33، إذ أشرت نتائج المرونة المالية لشركة الشعبية والخليج للكابلات والصناعات الكهربائية انخفاضاً عن المعيار القطاعي السنوي باستثناء سنة 2021 التي سجلت فيها ارتفاعاً بمتوسط بلغ 0.38 و 0.34 على التوالي، إذ جاء الارتفاع في شركة الشعبية نتيجة زيادة اعتماد الشركة على المديونية في التمويل فضلاً عن ارتفاع نسبة السيولة النقدية لتعطي للشركة مرونة في التكيف مع متطلبات البيئة الخارجية وصولاً لتحقيق اهدافها المنشودة، كما وارتفعت النسبة في شركة الخليج للكابلات نتيجة ارتفاع الرافعة المالية مع انخفاض السيولة النقدية التي وضحتها الجدول (4) أملاً منها في تحقيق زيادة في EPS و ROE، في حين سجلت نتائج المرونة المالية في شركة الصناعات الوطنية انخفاضاً عن المعيار القطاعي السنوي نتيجة انخفاض السيولة النقدية في الشركة بالرغم من ارتفاع نسبة استخدامها للرافعة المالية، وبالتالي يمكن للشركة من زيادة معدلات تمويل هيكلها المالي بالدين لمواجهة اضطرابات بيئة الاعمال وبمختلف اشكالها.

ثانياً. مؤشرات الصحة المالية: كانت نتائج الصحة المالية في مجموعة من الشركات الصناعية للعراق والكويتية كالآتي:

1. جمهورية العراق: جاءت نتائج الصحة المالية والمقدرة عن طريق دورة التحول النقدي في مجموعة من الشركات الصناعية العراقية للمدة 2017- 2021 كما في الجدول (6) :

الجدول (6) مؤشر الصحة المالية (الدورة النقدية- بالايام) في عينة من الشركات الصناعية العراقية للمدة 2017-2021

السنة	المؤشرات	العراقية للمسجد والمفروشات	بغداد للمشروبات الغازية	انتاج الالبسة الجاهزة	بغداد لصناعة مواد التغليف	الكندي لانتاج اللحاحات والادوية البيطرية	المعيار القطاعي لدورة التحول النقدي
2017	متوسط أيام التخزين	564	99	373	654	664	188
	متوسط مدة التحصيل	1	12	16	151	400	
	مدة تأجيل دفع الذمم الدائنة	966	16	806	141	65	
	دورة التحول النقدي	401-	95	417-	664	999	
2018	متوسط أيام التخزين	469	87	163	723	749	337
	متوسط مدة التحصيل	1	20	61	25	289	
	مدة تأجيل دفع الذمم الدائنة	428	15	166	37	258	
	دورة التحول النقدي	42	92	58	711	780	
2019	متوسط أيام التخزين	679	69	142	806	871	245
	متوسط مدة التحصيل	0	4	115	1	206	
	مدة تأجيل دفع الذمم الدائنة	775	40	699	60	91	
	دورة التحول النقدي	96-	33	442-	746	986	
2020	متوسط أيام التخزين	763	74	165	706	746	172
	متوسط مدة التحصيل	0	4	106	0	398	
	مدة تأجيل دفع الذمم الدائنة	1063	56	783	50	149	
	دورة التحول النقدي	300-	22	512-	656	995	
2021	متوسط أيام التخزين	429	72	124	859	851	269
	متوسط مدة التحصيل	0	9	10	0	263	
	مدة تأجيل دفع الذمم الدائنة	884	44	127	66	149	
	دورة التحول النقدي	455-	37	7	793	965	
	المعيار التاريخي لدورة التحول النقدي	242-	56	261-	714	945	244

المصدر: الجدول من إعداد الباحثان استناداً الى القوائم المالية للشركات الصناعية العراقية عينة البحث للمدة 2017-2021.

يتضح من خلال الارقام الواردة في الجدول (6) ما يأتي:

أ. الشركة العراقية للسجاد والمفروشات: أشارت نتائج دورة التحول النقدي الواردة في الجدول (6) اختلاف نتائج الدورة النقدية بين الشركات الصناعية العراقية عينة البحث، فقد سجلت الدورة النقدية للشركة العراقية للسجاد والمفروشات في سنة 2017 (-401) يوماً، لتشير الى انخفاض الدورة التشغيلية المتمثلة (متوسط ايام التخزين + متوسط مدة تحصيل الذمم المدينة) مقارنة مع مدة تأجيل دفع الذمم الدائنة، وبالرغم من انخفاض الدورة التشغيلية في الشركة، إلا أنها سجلت ارتفاعاً في مدة تسهيل المخزون نتيجة انخفاض كفاءة الشركة في تحويل المخزون الى نقد، بمعنى بقاء المخزون 564 يوماً في المخازن قبل تحوله الى مبيعات ونقد، وهذا يدل على إما عدم كفاءة الشركة في ادارة وبيع المخزون وتحويله الى نقد بسبب تراجع كفاءة الشركة في ادارة الاستثمار في الموجودات، أو تراجع الوضع الاقتصادي المؤدي الى انحسار الطلب والمنعكس سلباً على تحول المخزون الى نقد، في حين سجل متوسط مدة تحصيل الذمم المدينة 1 يوماً فقط، ليشير الى أن مبيعات الشركة كانت نقدية وهي نقطة تحسب للشركة والمعلقة لدورة الشركة التشغيلية، ولكن قد تؤدي الى تراجع نمو الشركة في المستقبل نتيجة انخفاض اعداد العملاء بسبب سياسة البيع النقدي، كما سجلت مدة تأجيل سداد الذمم الدائنة 966 يوماً والتي تشير الى قيام الشركة بتأخير سداد الذمم الدائنة (أقيام المشتريات من الموردين التجاريين) لأطول مدة زمنية، وجاءت الدورة النقدية سالبة لتشير الى أن الشركة استطاعت أن تبطئ مدفوعاتها أكثر من تسريع مقبوضاتها، أي تأخير دفع اموال الموردين التجاريين لقاء مشتريات الشركة، وكذلك قيام الشركة بالاقتراض من مورديها التجاريين لأجل تمويل عملياتها وبدون فوائد. وفي سنة 2018 سجلت الدورة النقدية 42 يوماً، وجاءت النتيجة جزاء قيام الشركة بتسريع مقبوضاتها وأبطاء مدفوعاتها بالرغم من تسريع المقبوضات لم يكن بالشكل الامثل خاصة متوسط أيام التخزين الذي بلغ 469 يوماً الذي يشير الى بقاء المخزون في المخازن 469 يوماً قبل تسهيله، الامر الذي يعكس سلباً على مبيعاتها وموقعها التنافسي المستقبلي، وهذا ناتج عن ضعف الشركة في تسريع دوران المخزون المؤدي الى تراكم المواد الاولية في المخازن نتيجة انخفاض الطلب على منتجات الطلب بسبب سياسة الاغراق التي تعاني منها الاسواق العراقية المؤدية الى عدم قدرة الشركة من منافسة الانتاج الاجنبي، في حين حافظت الشركة على 1 يوماً لتحصيل الذمم المدينة التي تشير الى أن مبيعات الشركة كانت نقدية، وهي ايجابية بالنسبة للشركة ولكن قد تنعكس سلباً على أعداد المتعاملين مع الشركة، كما وأشار الجدول الى قيام الشركة بإبطاء مدفوعاتها لمدة 428 يوماً الامر الذي يحفز الشركة على استخدام تلك الاموال في تمويل عملياتها، لذا بلغت الدورة النقدية 41 يوماً لتعطي انطباعاً ايجابياً على تمتع الشركة بصحة مالية تمكنها من مواجهة مختلف التحديات التي تفرزها ديناميكية بيئة الاعمال من خلال سرعة التحول النقدي لأجل توفير السيولة في استغلال الفرص المتاحة ومواجهة التهديدات المتوقعة وغير المتوقعة وصولاً الى الاستدامة المالية. واحتسبت نتائج الدورة النقدية في السنوات 2019، 2020، 2021 ب (-96، -300، -455) يوماً، لتشير تلك النتائج الى قيام الشركة بتسريع مقبوضاتها وإبطاء مدفوعاتها، وان كانت الشركة غير كفوءة في ادارة ملف المخزون وتسجيله بأسرع وقت، فضلاً عن اتباع الشركة لسياسة البيع النقدي والتي أشر متوسط مدة التحصيل الى (0) يوماً، كما وتمكنت الشركة في السنوات 2019، 2020، 2021 من إبطاء مدفوعاتها تجاه الموردين التجاريين مدة 775، 1063، 884 على التوالي، لتشير الى كفاءة الشركة في عدم مواجهة أزمة سيولة تجاه مختلف الالتزامات، مما يعني أن ابطاء المدفوعات سياسة اعتمدتها الشركة للحصول على تسهيلات تمويلية لدعم مشاريعها وعملياتها المختلفة، ومن الجدير بالملاحظة فإن نتائج الدورة النقدية فضلاً عن نتائج متغيراتها تشير الى ارتفاع مستوى التهديد

في البيئة الخارجية المؤدي الى انخفاض في مستوى دوران المخزون وتحويله الى نقد، واعتماد الشركة لسياسة البيع النقدي كجزء من سياسة الحيطه والحذر المعتمدة في مثل تلك الاجواء، فضلاً عن إتباع الشركة سياسة إبطاء المدفوعات تجاه الآخرين لأجل استخدامها كمصدر تمويلي منخفض التكلفة. وسجلت نتائج الدورة النقدية انخفاضا عاماً عن المعايير القطاعية السنوية فضلاً عن تسجيلها نتائج مثالية إذا ما قورنت مع المعيار التاريخي العام، مما تشير الى تمتع الشركة بإدارة مثلى لرأس المال العامل نتيجة سياسة البيع النقدي والتي انعكست ايجاباً في صحتها المالية.

