

تأثير تركيبة الهيكل المالي في أسعار أسهم المصارف العراقية الخاصة (دراسة تطبيقية في عينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية)

عذراء خليفة حمد**

أ.م.د. صلاح الدين محمد الإمام*

المستخلص

يهدف هذا البحث إلى بيان الدور المهم الذي يلعبه قرار التمويل في المصارف من أجل تعظيم قيمة المصرف كونه الهدف الأساس الذي تسعى الإدارة المالية إلى تحقيقه ، وذلك بتسليط الضوء على تركيبة هيكل التمويل (الممتلك والمقترض) في المصارف العراقية الخاصة التي تتميز بخصوصية نشاطها ، وتميزه باعتمادها على الودائع التي تمثل مصدر التمويل الأساسي ، وعليه تم تحليل تأثير تركيبة الهيكل المالي في أسعار اسهم المصارف العراقية الخاصة والمدرجة في سوق العراق للأوراق المالية عينة البحث خلال الفترة الممتدة من 2009- 2015 ، حيث غطت الدراسة عينة مكونة من (5) مصارف خاصة ولتحقيق أهداف البحث تم استعمال التحليل الإحصائي، تحليل الانحدار المتعدد Multiple Regression، تحليل الانحدار البسيط Simple Regression Analysis، معامل ارتباط بيرسون لقياس العلاقة والتأثير بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع . وتوصل البحث إلى مجموعة من النتائج كان من أهمها: وجود تأثير إحصائي ذو دلالة معنوية بين تركيبة الهيكل المالي للمصارف الخاصة وبين قيمة أسهمها في سوق العراق للأوراق المالية .

الكلمات الافتتاحية: تركيبة الهيكل المالي ، أسعار الأسهم، سوق العراق للأوراق المالية.

The Impact of the Structuring of the Financial Structure on the Shares of Iraqi Private Banks: An Empirical Study in a Sample of Banks Listed in the Iraqi Stock Exchange

Abstract

This research aims to demonstrate the important role played by the decision of financing in banks in order to maximize the value of the bank as the primary objective that financial management seeks to achieve, by highlighting the composition of the financing structure (owned and borrower) in the private Iraqi banks, which is characterized by the specificity of its activity, and characterized by its adoption On the deposits that represent the main source of funding, the analysis of the impact of the structure of the financial structure on the prices of shares of private Iraqi banks and listed on the Iraqi market for securities research sample during the period from 2009-2015, where the study covered a sample of (5) private banks and to achieve goals Search has been used statistical analysis, multiple regression analysis Multiple Regression, simple regression analysis Simple Regression Analysis, Pearson correlation to measure the relationship and influence between the independent variables of the variable coefficient. The research reached a set of results, the most important of which were:

-There is a significant statistical effect between the composition of the financial structure of private banks and the value of their shares in the Iraqi market for securities.

Key words: Structure of the financial structure, stock prices, Iraq Stock Exchange.

* الكلية التقنية الإدارية / بغداد

** باحثة .

مستل من رسالة ماجستير مقبول للنشر بتاريخ 2018/3/11

المبحث الأول : منهجية البحث ودراسات السابقة

اولاً: منهجية البحث

المقدمة:

يعدّ القرار التمويلي في الشركات عامة، وفي المصارف تحديداً، من القرارات الهامة التي تؤثر على التدفقات النقدية المستقبلية للشركة، وعلى ربحيتها، وسيولتها، ويتعلق هذا القرار بتحديد نسبة التمويل من المصادر قصيرة الأجل، وطويلة الأجل، وكذلك تحديد المزيج المناسب من مصدري الدين والملكية، ويعدّ استعمال مزيج التمويل الأمثل مهماً، لأنه يخفض تكلفة رأس المال في المصارف، ومن ثم يعظم قيمتها ويزيد فرص الاستثمار الربحية المتاحة أمامها.

1- مشكلة البحث: problem Research

أن المشكلة التي تواجهها المصارف التجارية تكمن في صعوبة تحديد أفضل هيكل مالي يؤدي لزيادة ربحيتها، وبالتالي تعظيم ثروة المساهمين، لذا فقد جاء هذا البحث لاختبار العلاقة بين تأثير تركيبة الهيكل المالي في أسهم المصارف الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. وبالتالي جاءت إشكالية البحث للإجابة على السؤال التالي:

– هل تؤثر تركيبة الهيكل المالي للمصارف في أسعار أسهمها.

2- أهمية البحث: Research Importance

يتناول البحث قضية مهمة، وهي اختبار تأثير تركيبة الهيكل المالي في أسعار أسهم المصارف العراقية الخاصة. وأن ما يعطي هذا البحث أهميته هو: أنه يتطرق إلى تحليل قرار التمويل في القطاع المصرفي حيث يعد قرار تمويل المصارف أحد أهم القرارات التي يتوجب على الإدارة العامة للمصارف العراقية التفكير بها بشكل مستمر ومتزامن لتحقيق النجاح والتوسع والنمو. فضلاً عن ذلك أنه يسلط الضوء على واحد من أهم الموضوعات التي تشغل اهتمام الباحثين، وهو موضوع تركيبة الهيكل المالي الذي يعد من الموضوعات الرئيسة في حقل الإدارة المالية.

3- أهداف البحث: Research Objectives

يسعى البحث إلى تحليل تركيبة الهيكل المالي في المصارف العراقية الخاصة عينة البحث والتي تتميز بالخصوصية، وكذلك تحليل أسعار الأسهم للمصارف اعتماداً على أسعار الإغلاق السنوية لها. وكذلك قياس التأثير بين تركيبة الهيكل المالي وبين أسعار أسهم المصارف عينة البحث.

4- فرضية البحث: Research Hypotheses

إن دراسة متغيرات البحث وتحليلها، وبيان تأثيرها تستند إلى فرضية رئيسة هي:-

– يوجد تأثير احصائي ذو دلالة معنوية بين تركيبة الهيكل المالي وبين أسعار أسهم للمصارف الخاصة.

5- متغيرات البحث: Variables Research

تضمن البحث نوعين من المتغيرات هما:

اولاً: المتغير المستقل: تمثل في تركيبة الهيكل المالي.

ثانياً: المتغير التابع: تمثل في أسعار الإغلاق السنوية لكل مصرف.

