Global Journal of Economics and Business (GJEB)

Volume.12, Issue.4, pp: 425-446 Article 1
Aug (2022)

أثر الكفاءة والاستقلالية المالية في الحد من الهشاشة المالية- دراسة تحليلية في عينة من الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية للمدة (2010-2020)

حيدر حمودي علي
أستاذ مساعد دكتور- قسم العلوم المالية والمصرفية
كلية الإدارة والاقتصاد- جامعة الكوفة- العراق
haidarh.alubudi@uokufa.edu.iq

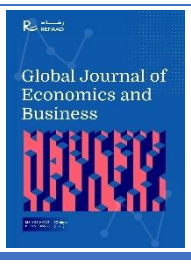
رضا احمد عباس
طالب ماجستير- قسم العلوم المالية والمصرفية
كلية الإدارة والاقتصاد- جامعة الكوفة- العراق
rezamoosawi0@gmail.com

استلام البحث: 2022 /4/20 مراجعة البحث: 2022/5/9 قبول البحث: 2022/5/29

DOI: https://doi.org/10.31559/GJEB2022.12.4.1

This file is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International

المجلة العالمية للاقتصاد والأعمال
Global Journal of Economics and Business (GJEB)
Journal Homepage: https://www.refaad.com/Journal/Index/2
E-ISSN 2519-9293 | P-ISSN 2519-9285
www.refaad.com



أثر الكفاءة والاستقلالية المالية في الحد من الهشاشة المالية- دراسة تحليلية في عينة من الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية للمدة (2010-2020)

حيدر حمودي علي
أستاذ مساعد دكتور- قسم العلوم المالية والمصرفية- كلية الإدارة والاقتصاد- جامعة الكوفة- العراق
haidarh.alubudi@uokufa.edu.iq

رضا احمد عباس
طالب ماجستير- قسم العلوم المالية والمصرفية- كلية الإدارة والاقتصاد- جامعة الكوفة- العراق
rezamoosawi0@gmail.com

DOI: https://doi.org/10.31559/GJEB2022.12.4.1 **قبول البحث:** 2022/5/29 **مراجعة البحث:** 2022 /5/9 **استلام البحث:** 2022/4/20

الملخص:

تهدف الدراسة إلى معرفة بيان وأثر كل من الكفاءة المالية المتمثلة بعدد من المؤشرات وهي: (نسبة مصارف التشغيل ومعدل دوران الموجودات) والاستقلالية المالية المتمثلة بعدد من المؤشرات وهي: (نسبة الدين إلى الموجودات ونسبة التمويل الدائم) في الحد وتخفيض مستوى الهشاشة المالية والمتمثل بمؤشر (تغطية الفوائد) في الشركات الصناعية الأردنية، تم تحديد مشكلة البحث في عدد من التساؤلات حول مدى تأثير مؤشرات الكفاءة والاستقلالية المالية في الحد من مستوى الهشاشة المالية في الشركات الصناعية الأردنية عينة الدراسة، حيث تم صياغة عدد من الفرضيات كحلول لحل مشكلة البحث والتي تمثلت بفرضيات تأثير، وتم جمع البيانات من الموقع الرسمي لسوق الأردن للأوراق المالية ولعينة من خمسة شركات صناعية اردنية وللفترة (2010-2020)، وتم اعتماد التحليل المالي والأساليب الإحصائية في معالجة البيانات وباستخدام برنامج (Excel) والبرنامج الإحصائي (Eviews-12)، وتم التوصل إلى عدد من الاستنتاجات ومنها إدراك الشركات الصناعية عينة الدراسة إلى مخاطر الهشاشة المالية وضرورة مواجهتها ومحاولة المحافظة على الاستقرار المالي في الشركات وضرورة التقليل من الاعتماد على الديون كمصدر رئيسي للتمويل وأظهرت النتائج أنه مع انخفاض نسبة المصاريف التشغيلية فإن ذلك يؤدي إلى تأثير زيادة الكفاءة المالية والذي بدوره يؤدي إلى انخفاض مستوى الهشاشة المالية وكذلك أظهرت النتائج أن انخفاض نسبة الدين إلى الموجودات يساهم في خفض مستوى الهشاشة المالية، كذلك اعتماد الشركات على أنظمة مالية حديثة وتطوير وتدريب الكوادر والاستفادة من الخبرات العالمية له أثر كبير في رفع الكفاءة المالية وخفض الهشاشة المالية في الشركات الصناعية الأردنية، كذلك تم التوصل إلى أن مؤشرات الكفاءة المالية والاستقلالية المالية تأثر في مستوى الهشاشة المالية في الشركات عينة الدراسة.

الكلمات المفتاحية: الكفاءة المالية؛ الهشاشة المالية؛ الاستقلالية المالية؛ نسبة مصاريف التشغيل؛ نسبة الدين إلى الموجودات؛ نسبة تغطية الفوائد.

1. المقدمة:

تعتبر الشركات الصناعية العمود الفقري للنشاط الاقتصادي وهي تشكل عامل مهم للتقدم وتطور الاقتصاد في البلد، وكلما زادت الشركات وتوسعت كلما زادت المخاطر المصاحبة للعمل تلك الشركات ومن أبرز تلك المخاطر هي مخاطر التخلف عن السداد، والتي تهدد إمكانية استمرار الشركات بمعنى أن أكثر المخاطر التي تهدد سلامة واستقراريه المالية للشركات هي الهشاشة المالية، ومن الحلول للمواجهة هذه المخاطر هو تطبيق الكفاءة المالية والاستقلالية المالية في الشركات، فالكفاءة المالية تمكن الشركات من استغلال أمثل للموارد المالية المتوفرة وتقليل الهدر والإسراف في الموارد المتوفرة

وكذلك رفع كفاءة الأداء والاستقلالية المالية تزيد من الاعتماد على الموارد الذاتية وتقليل الديون والالتزامات والمخاطر المصاحبة وهو بدوره يساهم في تخفيض مستوى الهشاشة المالية في الشركات، ومن هنا ونتيجة لأهمية الكفاءة المالية في الشركات حاول البحث بينان مدى مساهمة الكفاءة المالية (متغير مستقل) والاستقلالية المالية (متغير مستقل) في الحد وتخفيض مستوى الهشاشة المالية (متغير تابع) في الشركات الصناعية الأردنية عينة الدراسة.

1.1. مشكلة الدراسة:

اقتضت الحاجة إلى المزيد من الدراسات بهدف معرفة والوقوف أمام مسببات الهشاشة المالية في القطاعات المختلفة وخصوصًا الصناعية ومحاولة تحقيق الاستقرار المالي فيه بهدف رفع الكفاءة، ويفرض أن الاستقرار المالي يستند على مدى الكفاءة في استغلال الموارد المالية المتاحة ومدى الاعتماد على الموارد الذاتية وبما يضمن تحقيق الاستقرار والقدرة على الاستمرار والنمو، ويمكن تحديد مشكلة البحث في الأسئلة التالية: (هل يوجد تأثير للكفاءة والاستقلالية المالية في الحد من الهشاشة المالية في الشركات) ومنها التساؤلات الفرعية التالية:

- هل يوجد تأثير لمؤشر نسبة مصاريف التشغيل في الهشاشة المالية لشركات عينة الدراسة؟
- هل يوجد تأثير لمعدل دوران الموجودات في الهشاشة المالية لشركات عينة الدراسة؟
- هل يوجد تأثير لنسبة الدين إلى المجودات في الهشاشة المالية لشركات عينة الدراسة؟
- هل يوجد تأثير لنسبة التمويل الدائم في الهشاشة المالية لشركات عينة الدراسة؟

2.1. أهمية الدراسة:

في الوقت الحالي ونتيجة للعولمة والمنافسة وجدت الشركات وخصوصًا الصناعية منها العديد من التحديات ووجدت نفسها في وضع يحتم عليها التركيز على إدارة الموارد المالية بكفاءة وزيادة الاعتماد على الموارد الذاتية مما يضمن لها توجيه الموارد المالية المحدودة إلى المجالات الأكثر ربحية وتنويع أوجه الاستثمارات وضمان مستويات منخفضة من المخاطر، ولتحقيق نوع من الاستقرار المالي في الشركات لا بد من إعطاء الأولوية إلى تحقيق كفاءة مالية في استغلال الموارد المالية وتقليل الديون، تكمن أهمية الدراسة من خلال تبين وتوضيح دور الكفاءة المالية والاستقلالية المالية في إدارة الموارد المالية بهدف تحقيق استقرار أمثل للموارد في ظل أقل ما يمكن من المخاطر والذي بدوره يضمن تحقيق الاستقرار المالي من خلال اعتماد الطرق العلمية في تحقيق الكفاءة والاستقلالية في إدارة الموارد المالية وبما يضمن تخفيض مستوى الهشاشة المالية والذي ينعكس إيجابيًا في أداء الشركات.

3.1. أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى:

- الهدف الأول: مواكبة التطورات في مجال الفكر المالي فيما يتعلق بمتغيرات الدراسة (الكفاءة المالية والاستقلالية المالية والهشاشة المالية).
- الهدف الثاني: التعرف على مؤشرات الكفاءة المالية والاستقلالية المالية ومؤشرات الهشاشة المالية.
- الهدف الثالث: معرفة مستوى الكفاءة المالية في الشركات عينة الدراسة.
- الهدف الرابع: معرفة مستوى الهشاشة المالية في الشركات عينة الدراسة.
- الهدف الخامس: معرفة مستوى الاستقلالية المالية في الشركات عينة الدراسة.
- الهدف السادس: تحليل نوع العلاقة التأثير بين الكفاءة والاستقلالية المالية والهشاشة المالية.

4.1. مصطلحات الدراسة:

- **الكفاءة المالية:** هي مدى القدرة على استغلال الموارد المالية المتوفرة وبشكل الأمثل والذي يضمن تخفيض التكاليف والهدر والإسراف إلى أدنى مستوى دون أن يؤثر على العمليات والمخرجات.
- **الاستقلالية المالية:** هي مدى الاعتماد على الموارد المالية الذاتية في النشاط وعمليات المنظمة ومحاولة تقليل الاعتماد على الرافعة المالية (الديون) في الهيكل المالي للمنظمة.
- **الهشاشة المالية:** هي ضعف في النظام والهيكل المالي للمنظمات اتجاه الأزمات والتي قد تتسبب في عدم قدرة على سداد الالتزامات وفي مواعيدها المحددة.
- **القطاع الصناعية:** هو قطاع مهم وحيوي وهو يعتبر العمود الفقري للنشاط الاقتصادي في البلد ويتكون من مجموع الشركات المرتبط نشاطها في الصناعة مثل إنتاج السلع والصناعات التحويلية والشحن والاستخراج وغيرها.

5.1. فرضيات الدراسة:

- **الفرضية الرئيسية الأولى:** تمثل مقترحات الحلول للاختبار الأساليب المالية والإحصائية وهي: فرضية التأثير: (توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين مؤشرات الكفاءة المالية والهشاشة المالية). ويشتق منها الفرضيات الفرعية التالية:

الفرضية الفرعية الأولى: توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين مؤشر نسبة مصاريف التشغيل والهشاشة المالية.

الفرضية الفرعية الثانية: توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين مؤشر معدل دوران الموجودات والهشاشة المالية.

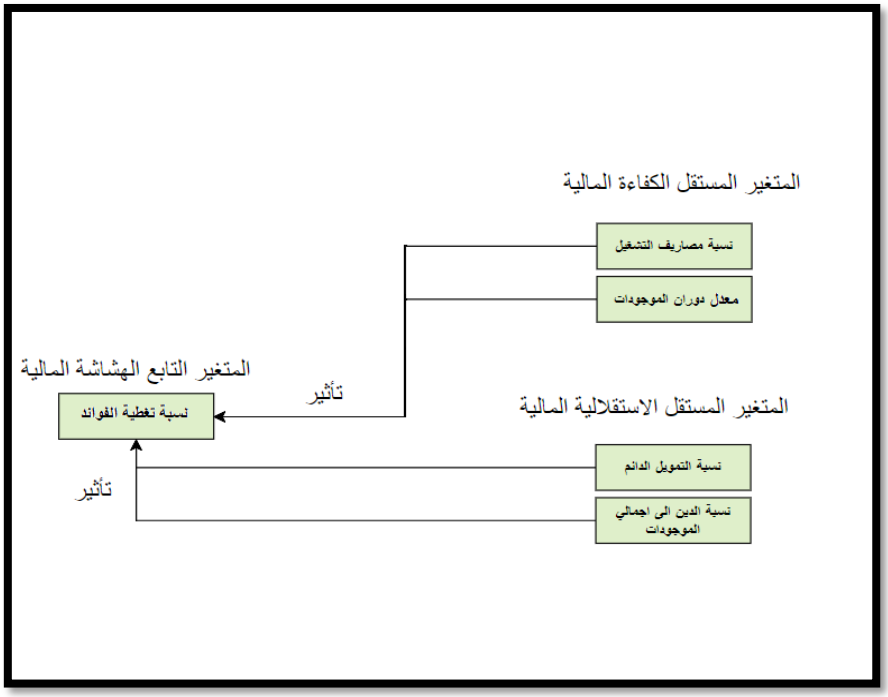
- **الفرضية الرئيسية الثانية:** تمثل مقترحات الحلول للاختبار الأساليب المالية والإحصائية وهي: فرضية التأثير: (توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين مؤشرات الاستقلالية المالية والهشاشة المالية). ويشتق منها الفرضيات الفرعية التالية:

الفرضية الفرعية الأولى: توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين مؤشر نسبة الدين إلى الموجودات والهشاشة المالية.