ب. شركة بغداد للمشروبات الغازية: أشارت النتائج الواردة في الجدول (6) الى نجاح الشركة في تخفيض دورة التحول النقدي للسنوات 2017-2021 لتبلغ 95، 91، 33، 22، 37 على التوالي، لتعطي مؤشراً ايجابياً على تمتع الشركة بصحة مالية مستقرة تمكن الشركة من القدرة على مواصلة أعمالها في بيئة ديناميكية المعالم مرتفعة المخاطر، وبيّنت نتائج متوسط أيام التخزين الى انخفاض المدة الزمنية اللازمة لتحويل المخزون الى نقد بالرغم من ارتفاعها في سنتي 2020 و 2021 مقارنة مع السنوات السابقة، وجاء هذا الارتفاع كنتيجة طبيعية نتيجة أزمة كوفيد 19 التي عصفت بالعالم سنة 2020 التي أدت الى شبه توقف في الحياة الاقتصادية ليتكدس المخزون في مخازن الشركة، فضلاً عن قدرة الشركة في تحصيل الذمم المدينة بأقصر مدة زمنية لتضع مبالغها النقدية في يدها تحسباً لأي طارئ، كما وارتفعت مدة إبطاء تسديد الذمم الدائنة تجاه الموردين التجاريين خاصة في السنوات 2019، 2020، 2021 لتصل الى 40، 56، 44 يوماً على التوالي نتيجة أزمة كوفيد 19 لتؤخر الشركة عن تسديد مستحقات مورديها، وجاءت نتائج الدورة النقدية منخفضة عن المعايير القطاعية السنوية، كما وانخفضت نتائج السنوات 2019-2021 عن المعيار التاريخي لتعطي الشركة افضلية في ادارة رأسمالها العامل المنعكس ايجابياً في صحتها المالية.

ج. شركة إنتاج الالبسة الجاهزة: أشار الجدول (6) الى تذبذب دورة التحول النقدي في شركة إنتاج الالبسة الجاهزة ارتفاعاً وانخفاضاً على طول السلسلة الزمنية التي اعتمدها البحث، إذ بلغت (-417) يوماً في سنة 2017، وسجل متوسط ايام التخزين 373 يوماً، ليدل على بطء تحول المخزون الى نقد مما يؤدي الى تراجع الاداء التنافسي للشركة في ميدان التعاملات المالية نتيجة تراجع مبيعاتها وأرباحها، كما وسجلت مدة تحصيل الذمم المدينة 16 يوماً، لتعمل الشركة على تحصيل مبالغ مبيعاتها الآجلة في مدة لا تتجاوز 16 يوماً وهي مدة منطقية جداً، ولكن قد تنعكس سلباً على الاداء المالي المستقبلي في الشركة بسبب انخفاض عدد العملاء المتعاملين معها نتيجة اتباع الشركة لسياسة ائتمانية متشددة، كما وتمكنت الشركة من تأخير تسديد ذممها الدائنة لتصل الى 806 يوماً، ليستخدم تأخير دفع قيم الذمم الدائنة للموردين التجاريين بمثابة تمويلاً ذاتياً خالياً من الفوائد يستخدم في تمويل العمليات التشغيلية في الشركة، وأشارت النتائج الى قدرة الشركة من تسريع تحصيل الذمم المدينة وتأخير دفع الذمم الدائنة الذي يجنب الشركة من اللجوء الى التمويل الخارجي مرتفع التكلفة. وفي سنة 2018 بلغت الدورة النقدية 59 يوماً، وجاءت هذه النتيجة بسبب قيام الشركة بتسريع مقبوضاتها وإبطاء مدفوعاتهما، إذ بلغ متوسط مدة التخزين 163 يوماً، ليشير الى تقليص مدة تحول المخزون الى نقد مقارنة بسنة 2017 وإن كانت مدة طويلة للتسييل النقدي، كما وأشر الجدول احتياج الشركة لمدة 61 يوماً تقريباً لتحصيل مبالغ مبيعاتها الآجلة، كما وتمكنت الشركة من تأخير دفع التزاماتها المالية المتمثلة بالذمم الدائنة مدة 166 يوماً، كما وبيّنت تلك النتائج الى تمكّن الشركة من تعجيل تحصيل ذممها المدينة مقابل تأخير دفع ذممها الدائنة لتنعكس ايجاباً في قصر الدورة النقدية للشركة وعلى الصحة المالية في ظل ديناميكية بيئة الاعمال وعد احتاجها في ظل الظروف الطبيعية الى التمويل الخارجي المكلف. وكذلك الحال في بقية

السنوات 2019، 2020، 2021 إذ بلغت فيها الدورة النقدية (-442، -512، 7) على التوالي، وجاءت النتائج سلبية نتيجة كبر الفجوة الزمنية بين تحصيل المقبوضات ودفع المدفوعات، فأطالت الشركة مدة تسديد ذممها الدائنة بمدة زمنية تفوق عن مدة تحصيل مقبوضاتها. ومن الجدير بالملاحظة انخفاض نتائج الدورة النقدية عن المعايير القطاعية السنوية فضلا عن تقارب نتائجها مع المعيار التاريخي العام لتشير الى تمتع الشركة بصحة مالية تمكنها من مجاراة مختلف الالتزامات المترتبة على أعمالها.

د. شركة بغداد لصناعة مواد التغليف: بلغت دورة التحول النقدي في شركة بغداد لصناعة مواد التغليف 664 يوماً سنة 2017، وهي دورة طويلة لتحويل المدخلات المتمثل بالنقد المستثمر في راس المال العامل (المخزون والذمم المدينة) الى مخرجات (متحصلات نقدية)، وجاءت تلك النتيجة بسبب تأخر الشركة في تحويل المخزون الى نقد، فقد احتاجت الشركة الى 654 يوماً لتحويله الى نقد، يشير الى عدم كفاءة الشركة في التعامل مع المخزون ادارةً وبيعاً مما يؤدي الى تراجع دوران المخزون في الشركة، الامر الذي ينعكس سلباً في النشاط الاستثماري المسجل في العمليات التشغيلية، فارتفاع متوسط ايام التخزين يشير الى انخفاض النشاط الاستثماري فضلا عن تراكم المواد الاولية في المخازن المؤدي الى انخفاض في سيولة الشركة وارباحها في المستقبل، كما وتستغرق الشركة مدة 151 يوماً لتحصيل مبيعاتها الأجلة (الذمم المدينة) وهي مدة ليست بقليلة كونها ستنعكس سلباً في سيولتها خاصة وأن المخزون يحتاج الى 654 يوماً لتحويله الى نقد فضلاً عن تراجع أرباحها في المستقبل، في حين سجلت مدة تأخير دفع مبالغ الذمم الدائنة 141 يوماً وهي مدة مقبولة خاصة وأن الشركة تهدف الى تأخير دفع الالتزامات المترتبة على أعمالها واستخدامها كمصدر تمويلي خالٍ من الفوائد، ولكن قد تؤثر هذه النتيجة الى سلبية الموقف المالي للشركة خاصةً وأنها ستدفع لمورديها في مدة 141 يوماً قبل أن تستلم من زبائنهم والمقدرة مدة تحصيل الذمم المدينة 151 يوماً الامر الذي يدفع الشركة الى اللجوء لمصادر التمويل الخارجي. وفي سنة 2018 سجلت دورة التحول النقدي 711 يوماً لتسجل ارتفاعاً ملحوظاً بانحراف سلبى عن سنة 2017 بفارق 46 يوماً، وجاءت تلك النتيجة بسبب ارتفاع متوسط ايام التخزين ليقترّب من السنتين بواقع 723 يوماً، وهي مدة طويلة يستغرقها المخزون لتسييله مؤثراً على سيولة الشركة وأرباحها في المستقبل فضلاً عن موقعها التنافسي واستدامتها المالية، في حين بلغت مدة تحصيل ذممها المدينة 25 يوماً لتشير الى انخفاض مدة التحصيل مقارنة بسنة 2017 التي سجلت فيها 151 يوماً، وهو مؤشر جيد على قيام الشركة بتسريع مقبوضاتها من الذمم المدينة دعماً للسيولة ومركزها المالي لأجل دعم الأنشطة الاستثمارية بسيولة نقدية، في حين لم تستطع الشركة من إبطاء مدفوعات (ذممها الدائنة) مدة كافية، فقد سجلت مدة الإبطاء 37 يوماً منخفضة عن سنة 2017 التي سجلت فيها مدة الإبطاء 141، ومن الجدير بالملاحظة أن الشركة تمكنت من تسريع مقبوضاتها النقدية (تحصيل ذممها المدينة) مقابل إبطاء مدة مدفوعات (تسديد ذممها الدائنة)، إلا أن الشركة أطالت مدة التحول النقدي في سنة 2018 نتيجة احتياج المخزون لوقت للتحول الى نقد فضلاً عن عدم تمكنها من إبطاء مدة تسديد ذممها الدائنة. أما في السنوات 2019، 2020 و 2021 فقد بلغت الدورة النقدية 746، 656، 793 على التوالي، لتشير الى بطء الدورة النقدية للشركة في تلك السنوات والمنعكسة سلباً في صحتها المالية واستقرارها المالي، ومن الجدير بالملاحظة أن تلك النتائج قد جاءت بسبب اخفاق الشركة في تسريع تسييل المخزون والذي بلغت مدة تسييله 806، 706، 859 في السنوات 2019، 2020، 2021 على التوالي، وهي مدة طويلة يستغرقها المخزون في المخازن قبل تحويله الى مبيعات ونقد نتيجة انخفاض دوران المخزون، وكما هو معلوم فإن انخفاض دوران المخزون يؤدي الى تكدس المواد الاولية في المخازن بسبب أما ضعف كفاءة الاستثمار فيه، فضلاً عن تراجع المبيعات بسبب المنافسة أو تدهور