6- مجتمع وعينة البحث:

يتمثل مجتمع البحث في جميع المصارف العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، أما العينة فهي عدد من المصارف العراقية الخاصة التي تم اختيارها بطريقة عشوائية وهي (بغداد، دار السلام، الشرق الأوسط، الاستثمار العراقي).

- نبذة مختصرة عن المصارف عينة البحث

1. مصرف بغداد: يعد مصرف بغداد بفروعه الـ 40، واحد من أكبر المصارف التجارية الخاصة في العراق. وهو أول مصرف رُخص له في العراق وكان احد اسباب نجاحه هو نتيجة لخبرته الواسعة في القطاع المصرفي.
2. مصرف الشرق الأوسط للاستثمار: أسس مصرف الشرق الأوسط العراقي للاستثمار كشركة مساهمة برأسمال اسمي مقرر قدره (400) مليون دينار عراقي من اهدافه حماية اموال المودعين والمساهمين وبناء علاقات طيبة معهم ومع الزبائن عموماً.
3. مصرف دار السلام: تم تأسيسه في عام 1998 وادراجه في سوق العراق للأوراق المالية في عام 2004. واهم اهدافه . قدم المصرف خدمات مصرفية للأفراد والشركات مثل حسابات في العملات المحلية والأجنبية وخدمات الدفع الدولي وتحويل الأموال ومساندة أعمال الاستيراد ومنتجات تمويلية للأعمال المحلية
4. مصرف الاستثمار العراقي: تأسس مصرف الاستثمار العراقي وأدرج في سجل الشركات برأسمال قدره (100) مليون دينار وفقاً لأحكام قانون الشركات رقم 36 لسنة 1983
- 7- الحدود المكانية والزمانية: اقتصرت دراستنا على عينة من المصارف التجارية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. وامتدت عينة البحث في مجملها للمدة من سنة 2009-2015.

8- مصادر جمع البيانات ومعلومات البحث :

أ- الجانب النظري:

ارتكزت معلومات الجانب النظري على ما توافر من المصادر العربية والاجنبية و الكتب والبحوث ذات الصلة بموضوع الدراسة ، فضلاً عن رسائل الماجستير وأطاريح الدكتوراه.

ب- الجانب التطبيقي:

اعتمد الجانب التطبيقي على جمع البيانات من المصارف العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مع تحليل هذه البيانات بما يخدم هدف البحث فضلاً عن الزيارات الى سوق العراق للأوراق المالية ، للحصول على المعلومات الخاصة بحركة التداول لأسهم هذه المصارف للتزود بالتقارير السنوية لمدة الدراسة التي غطت الاعوام (2009-2015).

ثانياً: الدراسات السابقة: Previous Studies

1- دراسة (2016) Akhtar : Capital Structure Impact on Banking Sector Performance in Pakistan

تطرقت هذه الدراسة الى تأثير هيكل رأس المال على الربحية والسيولة والقابلية للتغير ومعدل الفائدة ومعدل النمو لقياس أداء القطاع المصرفي في باكستان. وشملت هذه الدراسة خمسة تقارير سنوية للبنوك بين عامي 2005 و 2015. استعملت هذه الدراسة التحليل لتلخيص البيانات المتعلقة بالارتباط والانحدار. وتوصلت النتائج الى وجود علاقة إيجابية بين الربحية، ، والسيولة، ومعدل الفائدة، ومعدل النمو وهيكل رأس المال.

2- دراسة (2016) Jane : Effects of Capital Structure on Share Price Performance of

Commercial Banks Listed in Nairobi Security Exchange, Eldoret, Kenya

هدفت الدراسة إلى قياس تأثير هيكل رأس المال على أداء سعر السهم للبنوك المدرجة في بورصة نيروبي للأوراق المالية. لمعرفة تأثير الدين، وتحديد آثار الأسهم ، ولتقييم تأثير السندات ، ومعرفة آثار الأرباح المحتجزة على أداء سعر السهم في البنوك المدرجة في البورصة . وقد استعملت الدراسة تصميماً وصفيًا لتلك الشركات للفترة من 2009-2015. وتم تحليل البيانات التي تم جمعها باستعمال الطرق الوصفية والإحصاءات الاستدلالية. واستعمل تحليل التباين والارتباط للإشارة إلى تأثير الاتجاهات المفترضة للتأثير على الأداء. وأظهرت نتائج الدراسة الى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين جميع متغيرات الدراسة والديون والأسهم والسندات والأرباح المحتجزة على أداء سعر السهم، وتوصي الدراسة بأن تقوم البنوك التجارية المدرجة في بورصة نيروبي للأوراق المالية بصياغة وتنفيذ سياسة تجعل الديون التجارية أرخص وبالتالي يقلل من تكلفة عمليات البنوك.

3- دراسة OGBULU (2012) Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Nigeria

تسعى هذه الدراسة إلى تقديم دليل على تأثير هيكل رأس المال على قيمة الشركة وقد نفذت على عينة مكونة من 124 شركة مدرجة في البورصة النيجيرية للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2007، وقد استعملت طريقة المربعات الصغرى العادية للانحدار في تنفيذ هذا التحليل، وتوصلت نتائج الدراسة إلى أن رأس المال السهمي كعنصر من عناصر هيكل رأس المال لا يؤثر بقيمة الشركة، في حين وجد أن الدين طويل الأجل هو المحدد الرئيس لقيمة الشركة، وبناء على نتائج هذه الدراسة ينصح صانعو القرارات المالية للشركات بالتوظيف أكثر في الديون طويلة الأجل من رأس المال السهمي في تمويل عملياتها لأنها تؤدي إلى ثبات القيمة

4- دراسة بوعبدلي، مرسمي (2016):

هدفت هذه الدراسة إلى (التعرف على أثر الهيكل المالي على ربحية البنوك التجارية دراسة حالة بنك سوستي. جنرال الجزائر خلال الفترة (2005 - 2014). إذ استعمل أسلوب الانحدار البسيط، والارتباط لاختبار الفرضيات، وتتبع أهمية هذه الدراسة من الهدف الأساسي الذي تسعى إليه البنوك التجارية وهو تعظيم ربحيتها، ومن أهمية القرارات المالية المتعلقة باختيار تركيبة الهيكل المالي في البنوك التجارية. وتوصلت نتائج هذه الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي للهيكل المالي المقاس بنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الموجودات على ربحية البنك المقاسة بنسبة العائد على الموجودات، ونسبة العائد على حق الملكية من خلال الاستفادة من المزايا الضريبية التي توفرها الديون .