الفرضية الفرعية الثانية: توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين مؤشر نسبة التمويل الدائم والهشاشة المالية.

6.1. نموذج الدراسة:

المخطط الفرضي لدراسة:



الشكل (1): أنموذج الدراسة

المصدر: من إعداد الباحثين.

7.1. مجتمع وعينة الدراسة:

مجتمع الدراسة تمثل بالقطاع الصناعي الاردني ولعينة من (5) شركات صناعية مدرجة في سوق عمان للأوراق المالية وتم اختيار العينة لعدد من الأسباب وهي اكتمال وتوفر بيانات الشركات عينة الدراسة فضلًا عن الإمكانيات المالية والمساهمة في النشاط الاقتصادي الصناعي وللفترة (2010-2020).

8.1. الأساليب المالية والاحصائية:

بهدف قياس المتغيرات واختبار الفرضيات من الجانب المالي والجانب الإحصائي، تم استخدام بعض المؤشرات المالية في التحليل المالي (نسبة مصارف التشغيل ومعدل دوران الموجودات ونسبة التمويل الدائم ونسبة الدين إلى الموجودات ونسبة تغطية الفوائد) لقياس المتغيرات (الكفاءة المالية والاستقلالية المالية والهشاشة المالية) وتم استخدام برنامج (Excel) والبرنامج الإحصائي(Eviews-12)، وتم اعتماد مستوى معنوية.(0.05) .

2. الإطار النظري والدراسات السابقة:

1.2. الإطار النظري:

1.1.2. مفهوم الكفاءة المالية:

تعتبر الكفاءة من المواضيع ذات الأهمية المتزايدة في العصر الحالي، كونها تعكس مدى الاستغلالية أو الاستخدام الأمثل للموارد المتوفرة وكذلك تساهم في تقليل التكاليف والوقت والجهد الازم للقيام بالأعمال والأنشطة وبالتالي تحسن من قدرة الشركة على المنافسة وكسب حصة سوقية ضمن

أسواق ذات منافسة شرسة، لا يوجد تعريف شامل لكفاءة وابسط تعريف للكفاءة هي الحصول على الكثير بأقل ما يمكن، وتعرف الجمعية الفرنسية للمعايير الصناعية الكفاءة على أنها "استخدام القدرات في وضعية مهنية بهدف التوصل إلى الأداء الأمثل للنشاط" (الزهرة و قاسم ميلود، 2013)، الكفاءة المالية واحدة من المواضيع ذات الأهمية المتزايدة في العصر الحالي، خصوصًا مع زيادة شراسة المنافسة وارتفاع تكاليف الأموال حيث تؤدي الكفاءة المالية إلى إجراءات تقييم موضوعي لأداء الشركة وتطورها الصحي، تعتبر الكفاءة المالية من الوسائل الحاسمة في ضمان نجاح الشركة وتعتبر كذلك واحدة من أهم الوسائل نجاحها حيث تعبر عن مدى القدرات الاستثمارية للموجودات الشركة وقدرتها على الاستثمار في أنشطتها المختلفة (Begam, 2020)، ويمكن تعريف الكفاءة المالية على أنها " القدرة على الاستخدام الأمثل للموارد المالية لشركات"(سلمان وحسن،2010)، بمعنى الهدف هو تحقيق الكفاءة في استخدام الموارد المتاحة بحيث يمكن الحصول على أقصى إنتاجية ممكنة لمنتج ما سواء سلعة أو خدمة مع مراعات تقليل التكاليف وفي نفس الوقت عدم التأثر على جودة الناتج، وكذلك تعرف الكفاءة المالية على أنها " أداء المهام في الوقت المناسب وبطريقة فعالة من حيث التكلفة والتي تكون عادة من خلال عمليات مبسطة وموحدة تستند إلى التكنولوجيا وتقوم بإلغاء الأنشطة غير الأساسية للتحقيق كفاءة مالية على درجة عالية"(Plc, 2012)، ولا تظهر الكفاءة المالية فقط القدرة على تخصيص الموارد وسداد الديون بل تظهر أيضًا القدرة على تحقيق العوائد والأرباح واستغلال الإمكانيات المستقبلية، وكذلك تعرف على أنها " عند ما تكون المخرجات أكثر لكل وحدة من المدخلات هذه يعني كفاءة مالية أكبر"(Sherman, 2006)، بمعنى أن زيادة المخرجات يؤدي إلى زيادة في القدرة الإنتاجية حيث يتم الحصول على قدر أكبر من الخرجات بقدر أقل من المدخلات وهذا يعني تحقيق كفاءة في استغلال الموارد المالية المتاحة، حيث تحاول الشركة تحسين الأنشطة وكذلك التعامل بشكل الأمثل مع الموارد من ما يكسبها قدرة على القيام بالعمل وتحقيق استدامة مالية وتحقيق المزيد من العوائد وضمان الاستمرار والنمو(Lan, 2019)، وكذلك يمكن أن تعرف " تعتبر الشركة ذات كفاءة مالية في حال استغلال مواردها المالية المتوفرة افضل استغلال بحيث تحقق عوائد عالية و بأقل هدر ممكن"(رايس،2012).

- **أهمية الكفاءة المالية**

تكمن أهمية الكفاءة المالية في إدارة الموارد المالية في الشركة والتي أصبحت أمر بالغ في الأهمية حيث تتطلب الإدارة المالية الفعالة والكفؤة التخطيط والتنسيق بين الأنشطة المالية المختلفة في الشركة سواء من حيث مصادر الأموال أو من حيث استخداماتها، والهدف الرئيسي هو ضمان أقصى إنتاجية للأنشطة وعمليات الشركة مع تقليل الهدر واستخدام أقل ما يمكن من الموارد المالية المتوفرة، وكذلك ضمان تحقيق العوائد ومنع أي حالة من العسر المالي والإفلاس، وتساهم الكفاءة المالية أيضًا الشركات على الاستفادة من وفورات الحجم حيث سيوكون الهدف وتقليل التكاليف وتوزيعها على عدد أكبر من الوحدات المنتجة بشرط عدم تأثيرها على جودة المنتج النهائي كل هذا الأمر سوف يساهم في تحقيق الشركة لميزة تنافسية على حساب المنافسين ضمن بيئة ذات منافسة حادة وتعتبر كفاءة التكلفة شرط أساسي لنجاح الأداء المالي لشركة (Ngunyu, 2013)، كذلك يمكن القول أن الكفاءة المالية تساهم في الحصول على الادخارات الغير المستغلة ومحاولة الاستفادة منها في أنشطة إنتاجية مختلفة وبالتالي المساهمة في النمو الاقتصادي Lampedusa, (2019)، في ظل المنافسة الحادة من البديهي اعتماد الشركات على تحقيق الكفاءة المالية وذلك بهدف خفض التكاليف وتحقيق المزيد من الأرباح ومحاولة الحصول على حصة سوقية أكبر، وكذلك يساهم في تحقيق التنمية الاقتصادية وتحسين الرفاهية المجتمع بصوره عامة (زهير،2015)، وتساهم الكفاءة كذلك في تخفيض تكلفة العمليات والأنشطة وبالتالي زيادة الكفاءة وفعالية في أداء الشركة وبالتالي زيادة في الدخل المتحقق.

- **طرق الوصول إلى الكفاءة المالية**

يمكن لشركات الوصول إلى الكفاءة المالية من خلال:

1. تحقيق التعاون والتنسيق بين الأقسام المختلفة داخل الشركة والقيام بعمليات التخطيط المالي وكذلك عمليات الرقابة بهدف مقارنة ما هو مخطط بما تم إنجازه والاستفادة من التقدم التكنولوجي والتي تمكن من تقليل التكاليف وزيادة السرعة وجودة المنتجات.
2. وضع آلية تمنع الهدر الموارد والإسراف بحيث تضمن تحقيق التوازن بين الموارد اي العناصر المدخلة والمخرجات.
3. أن تكون للشركة إمكانية وقدرة وأهلية للتحقيق الكفاءة المالية في مواردها وكذلك يجب أن يتمتع موظفوها بتدريب والمؤهلات الكافية.

- **مقاييس الكفاءة المالية**

1. **معدل دوران الموجودات: (Assets Turnover Ratio)**

معدل دوران الموجودات يقيس ويبين دوران الموجودات بمعنى مدى كفاءة الموجودات في تحقيق الإيرادات (المبيعات)، أي أن معدل دوران الموجودات (إجمالي دوران الموجودات) هو نسبة تعني كيف يتم تشغيل جميع الموجودات الممتلكة من قبل الشركة ومدى تحقيقها للربح (Nurlaela, 2019).

معدل دوران الموجودات هو نسبة صافي المبيعات مقسوم على إجمالي الموجودات، وأن ارتفاع هذه النسبة تعني كفاءة أعلى في استخدام هذه الموجودات (Efendy, 2018).

$$\text{نسبة دوران إجمالي الموجودات} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{إجمالي الموجودات}}$$

ويتم من خلال هذه المقياس مقارنة الشركة مع بقية الشركات الأخرى المنافسة ومعرفة فيما إذا كانت تتمتع بكفاءة في إدارة موجوداتها، دائمًا ما تسعى الشركة إلى تحسين إمكانياتها الربحية ويتم ذلك عن طريق الاستخدام الكفوء للإجمالي الموجودات لدى الشركة.

2. نسبة مصاريف التشغيل: (Operating Expenses Ratio)

تعتبر نسبة مصاريف التشغيل (OER) واحدة من مقاييس الكفاءة المالية وهي تعبر عن المبالغ التي تم انفاقها للتوليد الإيرادات، في العادة تقوم الشركة بتحليل التكاليف التشغيلية لمحاولة الوصول إلى النتائج المرجوة ويكون الهدف هو تحقيق أعلى إيراد وتقليل التكاليف إغلى أدنى مستوى ممكن يتم الحصول على نسبة مصارف التشغيل من خلال قسمة إجمالي المصاريف التشغيلية على إجمالي الإيرادات وضرب الناتج في (100) للحصول على نسبة مئوية (Rosenberg, 2013) وكما الاتي:

$$\text{نسبة مصاريف التشغيل} = \frac{\text{إجمالي المصاريف التشغيلية}}{\text{إجمالي الإيرادات}} * 100$$

كلما انخفضت نسبة مصاريف التشغيل (OER) كلما كانت المؤسسة أكثر كفاءة في إدارة العملية التشغيلية.

2.1.2. مفهوم الاستقلالية المالية:

الاستقلالية المالية غاية تسعى إلى تحقيقه العديد من المؤسسات سواء كانت مؤسسات مالية أو غير مالية و ذلك بسب المزايا العديدة التي تحققها المؤسسة سواء من حيث حرية القيام بالأعمال والتخلص من ضغوط الديون وغيرها، من أجل معرفة معنى الاستقلالية المالية يجب معرفة معنى الاستقلالية والتي تعني الاستقلال الذاتي بمعنى أن الفرد يقوم بصناعة قراراته بنفسه وبدون تدخل جهة أو طرف آخر، تعتبر الاستقلالية المالية عنصر مهم ليس فقط للمؤسسة بل حتى عنصر مهم لتعزيز الاستقلال المالي للبلد، كون الاستقلالية سوف تؤدي إلى تطوير الأعمال وتقليل التكاليف وإيقاف الهدر و الإسراف والعمل على استغلال أمثل للموارد المالية المتاحة وبالتالي سوف ينعكس إيجابيًا على الوضع الاقتصادي للبلد ودائمًا ما يصاحب قيام المؤسسات بالأعمال والأنشطة العديد من التهديدات التي قد تكون سبب في فقدان الأمن المالي لهذه المؤسسات وللتلافي هذا الأمر؛ على المؤسسات أن تضع الحلول المناسبة وتطبق سياسة مالية صحيحة ومستقلة قادرة على مواجهة التهديدات والصدمات الخارجية والداخلية وكذلك تساهم الاستقلالية المالية في مساعدة المؤسسة على الخروج من الأزمة المالية وكذلك مواجهة شبح الإفلاس(Nguxen, 2019)، دائمًا ما تفضل المؤسسات التي ترغب في تحقيق الأمان المالي الاستثمار في الاستثمارات التي تحقق الاستقرار المالي وتمكنها من الوصول إلى نقطة الأمان والاستقرار وفي حال كان مستوى الأمان المالي مرتفع فإن الاستقلالية المالية سوف تكون مرتفعة أيضًا (Nguyen, 2017)، وفي المؤسسات تعني الاستقلالية امتلاك القدرة على السعي لتحقيق الأهداف والقيام بكل الأعمال والأنشطة والواجبات بصورة ذاتية والاعتماد على الموارد المتوفرة دون تدخل أو التوجه لأي طرف خارجي، في الوقت الحالي تعتبر واحدة من التحديات التي تواجهها المؤسسة هو إيجاد مصادر تمويل كفيلة بتغطية الاحتياجات وضمان سير العمل ولكن ارتفاع التكاليف ومع زيادة شراسة المنافسة أصبح الأمر معقد جدًا وهنا أصبح من الضروري على المؤسسة فرض سياسة الأمر الواقع والعمل على تحقيق سياسة استقلالية مالية تمكنها من الوصول إلى الأهداف وتحقيق التوازن في أنشطتها وعملياتها، من أجل فهم الاستقلالية أكثر يجب أن يتم التميز بين الموجودات المستثمرة والموجودات المستخدمة وكذلك يجب التميز وفهم الفرق بين الاحتياجات والرغبات حيث أن الاحتياجات هي الضروريات التي تمكن المؤسسة من القيام بأعمالها وأنشطتها اليومية بينما الرغبات هي الأهداف التي تسعى المؤسسة إلى الوصول إليها (Sons, 2013).