الاورضاع الاقتصادية التي تؤدي الى انخفاض الطلب، كما ويلاحظ من الجدول اعتماد الشركة على سياسة البيع النقدي وهذا ما أشرته نتائج مدة تحصيل الذمم المدينة، فقد جاءت تلك النتائج تحسیناً للمركز المالي للشركة خاصة في مجال رأس المال العامل كون الشركة تعاني من تأخر تحويل المخزون الى نقد والذي ينعكس سلباً في سيولتها ومواجهة ما عليها تجاه الآخرين، لذا لجأت الى سياسة البيع النقدي كمحاولة منها لإنقاذ السيولة وتحسينها بعد أن فقدت مصدراً مهماً لها (المخزون) الذي لم يشارك في معادلة السيولة والذي يجبر الشركة على استخدام معادلة السيولة السريعة التي تستبعد المخزون من رأس المال العامل بدلاً من استخدام نسبة التداول، كما ولم تستطع الشركة من تأخير تسديد الالتزامات المالية المترتبة على أعمالها والمتمثلة بالذمم الدائنة مدة طويلة فقد بلغت اقصى مدة تأخير للتسديد 66 يوماً، وبالرغم من تمكن الشركة من تعجيل استلام مبالغ الذمم المدينة مقابل تأخير دفع الذمم الدائنة، إلا أنها لم تتمكن من تأخير الدفع مدة أطول لتحصل على مزايا التأخير من استخدامه كمصدر تمويلي أو لزيادة مرونة الشركة في التعامل مع مستجدات بيئة الاعمال. وكانت الدورة النقدية في جميع سنوات البحث اعلى من المعايير القطاعية السنوية كما وسجلت ارتفاعاً عن المعيار التاريخي باستثناء السنوات 2017 و 2018 و 2020 لتشير الى تدهور الصحة المالية في الشركة والمنعكسة سلباً في ادائها المالي.

هـ. شركة الكندي لإنتاج اللقاحات والادوية البيطرية: سجلت نتائج الدورة النقدية في شركة اللقاحات والادوية البيطرية استقرار نسبياً في النتائج المحتسبة باستثناء سنة 2018 التي سجلت فيها انخفاضاً مقارنةً بنتائج السنوات الاخرى عينة البحث، إذ سجلت دورة التحول النقدي في السنوات 2017 – 2021 ما يقارب من 999، 780، 986، 995، 965 يوماً على التوالي، فارتفعت الدورة النقدية لتعطي مؤشراً سلبياً على الصحة المالية للشركة، وجاءت تلك النتائج جزاء بطء الدورة التشغيلية في الشركة والمتمثلة في (متوسط أيام التخزين + متوسط مدة التحصيل) والتي تشير الى عدم قدرة الشركة من تسريع المقبوضات، فقد ارتفعت مدة تسهيل المخزون خلال المدة الزمنية التي اعتمدها البحث، والتي تؤثر سلباً على سيولة الشركة وارباحتها في المستقبل، كما وتمكنت الشركة من تخفيض مدة استلام مبالغ الذمم المدينة وإن كانت مرتفعة جداً لجعل من التخفيض غير مجدي، لذا فإن وضع السيولة في الشركة غير مستقر ويحتمل أن تواجه الشركة مشكلة التعثر المالي خاصة وأنها مطالبة بتسديد ما عليها من التزامات مالية تجاه الآخرين قبل تحصيل النقد من تسهيل المخزون والذمم المدينة ليضع الشركة تحت طائلة خطر السيولة. وهذا ما أكدته جميع نتائج الدورة النقدية إذا ما قورنت مع المعيار التاريخي والقطاعي السنوي. ويستخلص من ما ذكر آنفاً كانت بعض نتائج الدورة النقدية ولعدد من الشركات سالبة، فمن الوهلة الاولى يمكن أن تفسر بأنها حالة سلبية، ولكن بعد التمعن فيها ومراجعة أدبيات الادارة المالية فقد وجد بأنها حالة صحية، كونها تتحقق عندما تتمكن الشركة من تسريع المقبوضات النقدية من خلال تسريع الدورة التشغيلية فضلاً عن تمكنها من إبطاء المدفوعات تجاه الآخرين، فيستخدم في تمويل عمليات الشركة دفعاً لعجلة النمو في الشركة، كما وتوفر تمويلاً مالياً مقترضاً من موردي الشركة بدون فوائد، كما وتعد الدورة السلبية احدى اهم ما تتميز به شركة أمازون التي تتخذ من هذا الموضوع منطلقاً لأعمالها.

2. دولة الكويت: أشار الجدول (7) الى نتائج دورة التحول النقدي التي تعكس مستويات الصحة المالية في عينة من الشركات الصناعية الكويتية للمدة 2017- 2021 وعلى النحو الآتي:

الجدول (7) مؤشر الصحة المالية (الدورة النقدية- بالايام) في عينة من الشركات الصناعية الكويتية للمدة 2017-2021

السنة	المؤشرات	اجيليتي	الخليج للكابلات والصناعات الكهربائية	الصناعات الوطنية	أسمنت بورتلاند	الشعبية	المعيار القطاعي لدورة التحول النقدي
2017	متوسط أيام التخزين	6	334	206	28	137	
	متوسط مدة التحصيل	79	135	88	138	84	
	مدة تأجيل دفع الذمم الدائنة	160	74	93	101	81	
	دورة التحول النقدي	75-	395	201	65	140	145
2018	متوسط أيام التخزين	7	202	181	37	172	
	متوسط مدة التحصيل	80	100	91	92	94	
	مدة تأجيل دفع الذمم الدائنة	75	9	136	61	90	
	دورة التحول النقدي	12	293	136	68	176	137
2019	متوسط أيام التخزين	10	202	194	28	127	
	متوسط مدة التحصيل	77	98	100	118	95	
	مدة تأجيل دفع الذمم الدائنة	80	13	150	49	60	
	دورة التحول النقدي	7	287	144	97	162	139
2020	متوسط أيام التخزين	46	224	271	36	148	
	متوسط مدة التحصيل	335	142	114	178	112	
	مدة تأجيل دفع الذمم الدائنة	518	9	195	63	64	
	دورة التحول النقدي	137-	357	190	151	196	151
2021	متوسط أيام التخزين	29	234	266	29	128	
	متوسط مدة التحصيل	68	169	99	79	89	
	مدة تأجيل دفع الذمم الدائنة	93	14	185	37	105	
	دورة التحول النقدي	4	389	180	71	112	151
	المعيار التاريخي لدورة التحول النقدي	-38	344	170	90	157	145

المصدر: الجدول من إعداد الباحثان استنادا الى القوائم المالية للشركات الصناعية الكويتية عينة البحث للمدة 2017-2021.

من خلال استقراء الارقام الواردة في الجدول (7) يتضح ما يأتي:

أ. شركة آجيليتي : سجلت شركة آجيليتي افضل دورة تحول نقدي طويلة مدة البحث مقارنة مع بقية الشركات، إذ بلغت اقصر دورة تحول نقدي (-137) يوماً في سنة 2020 ويعزى السبب الى تأخير سداد ما بذمتها تجاه الآخرين بمدة بلغت 518 يوماً بالرغم من ارتفاع مدة تحصيل الذمم المدينة والتي بلغت 355 يوماً، وهذا يشير الى أن قصر الدورة النقدية قد بني على تأخير سداد الذمم الدائنة لمعالجة مشكلة تحصيل مبالغ الذمم المدينة نتيجة أزمة كوفيد 19 التي عطلت فيها الحياة الاقتصادية، وبشكل عام فقد استطاعت الشركة من إدارة دورتها النقدية بما يتلائم مع الاهداف التي تسعى الى تحقيقها الشركة من نمو وتقوية البنية المالية لها والحفاظ على قدرتها التنافسية وموقعها في السوق من خلال تسريع الدورة التشغيلية وتأخير دفع التزامات الآخرين واستخدامها في تمويل عملياتها المختلفة. كما وأوضح الجدول ان جميع نتائج دورة التحول النقدي كانت أدنى من المعيار القطاعي السنوي لتنعكس ايجاباً في الاداء المالي للشركة مقارنة مع بقية الشركات، فضلاً عن تأرجح نتائج الدورة النقدية ارتفاعاً وانخفاضاً عن المعيار التاريخي العام والبالغ (-38)، إلا أن جميع النتائج كانت ضمن الحدود المنطقية لدورة التحول النقدي لأن الدورة سجلت ارتفاعاً في سنة 2018 بمدة بلغت 12 يوماً وهي مدة قليلة جداً تشير الى كفاءة الشركة في تعجيلها.

ب. شركة الخليج للكابلات والصناعات الكهربائية: عانت الشركة من عدم القدرة على تسريع الدورة النقدية، إذ سجلت الدورة تأخراً واضحاً وعلى مستوى جميع السنوات عينة البحث، فقد بلغت أقصر دورة تحول 287 يوماً في سنة 2019 ، في حين جاءت الدورة النقدية في سنة 2017 كأطول مدة تحول

بمدة بلغ 395 يوماً، ومن الجدير بالملاحظة فإن الشركة لم تستطع خلال السنوات عينة البحث من أن تسرع دورتها التشغيلية، كما ولم تتمكن من أبطاء مدة تسديد ذممها الدائنة لتتخفف معها الصحة المالية للشركة ومواجهة الالتزامات المختلفة خاصة وانها حسب النتائج المشار اليها ستدفع الالتزامات (الذمم الدائنة) قبل ان تستلم المتحصلات النقدية (الذمم المدينة)، كما وستعاني الشركة من عدم استقرار مالي لتكون أكثر عرضة للمخاطر التي تفرزها ديناميكية البيئة الخارجية. وكان من الاجدر بالشركة أن تلجأ الى تسريع دوران المخزون فضلاً عن منح خصومات لتسريع تحصيل مبالغ الذمم المدينة لأجل تحسين الدورة التشغيلية والمنعكسة إيجاباً في تسريع دورة التحول النقدي . كما وسجلت نتائج الدورة النقدية ارتفاعاً عن المعيار القطاعي السنوي فضلاً عن المعيار التاريخي العام باستثناء سنتي 2018 و 2019 التي سجلت فيهما الدورة النقدية مدة بلغت 293 و 287 يوماً والتي سجلت انخفاضاً عن المعيار التاريخي العام البالغ (344) يوماً ، وبالرغم من الانخفاض إلا أنها ما زالت مرتفعة جداً إذ يستغرق راس المال العامل مدة طويلة لتسييله مما يجبر الشركة الى اللجوء للتمويل الخارجي وتحمل عبئه وتكاليفه.