المبحث الثاني : الأطار النظري

أساسيات في تركيبة الهيكل المالي

أولاً: مفهوم تركيبة الهيكل المالي .

تطرق العديد من الكتاب والباحثين إلى مفهوم تركيبة الهيكل المالي حيث يشير مصطلح الهيكل المالي للمؤسسة التركيبية التمويلية التي اعتمدت المنشأة عليها في تمويل وتغذية كافة أصولها مالياً ويشمل التمويل الذاتي بكل مفرداته وكذلك التمويل بالديون بمختلف إشكالها وهو ما يطلق عليه محاسبياً "المطلوبات وحق الملكية (مبروكي 2013: 26) . وأشار له (النجار) بأنه (كافة أنواع مصادر التمويل المستخدمة في تمويل إجمالي أصول المشروع وهو بذلك يختلف عن هيكل رأس المال الذي يتمثل بعناصر التمويل الدائم للمؤسسة والذي يتضمن حقوق الملكية والقروض طويلة الأجل (النجار 2013: 285). ويعرف (السماني) الهيكل المالي بأنه خطة مالية ويرجع ذلك إلى طبيعة تكوين مصادر التمويل طويلة الأجل مثل السندات والقروض طويلة الأجل. الأسهم الممتازة وحقوق الملكية (السماني 2014: 101). إما هيكل رأس المال يقصد به بالتمويل الدائم للمؤسسة والذي يتكون من القروض طويلة الأجل والأسهم الممتازة وحق الملكية ويستبعد جميع أنواع الائتمان قصير الأجل وبهذا يعد جزء من الهيكل المالي (خبيزة، 2012: 4).

ثانياً: مفهوم ومزايا الهيكل المالي الامثل:

يعرف المزيج التمويلي الامثل بأنه (مزيج مركب بين مصادر التمويل بالدين والتمويل بالملكية الذي يهدف إلى تعظيم قيمة الشركة) وهو ذلك المزيج من التمويل المملاك والمقترض الذي يجعل من المعدل الموزون لكلفة التمويل في حده الأدنى فإذا نجحت المنشأة في تحقيق ذلك فأنها تكون قد تمكنت من تعظيم ثروة المالكين وبالتالي تعظيم قيمتها في سوق رأس المال. ويترتب على تحديد المنشأة للهيكل المالي الامثل المزايا التالية. (العامري 2010: 161).

أولاً: انخفاض المعدل الموزون لكلفة التمويل .

ثانياً: تعظيم العائد على حق الملكية .

ثالثاً: زيادة ثروة المالكين من خلال زيادة قابلية المنشأة على إيجاد فرص استثمارية جديدة .

رابعاً: من وجهة النظر الاجتماعية يحقق منافع حيث ينجم عنه الاستعمال الرشيد لموارد المجتمع وبالتالي زيادة ثروته الكلية من خلال استغلال الفرص الاستثمارية للمنشآت وبالنتيجة زيادة معدل العائد على الاستثمار .

ثالثاً: مكونات تركيبة الهيكل المالي Financial structure of composition Components

يمكن تصنيف هذه المصادر في مجموعات تحتوي على عناصر يربط بينهما عامل مشترك سواء من الوجهة القانونية أو من جهة السيولة أو من جهة المصرف فمن حيث المصرف تقسم إلى مصادر داخلية وأخرى خارجية وتتكون المصادر الداخلية من أموال المصارف الخاصة أما المصادر الخارجية فتتألف من الودائع بأنواعها فضلاً عن الحسابات الدائنة الأخرى. (رمضان, جودة, 2006: 51).

1- مصادر التمويل القصيرة الأجل: بها تلك الاموال التي تحصل عليها الشركة وتلتزم بردها خلال مدة لا تزيد عادة عن سنة. ان القروض قصيرة الاجل تحصل عليها الشركة لتمويل احتياجات الشركة لرأس المال العامل ولمدة قصيرة لا تتجاوز المدة المحاسبية للشركة. (نجيب عبد الله, 2014: 101).

وتشمل مصادر التمويل القصيرة الأجل هي:

أ- الائتمان التجاري:- ويطلق عليه الائتمان التلقائي نظراً لأنه عادة ما يزيد وينقص مع التقلبات في حجم النشاط وتعد هذه من أهم مزايا الائتمان التجاري يضاف إليه انه يتم دون تعهدات رسمية. وهو الذي يمنح ببيع بضاعة الأجل أو تسديد بالأقساط وهو أقل كلفة وتعتمده الشركات لترويج بضاعتها (غنية, 2012: 14).

ب- الائتمان المصرفي:- يعد مصدر تمويل منخفض الكلفة مقارنة بالتمويل عن طريق الائتمان التجاري في الحالات التي تفشل فيها المنشأة في الاستفادة من الخصم النقدي الممنوح من البائعين فضلاً عن يعد أكثر مرونة من الائتمان التجاري لأنه يصرف بشكل نقدي مما يتيح الفرصة للشركات ان تنصرف به بحرية اكبر غير انه من ناحية أخرى يعد أقل مرونة لأنه لا يتغير تلقائياً "مع تغير حجم النشاط (المحادين, 2010: 50).

ج- الودائع:- يمكن النظر إلى الودائع على انها اتفاق يدفع بمقتضاه المودع مبلغاً من النقود بوسيلة من وسائل الدفع ، يلتزم بمقتضاه المصرف برد هذا المبلغ للمودع عند الطلب او حينما يحل اجله ، كما قد يلتزم بدفع فوائد على قيمة الوديعة (هندي, 2000: 147). كما يمكن النظر إليها على أنها تتمثل بالمبالغ النقدية المقيدة في دفاتر المصارف التجارية والمستحقة للمودعين سواء كانوا أفراد أو مؤسسات. (الهواري, 1983: 47).

2- مصادر التمويل الطويلة الأجل:

وهي عبارة عن الجزء التكميلي من الهيكل المالي بما في ذلك ايداعات وحقوق الملكية وتتكون من (رأس المال المدفوع , الأرباح محتجزة , والاحتياطيات) والاموال المقترضة طويلة الاجل (القروض طويلة الاجل+ السندات) ويمكن تقسيم مصادر التمويل طويل الأجل كالآتي:

1- مصادر التمويل الداخلي: وتشمل الأرباح المحتجزة التي تعتمد على السياسية التي يقرها مجلس إدارة البنك ويترتب عليها احتجاز جزء من الأرباح الصافية للبنك كاستراتيجية تهدف إلى تنمية موارده الذاتية وهي سياسة تتلاءم مع مصلحة كبار المالكين للبنك (هندي, 2012: 145). وهناك مزايا عديدة للتمويل عن طريق الأرباح المحتجزة وتتمثل في الآتي :- (بوشوشة, 2016: 127).