- **أهمية الاستقلالية المالية**

الاستقلالية المالية ذات أهمية متزايدة خصوصًا في ظل ارتفاع تكاليف التمويل وزيادة حدة المنافسة و يكون الهدف من تطبيق مفهوم الاستقلالية المالية هو تحقيق سياسة مالية متكاملة ومتناسقة تمكن المؤسسة من الوصول إلى الأهداف فالسياسة المالية هي عبارة عن القرارات التي يكون الهدف منها تخصيص الموارد المالية لتحقيق الأهداف على المدى القصير والطويل وذلك ضمن الامكانيات المالية المتوفرة للمؤسسة (بوزنادة،2013)، كذلك الهدف من السياسة المالية تحقيق المستوى الأمثل من السيولة المالية وتحقيق الربحية أو المردودية العالية وتدني التكاليف إلى أدنى مستوى ممكن ومحاولة تمويل الاستثمارات بدون هدر والاعتماد بصورة أكثر على موارد ذاتية، فالتمويل الداخلي أو الذاتي يعبر عن الارتباط بين التجميع والاستخدام بمعنى الإدخار والاستخدام أي استخدام الاحتياطيات والتي تمثل أرباح السنوات السابقة والتي تكون تحت تصرف المؤسسة والاحتياطات نوعين قانونية واختيارية وكذلك الاعتماد على التمويل الذاتي من خلال الأرباح المحتجزة والتي تمثل فائض من الأرباح التي اختارت المؤسسة عدم توزيعه على المساهمين ويحقق التمويل الداخلي مزايا عديدة ومنها تقليل التكاليف وزيادة الحرية في اتخاذ القرار و تقليل التكاليف (حورية،2013)، حيث أن السياسة المالية المتبعة تمكن من الوصول إلى تطبيق أفضل للاستقلالية المالية حيث من خلال العلاقة بين السياسة المالية والاستقلالية يمكن تحقيق النمو والاستمرارية والمردودية عالية (الياسر،2006)، واحدة من السياسات التمويل التي تؤدي إلى تحقيق الاستقلالية المالية هي الاعتماد على التمويل الذاتي أو سياسة التمويل الذاتي وينقسم التمويل الذاتي إلى قسمين تمويل ذاتي من خلال التدفقات النقدية المتولدة من الأعمال والأنشطة وتمويل ذاتي عن طريق الموجودات المتوفرة مثل بيع موجود قديم وإصدار أسهم أو الاعتماد على الأرباح المحتجزة وغيرها (Hamel, 2020)، كذلك تعتبر عملية اختيار هيكل رأس المال من القاضية المهمة حيث تسعى المؤسسة إلى توفير الموارد المالية أما من مصادر داخلية مثل الأرباح المحتجزة والاحتياطات أو من مصادر خارجية

مثل إصدار الأسهم والقروض ودائمًا خيار استخدام المصادر الداخلية هو الأفضل كونه أقل كلفة وأقل مخاطر ولكن هنالك أولويات عدة تؤثر في القرارات التمويلية مثل الكلفة وخلق قيمة وتعظيم الربحية و المخاطر (ياره،2020)، الدافع من وراء التمويل الذاتي هو تحقيق هدفين أساسين وهما أولًا: التمويل الذاتي للبقاء بمعنى ضمان بقاء واستمرار المؤسسة و ثانيًا: هو التمويل الذاتي للنمو أي تحقيق تمويل ذاتي يمكن من تحقيق نمو والتوسع في الأعمال مستقبلًا.

- **مقاييس الاستقلالية المالية**

1. **نسبة التمويل الدائم (Perpetual Financing Ratio):**

تعبر هذه النسبة عن مدى تغطية الأموال الدائمة أو الموارد الثابتة للموجودات الثابتة للمؤسسة، تتمثل الموارد الثابتة بأنها تلك الموارد التي تغطي الموجودات الثابتة فقط وأما الموجودات الثابتة فهي الموجودات طويلة الأجل التي تستخدمها المؤسسة في توليد الدخل، ويمكن الحصول على هذه النسبة من خلال قسمة الموارد الثابتة أو الأموال الدائمة على الاستخدامات الثابتة أو الاصول الثابتة وكما يأتي: (بوعلام،1997)

$$\text{نسبة التمويل الدائم} = \frac{\text{الموارد الثابتة} \left(\text{الأموال الدائمة}\right)}{\text{الموجودات الثابتة} \left(\text{الاستخدامات الثابتة}\right)}$$

تكون هذه النسبة مقبولة أو إيجابية للمؤسسة عندما تكون القيمة مساوية أو أكبر من (1) على أقل تقدير.

2. **نسبة الدين إلى إجمالي الموجودات (Debt To Total Assets Ratio):**

تقوم الشركات بالاعتماد على المصادر الخارجية مثل القروض وذلك للقيام بالأعمال لأن الاقتراض يزيد من قدرتها الاستثمارية بالإضافة إلى تكلفته المنخفضة مقارنة برأس المال السهمي ولكن قد يؤدي الافراط في الاقتراض إلى حدوث مخاطر ومشاكل للشركة وبهدف معرفة مستوى ديون الشركة يجب تحديد نسبة ديونها أو نسبة الرافعة المالية، يتمثل إجمالي الديون بأنه مجموع الديون قصيرة الأجل وطويلة الأجل وأما مجموع الموجودات فإنه يمثل إجمالي موجودات الشركة ويتم الحصول عليها من خلال جمع الموجودات الثابتة (الات وأراضي ومباني وغيرها) مع الموجودات المتداولة (النقد والمخزون والحسابات المدينة وغيرها) (Madume, 2018)، ويتم الحصول على نسبة الدين إلى إجمالي الموجودات من خلال قسمة مجموع الديون على مجموع الموجودات وكما يأتي:

$$\text{نسبة الدين إلى إجمالي الموجودات} = \frac{\text{مجموع الديون}}{\text{مجموع الموجودات}}$$

تسمى هذه النسبة أيضًا نسبة قابلية السداد وهي تبين القدرة على الوفاء حيث تبين هذه النسبة مستوى تغطية موجوداتها بأموالها الخارجية حيث كلما كانت هذه النسبة أصغر كل ما كانت أموال الدائنين مضمونة اي بمعنى يجب على الناتج أن يساوي أو أن يكون أصغر من (0.5).

يمكن القول أن إذا كانت النسبة تزيد عن (1.0) (100%) فإن الشركة لديها ديون أكثر من الموجودات والنسبة الأقل من (1.0) (100%) تعني أن الشركة لديها موجودات أكثر من الديون هذا وتختلف هذه النسبة من صناعة إلى اخرى (Ilmu, 2019).

3.1.2. مفهوم الهشاشة المالية:

استخدم مصطلح الهشاشة المالية أول مرة من قبل الباحث (Minsky) في عام 1972م وذلك خلال محاولته لتطوير نموذج بغية التوصل ومعرفة وشرح وتفسير فترات عدم الاستقرار المالي وكذلك بعض من الأزمات المالية، بهدف معرفة معنى الهشاشة المالية يجب أولًا معرفة معنى الهشاشة والتي يمكن أن تعرف على أنها عبارة عن الوضع الذي يتسم بالتعرض وبشكل كبير لهزات بجميع أشكالها و يتسم أيضًا بمخاطر عالية وبأزمات متكررة أو يمكن أن تعرف على أنها ضعف وسهولة تفتت النظام (بيرجيس،2016)، تعتبر الهشاشة المالية واحدة من المواضيع المهمة والحساسة خصوصًا بعد تعرض الاقتصاد العالمي إلى اضطرابات وأزمات أثرت وبشكل كبير على المنظمات سواء المالية أو غير المالية وتعرضها لمخاطر كبيرة أدت إلى إفلاس بعضها وخروجها من المنافسة فضلًا عن الاهتمام بموضوع الهشاشة المالية ومحاولة فهم وتفسير سبب ضعف الاستقرار والأمان المالي في المؤسسة، تقدم الهشاشة المالية تفسير لسبب عدم قدرة المؤسسة على سداد الالتزامات المترتبة عليها وكذلك تساهم في تفسير سبب عدم تحقيق الربحية المخططة والتي تحاول المؤسسة الوصول إليها (Tymoigne, 2009)، يرى بعض الباحثين أن الهشاشة المالية تظهر بشكل طبيعي كظاهرة توازن تؤدي إلى تقليل الربحية وزيادة في مخاطر التخلف عن السداد وتكون السياسة الاقتصادية المتبعة مبرر لحدوث هذا الأمر وفي الجانب الأخر يرى بعض الباحثين أن ظاهرة الهشاشة المالية تحدث نتيجة أخطاء متراكمة سابقة وهذه الأخطاء وسوء في الإدارة واتخاذ القرارات هي التي أدت إلى حدوث هشاشة أو ضعف مالي في الشركة (Calomrls, 2004) ، يمكن أن تحدث الهشاشة المالية نتيجة لثلاث أسباب هي سلوك الشركة الاستثماري وطريقة التمويل المعتمدة والحالة الاقتصادية بشكل عام يعتبر من الصعوبة البالغة تحديد سبب الهشاشة المالية أو الضعف المالي في الشركة حيث تعتبر من العمليات بالغة التعقيد والصعوبة (Schroeder, 2009)، ليس هنالك تعريف شامل ومعتمد للهشاشة المالية ولكن يمكن تعريف الهشاشة المالية بمفهومها البسيط على أنها ضعف النظام المالي في مواجهة

أزمة مالية أو هو ضعف مالي في الشركة حيث تواجه صعوبات في الوفاء بالتزاماتها ومسؤولياتها وقد يؤدي بها إلى الاعتماد على اعادة التمويل باستخدام الديون أو حتى بيع بعض من موجوداتها لتجنب مخاطر أكبر، ويمكن أن تعرف الهشاشة المالية على أنها " حالة عدم الاستقرار المالي والذي ينتج من خلال عدم قدرة الشركة المالية على الوفاء بالتزاماتها ويتبعه انخفاض في مستوى الربحية"(العطوي،2017)، يبين هذا التعريف الحالة التي تصل إليها الشركة حيث تواجه عجز في سداد الالتزامات نتيجة لوجود حالة من عدم الاستقرار المالي والذي يؤدي أيضًا إلى انخفاض في مستوى التدفقات النقدية أو ربحية الشركة، وكذلك يمكن أن تعرف الهشاشة المالية على أنها " ضعف في العوامل الداخلية لشركة أو بسبب عوامل خارجية"(Hong, 2011)، يشير هذا التعريف إلى العوامل الداخلية والخارجية التي تكون سبب في حدوث الضعف المالي في الشركة فالعوامل الداخلية تشمل المخاطر الأخلاقية وسوء الإدارة وغيرها من العوامل الداخلية بينما العوامل الخارجية تتمثل بالأزمات المالي التي يمكن أن يصاب بها الاقتصاد ككل، ويمكن أن تعرف الهشاشة المالية على أنها " الحساسية العالية للمراكز المالية لتغيرات في أسعار الموجودات وظروف الائتمان والنمو الاقتصادي بحيث تؤدي التقلبات غير المعتادة في المتغيرات السابقة إلى خلق صعوبات بالوفاء بالتزامات بمعنى أنها الحالة التي تقوم من خلالها الوحدة الاقتصادية بالاعتماد على التمويل بالديون أو بيع الموجودات من أجل الوفاء بالتزاماتها"(Schinasi, 2006)، يبين هذا التعريف شدة تأثر النظام المالي في الشركة بالتغيرات المحيطة بحيث تؤثر على القدرة على الحصول على الموارد المالية والقدرة على الاستمرار في النمو من ما يؤدي إلى محاولة الشركة إيجاد الحلول عن طريق بيع الموجودات لتلافي كبر الخطر أو التهديد، وتعرف الهشاشة المالية أيضًا على أنها " عبارة عن ضعف مالي أو احتمال حدوث ضعف في النظام المالي والذي ينشأ جزئيًا من وجود خطر أخلاقي في الشركة"(Ranciere, 2006)، يركز هذا التعريف على أن واحدة من أهم أسباب حدوث الهشاشة المالية هي المخاطر الاخلاقية في الشركة وتتمثل هذه المخاطر في محاولة انتهاز الفرص المربحة دون الأخذ بنظر الاعتبار المخاطر والتهديدات المصاحبة لهذه الفرص.