ج. شركتي (الصناعات الوطنية و الشعبية): أشارت نتائج دورة التحول النقدي في شركتي الصناعات الوطنية وشركة الشعبية الى تذبذبها ارتفاعاً وانخفاضاً طيلة مدة البحث، ففي شركة الصناعات الوطنية حققت سنة 2018 أدنى دورة تحول نقدي بمدة بلغت 136 يوماً، كما وأشار الجدول الى ارتفاع الدورة التشغيلية في جميع سنوات البحث، فضلاً عن قيام الشركة بتأخير سداد ما بذمتها تجاه الآخرين ، ومن الجدير بالذكر أن الشركة وحسب النتائج التي أستعرضها الجدول تحصل مبالغ ذممها المدينة قبل تسديد ذممها الدائنة ، كما وأشار الجدول الى عدم قدرة الشركة من تسريع تسييل المخزون نتيجة عدم قدرتها من زيادة دوران المخزون والمنعكس سلباً في ادائها المالي . ومن الجدير بالذكر ان نتائج دورة التحول النقدي في السنوات 2018 و 2019 كانت أدنى من المعيار التاريخي العام لتعطي انطباعاً ايجاباً على سرعة تسييل رأس المال العامل بالرغم من ارتفاعها، في حين سجلت بقية السنوات ارتفاعاً عن المعيار، كما وسجلت النتائج انخفاضاً في سنة 2018 بمدة 1 يوماً عن المعيار القطاعي .ليشير الى سيرها وفق المتوسط المحدد. كما وسجلت الدورة النقدية لشركة الشعبية 112 يوماً في سنة 2021، وهي أدنى مدة زمنية مقارنة مع بقية السنوات نتيجة تمكن الشركة من تأخير سداد الالتزامات المترتبة على أعمالها ، فضلاً عن تسريع دورتها التشغيلية بمدد أفضل من السنوات الاخرى بسبب مرحلة التعافي المالي التي بدأ الاقتصاد يشهدها بعد أزمة كوفيد 19 سنة 2020 التي أثرت سلباً على نتائج الاداء المالي بشكل عام وعلى الدورة النقدية بشكل خاص التي سجلت فيها 196 يوماً وهي الاكبر خلال مدة البحث، ويعود السبب في ذلك الى تراجع في دورتها التشغيلية نتيجة تأخر تحصيل ذممها المدينة ، ومن الجدير بالملاحظة ان الشركة تدفع مبالغ ذممها الدائنة قبل ان تستلم ذممها المدينة باستثناء سنة 2021 التي سجلت فيها العكس تماماً. كما وبيّنت النتائج الى انخفاض نتائج الدورة النقدية في سنتي 2017 و 2021 والبالغة مدتها 140 و 112 يوماً عن المعيار التاريخي العام الذي يبلغ 157 يوماً والقطاعي المقدر — 145 و 151 يوماً في سنتي 2017 و 2021 لتعكس كفاءة الشركة في إدارة راس المال العامل وتسييله قبل الموعد المحدد.

د. شركة أسمنت بورتلاند: سجلت دورة التحول النقدي في الشركة تذبذباً واضحاً خلال مدة البحث، إذ حققت في سنة 2017 أقل دورة نقدية بلغت 65 يوماً نتيجة سرعة تحويل المخزون الى نقد والنااتج عن سرعة دوران المخزون الناتج عن ارتفاع الطلب على الإسمنت، كما وتمكنت الشركة من إبطاء مدة سداد الذمم الدائنة مستغلة هذا الامر في تمويل مشاريعها المختلفة، كما وأشار الجدول الى تأخر تحصيل

مبالغ الذمم المدينة في سنة 2020 مقارنة مع بقية السنوات نتيجة الاضطرابات المالية والاقتصادية التي نتجت جزاء الازمة الصحية التي عصفت في العالم، والتي اجبرت الشركات على التساهل في المطالبة بديونها بسبب الاغلاق الاقتصادي وفرض حظر التجوال العام في أغلب الدول ومنها دولة الكويت. وبالرغم من قدرة الشركة في تسريع دورتها التشغيلية سنة 2021 والبالغة 108 يوماً وهي الافضل من بين سنوات البحث، إلا أنها لم تتمكن من تأخير سداد الالتزامات المالية تجاه الآخرين. وحققت الشركة نتائج منخفضة عن المعيار التاريخي البالغ 90 يوماً في السنوات 2017 و 2018 و 2021 بمدد بلغت 65 و 68 و 71 يوماً على التوالي، لتشير الى تمكّن الشركة من تسريع الدورة النقدية لتعكس ايجاباً في صحتها المالية وقدرتها من ادارة رأس مالها العامل بالطريقة التي تمكنها من مواجهة مختلف الالتزامات، كما وسجلت جميع نتائج الدورة النقدية انخفاضاً عن المعيار القطاعي السنوي لتعكس إرتفاع الصحة المالية في الشركة مقارنة مع بقية الشركات. وبعد ما تم استعراضه في الجداول السابقة من مؤشرات المرونة المالية والصحة المالية يمكن تلخص نتائج جميع الجداول سابقة الذكر في الجدول الآتي:

الجدول (8) الخلاصة النهائية للرقابة المالية في الشركات عينة البحث للمدة 2017-2021

الدولة	الشركات	المرونة المالية						الصحة المالية						الرقابة المالية
		2017	2018	2019	2020	2021	المعيار التاريخي	2017	2018	2019	2020	2021	المعيار التاريخي	
العراق	العراقية للسجاد والمفروشات	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
	بغداد للمشروبات الغازية	-	-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
	انتاج الالبسة الجاهزة	-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
	بغداد لصناعة مواد التغليف	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	الكندي لانتاج اللقاحات	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
الكويت	أجيلىتي	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
	الخليج للكبالات	-	-	-	-	+	-	-	-	-	-	-	-	-
	الصناعات الوطنية	-	-	-	-	-	-	-	+	-	-	-	-	-
	أسمنت بورتلاند	+	+	-	-	+	+	+	+	+	+	+	+	+
	الشعبية	-	-	-	-	+	-	+	-	-	-	+	-	-

المصدر: من اعداد الباحثان أستناداً الى ماجاء في الجداول (2-7).
* تمت مقارنة النتائج السنوية مع المعايير القطاعية السنوية. ففي حالة ارتفاع النتيجة عن المعيار تعطى الإشارة + وفي الانخفاض -

* تشير الألوان الخاصة بعمود الرقابة المالية الى: 1. الأخضر: رقابة مالية (تمتع الشركة بمرونة مالية وصحة مالية).
2. الأحمر: لا توجد رقابة مالية (عدم تمتع الشركة بمرونة مالية ولا بصحة مالية).

من خلال استقراء الارقام الواردة في الجدول (8) فيلاحظ تحقيق 5 شركات من اصل 10 للرقابة المالية بنسبة بلغت 50%، في حين لم تتمكن 5 شركات من الوصول الى الرقابة المالية بنسبة بلغت 50% من الاجمالي، كما ويبين الجدول توصل 3 شركات عراقية للرقابة المالية من اصل 5 شركات بنسبة بلغت 60%، في حين توصلت شركتان كويتيتان من اصل 5 شركات للرقابة المالية بنسبة بلغت 40%، ومن الجدير بالملاحظة تسجيل كل من الشركات (العراقية للسجاد والمفروشات، أجيلىتي) مرونة مالية وصحة مالية تامة خلال مدة البحث، وجاءت نتائج الرقابة المالية في العراق والكويت كالآتي:

1. **جمهورية العراق:** اشار الجدول تمتع الشركات (العراقية للسجاد والمفروشات وبغداد للمشروبات الغازية وإنتاج الالبسة الجاهزة) برقابة مالية تمكنها من مجاراة مختلف الاحداث المتوقعة وغير المتوقعة الناجمة عن ديناميكية بيئة الاعمال بمرونة وسرعة، إذ صنفت المرونة المالية في الشركة العراقية للسجاد بأنها في مرحلة البناء كونها استندت الى السيولة النقدية بنسب أكبر من الرافعة المالية

وكذلك الحال في شركة بغداد للمشروبات الغازية، في حين صنفت المرونة المالية في شركة إنتاج الالبسة الجاهزة بانها في مرحلة استخدام المرونة المالية كونها بنيت على رافعة مالية مرتفعة قياساً بنسب السيولة النقدية، لترتفع معها الاخطار المالية في المستقبل. كما وتمتعت تلك الشركات بصحة مالية ناجمة عن تمكنها من تعجيل دورتها النقدية تعزيزاً لمركزها المالي، في حين لم تتمتع شركتي (بغداد لصناعة مواد التغليف و الكندي لإنتاج اللقاحات) برشاقة مالية في مواجهة مختلف الاحداث بسبب فقدانها للمرونة المالية ، فضلاً عن عدم تمكنها من تسريع دورتها النقدية المنعكسة سلباً في صحتها المالية.