أ. تعدُّ مصدر داخلي للتمويل الذاتي بعدم توزيع الأرباح يؤدي الى زيادة طاقة المؤسسة من التمويل وتحقيق وفورات جديدة .

ب. توفر للمؤسسة السيولة السريعة دون الدخول في مفاوضات عسيرة مع اطراف أخرى للحصول على التمويل .

ت. تعدُّ مصدر كلفة الفرصة البديلة اذا خصمت من الوعاء الضريبي وخاصة اذا حضي اصحابها بميز ضريبي .

ث. تمثل مصدر تمويلي مهم يمكن اللجوء اليه من طرف جميع المؤسسات التي تحقق أرباحاً جيدة.

2- مصادر التمويل الخارجي: وتقسّم الى:

اولاً: الاقتراض الطويل الأجل : ويمثل الاقتراض الطويل الاجل مديونية ينبغي على الشركة الوفاء بها في تاريخ لاحق ولا تختلف مزايا وعيوب القروض عن السندات فكلاهما مصدر تمويل طويل الأجل غير ان القروض تتميز بخاصية المرونة على السندات فخاصية المرونة تسمح بتغيير بنود العقد في حالة طرأت تغيرات في الظروف الاقتصادية كذلك السرعة باعتبارها نتائج المفاوضات بين المقرض والمقترض (رقاني, نريمان, 2013: 7) ويكون على ثلاثة اقسام :-

أ. السندات: ويعد مستند مديونية طويل الأجل ولها تاريخ استحقاق يحق لحاملها الحصول على القيمة الاسمية ويعطى حاملها سعر فائدة وبصورة دورية ويكون نسبة من الدين (المحادين, 2010, 57, 58).

ب. التأجير التمويلي: تسعى بعض الشركات الى ايجار بعض الموجودات الثابتة لغرض انجاز العمليات التشغيلية وقد حدد كالاتي :- (فوزية , 2011, 69) .

1. **التأجير التشغيلي:** يطلق عليه استئجار الخدمات ويتميز بأنه يتولى المؤجر صيانة وخدمة المعدات المستأجرة والميزة الثانية ان اقساط الايجار لا تغطي تكلفة الاصل بالكامل واخيرا " للمستأجر حق الغاء الايجار واعادة الاصل قبل انتهاء اتفاقية الايجار حيث يعد وجود هذا الشرط من الاعتبارات الهامة في عقود التأجير التشغيلي لان من حق المستأجر ان يعيد الأجور اذا انتفت الحاجة اليه بسبب تراجع نشاط المستأجر .

2. **التأجير المالي:** لا يتضمن تقديم خدمات صيانه ولا يحق للمستأجر الغاء الايجار وتتضمن عملية الايجار التمويلي الخطوات التالية :

1- لا يعدّ المؤجر مسؤولاً عن خدمات الصيانة .

2- عقد غير قابل للإلغاء .

3- تبحث المؤسسة عن بنك او شركة تأجير لتقوم بشراء الآلات للمصنع .

ثانيا : أسهم الملكية: وهي إحدى مصادر التمويل الخارجية وتقسم الى :-

أ- **الاسهم العادية:** ويمثل سند ملكية ومصدر تمويل دائم فهي بذلك تجسد حصة المالك في المؤسسة وتكون مسؤولية المساهم بقدر عدد الأسهم التي يحملها والسهم ليس له استحقاق ثابت مقارنة بالسند وتقوم بإعطاء حاملها عدة حقوق منها .

وتتمتع الاسهم العادية بعدد من المزايا وتواجه بعض العيوب هي كالاتي :- (يوسف, 2008, 28) (الحاج , فلاح, 2013, 32) .

ا- **المزايا**

- حق الحصول على نصيب من الأرباح السنوية للشركة في حال تحققها وتوزيعها .

- له حق الأفضلية في شراء الأسهم التي تصدرها الشركة لأول مرة .

ب - **العيوب**

- ان التوسع في إصدارها يؤدي إلى زيادة قاعدة المالكين ويؤثر ذلك على سلطة المالكين الحاليين.

- توسع قاعدة توزيع الأرباح وبالتالي تدني العوائد نتيجة انخفاض الأرباح.

- قد تكون الأرباح الموزعة خاضعة للضريبة الأمر الذي يزيد من كلفتها بالمقارنة مع مصادر الدين الأخرى.

ب- **الأسهم الممتازة :** تمثل السهم بمستند له قيمة اسمية، وقيمة دفترية، وقيمة سوقية، تماماً مثل الأسهم العادية غير أن تلك الأسهم يكون لحاملها أولويات معينة على الأسهم العادية وغالباً ما تدور هذه الأولويات في الحصول على الكوبون وفي الحصول على نصيب السهم من ناتج التصفية ويفضل بعض المتعاملين هذا النوع لأنه يجمع بين الأسهم العادية من حيث كونه حق ملكية وبين السند كونه محدد الفائدة مسبقاً فهي تعد أوراق مالية تضمن لحاملها ميزات لا تضمنها الأسهم (يونس , 2011, 35).

ومن خصائص الأسهم الممتازة : (غنية , 2012, 39)

1. تشبه الاسهم العادية عبارة عن اداة مالية طويلة الأجل يتم تداولها في بورصة القيم.

2. يكون لها حق الحصول على حصة من حقوق الملكية في بعض الاوقات وليس دائماً" من دون اعطاء حامل الاسهم الممتازة حق التصويت في الجمعيات العامة.

3. توفر هذه الأسهم لصاحبها مزايا خاصة لا يتمتع بها حامل السهم العادي سواء في الأرباح الموزعة سنوياً" او عند تصفية اصول المؤسسة يحصل على أمواله قبل حامل السهم العادي.