- **أهمية الهشاشة المالية**

تنشأ الهشاشة المالية من انتشار ممارسات الشركات واعتمادها على عقود التمويل بالديون بهدف تمويل عملياتها وأنشطتها الإنتاجية، تحصل هذه الشركات على القروض مقابل وعد بسداد أصل القرض والفائدة خلال المدة وحسب ما هو متفق في العقد المبرم ما بين الأطراف وهنا يجب على الشركة توفير الضمانات الكافية بحيث يمكنها سداد الدين والفائدة وفي حال فشلت الشركة المقترضة في السداد فهذا الأمر يودي بها إلى الإفلاس، وحسب (Minsky) تعتبر الشركة ذات هشاشة مالية في حال واجهة صعوبات في سداد الالتزامات ويتم تحليل الهشاشة المالية من حيث فئات التدفقات النقدية للشركة والإيرادات المتحققة والاقتراض واستخدامات الأموال وخدمة الديون ويمكن توضيح التدفقات النقدية من حيث المصادر والاستخدامات (Duncanc, 2001) كما في المعادلة التالية:

$$\boldsymbol{R + D = I + V}$$

حيث أن:

(R) = التدفقات النقدية، (D) = الاقتراض، (I) = الاستثمار، (V) = خدمة الدين

تعكس الهشاشة المالية نقص الموارد للتعامل مع النفقات المجمعة وغير المتوقعة (Bialowolski, 2021)، وبالتالي تساهم عملية دراسة وتحليل الهشاشة المالية للمؤسسة على معرفة المعوقات التي تقف أمام وصول الشركة إلى حالة الاستقرار والأمان المالي ويمكن القول أن عدم الاستقرار المالي في الشركة هو فشل مالي مؤقت ويمكن الكشف عن الهشاشة المالية من خلال القيمة الصافية للشركة غير المادية وصافي الثروة الجماعية والتخلف عن السداد وانخفاض الربحية (Susan, 2019)، تختلف درجة الهشاشة المالية باختلاف المراحل التي تمر بها الشركة والاقتصاد على حد سواء وكذلك حجم الشركة وطبيعة الأعمال يلعب دور في مستوى الهشاشة المالية (الدليمي،2011) في العادة تكون الشركات التي لا تمتلك احتياطيات سائلة هي الأكثر عرضة للضعف والهشاشة في نظامها المالي (Brunetti, 2012)، من أجل إيجاد الحلول المناسبة للهشاشة المالية التي تعاني منها الشركة يجب إعادة هندسة النظام المالي بحيث يتمتع بالقوة والصلابة بالإضافة إلى المرونة بنفس الوقت والتي تمكن من المواجهة والتكيف مع المعوقات والصدمات الداخلية والخارجية التي تصاب بها الشركة كذلك يجب تفعيل الدور الرقابي سواء رقابة داخلية ورقابة خارجية بحيث تعمل على تصحيح مسار العمل والاستفادة من عملية التغذية العكسية وأخذ الدروس والعبر من الأخطاء السابقة كذلك تقليل الاعتماد على المصادر المالية الخارجية واستبدالها بمصادر ذاتية وبنسب تحفظ الأمان المالي بحيث يمكنها الاستمرار والتوسع مستقبلًا (الهوران ،2012).

- **أسباب وحلول الهشاشة المالية**

يمكن توضيح أسباب الهشاشة المالية في أن هنالك بعدين للهشاشة المالية البعد الأول يتعلق بعدم اليقين المتزايد والطلب المرتبط لأنشطة التمويل المتعلقة بالمضاربة والثاني يتعلق بنمط التوزيع التمويلي العالمي للاقتصاديات المتقدمة وبقية العالم بمعنى أن أسباب الهشاشة المالية تكون إما مرتبطة بعوامل داخلية أو عوامل خارجية فالعوامل الداخلية تتمثل بالمخاطر الأخلاقية ومشاكل ضعف الإدارة وضعف الموقف المالي وظهور الابتكارات المالية الجديدة والعوامل الخارجية تتمثل المنافسة والتدخل الحكومي والقيود والأزمات وحالات عدم الاستقرار الاقتصادي، تختلف الأسباب باختلاف حجم وقدرة الشركة وطبيعة عملها فعلى سبيل المثال نجد أنه في المؤسسات المالية والمصرفية واحدة من أهم أسباب الهشاشة المالية هو زيادة عدد الودائع غير

المؤمن عليها وزيادة في تقديم القروض بدون ضمانات كافية (Quijano, 2013)، وكذلك طبيعة السياسة الاستثمارية المطبقة فإهمال المخاطر يساهم وبشكل كبير في حدوث الهشاشة المالية (Gennaioli, 2012)، يمكن القول أن العلاقة ما بين حجم الشركات والهشاشة المالية للشركات قوية بالنسبة لتحيز الشركة إلى البقاء على الحياة بمعنى أن الشركة كل ما كبر حجمها زادت التحديات والصعوبات التي تواجهها بالإضافة إلى أنها سوف تحاول إيجاد الحلول وإتخاذ القرارات المناسبة للضمان بقائها وعدم خسارة حصتها التنافسية (Alfaro, 2019)، كذلك تعزيز مستوى السيولة يلعب دور إيجابي في تقليل مستوى الهشاشة المالية في النظام المالي في الشركة كونها سوف تحتفظ بمستوى ملائم من النقد السائل بما يعزز إمكانياتها على سداد الالتزامات بمعنى يجب على الشركة اتباع سياسة السيولة المناسبة التي تضمن بناء هيكل مالي يمكن الشركة من الصمود أمام الصدمات السلبية سواء داخلية أو خارجية(Danilo, 2020)، وللحد من مخاطر الهشاشة المالية يمكن أن تقوم الشركة بالابتعاد عن الاستثمارات التي تزعزع الاستقرار المالي أي الابتعاد عن الاستثمار الخطر ومحاولة توفير مرونة أكبر وتنويع المخاطر وتقليل الاعتماد على الموارد المالية الخارجية (Draghi, 2003)، كذلك الرقابة تلعب دور إيجابي في الحد من الهشاشة المالية وتزيد من فرص الرفاهية والتمتع بصحة مالية عالية (Bialowlski, 2021)، هنالك وجهات نظر أخرى حول أسباب الهشاشة المالية حيث يرى بعض الباحثين أن التحرير المالي يؤدي إلى الإفراط في المخاطر وبالتالي يزيد من تقلبات الاقتصاد الكلي وهو بدوره يولد الهشاشة المالي ويزيد من احتمالية حدوث الأزمات المالية والتي تؤثر سلبًا على النمو (Roseline, 2012).

- **مقاييس الهشاشة المالية**

1. **هشاشة منسكي مؤشر تحوط أو مضاربة أو تمويل بونزي:**

اقترح العالم (Minsky) تقسم المؤسسات إلى ثلاث فئات وهي إما شركة تمويل تحوط إو شركة تمويل مضاربة إو شركة تمويل بونزي ويمكن تطبيق هذا التقسيم على جميع أنواع المؤسسات سواء مالية أو غير مالية، الشركات التي تكون ذات تمويل تحوط هي الشركات تكون قادرة على سداد كل التزاماتها وفي مواعيد استحقاقها وإما الشركات تمويل المضاربة فهي تعرف مسبقًا أنها لن تكون لديها القدرة على توليد الإيرادات الكافية للوفاء بجميع التزاماتها وفي مواعيدها المحددة وأما بالنسبة لشركات تمويل بونزي فهي تشبه إلى حد ما تمويل المضاربة من حيث أنها لن تكون قادرة على الوفاء بجميع التزاماتها وفي مواعيدها ومع ذلك فإن حجم الاختلاف ما بين كل من الإيرادات والالتزامات يكون أكبر (حسن،2020)

نسبة تغطية الفوائد:

$$IC = \frac{Net\ Income + Interest\ Expense}{Interest\ Expense}$$

حيث أن: IC = تغطية الفوائد، Net Income = صافي الدخل، Interest Expense = مصروفات الفوائد

جدول (1): اختيار فئة المؤسسة حسب التقسيم الاتي

IC	أكبر أو يساوي 4	تمويل تحوط
IC	بين 4 و0	تمويل مضاربة
IC	أقل من الصفر	تمويل بونزي

المصدر: **(Teixeira.2017)**

2.2. الدراسات السابقة:

- **دراسة حمودي (2020) التحليل المالي وعلاقته بقياس وتقييم الكفاءة المالية لشركات التحويل المالي المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة (2013-2017)**، تهدف الدراسة إلى التعرف على دور التحليل المالي العمودي والأفقي للقوائم المالية ودورها في قياس الكفاءة المالية للشركات التحويل المالي وفهم نقاط القوة والضعف لهذه الشركات، اعتمدت الدراسة على المنهج التحليلي وشملت الدراسة على أربع شركات كلها مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وللمدة (2013-2017)، وتم التحليل العمودي والأفقي باستخدام برنامج (Microsoft Excel)، حيث تم التوصل إلى نتائج واستنتاجات أهمها وجود ضعف في القدرة الاستثمارية للشركات ضمن الدراسة وكذلك وجود نوع من الكفاءة المالية للبعض الشركات من ما يؤدي إلى تعزيز مراكزها المالية، تكمن أوجه تشابه الدراسة الحالية مع دراسة حمودي في التطرق إلى متغير الكفاءة المالية وتكوين وبلورة إطار نظري عن متغير الكفاءة المالية، أما أوجه الاختلاف فتكمن في طبيعة العينة والسوق والمدة الزمنية المستخدمة وعدم التطرق إلى متغيرات الاستقلالية المالية والهشاشة المالية.
- **دراسة النجاروحلس (2015) تقييم الكفاءة المالية في نظام التأمين الصحي الحكومي في قطاع غزة، تهدف هذه الدراسة إلى إجراء تقييم للكفاءة المالية للنظام التأمين الصحي الحكومي في قطاع غزة**، مجتمع الدراسة هو نظام التامين الصحي في قطاع غزة واستخدام أسلوب دراسة تحليلية تطبيقية مقارنة وتم استخدام مؤشرات حديثة للوصول إلى نتائج حول الكفاءة المالية للنظام التأمين الصحي وباستخدام السلاسل الزمنية لمدخلات ومخرجات النظام ومن المؤشرات المستخدمة نسبة العائد على حقوق الملكية ونموذج القيمة الاقتصادية المضافة وأسلوب تحليل البيانات المغلفة وطريقة حد التكلفة العشوائية والحد السميك وأسلوب التوزيع الحر، تم عرض البيانات وتحليل وتفسير تقارير ذات العلاقة والخاصة بإدارة

المصروفات والإيرادات وكذلك تم ايجاد النسب والعلاقات باستخدام برنامج (Microsoft Excel)، حيث بينت نتائج هذه الدراسة بأن نظام التأمين الصحي الحكومي لا يتمتع بكفاءة مالية تمكنه من العمل بصورة فعالة كذلك بينت الدراسة نقص ملحوظ في معدل الأطباء المتخصصين وكذلك نقص في الأجهزة الطبية وارتفاع في تكاليف الأدوية والعلاج، وتم التوصل إلى توصيات عديدة ومنها أهمية القيام بخفض التكاليف والنفقات إلى أدنى مستوى ممكن وكذلك العمل على رفع جودة الخدمات المقدمة ورفع مستوى التمويل الداخلي والخارجي ليتوافق مع حجم الانفاق للوصول إلى الكفاءة المالية المطلوبة لنظام التامين الصحي الحكومي، أوجه تشابه الدراسة الحالية مع دراسة النجار وحلس في التطرق إلى متغير الكفاءة المالية وتكوين وبلورة إطار نظري عن متغير الكفاءة المالية، أما أوجه الاختلاف فتكمن في طبيعة العينة والسوق والمدة الزمنية وعدم التطرق إلى متغيرات الاستقلالية المالية والهشاشة المالية.

- **دراسة حسين والسقا ومحمود (2020) تعزيز الكفاءة المالية في ظل معايير (IFRS) للحد من الهشاشة المالية دراسة تجريبية لو اقع الأزمات في العراق باستخدام تحليل مغلف البيانات**، تهدف هذه الدراسة إلى معرفة تأثير معايير التقارير المالية الدولية (IFRS) في العلاقة بين الكفاءة والهشاشة المالية في القطاع المصرفي العراقي، كذلك حاولت الدراسة فهم تأثير الأزمات المالية وكيفية الوقوف والحد من آثار هذه الأزمات وتم اختيار عينة من (20) مصرف تجاري مدرج في سوق العراق للأوراق المالية وللفترة (2013-2018)، وتم اختيار مؤشر (Z-score) ومؤشر (التحوط، مضاربة، بونزي) للقياس الهشاشة المالية أما عن الكفاءة المالية فقد تم القياس باستخدام تحليل مغلف البيانات وكذلك تمثل دور (IFRS) في مدى تبني المصارف هذا المعيار، وتم التوصل إلى نتيجة وهي أن الكفاءة المالية العالية تساهم في تقليل الهشاشة المالية وأن تبني (IFRS) يعتبر إيجابي ويظهر دوره ضمن فترات ما قبل الأزمات المالية وبعدها، أوجه تشابه الدراسة الحالية مع دراسة حسين والسقا ومحمود تكمن في التطرق إلى متغيرات الكفاءة والهشاشة المالية . أما أوجه الاختلاف فتكمن في عدم التطرق إلى مفهوم الاستقلالية المالية كذلك وجود اختلاف في العينة والسوق والمدة الزمنية.
- دراسة **(Lukac & Kedzo, 2020) The financial efficiency of small food and drink produces across selected European union countries using data envelopment analysis** تهدف هذه الدراسة إلى معرفة دور الكفاءة المالية في المشاريع الصغيرة لإنتاج الأغذية والمشروبات وكذلك معرفة المشاكل والعقبات التي تقف أمام هذه المشاريع الصغيرة وكذلك أخذ النظر في معايير متعددة ضمن الأنشطة التشغيلية والمالية والتسويقية والاستراتيجية، وتهدف الدراسة إلى تحليل هذه المشاريع الصغيرة عبر بلدان الاتحاد الأوربي وتقدير الكفاءة النسبة باستخدام تحليل مغلف البيانات (DEA)، ومن النتائج التي توصلت لها الدراسة أن عدد من الشركات الصغيرة ذات كفاءة عالية، في العينة يوجد اختلافات خلال فترة التحليل حيث تكشف البلدان التي توجد فيها أكبر نسبة من المنتجين الصغار الأكفاء أن نسب الكفاءة الفعالة والربحية أفضل وكذلك أشارت الدراسة إلى إمكانية تحسين إنتاج المشاريع الصغيرة من خلال رفع الكفاءة المالية، تكمن أوجه تشابه دراسة (Lukac & Kedzo) مع الدراسة الحالية في التطرف إلى مفهوم الكفاءة المالية والتطبيق في القطاع الصناعي وجود تشابه في بعض ال ،أما أوجه الاختلاف فتكمن حجم العينة والسوق والمدة الزمنية كذلك وجود اختلاف من حيث عدم التطرق إلى مفاهيم الاستقلالية والهشاشة المالية.
- دراسة **Defining and detecting financial fragility: New Zealand's experience: Schroeder (2009)** تهدف هذه الدراسة إلى التحقق في سبب الهشاشة المالية وكذلك إعطاء مفهوم وتعريفات مختلفة في الأدبيات الاقتصادية، كذلك تهدف الدراسة إلى معرفة أسباب عدم الاستقرار المالي وتم مقارنة الأساليب المختلفة لتعريف واكتشاف الهشاشة المالية باستخدام مجموعة مقابلة من المؤشرات واستخدام مؤشر نهج ما بعد (Keynesian) من إطار بسيط لمحاسبة التدفق النقدي، من ال المستخدمة هو إطار منسكي (مضاربة وتحوط وبونزي) وتمت الدراسة على قطاعات وللعينة من المؤسسات المالية وغير المالية، وتم التوصل إلى استنتاجات حيث كانت نيوزيلندا في وضع هش ماليًا لأكثر من ثلاث سنوات وفي هذه الفترة كان يمكن من خلالها لصانعي السياسات أن يتخذ قرارات تجعل نيوزيلندا أكثر مرونة وقدرة في مواجهة عد الاستقرار و وضع حد للهشاشة المالية، تكمن أوجه تشابه الدراسة الحالية مع دراسة (Schroeder) فقد تطرقت الدراستين إلى مفهوم الهشاشة المالية فضلًا عن التطرف إلى أسباب حالات عدم الاستقرار المالي ومقارنة الأساليب المختلفة وتم الاستفادة في تكوين اطار نظري عن متغير الهشاشة المالية، تكمن أوجه الاختلاف في حجم وطبيعة العينة والسوق والمدة الزمنية ووجد اختلاق في ال المستخدمة.