2. دولة الكويت: أشار الجدول (8) الى اختلاف مستويات الرشاقة المالية بين الشركات الصناعية الكويتية عينة البحث، إذ سجلت تمتع شركتي (أجيليتي وأسمنت بورتلاند) برشاقة مالية في تعاملاتها تمكنها من مواصلة أعمالها في ظل بيئة تكتنفها تحديات كثيرة واضطرابات عديدة، فقد تمكنت تلك الشركات من الوصول الى المرونة المالية فضلاً عن تمتعها بصحة مالية من خلال تمكنها من تسريع دورتها النقدية في تعاملاتها، إذ إرتفعت المرونة المالية في شركة أجيليتي نتيجة ارتفاع الرافعة المالية بمعدلات فاقت المتوسط المحتسب، لتكون المرونة قد بنيت على مديونية مرتفعة لتزداد معها مستويات المخاطرة المالية، الامر الذي يستوجب الحيطه والحذر من مواجهة الاضطرابات التي تكتنف بيئة الاعمال بشكل عام والبيئة المالية بشكل خاص، في حين تمتلك شركة أسمنت بورتلاند مساحة لرفع رافعتها المالية خاصة وأنها كانت أدنى من المعيار المحتسب، لتعطي الشركة مرونة أكثر في تعاملاتها نتيجة انخفاض مستويات المخاطر المالية الناجمة عن إستخدام المديونية في التمويل. كما وافقدت الشركات الكويتية الاخرى للرشاقة المالية نتيجة عدم تمتعها بمرونة مالية، فضلاً عن عدم تمكنها من تسريع دورتها النقدية التي أشارت الى عدم كفاءة الشركة في إدارة رأس مالها العامل لتسجل تراجعاً في صحتها المالية.

المبحث الرابع/ التحليل المالي لمؤشرة الاستدامة المالية في الشركات عينة البحث

توطئة: تعد الاستدامة المالية احدى أهم المؤشرات المالية التي برزها كتاب ومنظري الادارة المالية، وجاءت اهميتها من دورها المحوري في تحديد قابلية الشركات على المطولة في تقديم الخدمات والمنتجات والتكيف والتناغم مع مجريات بيئة الاعمال لأجل سداد مختلف الالتزامات، ومجاراة الفرص والتهديدات التي تكتنف البيئة الخارجية لأجل الاستمرار في اعمالها والحفاظ على موقعها التنافسي في ظل ديناميكية بيئة الاعمال لأجل تعظيم قيمتها. ويستعرض هذا المبحث نتائج الاستدامة المالية التي تم التوصل اليها من خلال مجموعة من المتغيرات المالية التي أطرت للاستدامة المالية مفهوماً كمياً ونظرياً للاطلاع على مدى إمكانية الشركات الصناعية في العراق والكويت من تقديم خدماتها والمحافظة على إمكانياتها المالية في ظل ديناميكية بيئة الاعمال.

أولاً. جمهورية العراق: يستعرض الجدول (9) نتائج الاستدامة المالية في عينة من الشركات الصناعية العراقية عينة البحث وكالاتي:

الجدول (9) مؤشرات الاستدامة المالية في عينة من الشركات الصناعية العراقية للمدة 2017-2021

السنة	المؤشرات	العراقية للسجاد والمفروشات	بغداد للمشروبات الغازية	انتاج الالبسة الجاهزة	بغداد لصناعة مواد التغليف	الكندي لانتاج اللقاحات والادوية البيطرية	المعيار القطاعي للاستدامة المالية SGR
2017	ROE	0.13	0.12	0.09	0.01	0.05	
	%Dividend payout	0.16	0.32	0.17	0.05	0.37	
	(1-%Dividend Payout)	0.84	0.68	0.83	0.95	0.63	
	SGR	0.11	0.08	0.08	0.01	0.03	0.06
2018	ROE	0.16	0.13	0.08	0.02	0.01	
	%Dividend payout	0.15	0.32	0.17	0.05	0.30	
	(1-%Dividend Payout)	0.85	0.68	0.83	0.95	0.70	
	SGR	0.14	0.09	0.07	0.02	0.01	0.06
2019	ROE	0.30	0.14	0.09	0.02	0.12	
	%Dividend payout	0.36	0.32	0.17	0.05	0.37	
	(1-%Dividend Payout)	0.64	0.68	0.83	0.95	0.63	
	SGR	0.19	0.1	0.07	0.02	0.08	0.09
2020	ROE	0.23	0.14	0.05	0.01	0.01	
	%Dividend payout	0.43	0.32	0.17	0.05	0.41	
	(1-%Dividend Payout)	0.57	0.68	0.83	0.95	0.59	
	SGR	0.13	0.10	0.04	0.01	0.01	0.06
2021	ROE	0.27	0.11	0.08	0.01	0.01	
	%Dividend payout	0.47	0.32	0.17	0.05	0.40	
	(1-%Dividend Payout)	0.53	0.68	0.83	0.95	0.60	
	SGR	0.14	0.07	0.07	0.01	0.01	0.06
	المعيار التاريخي SGR	0.14	0.09	0.07	0.01	0.03	0.07

المصدر. الجدول من اعداد الباحثان استنادا الى القوائم المالية للشركات الصناعية العراقية عينة البحث للمدة 2017-2021 .

يبين الجدول ارتفاع المعيار التاريخي لمعدل الاستدامة المالية في الشركة العراقية للسجاد والمفروشات مقارنة مع بقية الشركات لتبلغ 14%، كما وجاءت نتائج SGR للشركة أعلى من المعايير القطاعية السنوية المحتسبة، لتشير الى قدرة الشركة على مواصلة أعمالها في ظل بيئة متغيرة المعالم والاركان تشوبها حالة عدم التأكد، فضلا عن قدرتها في المحافظة على اداء متوازن لمواجهة مختلف التحديات التي تفرزها ديناميكية بيئة الاعمال من فرص وتهديدات واغتنامها لتتميز عن سواها من الشركات ولتدق قواعدها وأوتادها عميقاً في ميدان التعاملات المالية، ولتعطي الشركة القدرة في استمرارية اعمالها والوفاء بالتزاماتها المستقبلية، وجاءت الزيادة بسبب ارتفاع ROE على طول السلسلة الزمنية المعتمدة في البحث بالرغم من الانخفاض الحاصل في سنة 2020 و 2021 مقارنة مع سنة 2019، لتشير الى كفاءة الشركة في استثمار اموال لمالكين لتحقيق عوائد مرضية لهم، كما وحقت سنة 2019 أعلى نتيجة استدامة مالية وبلغت ما يقارب 19% مقارنة مع بقية السنوات عينة البحث لتسجل ارتفاعاً عن المعيار التاريخي العام البالغ 14% نتيجة تمكّن الشركة من زيادة العائد على حق الملكية، وكما هو معلوم ان ROE ترتفع لعدة احتمالات منها ارتفاع الرافعة المالية في الشركة، وعند تتبع مسار الرافعة المالية للشركة الوارد ذكرها في الجدول (2) يلاحظ ارتفاعها على طول المدة الزمنية التي استند اليها البحث، ومن الجدير بالذكر انخفاض نتائج SGR في السنوات 2017 و 2020 عن المعيار التاريخي بمعدلات بلغت 11% و 13% على التوالي، وجاء الانخفاض في سنة 2017 بسبب تداعيات الحرب على الارهاب والاضطرابات المجتمعية التي عانى منه البلد من نزوح وهجرة وتوقف الحياة الاقتصادية في

مجموعة من المحافظات العراقية المؤثرة سلباً في أداء الشركات، كما وانخفضت النتيجة سنة 2020 بسبب تداعيات أزمة كوفيد 19 المؤثرة سلباً على نتائج ROE، كما وعمدت الشركة الى رفع معدل الارباح الموزعة في تلك السنة أملاً منها في جذب تمويل يدعم هيكلها الرأسمالي لتسيير أعمالها، وارتفعت معدلات الارباح الموزعة في الشركة خاصة في السنوات 2019-2021 لتشير الى محاولة الشركة لرفع سعر أسهمها في الاسواق المالية كسياسة تمويلية مستقبلية لأعاداء بناء الهيكل الرأسمالي فيها، كما وبيّنت النتائج وبشكل عام ارتفاع في معدلات الارباح المحتجزة عن الموزعة لتستند الى أفضل مصدر تمويلي داخلي لمواجهة تقلبات البيئة الداخلية واحتياجاتها واضطرابات البيئة الخارجية من فرص وتهديدات. وجاءت نتائج الاستدامة المالية في شركتي (بغداد للمشروبات الغازية وإنتاج الالبسة الجاهزة) أعلى من نتائج المعيار القطاعي للشركات عينة البحث، لتشير الى تمتعها بالاستدامة المالية لتكون لها القدرة في المطاولة والاستمرارية في تقديم خدماتها دون التأثير على موقعها التنافسي ومكانتها السوقية، في حين اختلفت في ROE، إذ سجلت شركة بغداد للمشروبات الغازية أفضلية في هذا المجال لتعكس زيادة اهتمام إدارة الشركة في تلبية احتياجات حملة الاسهم وتحقيق مصالحهم، كما وسجلت ذات الشركة ارتفاعاً في نسب الارباح الموزعة أملاً منها في جذب تمويلاً داعماً لهيكلها الرأسمالي، في حين سجلت نتائج شركة إنتاج الالبسة الجاهزة انخفاضاً في أرباحها الموزعة أي ارتفاعاً في معدلات أرباحها المحتجزة، وجاءت تلك السياسة كأجراء تمويلي بحت لرفد الهيكل التمويلي بالأموال الداخلية الأقل كلفة دعماً لمشاريعها ومواجهة التزاماتها المختلفة. ومن الجدير بالذكر ثبات معدلات توزيع الارباح في شركتي (بغداد للمشروبات الغازية وإنتاج الالبسة الجاهزة) على طول السلسلة الزمنية التي اعتمدها البحث. جاءت نتائج الاستدامة المالية لشركتي (بغداد لصناعة مواد التغليف و الكندي لإنتاج اللقاحات والادوية البيطرية) منخفضة عن المعيار القطاعي السنوي، لتشير الى تراجع معدلات استدامتها المالية قياساً بالشركات الأخرى، إذ بيّنت النتائج ارتفاع المعيار التاريخي لـ SGR في شركة الكندي الذي بلغ 3% مقارنة مع شركة بغداد لصناعة مواد التغليف نتيجة ارتفاع ROE فيها، كما وبيّنت النتائج الى انخفاض في معدلات ROE خاصة في شركة بغداد لصناعة مواد التغليف، لتعطي دلالات واضحة على عدم كفاءة الشركة في استثمار أموال المالكين لتحقيق معدلات عوائد تلبي طموحاتهم وتطلعاتهم المستقبلية، كما وأشارت نتائج الجدول (23) الى ارتفاع معدلات الارباح المحتجزة في شركة بغداد لتبلغ ما يقارب من 95% لتشير الى قيام الشركة باتباع سياسة دعم الجانب التمويلي من خلال رفده بالأرباح المحتجزة تحسباً للمستقبل وتغييراته، فضلاً عن تقوية البنية المالية للشركة لتكون أسهم الشركة تحت مظلة أسهم النمو التي ترتفع أقيمتها وأسعارها بسبب ارتفاع نسب احتجاز الارباح التي يبحث عنها كبار المستثمرين الباحثين عن النمو والتوسع في الاستثمارات. كما وقد تكون سياسة تتبعها الشركة لتجنب دفع الضرائب من خلال تدوير الارباح في الاستثمارات بدلاً من توزيعها.