ثالثاً: الرافعة المالية: Financial leverage

هناك من يعد الرفع المالي من المصطلحات التي ابتدعتها العقول الذهنية لتغليف الأشياء السلبية واعطائها مظهراً جميلاً فبدلاً من ان نقول استئانة او مديونية وهو مصطلح يشير الى المخاطرة والضعف نقول رافعه مالية وهو مصطلح يوحي بالثقة والقوة (النجار, 2013, 8). كما سميت الرافعة المالية بالمتاجرة بالملكية وتعني قيام المنشأة باستعمال أموال الغير من اجل تحقيق أكبر عائد ممكن للمالكين وأصحاب المنشأة وتمثل درجة اعتماد الشركة على

القروض في هيكل التمويل وهي نسبة المديونية $\frac{EPIT}{EPIT-F}$ (مبروكي, سويقات, 2013, 31). كما تعرف بأنها درجة اعتماد المؤسسة في تمويل أصولها على مصادر التمويل ذات الدخل الثابت (سواء اكانت قروض, ام سندات, ام اسهم ممتازة) مما يؤثر على الأرباح التي يحص عليها الملاك ويؤثر أيضا على درجة المخاطرة التي يتعرضون لها (ضيف, 2015, 14).

رابعا: النظريات المفسرة للهيكل المالي:

لقد تعددت النظريات المفسرة للهيكل المالي ومدى ارتباط ذلك الهيكل بأسعار الأسهم. إلا أننا سوف نتطرق لأهم النظريات الحديثة للهيكل المالي وهي كما يلي:

1- نظرية مودكلياني وميلر (Modigliani-Miller (MM)

لقد اكد (mostafa & boregowda) بان فرضية مودكلياني وميلر تعد النظرية الاولى بشأن الهيكل المالي. ان هذه النظرية توضح بأن قيمة الشركة لا تكون ذات صلة وثيقة بهيكل رأس المال او بقرار التمويل وقبل ذلك. فانه لم تكن هناك نظرية متفق عليها ومقبولة قبولا "عاما" حول الهيكل المالي (mostafa & boregowda, 2014, 114). وبحسب تحليل (M&M) في الاقتراح الأول إن القيمة السوقية مستقلة عن الهيكل المالي سواء كانت تعتمد على الاستدانة أم لا. يوضح هذا الاقتراح بأن قيمة الشركة لا ترتبط بصلة وثيقة بهيكل رأس المال او بقرار التمويل. سواء كانت مقترضة أو غير مقترضة إذ تؤكد على إن القيمة السوقية للشركة تكون مستقلة عن قراراتها التمويلية وما هي إلا انعكاسات لقرار الاستثمار فيها وفاعلية تلك القرارات وقوتها الإرادية إي بفاعلية توزيع هذه الاستثمارات ما بين الاستثمارات الثابتة والاستثمارات المتداولة منها ولأتوحد إي علاقة لإلية تمويل هذه الاستثمارات مما يؤكد على إن القيمة السوقية للشركة مستقلة عن الهيكل المالي (Khan & Jain, 2005, 16, 13). إما الاقتراح الثاني فيشير هذا الاقتراح إلى إن معدل العائد المطلوب لشركة تعتمد على الاقتراض يعادل معدل العائد المطلوب لشركة أخرى مماثلة وتنتمي لنفس شريحة الخطر لكنها لا تعتمد على الاقتراض في تمويل استثماراتها فضلاً عن عائد إضافي لتعويض المخاطر المالية الناجمة عن الاقتراض (الحنوي, والعبد, 2002, 343).

2- نظرية الالتقاط Pecking Order Theory

ويشير (Myers 1984) إلى إن نظرية الالتقاط توضح بان اختيار الهيكل المالي يكون متأثر برغبة الشركة في تمويل المشاريع الجديدة، وان الالتقاط لا يشترط وجود هيكل مالي امثل، وكذلك تشترط نظرية الالتقاط أن الإعلان عن حق الملكية سوف يخفض القيمة السوقية لحق الملكية الموجود للشركة، علاوة على ذلك فان تمويل المشروع بوساطة الأرباح المحتجزة أو بوساطة الدين الخالي من المخاطرة لا ينقل معلومات ممتازة أو مفيدة للمستثمرين، لذلك فلن يتسبب ذلك في ردة فعل لسعر السهم، كما إن إصدار دين جديد لتمويل المشروع الجديد يمثل إخبار جيدة وبالتالي سوف يقود إلى زيادة سعر السهم (الزبيدي, 2009, 16).

2- نظرية المبادلة Trade-off theory

وأوضح كل من (Sheikh & Wang) بأن نظرية المبادلة تتجه إلى اختيار الهيكل المالي مستهدف والذي يعظم قيمة الشركة من خلال تقليل تكاليف اختلالات السوق السائدة، ن هذه النظرية افترضت بأن كل مصدر من مصادر الأموال يترتب عنه التكلفة الخاصة به ونفس الشي يترتب عنه العائد الخاص به وذلك يكون مرتبطاً "بمقدرة الشركة على تحقيق المكاسب وعلى المخاطر التي تواجهها وعلى مقدرتها في مواجهه مخاطر الإفلاس او العجز عن التسديد وعلى هذا الأساس فان الشركة ذات مزايا الوفر الضريبي الاوسع سوف تقوم بإصدار المزيد من الدين لتمويل انشطتها التجارية وان تكلفة العسرة المالية والمردود من الإعفاءات الضريبية تتوازن مع بعضها البعض. ان تكلفة الافلاس هي عبارة عن تكلفة يتم تكبدها مباشرة عندما تكون هناك احتمالية ملموسة اعلى من الصفر بأن الشركة سوف تفشل في الحصول على التمويل (Sheikh & Wang, 2010, 131).

3- نظرية توقيت السوق Market Timing Theory

إن نظرية توقيت السوق التي تم وضعها اولاً من قبل (Baker and Wurgle, 2002) تعد نظرية اخرى للهيكل المالي وبحسب (Danso & Adomako, 2014, 1159-1174) فان نظرية توقيت السوق تعد نظرية جديدة تماماً ولهذا السبب فان عدد قليل من الدراسات قد تم القيام بها لاختبار مدى صلاحيتها وصحتها.

إنّ هناك رويتين لنظرية التوقيت مع سوق الأسهم:

الرؤية الاولى:- تتمثل في الرؤية الديناميكية تفترض ان المدراء والمستثمرين العقلانيين (يتوقعون اصدار اسهم بشكل مباشر بعد صدور معلومات ايجابية مما يقلل من المعلومات غير المتماثلة ما بين ادارة الشركة والمساهمين إذ ان الانخفاض في عدم تماثل المعلومات سوف يترتب عنه زيادة في سعر السهم ويؤدي الى المزيد من التمويل بالأسهم وهذا خلق منشآت تهتم بتوقيت الفرص (Baker&Wurgler, 2002,1567).