3. التحليل المالي:

1.3. التحليل المالي للكفاءة المالية:

1.1.3. التحليل المالي لنسبة مصاريف التشغيل (Operating Expenses Ratio)

تبين نسبة مصاريف التشغيل المصاريف التي تم انفاقها للتوليد الإيرادات ودائما ما تحاول الشركات تحليل مصاريفها التشغيلية لمحاولة الوصول إلى النتائج المرجوة ومحاولة تحقيق أعلى إيراد بأقل قدر من المصاريف، يتم الحصول على نسبة مصاريف التشغيل من خلال قسمة إجمالي المصاريف

التشغيلية على إجمالي الإيرادات وضرب الناتج في (100) للحصول على نسبة مئوية، كلما وقعت النسبة بين (0.5) و (0.7) كلما كانت الشركة أكثر كفاءة (Rosenberg, 2013) ، يبين الجدول (1) تحليل نسبة مصاريف التشغيل للشركات الصناعية الأردنية عينة الدراسة.

جدول (1): تحليل نسبة مصاريف التشغيل للشركات الصناعية الأردنية عينة الدراسة

ت	اسم الشركة/المدة الزمنية	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	معدل الشركة
1	اسمنت الشمالية	0.794	0.775	0.878	0.828	0.687	0.720	0.740	0.736	0.973	0.854	0.750	0.794
2	الاستثمارات العامة	0.654	0.721	0.712	0.694	0.658	0.708	0.548	0.576	0.682	0.547	0.571	0.643
3	الباطون الجاهز والتوريدات الانشائية	0.930	0.907	0.879	0.871	0.857	0.863	0.827	0.860	0.889	0.988	0.896	0.888
4	البوتاس العربية	0.534	0.442	0.487	0.648	0.737	0.593	0.822	0.752	0.654	0.551	0.598	0.620
5	الصناعية التجارية الزراعية	0.922	0.915	0.903	0.893	0.905	0.933	0.923	0.931	0.943	0.935	0.884	0.917
	معدل الفترة	**0.767**	**0.752**	**0.772**	**0.787**	**0.769**	**0.763**	**0.772**	**0.771**	**0.828**	**0.775**	**0.740**	**0.772**

المصدر: من إعداد الباحثان.

يبين الجدول (1) تحليل نسبة مصاريف التشغيل للشركات الصناعية الأردنية عينة الدراسة، ويلاحظ تحقيق معدل شركة عام بلغ (0.772)، وحققت شركة الصناعية التجارية الزراعية اعلى معدل شركة بلغ (0.917) بالمقارنة مع بقية الشركات عينة الدراسة وهو معدل أعلى من المعدل القطاعي الصناعية (0.7-0.5)، كذلك حققت شركة (البوتاس العربية والاستثمارات العامة وإسمنت الشمالية) معدلات مقبولة وفقًا للمعيار الصناعي القطاعي، وحققت الشركات معدلات مقبولة ومتقاربة.

2.1.3. التحليل المالي لمعدل دوران الموجودات (Assets Turnover Rate)

معدل دوران الموجودات يقيس ويبين دوران الموجودات بمعنى مدى كفاءة الموجودات في تحقيق الإيرادات (المبيعات)، أي أن معدل دوران الموجودات (إجمالي دوران الموجودات) هو نسبة تعني كيف يتم تشغيل جميع الموجودات الممتلكة من قبل الشركة ومدى تحقيقها لربح، معدل دوران الموجودات هو نسبة صافي المبيعات مقسوم على إجمالي الموجودات، وإن ارتفاع هذه النسبة تعني كفاءة أعلى في استخدام هذه الموجودات (Asrizal, 2018)، يبين الجدول (2) تحليل معدل دوران الموجودات للشركات الصناعية الأردنية عينة الدراسة.

جدول (2): تحليل معدل دوران الموجودات للشركات الصناعية الأردنية عينة الدراسة

ت	اسم الشركة/المدة الزمنية	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	معدل الشركة
1	اسمنت الشمالية	1.045	0.814	0.759	0.706	0.765	0.607	0.588	0.556	0.394	0.521	0.421	0.652
2	الاستثمارات العامة	0.438	0.449	0.445	0.348	0.347	0.311	0.299	0.305	0.352	0.409	0.356	0.369
3	الباطون الجاهز والتوريدات الانشائية	0.666	0.611	0.669	0.680	0.791	0.729	0.685	0.675	0.508	0.490	0.411	0.628
4	البوتاس العربية	0.555	0.589	0.541	0.518	0.565	0.519	0.403	0.452	0.478	0.464	0.408	0.499
5	الصناعية التجارية الزراعية	1.160	2.082	1.132	0.858	0.877	0.700	0.521	0.599	0.687	0.758	0.651	0.910
	معدل الفترة	0.773	0.909	0.709	0.622	0.669	0.573	0.499	0.517	0.484	0.528	0.449	0.612

المصدر: من إعداد الباحثان.

يبين الجدول (2) معدل دوران الموجودات للشركات الصناعية الأردنية عينة الدراسة، ويلاحظ تحقيق معدل شركة عام بلغ (0.612)، وحققت شركة الصناعية التجارية الزراعية معدل شركة بلغ (0.910) وهو أفضل معدل بين الشركات عينة الدراسة، وحققت شركة الاستثمارات العامة أقل معدل شركة بلغ (0.369)، وحققت الشركات أفضل معدل فترة في سنة (2011) حيث بلغ (0.909).

2.3. التحليل المالي للاستقلالية المالية:

1.2.3. التحليل المالي لنسبة التمويل الدائم (Perpetual Financing Ratio)

تعبر هذه النسبة عن مدى تغطية الأموال الدائمة أو الموارد الثابتة للموجودات الثابتة للمؤسسة، تتمثل الموارد الثابتة بانها تلك الموارد التي تغطي الموجودات الثابتة فقط وأما الموجودات الثابتة فهي الموجودات طويلة الأجل التي تستخدمها المؤسسة في توليد الدخل، ويمكن الحصول على هذه النسبة من خلال قسمة الموارد الثابتة أو الأموال الدائمة على الاستخدامات الثابتة أو الأصول الثابتة تكون هذه النسبة مقبولة أو إيجابية للمؤسسة عندما تكون القيمة مساوية أو أكبر من (1) على أقل تقدير (بوعلام،1997).

جدول (3): تحليل نسبة التمويل الدائم للشركات الصناعية الأردنية عينة الدراسة

ت	اسم الشركة/المدة الزمنية	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	معدل الشركة
1	اسمنت الشمالية	1.368	1.542	1.487	1.588	1.975	2.033	2.070	2.161	2.008	2.291	2.329	1.896
2	الاستثمارات العامة	3.163	3.214	3.140	3.459	3.540	3.341	3.522	3.807	4.075	3.688	3.368	3.483
3	الباطون الجاهز والتوريدات الانشائية	2.185	2.014	2.262	2.261	2.368	2.338	2.406	2.326	2.095	1.978	1.768	2.182
4	البوتاس العربية	1.738	2.321	2.428	2.456	2.597	2.873	2.612	2.712	3.148	2.784	2.351	2.547
5	الصناعية التجارية الزراعية	1.502	1.752	1.500	1.488	1.530	1.429	1.393	1.392	1.232	1.269	1.364	1.441
	معدل الفترة	**1.991**	**2.169**	**2.163**	**2.250**	**2.402**	**2.403**	**2.401**	**2.480**	**2.512**	**2.402**	**2.236**	**2.310**

المصدر: من إعداد الباحثان.

يبين الجدول (3) تحليل نسبة التمويل الدائم للشركات الصناعية الأردنية عينة الدراسة، ويلاحظ تحقيق معدل شركة عام بلغ (2.310)، وحققت شركة الاستثمارات العامة أفضل معدل شركة بلغ (3.483) بالمقارنة مع بقية الشركات عينة الدراسة وهو معدل أعلى من المعدل القطاعي الصناعية (1)، كذلك حققت شركة الصناعية التجارية الزراعية أقل نسبة مصاريف تشغيل بلغت (1.441) وهي نسبة مقبولة وفقًا للمعيار الصناعي.

2.2.3. التحليل المالي لنسبة الدين الى إجمالي الموجودات (Debt To Total Assets Ratio)

ويتم الحصول على نسبة الدين إلى إجمالي الموجودات من خلال قسمة مجموع الديون على مجموع الموجودات، تسمى هذه النسبة أيضًا نسبة قابلية السداد وهي تبين القدرة على الوفاء حيث تبين هذه النسبة مستوى تغطية موجوداتها بأموالها الخارجية حيث كلما كانت هذه النسبة أصغر كل ما كانت أموال الدائنين مضمونة أي بمعنى يجب على الناتج أن يساوي أو أن يكون أصغر من (0.5)، يمكن القول أن إذا كانت النسبة تزيد عن (1.0) (100%) فإن الشركة لديها ديون أكثر من الموجودات والنسبة الأقل من (1.0) (100%) تعني أن الشركة لديها موجودات أكثر من الديون هذا وتختلف هذه النسبة من صناعة إلى أخرى (Ilmu, 2019).

جدول (4): تحليل نسبة الدين إلى إجمالي الموجودات للشركات الصناعية الأردنية عينة الدراسة

ت	اسم الشركة/المدة الزمنية	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	معدل الشركة
1	اسمنت الشمالية	0.049	0.124	0.111	0.132	0.203	0.361	0.299	0.159	0.356	0.267	0.183	0.204
2	الاستثمارات العامة	0.082	0.086	0.099	0.090	0.093	0.120	0.103	0.110	0.109	0.137	0.144	0.107
3	الباطون الجاهز والتوريدات الانشائية	0.439	0.459	0.445	0.407	0.390	0.400	0.419	0.454	0.510	0.541	0.552	0.456
4	البوتاس العربية	0.187	0.170	0.110	0.118	0.092	0.122	0.122	0.138	0.164	0.181	0.166	0.143
5	الصناعية التجارية الزراعية	0.462	0.319	0.441	0.484	0.318	0.288	0.309	0.340	0.351	0.355	0.374	0.367
	معدل الفترة	**0.244**	**0.232**	**0.241**	**0.246**	**0.219**	**0.258**	**0.250**	**0.240**	**0.298**	**0.296**	**0.284**	**0.255**

المصدر: من إعداد الباحثان.

يبين الجدول (4) نسبة الدين إلى إجمالي الموجودات للشركات الصناعية الاردنية عينة الدراسة، ويلاحظ تحقيق معدل شركة عام بلغ (0.255)، وحققت شركة الاستثمارات العامة معدل شركة بلغ (0.107) وهو أفضل معدل بين الشركات عينة الدراسة حسب المعيار الصناعي القطاعي، وحققت شركة الباطون الجاهز والتوريدات الإنشائية أعلى معدل شركة بلغ (0.456) وهو معدل مقبول وفقًا للمعيار الصناعي القطاعي (0.5).