ثانياً. دولة الكويت: استعرض الجدول (10) نتائج الاستدامة المالية في عينة من الشركات الصناعية الكويتية وكالاتي :

الجدول (10) مؤشرات الاستدامة المالية في عينة من الشركات الصناعية الكويتية للمدة 2017-2021

السنة	المؤشرات	اجيليتي	الخليج للكتابات والصناعات الكهربائية	الصناعات الوطنية	أسمنت بورتلاند	الشعبية	المعيار القطاعي للاستدامة المالية SGR
2017	ROE	0.08	0.06	0.03	0.13	0.10	
	%Dividend payout	0.10	0.49	0.85	0.07	0.07	
	(1-%Dividend Payout)	0.90	0.51	0.15	0.93	0.93	
	SGR	0.07	0.03	0.01	0.12	0.09	0.06
2018	ROE	0.09	0.06	0.04	0.15	0.05	
	%Dividend payout	0.08	0.41	0.73	0.04	0.15	
	(1-%Dividend Payout)	0.92	0.59	0.27	0.96	0.85	
	SGR	0.08	0.04	0.01	0.14	0.04	0.06
2019	ROE	0.09	0.02	0.05	0.10	0.02	
	%Dividend payout	0.08	0.58	0.86	0.08	0.51	
	(1-%Dividend Payout)	0.92	0.42	0.14	0.92	0.49	
	SGR	0.08	0.01	0.01	0.09	0.01	0.04
2020	ROE	0.04	0.03	0.01	0.02	0.06	
	%Dividend payout	0.16	0.14	0.01	0.61	0.48	
	(1-%Dividend Payout)	0.84	0.86	0.99	0.39	0.52	
	SGR	0.03	0.03	0.01	0.01	0.03	0.02
2021	ROE	0.48	0.07	0.06	0.09	0.07	
	%Dividend payout	0.01	0.65	0.01	0.11	0.73	
	(1-%Dividend Payout)	0.99	0.35	0.99	0.89	0.27	
	SGR	0.48	0.03	0.06	0.08	0.02	0.13
	المعيار التاريخي SGR	0.15	0.03	0.02	0.09	0.04	0.07

المصدر. الجدول من اعداد الباحثان استنادا الى القوائم المالية للشركات الصناعية الكويتية عينة البحث للمدة 2017-2021 .

أشار الجدول (10) الى اختلاف في نتائج مؤشر الاستدامة المالية المتمثل بمؤشر (SGR) بين مجموعة من الشركات الصناعية الكويتية، إذ بين ارتفاع المعيار التاريخي في شركة أجيليتي وأسمنت بورتلاند والبالغ 0.15 و 0.09 على التوالي عن المعيار القطاعي العام والبالغ 0.07، ليشير الى تمكن تلك الشركات من تحقيق استدامة مالية وإن كانت منخفضة تمكنها من مواصلة أعمالها وخدمة التزاماتها وديونها المختلفة مقارنة مع بقية الشركات الكويتية عينة البحث، وبعد سير اغوار الاستدامة المالية خلال سنوات البحث في تلك الشركات، فقد اشار الجدول الى ارتفاع مؤشر SGR في شركة أسمنت بورتلاند خلال السنوات 2017، 2018، 2019 التي بلغت نتائج الاستدامة المالية فيها 0.12، 0.14، 0.09، 0.09 على التوالي، وجاءت نتائج المؤشر في شركة أسمنت بورتلاند نتيجة تمكنها من رفع ROE خلال تلك السنوات مقارنة مع بقية الشركات، وكما هو معلوم ان ارتفاع ROE ينعكس ايجاباً على المساهمين وتلبية طموحاتهم من خلال رفع مكاسبهم في الاسواق المالية، وجاءت تلك النتائج بسبب ارتفاع صافي الدخل في الشركة خاصة في السنوات 2017 و 2018 (التقرير المالي لشركة أسمنت بورتلاند لسنة 2018)، وكما هو معلوم أن أحد اسباب ارتفاع ROE هو ارتفاع الرافعة المالية في الشركة، فقد ارتفعت الرافعة المالية في شركة أسمنت بورتلاند في السنوات 2017-2019 مقارنة مع بقية الشركات والموضحة في الجدول (5) والتي بلغت فيها (28.23، 25.27، 19.27) % على التوالي، كما واعتمدت الشركة على سياسة احتجاز الارباح كمصدر تمويلي لرشد الهيكل التمويلي للشركة بالأموال خاصة وأنها من أفضل المصادر التمويلية، وانخفض مؤشر الاستدامة في سنة 2020 ليسجل (0.01)

نتيجة انخفاض ROE مقارنة مع بقية السنوات فضلاً عن إتباع الشركة لسياسة توزيع الأرباح بمعدلات أكبر من نسب الاحتجاز، وجاءت تلك السياسة محاولةً من الشركة لأغراء المستثمرين بالاستثمار في الشركة لأجل مساهمتهم في التمويل المطلوب لمواجهة الصدمات الارتدادية الناتجة عن صدمة كوفيد 19، كما وارتفعت النسبة في سنة 2021 لتصل الى (8%) نتيجة ارتفاع ROE فضلاً عن رفع معدلات الاحتجاز مقارنةً مع سنة 2020. بسبب دخول الاقتصادات العالمية بشكل عام واقتصاد الكويت بشكل خاص في مرحلة التعافي المالي بعد الصدمات المالية المختلفة الناجمة عن أزمة كوفيد 19. ختاماً فقد ارتفعت نتائج الاستدامة المالية في السنوات (2017- 2019) عن المعايير التاريخية والقطاعية السنوية لتشير الى تمكن الشركة من مواصلة أعمالها في المستقبل.

كذلك الحال في شركة أجيليتي التي جاءت كثان أعلى SGR بمعيار تاريخي بلغ (15%) ، إذ أشار الجدول الى ارتفاع مؤشر الاستدامة المالية خلال السنوات عينة البحث باستثناء سنة 2020 التي سجلت انخفاضاً بسبب أزمة كوفيد 19 التي ولدت صدمات متوالية على الاقتصادات العالمية بشكل عام من نفطية ومالية واقتصادية لتنعكس سلباً في ROE واختلاف في سياسات توزيع الأرباح، في حين كانت أسباب الارتفاع في السنوات الأخرى معاكسة لما ورد ذكرها في سنة 2020، إذ ارتفعت ROE فيها بسبب تمكن الشركة من تحقيق الأرباح نتيجة الاستثمار في حق الملكية تحقيقاً لرغبات وتطلعات حملة الأسهم، فضلاً عن ارتفاع الرافعة المالية في الشركة والوارد ذكرها في الجدول (5)، كما وعمدت الشركة الى رفع نسب الأرباح المحتجزة فيها مستخدمةً اياه كمصدر تمويلي داعماً للهيكل التمويلي كونه المصدر التمويلي الداخلي الوحيد والأقل كلفة، كما وأشار الجدول (25) الى ارتفاع كبير في مؤشر SGR سنة 2021 الذي بلغ (0.48) نتيجة ارتفاع ROE الذي بلغ (48%) فضلاً عن الأرباح المحتجزة البالغة (99%). وسجلت نتائج مؤشر الاستدامة المالية لشركة أجيليتي ارتفاعاً عن المعايير القطاعية السنوية لتشير الى ارتفاع مستويات الاستدامة المالية فيها مقارنةً مع بقية الشركات، في حين سجلت جميع نتائج SGR السنوية انخفاضاً عن المعيار التاريخي باستثناء سنة 2021 التي سجلت ارتفاعاً لترتفع معها قدرة الشركة على الاستمرارية ومواصلة أعمالها في ميدان التعاملات المالية.

بلغت نتائج الاستدامة المالية والمعبر عنها في المعايير التاريخية للشركات (الخليج للكابلات، الصناعات الوطنية، الشعبية) (3%، 2%، 4%) على التوالي، لتسجل انخفاضاً عن المعيار القطاعي العام البالغ (7%) مشيرةً الى تراجع الاستدامة المالية في تلك الشركات، وتمثلت نتائج SGR الخاصة بشركتي (الخليج للكابلات والشعبية) بالرغم من وجود اختلاف في سياسات الشركات بمجال توزيع الأرباح حسب رؤية الشركة ونتائج أعمالها، اما قطاعياً فقد سجلت نتائج الاستدامة المالية في شركة الخليج للكابلات انخفاضاً عن المعايير القطاعية السنوية لتشير الى تراجع استدامة الشركة مالياً مقارنة مع الشركات الأخرى، ولتراجع معها قدرة الشركة على مواصلة أعمالها واستمرارها في تقديم خدماتها فضلاً عن عدم تمكنها من مواكبة التحديات التي تفرزها بيئة الأعمال من فرص وتهديدات لتنعكس سلباً في موقعها التنافسي. كما وسجلت نتائج الاستدامة المالية في شركة الشعبية ارتفاعاً في السنوات (2017 و 2020) لترتفع معها القدرة في مواصلة أعمالها في المستقبل واستمرارها في مواكبة التحديات والاضطرابات التي تفرزها بيئة الأعمال بشكل عام والبيئة المالية بشكل خاص. في حين انخفضت تلك القدرة في السنوات الأخرى التي سجلت تراجع نتائج المؤشر عن المعايير القطاعية السنوية بسبب تراجع ROE فضلاً عن انخفاض معدلات الأرباح المحتجزة سنة 2021 نتيجة مرحلة التعافي المالي الذي بدأ يلوح في الأفق بعد صدمة كوفيد 19 فعمدت الشركة الى تلك السياسة كحالة منها لرفع سعر أسهمها في الأسواق المالية جذباً للمستثمرين والتمويل دعماً للهيكل الرأسمالي.