الرؤية الثانية:- من نظرية توقيت السوق يفترض سوء التقدير لدى المستثمرين غير العقلانيين يؤدي الى توقعات خاطئة وغير منطقية من ناحية اخرى اعتمدت هذه النظرية في عملية اختيار مصدر التمويل المناسب والوقت المناسب للتمويل على الجهود المبذولة من قبل الادارة وخلاصة هذه النظرية هي اعتماد المصارف على اموال الملكية لتمويل التزاماتها عندما تكون اسعار أسهمها مقيمة بقيمتها الحقيقية او بأعلى من قيمتها الحقيقية كما تلجأ الشركة الى الاقتراض لتمويل أنشطتها عندما تكون أسهم الشركة مقيمة بقيمة اقل من قيمتها الحقيقية وبناءً على ذلك فإن نظرية توقيت السوق لا تسعى لوجود هيكل مالي الأمثل . (ريان.2016.21).

خامساً: خصائص الاسهم :

تميزت الأسهم بعدة خصائص كما يلي (غنية, 44-33, 2012):-

- 1- قابلية التداول : يتميز السهم بمرونة كبيرة في بورصة الاوراق المالية فاذا كانت صفة المرونة تتوفر في بعض الاوراق المالية الاخرى بشكل جزئي ومحدد فان هذه الصفة توجد في الاسهم بشكل مطلق.
- 2- تساوي القيمة : جميع الأسهم العادية تصدر بقيم متساوية عكس التعامل بالسندات.
- 3- تقادم حق المساهم: ان حق المساهم المشتري للسهم لا يتقادم بسبب عدم الاستعمال وذلك طالما ان المؤسسة التي اصدرت الاسهم قائمة ويبدأ التقادم في الاسهم في اليوم التالي الذي يبدأ وينتقل حق المساهم من حق الملكية الى حق الدين اي عند تصفية المؤسسة او اذا استحق السهم

المبحث الثالث

تحليل متغيرات البحث واختبار الفرضيات

في هذا المبحث سوف يتم تحليل تأثير تركيبة الهيكل المالي وأسعار الأسهم والاختبار الإحصائي .

اولاً: تحليل تركيبة الهيكل المالي واسعار الاسهم للمصارف عينة البحث .

1 - تحليل نسبة رأس المال الممتلك الى مجموع المطلوبات.

يتبين من خلال الجدول (3.1) ان هناك تقلب وتذبذب في هذه النسبة خلال سنوات البحث وللمصارف عينة البحث حيث نجد انه في مصرف بغداد تراوحت النسبة بين 17,327% حداً اعلى في سنة 2015 نتيجة لارتفاع رأس الممتلك في المصرف نسبة الى أجمالي المطلوبات وبين نسبة 12,360% حداً ادنى في سنة 2010 وبمعدل 15.383. أما بالنسبة لمصرف الشرق الأوسط فقد بلغت اعلى نسبة له هي 44,954 % في سنة 2014 وذلك لزيادة رأس المال الممتلك في تلك السنة حتى بلغ (307) مليار دينار وبنسبة زيادة مقدارها (51,43) % عن سنة 2013 وادنى نسبة كانت في سنة 2009 حيث بلغت 13,550% وبمعدل 26.255. وبخصوص مصرف الاستثمار العراقي نلاحظ ايضاً تذبذب في هذه النسبة خلال سنوات البحث حيث تراوحت النسبة بين 50,977 % حداً اعلى في سنة 2015 وبمعدل 39.032 وذلك لزيادة رأس المال الممتلك الى مبلغ (283) مليار دينار للإيفاء بمتطلبات البنك المركزي العراقي حيث بلغت نسبة الزيادة (52,26) % عن سنة 2013 مع انخفاض الحسابات الجارية والودائع وبين نسبة 31,341% حداً ادنى في سنة 2012. وفيما يتعلق بمصرف دار السلام نجد ان هناك تباين في نسبة رأس المال الممتلك الى أجمالي المطلوبات حيث اخذت في الارتفاع بشكل متذبذب حتى وصلت 32,560 % حداً اعلى في سنة 2015 وذلك بسبب ارتفاع في حقوق الملكية قياساً بأجمالي المطلوبات وبلغ الحد الأدنى للنسبة في المصرف 13,896 % في سنة 2011.

اما بالنسبة لمصرف سومر التجاري فقد كانت النسبة مرتفعة لأغلب سنوات البحث حيث تراوحت النسبة لراس المال الممتلك الى أجمالي المطلوبات بين 71,326% حداً اعلى في سنة 2015 . وهي نسبة مرتفعة بشكل كبير نتيجة لزيادة راس المال الممتلك مع انخفاض الحسابات الجارية والودائع وبين نسبة 58,749% حداً ادنى في سنة 2012,

جدول (3.1): تحليل نسبة رأس المال الممتلك الى مجموع المطلوبات نسبة مئوية %

اسم المصرف/ السنة	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	المعدل
مصرف بغداد	13.608	12.360	15.951	15.934	16.503	16.001	17.327	15.383
مصرف الشرق الاوسط	13.550	14.496	20.643	22.924	26.192	44.954	41.024	26.255
مصرف الاستثمار	32.638	35.944	35.730	31.341	35.796	50.791	50.977	39.032
مصرف دار السلام	15.936	14.275	13.896	18.292	23.522	28.468	32.560	20.993
مصرف سومر التجاري	62.378	63.156	63.058	58.749	63.247	61.905	71.326	63.403

{المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية للمصارف.

2- تحليل نسبة اجمالي الودائع والحسابات الجارية الى مجموع المطلوبات.