3.3. التحليل المالي للهشاشة المالية:

1.3.3. هشاشة منسكي مؤشر تحوط أو مضاربة أو تمويل بونزي:

جدول (5): تحليل هشاشة منسكي (تحوط-مضاربة-بونزي) للشركات الصناعية الأردنية عينة الدراسة

ت	اسم الشركة/المدة الزمنية	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	معدل الشركة
1	اسمنت الشمالية	42.600 تحوط	22.354 تحوط	7.996 تحوط	5.687 تحوط	12.103 تحوط	9.103 تحوط	11.276 تحوط	15.410 تحوط	-0.182 بونزي	6.375 تحوط	11.808 تحوط	13.139 تحوط
2	الاستثمارات العامة	4.205 تحوط	2.863 مضاربة	3.413 مضاربة	2.561 مضاربة	3.083 مضاربة	1.912 مضاربة	3.282 مضاربة	2.163 مضاربة	1.815 مضاربة	2.774 مضاربة	2.077 مضاربة	2.741 مضاربة
3	الباطون الجاهز والتوريدات الانشائية	0.613 مضاربة	0.507 مضاربة	2.147 مضاربة	3.475 مضاربة	7.908 تحوط	6.376 تحوط	8.886 تحوط	4.412 تحوط	1.125 مضاربة	-1.497 بونزي	-3.704 بونزي	2.750 مضاربة
4	البوتاس العربية	85.275 تحوط	62.062 تحوط	60.456 تحوط	128.226 تحوط	156.501 تحوط	86.989 تحوط	11.818 تحوط	14.110 تحوط	12.522 تحوط	18.849 تحوط	22.795 تحوط	59.964 تحوط
5	الصناعية التجارية الزراعية	24.220 تحوط	27.052 تحوط	51.818 تحوط	64.588 تحوط	13.605 تحوط	2.147 مضاربة	3.699 مضاربة	10.929 تحوط	6.012 تحوط	15.955 تحوط	73.173 تحوط	26.654 تحوط
	معدل الفترة	**31.382 تحوط**	**22.967 تحوط**	**25.166 تحوط**	**40.907 تحوط**	**38.64 تحوط**	**21.304 تحوط**	**7.792 تحوط**	**9.404 تحوط**	**4.258 تحوط**	**8.492 تحوط**	**21.229 تحوط**	**21.049 تحوط**

المصدر: من إعداد الباحثان.

يبين الجدول (5) تحليل هشاشة منسكي (تحوط-مضاربة-بونزي) مؤشر تغطية الفوائد للشركات الصناعية الأردنية عينة الدراسة، ويلاحظ تحقيق معدل شركة عام بلغ (21.0496) تمويل تحوط، وحققت البوتاس العربية أفضل معدل شركة بلغ (59.964) تمويل تحوط، وحققت شركة الاستثمارات العامة أقل معدل شركة بلغ (2.741) تمويل مضاربة.

4.3. التحليل الإحصائي للمتغيرات الدراسة:

1.4.3. الفرضية الأولى: توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين مؤشرات الكفاءة المالية والهشاشة المالية:

- **الفرضية الفرعية الأولى:** توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين مؤشر نسبة مصاريف التشغيل والهشاشة المالية.

جدول (6): نتائج علاقة التأثير نسبة مصاريف التشغيل في الهشاشة المالية

المؤشرات المستقلة	المؤشر التابع	التقديرات (Coefficient)	الخطأ المعياري (Std. Error)	إحصائية (t-Statistic)	مستوى المعنوية (Prob)	القرار
OER	IC	-171.574	50.277	-3.412	0.042	قبول الفرضية
الثابت (C)	0.527	الطريقة المقطعية للمربعات الصغرى				
معامل التحديد (R^2)	0.795	Method: Pooled Least Squares				
إحصائية (F) (t-Statistic)	11.648	$IC = 0.527 + -171.574\ OER$				
مستوى معنوية (F)	0.041					

التمايز بين الشركات حسب التأثير الثابت Fixed Effects (Cross)			التمايز بين الفترات حسب التأثير الثابت Fixed Effects (Period)		
الشركات (Cross)	التقديرات (Coefficient)	الترتيب	الفترات (Period)	التقديرات (Coefficient)	الترتيب
اسمنت الشمالية	0.982	2	2010	-0.432	11
الاستثمارات العامة	-0.782	4	2011	0.111	4
الباطون الجاهز والتوريدات الانشائية	-0.840	5	2012	-0.012	8
البوتاس العربية	1.673	1	2013	-0.022	9
الصناعية	-0.004	3	2014	0.033	7
التجارية الزراعية			2015	-0.081	10
			2016	0.101	6
			2017	0.111	5
			2018	0.213	3
			2019	0.321	2
			2020	0.332	1

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج الإحصائي (Eviews-12)

حسب طريقة المربعات الصغرى سيتم اختبار الفرضية الفرعية (توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية لنسبة مصارف التشغيل في الهشاشة المالية)

$$\boldsymbol{IC = \beta 0 + \beta 1(OER) + \varepsilon}$$

حيث أن (OER) نسبة مصارف التشغيل (المتغير المستقل) و(IC) نسبة تغطية الفوائد (المتغير التابع)، يتضح من الجدول (6) أن معامل التحديد (R^2) مقداره (0.795) وهذا يعني تفسير ما نسبته (79%) من التباين الحاصل في مؤشر الهشاشة المالية في الشركات عينة الدراسة، وبلغت معنوية (F) (0.041) وهي أقل من مستوى معنوية (0.05)، وبلغت معنوية (t) المحسوبة (0.042) ، وهي أقل من مستوى معنوية (0.05)، وعلى ضوء معادلة الانحدار بلغ ($\beta 0 = 0.527$) ، وأما الميل الحدي فد بلغ ($\beta 1 = -171.574$) وهي نسبة تدل على أن تغير مقداره وحدة واحدة يؤدي في نسبة مصاريف التشغيل إلى تغير سلبي في الهشاشة المالية، ويبين تحليل التمايز بين الفترات حسب التأثير الثابت تحقيق سنة (2020) الترتيب الأول بين السنوات حيث بلغت (0.332)، وبينت نتائج تحليل التمايز حسب التأثير الثابت بين الشركات تحقيق شركة البوتاس العربية الترتيب الأول حيث بلغ (1.673)، وفي ظل هذه النتائج تقبل الفرضية.

- **الفرضية الفرعية الثانية:** توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين مؤشر معدل دوران الموجودات والهشاشة المالية.

جدول (7): نتائج علاقة التأثير معدل دوران الموجودات في الهشاشة المالية

المؤشرات المستقلة	المؤشر التابع	التقديرات (Coefficient)	الخطأ المعياري (Std. Error)	إحصائية (t-Statistic)	مستوى المعنوية (Prob)	القرار
AT	IC	36.017	10.852	3.328	0.043	قبول الفرضية
الثابت (C)	0.156	الطريقة المقطعية للمربعات الصغرى				
معامل التحديد (R^2)	0.785	Method: Pooled Least Squares				
إحصائية (F) (t-Statistic)	11.014	$IC = 0.156 + 36.017\ AT$				
مستوى معنوية (F)	0.045					

التمايز بين الشركات حسب التأثير الثابت Fixed Effects (Cross)			التمايز بين الفترات حسب التأثير الثابت Fixed Effects (Period)		
الشركات (Cross)	التقديرات (Coefficient)	الترتيب	الفترات (Period)	التقديرات (Coefficient)	الترتيب
اسمنت الشمالية	1.360	2	2010	-0.421	10
الاستثمارات العامة	0.853	3	2011	-0.071	9
الباطون الجاهز والتوريدات الانشائية	-1.176	5	2012	0.013	7
البوتاس العربية	2.221	1	2013	-0.021	8
الصناعية	-0.076	4	2014	0.020	6
التجارية الزراعية			2015	-0.956	11
			2016	0.193	4
			2017	0.111	5
			2018	0.298	1
			2019	0.231	2
			2020	0.210	3

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج الإحصائي (Eviews-12)

حسب طريقة المربعات الصغرى سيتم اختبار الفرضية الفرعية (توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية لمعدل دوران الموجود في الهشاشة المالية)

$$\boldsymbol{IC = \beta 0 + \beta 1(AT) + \varepsilon}$$

حيث أن (AT) معدل دوران الموجودات (المتغير المستقل) و(IC) نسبة تغطية الفوائد (المتغير التابع)، يتضح من الجدول (7) أن معامل التحديد (R^2) مقداره (0.785) وهذا يعني تفسير ما نسبته (78%) من التباين الحاصل في مؤشر الهشاشة المالية في الشركات عينة الدراسة، و بلغت معنوية (F) (0.045) وهي أقل من مستوى معنوية (0.05)، وبلغت معنوية (t) المحسوبة (0.043) ، وهي أقل من مستوى معنوية (0.05)، وعلى ضوء معادلة الانحدار بلغ ($\beta 0 = 0.156$) ، وأما الميل الحدي فد بلغ ($\beta 1 = 36.017$) وهي نسبة تدل على أن تغير مقداره وحدة واحدة يؤدي في نسبة مصاريف التشغيل إلى تغير إيجابي في الهشاشة المالية، ويبين تحليل التمايز بين الفترات حسب التأثير الثابت تحقيق سنة (2018) الترتيب الأول بين السنوات حيث بلغت (0.298)، وبينت نتائج تحليل التمايز حسب التأثير الثابت بين الشركات تحقيق البوتاس العربية الترتيب الأول حيث بلغ (2.221)، وفي ظل هذه النتائج تقبل الفرضية.

2.4.3. توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين مؤشرات الاستقلالية المالية والهشاشة المالية.

- **الفرضية الفرعية الأولى:** توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين مؤشر نسبة الدين إلى الموجودات والهشاشة المالية.

جدول (8): نتائج علاقة التأثير نسبة التمويل الدائم في الهشاشة المالية

المؤشرات المستقلة	المؤشر التابع	التقديرات (Coefficient)	الخطأ المعياري (Std. Error)	إحصائية (t-Statistic)	مستوى المعنوية (Prob)	القرار
PFR	IC	0.151	0.921	3.412	0.041	قبول الفرضية
الثابت (C)	0.455	الطريقة المقطعية للمربعات الصغرى				
معامل التحديد (R^2)	0.531	Method: Pooled Least Squares				
إحصائية (F) (t-Statistic)	6.696	$IC = 0.455 + 0.151\ PFR$				
مستوى معنوية (F)	0.001					

التمايز بين الشركات حسب التأثير الثابت Fixed Effects (Cross)			التمايز بين الفترات حسب التأثير الثابت Fixed Effects (Period)		
الشركات (Cross)	التقديرات (Coefficient)	الترتيب	الفترات (Period)	التقديرات (Coefficient)	الترتيب
اسمنت الشمالية	0.982	2	2010	-0.432	11
الاستثمارات العامة	-0.982	4	2011	0.111	5
الباطون الجاهز والتوريدات الانشائية	-0.999	5	2012	-0.012	8
البوتاس العربية	1.673	1	2013	-0.022	9
الصناعية التجارية الزراعية	-0.009	3	2014	0.033	7
			2015	-0.081	10
			2016	0.101	6
			2017	0.111	4
			2018	0.213	2
			2019	0.222	1
			2020	0.211	3

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج الإحصائي (Eviews-12)

حسب طريقة المربعات الصغرى سيتم اختبار الفرضية الفرعية (توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية لنسبة التمويل الدائم في الهشاشة المالية)

$$\boldsymbol{IC = \beta 0 + \beta 1(PFR) + \varepsilon}$$

حيث أن (PFR) نسبة التمويل الدائم (المتغير المستقل) و(IC) نسبة تغطية الفوائد (المتغير التابع)، يتضح من الجدول (8) أن معامل التحديد (R^2) مقداره (0.531) وهذا يعني تفسير ما نسبته (53%) من التباين الحاصل في مؤشر الهشاشة المالية في الشركات عينة الدراسة، وبلغت معنوية (F) (0.001) وهي أقل من مستوى معنوية (0.05)، وبلغت معنوية (t) المحسوبة (0.041)، وهي أقل من مستوى معنوية (0.05)، وعلى ضوء معادلة الانحدار بلغ ($\beta 0 =$ 0.455) ، وأما الميل الحدي فد بلغ ($\beta 1 = 0.151$) وهي نسبة تدل على أن تغير مقداره وحدة واحدة يؤدي في نسبة التمويل الدائم إلى تغير إيجابي في الهشاشة المالية، ويبين تحليل التمايز بين الفترات حسب التأثير الثابت تحقيق سنة (2019) الترتيب الأول بين السنوات حيث بلغت (0.222)، وبينت نتائج تحليل التمايز حسب التأثير الثابت بين الشركات تحقيق لبوتاس العربية الترتيب الأول حيث بلغ (1.673)، وفي ظل هذه النتائج تقبل الفرضية.