وبعد ما تم توضيحه وتفسيره فقد اصبح لازماً تحديد الشركات التي حققت رشاقة مالية واستدامة مالية من خلال تسقيط نتائجها في الجدول (11) وكما يأتي:

الجدول (11) مؤشرات الرشاقة المالية والاستدامة المالية في الشركات الصناعية عينة البحث للمدة 2017-2021

الدولة	الشركات	الرشاقة المالية	الاستدامة المالية
العراق	العراقية للسجاد والمفروشات	+	+
	بغداد للمشروبات الغازية	+	+
	انتاج الالبسة الجاهزة	+	+
	بغداد لصناعة مواد التغليف	-	-
	الكندي لانتاج اللقاحات	-	-
الكويت	أجيليتي	+	+
	الخليج للكاپلات	-	-
	الصناعات الوطنية	-	-
	أسمنت بورتلاند	+	+
	الشعبية	-	-

المصدر: من اعداد الباحثان استنادا الى ما جاء في الجداول (22، 23 - 29).

* حددت نتائج الاستدامة المالية للشركات حسب ارتفاع المعيار التاريخي للشركة عن القطاعي السنوي الوارد ذكره في الجداول السابقة (ففي حالة تساوي أو ارتفاع المعيار التاريخي عن القطاعي فيعطى الإشارة + ، وفي حالة الانخفاض -)
* تشير الالوان الى:

1. **الاخضر:** تمتع الشركة برشاقة مالية + استدامة مالية

2. **الاحمر:** لا توجد رشاقة مالية ولا استدامة مالية

من خلال استقراء الارقام الواردة في الجدول (11) يلاحظ وجود تناغم قوي بين الرشاقة المالية والاستدامة، إذ يشير الى توصل جميع الشركات العراقية والكويتية المحققة للرشاقة والبالغ عددها 5 شركات للاستدامة المالية، وهذا ما يثبت صحة الفرضية التي نصت على تمتع الشركات الرشيفة ماليا باستدامة مالية.

الاستنتاجات و التوصيات

خلص البحث عبر المباحث التي تم سبر اغوارها الى مجموعة من الاستنتاجات والمقترحات وعلى النحو الاتي:

أولاً. الاستنتاجات:

1. تعد الرشاقة المالية احدى اهم الوسائل التي تلجأ اليها الشركات لمواجهة ديناميكية بيئة الاعمال من خلال الاستناد الى المرونة المالية والصحة المالية المتمثلة بسرعة التحول النقدي لأجل تأطير جانب نظري وكمي للرشاقة المالية.

2. بينت النتائج الواردة في الجداول سابقة الذكر الى تحقيق 3 شركات عراقية للرشاقة المالية من مجموع 5 شركات، في حين تمكنت شركتان كويتيتان من الوصول الى الرشاقة المالية.

3. حققت جميع الشركات الرشيفة ماليا استدامة مالية، لنشير الى أن الرشاقة المالية ركن اساسي من اركان الوصول الى الاستدامة المالية.

4. استندت الرشاقة المالية في شركة أجيليتي الى ارتفاع المرونة المالية فيها المتمثلة بارتفاع معدلات الرافعة المالية عن المعيار التاريخي للشركة لترتفع معها المخاطر المالية، ولتجعل من المرونة المالية والرشاقة المالية مقيدة في المستقبل، في حين تتمتع شركة أسمنت بورتلاند بمساحة كافية لرفع الرافعة المالية فيها كونها سجلت انخفاضاً عن المعيار التاريخي لتتكس ايجاباً في مرونته ورشاقتها المالية مستقبلاً.

5. صنفت المرونة المالية في شركتي (العراقية للسجاد و بغداد للمشروبات الغازية) بأنها في مرحلة البناء كونها استندت الى السيولة النقدية بنسب أكبر من الرافعة المالية، في حين صنفت المرونة المالية في شركة

إنتاج الالبسة الجاهزة بانها في مرحلة استخدام المرونة المالية كونها بنيت على رافعة مالية مرتفعة قياساً بنسب السيولة النقدية، لترتفع معها الاخطار المالية في المستقبل.

6. جاءت نتائج الصحة المالية في الشركات (العراقية للسجاد وانتاج الالبسة الجاهزة وأجيليتي الكويتية) سلبية لتعكس كفاءة الشركات في تسريع دوراتها النقدية من خلال تعجيل دوراتها التشغيلية وقدرتها في ابطاء مدفوعات اتجاه الآخرين لتتعاكس ايجاباً في تسريع دورتها النقدية ورشاقتها المالية.

ثانياً. المقترحات:

1. التركيز على الاستدامة المالية كمدخل لمعالجة الاوضاع المالية في الشركات نتيجة التغيرات المستمرة في بيئة الاعمال لأجل التأقلم مع التحديات التي تفرزها من فرص واجبة الاستغلال فضلاً عن وجوب التأمل مع التهديدات كفرصة تضفي ميزة تنافسية للشركة.

2. العمل على توسيع افاق عمل الادارة المالية من خلال استخدام الرشاقة المالية في مواجهة التحديات التي تكتنف بيئة الاعمال.

3. الاهتمام بالأنشطة المالية التي تحقق الاستدامة المالية في خضم التحديات التي تكتنف بيئة الاعمال بشكل عام والبيئة المالية بشكل خاص، كون الاستدامة المالية تمثل احد اهم الاهداف التي تسعى الشركات الى تحقيقها.

4. العمل على رفع المرونة المالية في الشركات من خلال تحقيق التوازن بين السيولة النقدية والرافعة المالية كونها سلاحاً و حدين، فضلاً عن العمل على تسريع الدورة النقدية في الشركة على ان لا يكون التسريع مبني على ابطاء المدفوعات مقابل تحمل الشركة لأعباء إضافية .

المصادر References

أولاً. المصادر العربية.

1. التقارير المالية للشركات الصناعية العراقية والكويتية عينة البحث، 2017-2021 .
2. البدران، عبد الخالق ياسين، عجاج، محمد نعيم، 2020، اثر ممارسات الادارة المالية في الاداء المالي-دراسة حالة لشركة بغداد للسجاد والمفروشات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة 2006-2016، مجلة دراسات ادارية، المجلد 13 العدد 26، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة البصرة.
3. جراح، نعيم صباح و سالم، ايلاف سمير، 2021، دور القطاع المصرفي في تحقيق التنمية المستدامة(دراسة لعينة من المصارف العراقية)، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد 16 العدد 60، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة البصرة .
4. علي، ثامر حسين، 2019، أثر نظام الانتاج الهجين (الرشيق وخفيف الحركة) في أداء سلسلة التجهيز " دراسة استطلاعية في شركة مصافي الجنوب، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة البصرة. العراق.
5. مسعود، جبران، 1992، معجم الرائد، ط7، دار العلم للملايين، بيروت، لبنان.

ثانياً. المصادر الاجنبية:

1. Afriyie ,Amos Oppong, 2015, Financial Sustainability Factors Of Higher Education Institutions: A Predictive Model , International Journal of Education Learning and Development, Vol.2, No.3.
2. Al-Slehat , Zaher Abdel & Altameemi, Arshed Fouad , 2021, The Relationship Between Non-Interest Revenue and Sustainable Growth Rate: A Case Study of Commercial Banks in Jordan, Journal of Asian Finance, Economics and Business Vol 8 No 5, [doi:10.13106/jafeb.2021.vol8.no5.0099](https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no5.0099) .

3. Altahtamouni, Farouq , Alfayhani,,Ahoud , Qazaq, Amna, et al., 2022, Sustainable Growth Rate and ROE Analysis: An Applied Study on Saudi Banks Using the PRAT Model, Journals Of Economies, Volume 10 ,Issue 3 , [doi: 10.3390/economies10030070](https://doi.org/10.3390/economies10030070) .
4. Aras , Guler , 2019, Finance, Sustainability, and Business Legitimacy, Center for Finance Governance and Sustainability (CFGs), Yildiz Technical University, Istanbul, Turkey, https://doi.org/10.1007/978-3-319-68845-9_77-1 .
5. Aras, Guler , 2020, Finance, Sustainability, and Business Legitimacy, timacy, Handbook of Business Legitimacy Responsibility, Ethics and Society, https://doi.org/10.1007/978-3-030-14622-1_77 .
6. Bathaei, Ahmad, Awanga, Siti Rahmah& Ahmad, Tahir , 2021, Evaluation of Organizations Agility Using ANP FUZZY and Fuzzy VIKOR Method Case Study: Amol Dairy Companies, International Journal of Engineering & Technology Sciences, Vol. (2021), Article ID: IJETS-2106272112359.
7. Bell, Jeanne , 2020, Beyond Financial Oversight: Expanding the Board's Role in the Pursuit of Sustainability, <https://nonprofitquarterly.org/beyond-financial-oversight-expanding-the-boards-role-in-the-pursuit-of-sustainability>
8. Bodie, zvi , kane, alex & marcus, alan j., 2009, Investments, 8 edition, The McGraw-Hill/Irwin.
9. Bowman, Woods, 2011 , Financial Capacity and Sustainability of Ordinary Nonprofits Nonprofit Management & Leadership, Vol. 22, No. 1,.
10. Brealey, Richard A. &. Myers, Stewart C &. Marcus, Alan J, 2001, Fundamentals of Corporate Finance ,third edition, The McGraw-Hill Companies, Inc.
11. Brigham, Eugene f. & Ehrhardt, Michael c, 2014, Financial Management: Theory and Practice, 14th Edition, South-Western, Cengage Learning, Canada.
12. Byoun ,Soku, 2021, Financial flexibility demand and corporate financial decisions, The Financial Review ,Volume 56, Issue 3, [DOI: 10.1111/fire.12258](https://doi.org/10.1111/fire.12258).
13. Conboy, Kieran & Fitzgerald, Brian, 2004, Toward a Conceptual Framework of Agile Methods: A Study of Agility in Different Disciplines, Conference Paper · DOI: 10.1145/1029997.1030005 .
14. Dahlquist, Julie & Knight, Rainford , 2022, Principles of Finance, OpenStax, Rice University, Texas .
15. Dahmardeh, Nazar & Banihashemi ,Seyyed Ali, 2010, Organizatinal Agility and Agile Manufacturing, European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences ,Issue 27 , <http://www.eurojournals.com> .
16. Dutta , Pinky & Das, Debabrata , 2014, Indian MFI at crossroads: sustainability perspective, Corporate Governance, VOL. 14 NO. 5, Emerald Group Publishing Limited, [DOI 10.1108/CG-09-2014-0112](https://doi.org/10.1108/CG-09-2014-0112) .