نلاحظ من خلال الجدول (3.2) وبالنسبة الى تحليل هذه النسبة حسب المصارف نجد في مصرف بغداد ان النسبة تراوحت بين 83,729% حداً اعلى في سنة 2010 والسبب يعود الى كبر حجم الودائع للبنك وبين نسبة 57,908% حداً ادنى في سنة 2015 . أما بالنسبة لمصرف الشرق الأوسط فقد بلغت اعلى نسبة له 81,162% في سنة 2009 وذلك لكبر مبلغ الودائع في المصارف وقلة مبلغ راس المال الممتلك وادنى نسبة كانت 49,126% في سنة 2015. وفيما يتعلق بمصرف الاستثمار العراقي نلاحظ ايضا " ارتفاع وانخفاض في هذه النسبة خلال سنوات البحث حيث تراوحت النسبة بين 62,096% حداً اعلى في سنة 2009 . وبخصوص مصرف دار السلام نلاحظ ان هناك تناقص بسيط في نسبة مجموع الودائع والحسابات الجارية الى أجمالي المطلوبات حيث اخذت في الارتفاع ثم انخفضت بشكل متذبذب وكانت النسبة مرتفعة في اغلب سنوات البحث وهو مؤشر جيد وقد وصلت 83,835% حداً اعلى في سنة 2010 وبلغ الحد الأدنى 65,093% في سنة 2015. اما بالنسبة لمصرف سومر التجاري فقد تراوحت النسبة بين 38,845% حداً اعلى في سنة 2012 نتيجة لزيادة حساب الودائع في تلك السنة حتى وصلت الى مبلغ بحدود (105) مليار دينار حيث ارتفعت بنسبة 102,70% عن سنة 2011 رغم ان حجم الودائع في المصرف ظل ضعيفا" وبين نسبة 23,180% حداً ادنى في سنة 2010.

جدول(3.2): تحليل نسبة أجمالي الودائع والحسابات الجارية الى مجموع المطلوبات.نسبة مئوية%

اسم المصرف السنة	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	المعدل
مصرف بغداد	82.476	83.729	79.903	80.476	78.960	81.619	57.908	77.867
مصرف الشرق الاوسط	81.162	79.866	75.614	75.190	71.282	52.427	49.126	66.667
مصرف الاستثمار	62.096	56.488	57.129	51.102	54.415	45.956	47.144	53.476
مصرف دار السلام	82.677	83.835	82.827	76.928	72.962	69.153	65.093	76.211
مصرف سومر التجاري	30.554	23.180	30.802	38.845	33.880	32.326	24.959	30.649

{ المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية للمصارف }

3- تحليل اسعار الاغلاق للمصارف عينة البحث.

نلاحظ من خلال الجدول (3.3) وبالنسبة لتحليل اسعار الاغلاق على مستوى المصارف نجد في مصرف بغداد ان أسعار الاغلاق تراوحت بين 3,480 دينار حداً اعلى في سنة 2011 وبين 1,170 دينار حداً ادنى في سنة 2015 حيث بقي المصرف محافظاً على سعر السهم بشكل مرتفع نتيجة سياسته التشغيلية الجيدة وتنامي مصادر امواله وحفاظاً على تركيبة متميزة لهيكل امواله طوال فترة البحث. أما بالنسبة لمصرف الشرق الأوسط فقد بلغ اعلى سعر اغلاق هو 2,600 دينار في سنة 2009 وادنى سعر اغلاق كان 0,510 دينار في سنة 2015 بسبب تراجع نشاط المصرف وتغير تركيبة امواله بشكل متراجع. اما بخصوص مصرف الاستثمار العراقي نلاحظ ايضا" تقلب في أسعار الاغلاق خلال سنوات البحث حيث تراوحت بين 1,600 دينار حداً اعلى في سنة 2009 وبين

سعر 0,680 دينار حداً" ادنى في سنة 2015. وبشأن مصرف دار السلام نلاحظ ان هناك تباين فيه حيث اخذت في الارتفاع ثم انخفضت بشكل متذبذب حتى وصلت 6,100 دينار كحدٍ اعلى في سنة 2010 وبلغ الحد الأدنى 0,270 في سنة 2015 .

اما بخصوص مصرف سومر التجاري فقد حافظ على أسعار الأغلاق بشكل منخفض طول مدة البحث لضعف مصادر امواله من الودائع وانخفاضها ضمن تركيبة امواله حيث تراوحت اسعار الاغلاق بين 1,020 دينار حداً" اعلى في سنة 2012 وبين 0,810 دينار حداً" ادنى في سنة 2010.

جدول(3.3): تحليل أسعار الأغلاق للمصارف عينة البحث المبالغ بالآلاف الدنانير .

اسم المصرف السنة	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	المعدل
مصرف بغداد	2.450	1.790	3.480	1.800	2.060	1.550	1.170	2.043
مصرف الشرق الاوسط	2.600	1.100	1.920	1.460	1.600	0.600	0.510	1.399
مصرف الاستثمار	1.600	1.240	0.950	1.010	0.970	1.000	0.680	1.064
مصرف دار السلام	5.650	6.100	4.250	3.000	1.120	0.910	0.270	3.043
مصرف سومر التجاري	0.900	0.810	0.820	1.020	1.000	1.000	0.950	0.929

{المصدر : أعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية للمصارف}

4- تحليل اجمالي المطلوبات لعينة البحث .

نلاحظ من خلال الجدول (3.4) وعلى مستوى المصارف نجد وبخصوص مصرف بغداد انها تراوحت ما بين 1,827,505,325 دينار حداً" اعلى في سنة 2014 وبين 802,194,113 دينار حداً" ادنى في سنة 2009. أما بالنسبة لمصرف الشرق الأوسط فقد كان هناك تقلب في مجموع المطلوبات حيث نلاحظ ارتفاعها خلال السنوات من 2009 ولغاية سنة 2012 ثم بدأت بالانخفاض التدريجي خلال السنوات الأخيرة 2014- 2015 حيث تراوحت ما بين 818,969,589 دينار حداً" اعلى في سنة 2012 وبين 557,540,022 دينار حداً" ادنى في سنة 2009. اما بخصوص مصرف الاستثمار العراقي نلاحظ ايضا " زيادة مستمرة في مجموع المطلوبات خلال سنوات البحث حيث تراوحت ما بين 558,655,517 دينار حداً" اعلى في سنة 2014 وبين 191,558,025 دينار حداً" ادنى في سنة 2009. اما بخصوص مصرف الاستثمار العراقي نلاحظ ايضا " زيادة مستمرة في مجموع المطلوبات خلال سنوات البحث حيث تراوحت ما بين 558,655,517 دينار حداً" اعلى في سنة 2014 وبين 191,558,025 دينار حداً" ادنى في سنة 2009. وفيما يتعلق بمصرف دار السلام نجد ان هناك تباين وتراجع في اجمالي المطلوبات حيث ارتفعت ثم انخفضت بشكل متذبذب وتراوحت ما بين 798,170,519 دينار حداً" اعلى سنة 2011 وبين 408,098,714 دينار حداً" ادنى في سنة 2009.

جدول(3.4): تحليل اجمالي المطلوبات لعينة البحث المبالغ بالآلاف الدنانير.