- **الفرضية الفرعية الثانية: توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين مؤشر نسبة التمويل الدائم والهشاشة المالية**

جدول (9): نتائج علاقة التأثير نسبة الدين إلى إجمالي الموجودات في الهشاشة المالية

المؤشرات المستقلة	المؤشر التابع	التقديرات (Coefficient)	الخطأ المعياري (Std. Error)	إحصائية (t-Statistic)	مستوى المعنوية (Prob)	القرار
DTA	IC	0.983	0.852	3.328	0.043	قبول الفرضية
الثابت (C)	0.156					
معامل التحديد (R^2)	0.663					
إحصائية (F) (t-Statistic)	11.014					
مستوى معنوية (F)	0.045					

الطريقة المقطعية للمربعات الصغرى
Method: Pooled Least Squares
$$IC = 0.156 + 0.983\ DTA$$

التمايز بين الشركات حسب التأثير الثابت Fixed Effects (Cross)

الشركات (Cross)	التقديرات (Coefficient)	الترتيب
اسمنت الشمالية	1.660	2
الاستثمارات العامة	0.953	3
الباطون الجاهز والتوريدات الانشائية	-1.276	5
البوتاس العربية	2.298	1
الصناعية	-0.098	4
التجارية الزراعية		

التمايز بين الفترات حسب التأثير الثابت Fixed Effects (Period)

الفترات (Period)	التقديرات (Coefficient)	الترتيب
2010	-0.521	10
2011	-0.081	9
2012	0.013	7
2013	-0.031	8
2014	0.020	6
2015	-0.856	11
2016	0.262	2
2017	0.121	5
2018	0.299	1
2019	0.231	3
2020	0.210	4

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج الإحصائي (Eviews-12)

حسب طريقة المربعات الصغرى سيتم اختبار الفرضية الفرعية (توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية لنسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الموجودات في الهشاشة المالية)

$$\boldsymbol{IC = \beta 0 + \beta 1(DTA) + \varepsilon}$$

حيث أن (DTA) معدل دوران الموجودات (المتغير المستقل) و(IC) نسبة تغطية الفوائد (المتغير التابع)، يتضح من الجدول (9) أن معامل التحديد (R^2) مقداره (0.663) وهذا يعني تفسير ما نسبته (66%) من التباين الحاصل في مؤشر الهشاشة المالية في الشركات عينة الدراسة، وبلغت معنوية (F) (0.045) وهي أقل من مستوى معنوية (0.05)، وبلغت معنوية (t) المحسوبة (0.043)، وهي أقل من مستوى معنوية (0.05)، وعلى ضوء معادلة الانحدار بلغ ($\beta 0 = 0.156$)، وأما الميل الحدي فد بلغ ($\beta 1 = 0.983$) وهي نسبة تدل على أن تغير مقداره وحدة واحدة يؤدي في نسبة الدين إلى الموجودات إلى تغير إيجابي في الهشاشة المالية، ويبين تحليل التمايز بين الفترات حسب التأثير الثابت تحقيق سنة (2018) الترتيب الأول بين السنوات حيث بلغت (0.299)، وبينت نتائج تحليل التمايز حسب التأثير الثابت بين الشركات تحقيق شركة البوتاس العربية الترتيب الأول حيث بلغ (2.298)، وفي ظل هذه النتائج تقبل الفرضية.

4. الخاتمة:

1.4. النتائج:

خلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها ما يلي:

- تؤكد الدراسة الحالية على ضرورة تبني أنظمة مالية ذات كفاءة عالية وكذلك زيادة الاعتماد على الموارد الذاتية لمساعدة المنظمات على استثمار كافة الفرص المتاحة ومواجهة التهديدات وتقليل مستوى الهشاشة المالية وبالتالي أبعاد خطر الإفلاس عن المنظمات وبينت التطورات المعاصرة في الإدارة المالية أن تحقيق الكفاءة المالية يعد عامل مهم وأساسي في القرارات المالية وفي مختلف المنظمات حيث سوف يساهم في استثمار الفرص المتاحة وتجنب التهديدات والمخاطر المالي التي تواجهها.

- أظهرت النتائج الدراسة الحالية أنه مع زيادة الكفاءة المالية وتقليل الهدر والإسراف وزيادة مستوى الاستقلالية المالية وتقليل الاعتماد على الموارد الخارجية سوف يساهم بشكل مباشر في زيادة الأرباح وقدرة المنظمات على الاستمرار والنمو.
- قلة الجهود المعرفية السابقة التي جمعت متغيرات الدراسة الحالية (الكفاءة والاستقلالية المالية والهشاشة المالية) في مخطط فرضي واحد، كذلك قلة الجهود السابقة في ربط النظري للمتغيرات الدراسة الحالية (الكفاءة والاستقلالية المالية والهشاشة المالية).
- تتحقق الكفاءة المالية عند ما يكون هنالك استغلال أمثل للموارد المالية المتاحة وتقليل الهدر والإسراف في الموارد المتوفرة إلى أدنى مستوى ممكن.
- تتحقق الاستقلالية المالية عندما تقلل المنظمات الاعتماد على الموارد المالية الخارجية، وتزيد من اعتمادها على الموارد الذاتية والمتوفرة لديها.
- الاهتمام المتزايد من قبل المنظمات الى تقليل مستوى الهشاشة المالية، والهشاشة المالية خطر تواجه العديد من المنظمات حيث تعاني المنظمات من عدم القدرة على سداد الالتزامات وفي مواعيدها وبالتالي في حال عدم إيجاد الحلول قد يتطور الأمر إلى الإفلاس.
- تعد مؤشرات الكفاءة المالية من أهم المؤشرات المستخدمة والتي من خلالها يتم قياس مدى الكفاءة المالية للمنظمات، حيث تظهر معدلات الدوران مدى كفاءة المنظمات في أدراه وتوظيف الموجودات واستغلال الموارد المالية.
- تعتبر نسبة مصارف التشغيل من مقاييس الكفاءة المالية التي تعبر عن المبالغ التي تم إنفاقها لتوليد الإيرادات حيث من ارتفاع الإيرادات وتقليل النفقات تعتبر المنظمة ذات كفاءة عالية.
- من خلال مؤشر الهشاشة المالية يتم تقسيم المنظمات إلى منظمات تحوط ومنظمات مضاربة ومنظمات بونزي ومن خلال هذا التقسيم يتم تحديد مستوى الهشاشة المالية التي تعاني منها المنظمات.
- قلة الخبرات الإدارية واتخاذ القرارات المتسرعة وزيادة الاعتماد على القروض للحصول على التمويل الازم وبشكل غير مدروس يعتبر واحد من أهم أسباب الهشاشة المالية في المنظمات.
- تعتبر عملية تطوير الكوادر الإدارية والعاملين وزيادة الخبرات والتدريب في المنظمات واحدة من الطرق المهمة التي تزيد من كفاءة استغلال الموارد المتوفرة والمساهمة الكبيرة في تقليل الهدر والمشاكل التي تعاني منها المنظمات.
- أدركت الشركات الصناعية عينة البحث إلى مخاطر الهشاشة المالية وضرورة المحافظة على الاستقرار المالي، وكان لمؤشرات الكفاءة المالية دور في مواجهة الهشاشة المالية.
- أظهرت النتائج أنه مع انخفاض نسبة المصاريف التشغيلية فإن هذا يؤدي إلى تأثير زيادة الكفاءة المالية وبالتالي خفض مستوى الهشاشة المالية.
- زيادة معدلات دوران الموجودات سيساهم في زيادة الكفاءة المالية والذي بدوره يساهم في زيادة الاستقرار المالي في الشركات.
- أظهرت النتائج وجود علاقة تأثير بين مؤشرات الكفاءة المالية والهشاشة المالية والذي يبين توافق من الفرضيات.
- أدركت الشركات الصناعية عينة البحث إلى مخاطر الهشاشة المالية وضرورة المحافظة على الاستقرار المالي، وكان لمؤشرات الاستقلالية المالية دور في مواجهة الهشاشة المالية.
- أظهرت النتائج أنه مع زيادة نسبة التمويل الدائم فإن هذا يؤدي إلى تأثير زيادة الكفاءة المالية وبالتالي خفض مستوى الهشاشة المالية.
- أظهرت النتائج وجود علاقة تأثير بين مؤشرات الاستقلالية المالية والهشاشة المالية والذي يبين توافق من الفرضيات.

2.4. التوصيات:

وبناءً على النتائج التي خلصت إليها الدراسة فإننا نوصي بما يلي:

- تعزيز الكفاءة المالية للمنظمات وإعادة النظر في سياساتها نحو تحقيق كفاءة عالية في استغلال الموارد المتاحة وتقليل الهدر بما ينعكس إيجابيًا على أداء المنظمات كذلك ضرورة اهتمام المنظمات على استراتيجية جديدة أكثر فعالية لإدارة الموارد المالية، مما يوفر سيطرة وتحكم أكثر على المخاطر المالية، والذي يزيد من الفرص الاستثمارية ويضمن تحقيق التدفقات النقدية المناسبة والذي بدوره يحسن من الكفاءة المالية للمنظمات.
- تقليل الاعتماد على الموارد الخارجية بما له من أثر على تخفيض المخاطر والتهديدات التي يمكن أن تتعرض لها المنظمات.
- تقليل المصاريف التشغيلية إلى أدنى مستوى ممكن دون التأثير على مخرجات المنظمات الأمر الذي سيساهم في توفير موارد مالية تزيد من الطاقة الإنتاجية للمنظمات وبالتالي زيادة الربح وتحقيق الأهداف.
- ينبغي على المنظمات الاهتمام أكثر والتركيز على الموارد البشرية لما له من دور كبير في تحقيق الكفاءة وتقليل الهدر وكذلك يجب على المنظمات الاعتماد على الكفاءات والمؤهلات وإقامة برامج تدريبية مستمرة للتطوير وزيادة قدرة المورد البشري والاستفادة من الخبرات الأجنبية وبما يساهم في تحقيق الأهداف.
- ضرورة اهتمام الإدارات العليا في المنظمات بالموارد الذاتية وتقليل الاعتماد على الديون بما ينعكس في تخفيض المخاطر والصدمات التي يمكن أن تتعرض لها المنظمات.
- ضرورة تخصيص المزيد من البحوث والدراسات فيما يتعلق بمتغير الاستقلالية المالية، لغرض الحصول على مؤشرات أكثر وضح وقابلية للتطبيق.

- ضرورة محافظة المنظمات على معدلات دوران موجودات مرتفعة مما يؤدي إلى سيطر أكبر على المخاطر المالية ويزيد الفرص ويضمن تحقيق تدفقات نقدية مما ينعكس في تحسين الكفاءة المالية للمنظمات.
- إعادة هيكلة المصادر التمويلية للمنظمات ذات الهشاشة المالية المرتفعة بما يساهم في زيادة مستويات لكفاءة المالية وتقليل المخاطر المالية وحالة عدم الاستقرار المالي إلى أدنى مستوى ممكن.
- عدم المبالغة في الاعتماد على الرافعة المالية وضرورة قيام المنظمات بدراسة إمكانياتها المالية وعدم الاقتراض إلا عند القيام بدراسة متأنية لمعرفة تأثير عملية الاقتراض على المنظمة وقدرها على السداد.
- ضرورة قيام المنظمات الصناعية الأردنية المبحوثة بتعزيز وزيادة مستويات نسبة تغطية الفوائد لما له من دور في خفض مخاطر الهشاشة المالية.
- زيادة الاهتمام في معدل دوران الموجودات لما له من دور في زيادة الربحية وتحقيق الاستقرار المالي في الشركات.
- تحسين العمليات الرقابية الداخلية مما يساهم في تحقيق الإصلاحات وتحسين الأنظمة وزيادة الكفاءة المالية بما يضمن تحقيق السالمة المالية.
- ضرورة زيادة الاهتمام في الاستقلالية المالية في الشركات من خلال وضع العديد من السياسات المتعلقة بأداة الموارد المالية وبما يساهم في زيادة الاستقرار المالي.
- زيادة الاعتماد على التمويل الذاتي ومحاولة تقليل الديون إلى أدنى مستوى ممكن دون أن يؤثر على أداء الشركات والذي بدوره سيكون له إثر إيجابي في زيادة الطاقة الإنتاجية وزيادة التدفقات النقدية وتحقيق الأهداف.
- ينبغي على المنظمات الصناعية الأردنية المبحوثة المحافظة على مستويات مرتفعة من نسب التمويل الدائم لغرض السيطرة على أنشطتها وزيادة معدلات الدوران مما يعزز الاستقلالية والكفاءة المالية ويخفض من مستويات الهشاشة المالية .

المراجع:

أولًا: المراجع العربية:

1. احمد فراس العوران. (2012). *الأزمة الاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اسلامي*. المعهد العالمي للفكر الاسلامي، الطبعة الاولى.
2. اليساندرا زوسي بيرجيس. (2016). *نهج الصندوق لوضع استراتيجية الانخراط في البلدان التي تعاني من اوضاع هشة، الاستثمار في السكان الريفين*. مذكرة الى ممثلي الاعضاء في المجلس التنفيذي، الدورة السابعة عشر بعد المائة، روما.
3. بدري سلمان، محمد حسن. (2010). *دور الرقابة الداخلية فى رفع كفاءة الأداء المالي بالمؤسسات الحكومية الإرادية (دراسة على الهيئة القومية للكهرباء السودان)*. *مجلة العلوم الاقتصادية*: (01)13.
4. بوشاش بوعلام. (1997). *المنير في التحليل المالي وتحليل الاستقلال*. دار هموم للطباعة والنشر والتوزيع.
5. حمد فواز الدليمي، احمد يوسف دورين. (2011). *إدارة الأزمات الدولية المالية والاقتصادية*. جليس الزمان للنشر والتوزيع.
6. رايس، حدة، الزهرة، نوى فاطمة. (2012). قياس الكفاءة المصرفية باستخدام نموذج حد التكلفة العشوائية دراسة حالة للبنوك الجزائرية (2004-2008)، *مجلة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات*: 26(1).
7. الزهرة شنكامة، قاسم ميلود. (2013). *تسيير الكفاءات البشرية في المؤسسة*. رسالة ماجستير، ورقلة، جامعة قاصدي مرباح، الجزائر.
8. زهير. (2015). الكفاءة المالية التنافسية وربحية البنوك الإسلامية. *مجلة العلوم الاقتصادية التطبيقية*: 10 (34).
9. سمير عبد الصاحب ياره، عبد الكاظم محسن كوين، افراح خضر راض. (2020). تأثير هيكل راس المال في الأداء المالي – دراسة تطبيقية في عينة من الشركات الامريكية. *مجلة الدنانير*: العدد (20).
10. الطيبة بوزنادة. (2013). *تقييم سياسة الاستدانة في المؤسسة الاقتصادية*. مذكرة في العلوم الاقتصادية، علوم التجارة العلوم المالية والمصرفية، جامعة قاصدي مرباح.
11. علي إبراهيم حسين، زياد هاشم السقا، صدام محمد محمود. (2020). *تعزيز الكفاءة المالية في ظل معايير (IFRS) للحد من الهشاشة المالية دراسة تجريبية لواقع الأزمات في العراق باستخدام تحليل مغلف البيانات*.
12. مهند حميد ياسر العطوي. (2017). توظيف مؤشرات تمويل النمو المستدام في الحد من الهشاشة المالية دراسة مقارنة بين شركات التامين العراقية والاماراتية. *مجلة المثنى للعلوم الادارية والاقتصادية*.
13. موقاري حورية، حلاق فاطمة، عزوز احمد. (2013). *مصادر التمويل في المؤسسة الاقتصادية دراسة حالة المؤسسة الوطنية للدهن (ENAP)*. مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل الليسانس (LMD)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة على مهند ابو الحاج، الجزائر.
14. الياسر بن السامي، يوسف قريش. (2006). *التسيير المالي والإدارة المالية دروس تطبيقية*. دار وائل للنشر.