17. Ebenezer, Adjei Andy , Musah ,Alhassan & Ahmed ,Ibrahim Anyass , 2020, Determinants of Financial Sustainability of Non-Governmental Organizations (NGOs) in Ghana, the journal of accounting and management, v o l . 1 0 , n o . 1, <https://dj.univ-danubius.ro/index.php/JAM/article/view/202/201>.
18. Ek ,Sara, 2011, The implications of financial sustainability in the microfinance industry, Master of Science Thesis, KTH, School of Industrial Engineering and Management (ITM), Industrial Economics and Management (Dept.), urn:nbn:se:kth:diva-91363 .
19. El Madbouly, Dalia, 2022, Factors affecting the Sustainable Growth Rate and its impact on Firm Value: Empirical Evidence from the Egyptian Stock Exchange, Accounting and Auditing Journal of the Federation of Arab Universities . vol 1.
20. Elliot, Douglas, 2014, Bank Liquidity Requirements: An Introduction and Overview , The Brookings Institution.
21. Erande, Ameya S& Verma ,Alok K, 2008, Measuring Agility of Organizations – A Comprehensive Agility Measurement Tool (CAMT) , The International Journal of Applied Management and Technology, Vol 6, Num 3 , https://digitalcommons.odu.edu/engtech_fac_pubs/58.
22. Filene Research Institute, 2011, Credit union financial sustainability: a colloquium at Harvard University, Report No. 231 , Harvard University ,USA.
23. Gakuu, Karanja John & Kirimi ,Karuti, Jephitha ,2014, Assessment Of Factors Influencing Financial Sustainability Of Non-Governmental Organisations In Isiolo County, Kenya, International Journal of Economics, Commerce and Management, Vol. II, Issue 9, United Kingdom.
24. Global alliance for banking on values ,strong ,straight forward and sustainable banking, financial capital and impact metrics of values based banking , 2012, www.gabv.org .
25. Günther, Thomas , Gleißner, Werner & Walkshäusl , Christian , 2022, Financial sustainability: measurement and empirical evidence, Journal of Business Economics, 92, <https://doi.org/10.1007/s11573-022-01081-0> .
26. Hakim ,Mohamad Zulman, Fadila Arum Puspendari & et L., 2023, Effect of Return On Assets (ROA), Debt To Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR) & Stock Return on Actual Growth Rate Deviation from Sustainable Growth Rate in Infrastructure Companies on the Indonesia Stock Exchange, International Journal of Economics, Business and Innovation Research (IJEIR) , Volume 02 Issue 02, <https://doi.org/10.70799/ijebir.v2i02.134>.
27. hualin ,Tan, 2014, Research on the Application of Agile Financial Chain in the Development of Financial Management System , Advanced Materials Research Vols 926-930, <http://dx.doi.org/10.4028/www.scientific.net/AMR.926-930.3906>.

28. Islam, Rashidul, Haque, Ziaul & Moutushi ,Rehnuma Hoque, 2022, Earnings quality and financial flexibility: A moderating role of corporate governance, Cogent Business & Management ,no 9, <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2097620> .
29. John, Musa, 2015, The Impact Of Financial Regulations On Financial Sustainability Of Microfinance Institutions In Tanzania: Case Of Morogoro Municipality , Masters Degree Of Project Management (Mpm) Of The Open University Of Tanzania.
30. Jones ,Stephen C. & Ponthieu, Louis D., 2017, The Cash Conversion Cycle as a Method for Analyzing the Financial Health of Small Firms, <https://www.researchgate.net/publication/320087532>.
31. Khlilzade, Reza , Saeidi, Parviz, Naderian Arash & Abbasie ,Iebrhim, 2021, Designing a Model for Financial Agility of Supply Chain Process, Journal of Decisions and Operations Research, Vol. 6, No. 3, [doi. 10.22105/dmor.2021.240415.1189](https://doi.org/10.22105/dmor.2021.240415.1189) .
32. Manaf, Normaisarah Abdul , Saad, Noriza Mohd , Mohamad, Nor Edi Azhar , Ali, Inaliah Mohd & Rahim, Norfhadzilahwati ,2018 , Determinants Of Sustainable Growth Rate (Sgr) By Using Zakon's Model To Encounter With Shariah Compliance Requirements For Shariah Securities Compliance Firms In Malaysia, International Journal Of Industrial Management, Volume 4, University Malaysia Pahang.
33. Mishkin, Frederick, Matthews,Kent & Giuliadori,Massimo , 2013, The Economics Of Money, Banking And Financial Markets, European Edition, Pearson education Limited.
34. Nganga, A. N. & Kibati, P. , 2016, Determinants Of Financial Sustainability In Private Middle Level Colleges In Nakuru County, Kenya, International Journal of Economics, Commerce and Management, Vol. IV, Issue 10, United Kingdom .
35. Oijen, Pieter van & Verbeeten, Frank , 2020, What Agility Means for the Finance Function, Nature Public Health Emergency Collection, <https://doi.org/10.1007%2Fs12176-020-0116-4>.
36. Padilla, lisa m. Sontag , staplefoote, lynette & morganti, kristy gonzalez , 2012, financial sustainability for nonprofit organizations, health and rand education, <http://www.rand.org/pdfrd>.
37. Ross, Stephen A. & Westerfield ,Randolph W. & Jordan , Bradford D. ,2022, Fundamentals Of Corporate Finance, Thirteenth Edition, McGraw Hill LLC, USA.
38. Rotaru, Camelia S. Ferrua , 2019, Challenges and Opportunities for Sustainable Finance, The Journal of Contemporary Issues in Business and Government 2019 Volume 25, Number 1.
39. Said , Mariam Swalehe , Annuar, Hairul Azlan & Hamdan, Hamdino Bin , 2019, An investigation into the financial sustainability of Islamic Saving, Credit Cooperative Society (SACCOS) in Tanzania, International Journal of Ethics and Systems, [DOI 10.1108/IJOES-11-2018-0159](https://doi.org/10.1108/IJOES-11-2018-0159).

-
40. Sayyad, Karim Philip & Ulvenäs, Joel Aneheim, 2021, 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.
41. Seethamraju, Ravi ,2006, Influence of Enterprise Systems on Business Process Agility, Global Conference on Emergent Business Phenomena in the Digital Economy (ICEB+eBRF), Finland.
42. Suriyankietkaew, Suparak & Avery, Gayle ,2016, Sustainable Leadership Practices Driving Financial Performance: Empirical Evidence from Thai SMEs, Sustainability, 8, 327, [doi:10.3390/su8040327](https://doi.org/10.3390/su8040327) .
43. Taqi, Mohd, Khan, Rizwan & Anwar, Imran, 2020, Financial Leverage and Profitability: Evidence from Oil and Gas Sector of India, GIS Business, Vol-15-Issue-4.
44. Teng, Xiaodong & Chang , Bao-Guang & Wu ,Kun-Shan , 2021, The Role of Financial Flexibility on Enterprise Sustainable Development during the COVID-19 Crisis—A Consideration of Tangible Assets, Sustainability , Volume 13 Issue 3 , <https://doi.org/10.3390/su13031245>.
45. Trzcielinski ,Stefan , 2006, Models of Resource Agility of an Enterprise, Portland International Conference on Management of Engineering and Technology, DOI: [10.1109/PICMET.2006.296840](https://doi.org/10.1109/PICMET.2006.296840).
46. Wu, Ning , Musah, Mohammed , Zhiqiang Ma & et al., 2023, Do Liquidity and Capital Structure Predict Firms' Financial Sustainability? A Panel Data Analysis on Quoted Non-Financial Establishments in Ghana, Sustainability Journals, Volume 15, Issue 3 ,
47. Yusuf Y.Y., Sarhadi M. & Gunasekaran A., 1999, Agile manufacturing: The drivers, concepts and attributes, International Journal of Production Economics Volume 62, Issues 1–2, [https://doi.org/10.1016/S0925-5273\(98\)00219-9](https://doi.org/10.1016/S0925-5273(98)00219-9)
48. Zabolotnyy, Serhiy & Wasilewski, Mirosław , 2019, The Concept of Financial Sustainability Measurement: A Case of Food Companies from Northern Europe, Sustainability , 11(18), <https://doi.org/10.3390/su11185139>.
49. Zeller ,Manfred & Meyer, Richard l. ,2002, The Triangle of Microfinance Financial Sustainability, Outreach, and Impact, the International Food Policy Research Institute.
50. Zioło ,Magdalena , Bąk, Iwona & Cheba , Katarzyna & Spoz , Anna &Niedzielski, Piotr , 2021, Sustainable financial systems toward sustainability in finance. Institutional and managerial approach, Procedia Computer Science 192, <https://doi.org/10.1016/j.procs.2021.09.200>.
51. Zutter, Chad J. & Smart, Scott B. , 2022, Principles of Managerial Finance, Sixteenth Edition, Pearson Education Limited, United Kingdom.
-