ثانيًا: المراجع الأجنبية:

1. Alfaro Laura, Asis, Gonzalo, Chari, Anusha &Panizza, Ugo. (2019). Corporate debt, firm size and financial fragility in emerging markets. *Journal of International Economics*, 118. https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2019.01.002
2. Begam. (2020). *evaluation OF cash management and its association with financial efficiency a study with special reference with Indian its Industry*.
3. Bialowolski, Piotr, Bialowolska, Dorota Weziak & McNeely, Eileen. (2021). The Role of Financial Fragility and Financial Control for Well-Being. Social Indicators Research, 155(3), 1137- 1157. https://doi.org/10.1007/s11205-021-02627-5
4. Bialowolski, Piotr, Bialowolska, Dorota Weziak & McNeely, Eileen. (2021). The Role of Financial Fragility and Financial Control for Well-Being. Social Indicators Research, 155 (3), 1137 – 1157. https://doi.org/10.1007/s11205-021-02627-5
5. Brunetti, Marianna, Giarda, Elena & Torricelli, Costanza. (2012). Is financial fragility a matter of illiquidity? An appraisal for Italian households. CEFIN Working Papers, No 32.
6. Calomrls Charles W. (1995). financial fragility: issues and policy implications. journal of financial services research 9 (3-4), 241-257. https://doi.org/10.1007/bf01051748
7. Draghi, Mario, Giavazzi, Francesco &Robert C Merton. (2003). Transparency, Risk Management and International Financial Fragility. *Geneva Reports on the World Economy,* 4. https://doi.org/10.3386/w9806
8. Efendy, Asrizal, Pratima, Linzzy and Dungga, Shinta. (2018). The Effect of Debt-to-Equity Ratio and Total Asset Turnover on Return on Equity in Automotive Companies and Components in Indonesia. *Advances in Economics, Business and Management Research (AEBMR)*, 92.
9. Foley, Duncan K. (2001). *Financial Fragility in Developing Economies*. 1Department of Economics, Graduate Faculty, New School University, 65 Fifth Avenue, New York, NY 10003.
10. Gennaioli, Nicola & Shleifer, Andrei. (2018). *A Crisis of Beliefs INVESTOR P SY CHOL OGY and financial fragility*. PRINCE TON UNIVERSITY PRESS Prince ton and Oxford
11. Hamel, Andreas H., Heyde, Frank & Radlof, Birgiy. (2010). *set-valued risk measures for conical market models*.
12. Hong. (2011). Empirical analysis on the financial fragility of the United States dosed on factor analysis method, *journal of economics and management*.
13. Ilmu, Ilham Sekolah Tinggi & Karawang, Ekonomi YPN. (2019). The Influence of Current Ratio and Debt to Asset Ratio on Return on Assets at PT Selaras Aditama. Jurnal Administrare. Jurnal Pemikiran, 6(2). https://doi.org/10.26858/ja.v6i2.13556
14. Lampedusa, Chollada. (2019). Financial Efficiency and Economic Growth in Thailand. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 15(3). https://doi.org/10.17265/1548-6583/2019.03.001
15. Lan, Yang, & Tseng, (2019). Corporate sustainability on causal financial efficiency model in a hierarchical structure under uncertainties. *Journal of Cleaner Production*, 237, 117769. https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.117769
16. Loayza, Ranciere. (2006). financial development financial fragility and growth. *journal of money credit and banting*, vol 38.
17. Misati, Roseline Nyakerario & Nyamongo Esman Morekwa, (2012). Financial liberalization, financial fragility and economic growth in Sub-Saharan Africa. *Journal of Financial Stability*, 8(3), 150- 160. https://doi.org/10.1016/j.jfs.2011.02.001
18. Mursito, Siti Nurlaela, Bambang, Kustiyah, Eny, Istiqomah, Sri Hartono, (2019). Asset Turnover Capital Structure and Financial Performance Consumption Industry Company in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(3). https://doi.org/10.32479/ijefi.8185
19. Ngunyu, (2013). *Relationship between efficiency and financial performance of commercial banks in Kenya*. (Doctoral dissertation, University of Nairobi).
20. Nguxen, Cong van & Nguyen, Lan thi Ngoc. (2019). factors affecting the level of financial independence of listed manufacturing companies: evidence from Vietnam. *international journal of business, economics and law*, 18(5).
21. Quijano, Margot. (2013). Financial fragility, uninsured deposits, and the cost of debt, North American Journal of Economics and Finance 24. https://doi.org/10.1016/j.najef.2012.10.001
22. Rosenberg, Richard, Gaul, Scott, Ford, William, & Tomilova, Olga. (2013). Microcredit Interest Rates and Their Determinants 2004–2011. *Access to Finance Forum Reports by CGAP and Its Partners No. 7*. https://doi.org/10.1007/978-3-642-41704-7_4
23. Schinasi. (2006). *safeguarding financial stability: theory and practice*. washing, disintegrational monetary fund.
24. Sen, Sunanda. (1996). *FINANCIAL FRAGILITY, DEBT AND ECONOMIC REFORMS*. Professor of Economics Jawaharlal Nehru University New Delhi.
25. Sherman, h. david & Jon zhn. (2006). *service productivity management: improving service performance using data envelopment analysis (DEA)*. springer science and business media, new yogic, USA.

26. Susan Schroeder, (2009). defining and detecting financial fragility. *incarnations journal of social economics*.

27. Teixeira, Ernani, Montani, Norberto, Yukari, Caroline. (2017). *Minsky's Financial Fragility: An Empirical Analysis of Electricity Distribution Companies in Brazil (2007–15)*. Working Paper No. 896.

28. Tymoigne, Eric. (2009). *central banking, asset prices, and financial fragility*. Routledge international, studies in money and banking.

29. Vento, John. & Sons lnc, (2013). *financial independence getting to point x: An advisor to comprehensive wealth management*.

30. Wegner, Danilo Lopomo Beteto. (2020). Liquidity policies and financial fragility. International Review of Economics and Finance 70. https://doi.org/10.1016/j.iref.2020.06.008

رفاد REFAAD
www.refaad.com

المجلة العالمية للاقتصاد والأعمال
Global Journal of Economics and Business (GJEB)
Journal Homepage: https://www.refaad.com/Journal/Index/2
E-ISSN 2519-9293 | P-ISSN 2519-9285

The Effect of Financial Efficiency in Reducing Financial Fragility An Analytical Study in A Sample of Jordanian Industrial Companies Listed on the Amman Stock Exchange for the Period (2010-2020)

Haider Hamoudi Ali
Assistant Professor Doctor at the University of Kufa, College of Administration and Economics, Department of Banking and Finance, Iraq
haidarh.alubudi@uokufa.edu.iq

Ridha Ahmed Abbas
University of Kufa, College of Administration and Economics, Department of Banking and Finance, Iraq
rezamoosawi0@gmail.com

Received: 20/4/2022 **Revised:** 9/5/2022 **Accepted:** 29/5/2022 **DOI:** https://doi.org/10.31559/GJEB2022.12.4.1

Abstract: The study aims to reveal the impact of financial efficiency represented by a number of indicators, namely: (the ratio of operating banks and the turnover rate of assets) and financial independence represented by a number of indicators, namely: (the ratio of debt to assets and the ratio of permanent financing) in decreasing and reducing the level of financial fragility represented by the indicator (interest coverage) in Jordanian industrial companies. The research problem was identified in a number of questions about the extent of the impact of indicators of efficiency and financial independence in reducing the level of financial fragility in the Jordanian industrial companies, the study sample, where a number of hypotheses were formulated as solutions to the research problem, which were represented by impact hypotheses. Data were collected from the official website of the Jordan Stock Exchange and a sample of five Jordanian industrial companies for the period (2010-2020). Financial analysis and statistical methods were adopted in data processing using (Excel) and (Eviews-12) statistical program. A number of conclusions were reached, including the awareness of the industrial companies in the study sample to the risks of financial fragility and the need to confront it and try to maintain financial stability in companies and the need to reduce dependence on debt as a major source of financing. The results showed that with a decrease in the percentage of operating expenses, this leads to the effect of increasing the financial efficiency, which in turn leads to a decrease in the level of financial fragility. The results also showed that the low debt-to-assets ratio contributes to reducing the level of financial fragility. Also, companies' reliance on modern financial systems, developing and training cadres and benefiting from global expertise has a significant impact on raising financial efficiency and reducing financial fragility in Jordanian industrial companies.

Keywords: *financial efficiency; financial fragility; operating banks ratio; asset turnover ratio; interest coverage ratio.*

References:

1. 'ly Ebrahym Hsyn, Zyad Hashm Alsqa, Sdam Mhmd Mhmwd. (2020). T'zyz Alkfa'h Almalyh Fy Zl M'ayyr (Ifrs) Llhd Mn Alhshashh Almalyh Drash Tjrybyh Lwaq' Alazmat Fy Al'raq Bastkhdam Thlyl Mghlf Albyanat.
2. Ahmd Fras Al'wran. (2012). Alazmh Alaqtsadyh Al'almyh Alm'asrh Mn Mnzwr Aslamy. Alm'hd Al'almy Llfkr Alaslamy, Altb'h Alawla.
3. Bdry Slman, Mhmd Hsn. (2010). Dwr Alrqabh Aldakhlyh Fa Rf' Kfa'h Alada' Almaly Balm'ssat Alhkwmyh Aleradyh (Drash 'la Alhy'h Alqwmyh Llkhrba' Alswdan). Mjlt Al'lwm Alaqtsadyh: 13(01).
4. Bwshash Bw'lam. (1997). Almnyr Fy Althlyl Almaly Wthlyl Alastqlal. Dar Hmwm Lltba'h Walnshr Waltwzy'.
5. Hmd Fwaz Aldlymy, Ahmd Ywsf Dwryn. (2011). Edart Alazmat Aldwlyh Almalyh Walaqtsadyh. Jlys Alzman Llnshr Waltwzy'.
6. Mhnd Hmyd Yasr Al'twy. (2017). Twzyf M'shrat Tmwyl Alnmw Almstdam Fy Alhd Mn Alhshashh Almalyh Drash Mqarnh Byn Shrkat Altamyn Al'raqyh Walamaratyh. Mjlh Almthna Ll'lwm Aladaryh Walaqtsadyh.
7. Mwqary Hwryh, Hlaq Fatmh, 'zwz Ahmd. (2013). Msadr Altmwyl Fy Alm'ssh Alaqtsadyh Drash Halh Alm'ssh Alwtnyh Lldhn (Enap). Mdkrh Mqdmh Dmn Mttlbat Nyl Allysans (Lmd), Klyt Al'lwm Alaqtsadyh Waltjaryh W'lwm Altsyyr, Jam't 'la Mhnd Abw Alhaj, Aljza'r.
8. Rays, Hdh, Alzhrh, Nwa Fatmh. (2012). Qyas Alkfa'h Almsrfyh Bastkhdam Nmwdj Hd Altklfh Al'shwa'yh Drast Halh Llbnwk Aljza'ryh (2004-2008), Mjlt Alqds Almftwhh Llabhath Waldrasat: 26(1).
9. Smyr 'bd Alsahb Yarh, 'bd Alkazm Mhsn Kwyn, Afrah Khdr Rad. (2020). Tathyr Hykl Ras Almal Fy Alada' Almaly – Drash Ttbyqyh Fy 'ynh Mn Alshrkat Alamrykyh. Mjlt Aldnanyr: Al'dd (20).
10. Altybh Bwznadh. (2013). Tqyym Syast Alastdanh Fy Alm'essh Alaqtsadyh. Mdkrt Fy Al'lwm Alaqtsadyh, 'lwm Altjarh Al'lwm Almalyh Walmsrfyh, Jam't Qasdy Mryah.
11. Alysandra Zwsy Byrjys. (2016). Nhj Alsndwq Lwd' Astratyjyh Alankhrat Fy Albldan Alty T'any Mn Awda' Hshh, Alastthmar Fy Alskan Alryfyn. Mdkrh Ala Mmthly Ala'da' Fy Almjls Altnfydy, Aldwrh Alsab'h 'shr B'd Alma'h, Rwma.
12. Alyasr Bn Alsamy, Ywsf Qrysh. (2006). Altsyyr Almaly Waledarh Almalyh Drws Ttbyqyh. Dar Wa'l Llnshr.
13. Alzhrh Shnkamh, Qasm Mylwd. (2013). Tsyyr Alkfa'at Albshryh Fy Alm'ssh. Rsalt Majstyr, Wrqlh, Jam't Qasdy Mryah, Aljza'r.
14. Zhyr. (2015). Alkfa'h Almalyh Altnafsyh Wrbhyh Albnwk Aleslamyh. Mjlt Al'lwm Alaqtsadyh Alttbyqyh: 10 (34).