اسم المصرف السنة	2009	2010	2011	2012	اسم المصرف السنة
اسم المصرف/ السنة	2013	2014	2015	المعدل	
مصرف بغداد	1,764,904,558	1,827,505,325	1,549,536,698	1,297,303,661	
مصرف الشرق الاوسط	774,180,018	683,076,386	675,123,601	679,576,063	
مصرف الاستثمار العراقي	520,596,472	558,655,517	551,734,351	396,375,980	
مصرف دار السلام	717,947,227	633,957,724	576,182,838	613,216,810	
مصرف سومر التجاري	310,658,826	419,761,171	369,216,517	250,406,049	

(المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية للمصارف)

5- تحليل رأس المال الممتلك لعينة البحث.

بالنسبة لتحليل رأس المال الممتلك على مستوى المصارف عينة البحث نجد في مصرف بغداد تراوح رأس المال الممتلك ما بين 292,219,198 دينار حداً أعلى سنة 2014 وبين 109,169,572 دينار حداً أدنى في سنة 2009. أما بالنسبة لمصرف الشرق الأوسط نلاحظ زيادة في رأس المال الممتلك نتيجة لطبيعة نشاط المصرف حيث كانت أعلى قيمة مقدارها 307,074,411 دينار في سنة 2014 وأدنى قيمة مقدارها 75,547,214 دينار في سنة 2009. وبخصوص مصرف الاستثمار العراقي نلاحظ تزايد مستمر في رأس المال الممتلك خلال سنوات البحث حيث تراوحت ما بين 283,749,256 دينار حداً أعلى في سنة 2014 وبين 62,522,443 دينار حداً أدنى في سنة 2009. كذلك نلاحظ في مصرف دار السلام زيادة في رأس المال الممتلك بشكل مستمر حتى بلغ 187,608,287 دينار حداً أعلى في سنة 2015 وبلغ الحد الأدنى 65,035,730 دينار سنة 2009، أما بالنسبة لمصرف سومر التجاري فقد تراوح رأس المال الممتلك ما بين 263,349,295 دينار حداً أعلى في سنة 2015 وبين 59,248,650 دينار حداً أدنى في سنة 2009.

جدول(3.5): تحليل رأس المال الممتلك لعينة البحث المبالغ بالآلاف الدنانير.

اسم المصرف/ السنة	2009	2010	2011	2012
اسم المصرف/ السنة	2013	2014	2015	المعدل
مصرف بغداد	291,262,414	292,419,198	268,488,373	203,857,166
مصرف الشرق الاوسط	202,779,595	307,074,411	276,967,572	181,730,388
مصرف الاستثمار العراقي	186,356,658	283,749,256	281,262,187	162,573,012
مصرف دار السلام	168,880,622	180,480,393	187,608,287	129,451,680
مصرف سومر التجاري	196,482,702	259,853,180	263,349,295	159,916,590

(المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية للمصارف)

6- تحليل اجمالي الودائع والحسابات الجارية لعينة البحث

وعند تحليل اجمالي الودائع على مستوى المصارف منفردة نجد انه في مصرف بغداد تراوحت مجموع الودائع والحسابات الجارية ما بين 1,491,559,288 دينار حداً أعلى في سنة 2014 وبين 661,618,527 دينار حداً أدنى في سنة 2009، وتميز المصرف بكونه حافظ على اكبر حجم للودائع واكبر نسبة الى اجمالي المطلوبات على امتداد فترة البحث وحافظ على تركيبة ذات حجم وودائع كبير جدا خلاف كل المصارف كونه من اقدم المصارف العراقية الخاصة.

أما بالنسبة لمصرف الشرق الأوسط فقد كان هناك تقلب في حجم الودائع والحسابات الجارية حيث نلاحظ ارتفاعه خلال السنوات من 2009 ولغاية سنة 2012 ثم بدأت بالانخفاض التدريجي خلال السنوات الأخيرة 2014-2015 حيث تراوحت ما بين 615,784,212 دينار حداً أعلى في سنة 2012 وبين 331,665,994 دينار حداً أدنى في سنة 2015. وبخصوص مصرف الاستثمار العراقي نلاحظ ايضاً "زيادة مستمرة في حجم الودائع والحسابات الجارية" خلال سنوات البحث حيث تراوحت ما بين 283,287,759 دينار حداً أعلى في سنة 2013 وبين 118,951,666 دينار حداً أدنى في سنة 2009. وكذلك نلاحظ في مصرف دار السلام تقلب وتراجع في مجموع الودائع والحسابات الجارية حيث اخذت في الارتفاع ثم انخفضت بشكل متذبذب وتراوحت ما بين 661,107,527 دينار حداً أعلى في سنة 2011 بسبب تنامي نشاط المصرف بشكل واضح لتحسن الوضع الاقتصادي والامني في البلاد حيث ارتفعت نسبة الودائع بمقدار (70.17) % عن سنة 2010 وبين 337,405,877 دينار حداً أدنى في سنة 2009.

اما بالنسبة لمصرف سومر التجاري فقد كان هناك تنامي في الحسابات الجارية رغم احتفاظه بنسب متدنية من الودائع فقد تراوحت ما بين 135,693,685 دينار حداً اعلى في سنة 2014 وبين 29,020,893 دينار حداً ادنى في سنة 2009.

جدول(3.6): تحليل أجمالي الودائع والحسابات الجارية لعينة البحث المبالغ بالآف الدنانير

اسم المصرف/ السنة	2009	2010	2011	2012
مصرف بغداد	661,618,527	804,688,378	699,368,971	1,046,719,009
مصرف الشرق الاوسط	452,515,342	463,327,210	505,117,764	615,784,212
مصرف الاستثمار العراقي	118,951,666	139,014,126	187,225,119	193,308,065
مصرف دار السلام	337,405,877	388,496,739	661,107,527	534,465,453
مصرف سومر التجاري	29,020,893	38,595,640	51,778,454	104,957,333

(المصدر: اعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير السنوية للمصارف) .

اسم المصرف/ السنة	2013	2014	2015	المعدل
مصرف بغداد	1,393,584,250	1,491,599,288	897,310,898	999,269,903
مصرف الشرق الاوسط	551,856,183	358,117,941	331,665,994	468,340,664
مصرف دار السلام	523,832,392	438,401,538	375,057,637	465,538,166
مصرف سومر التجاري	105,254,247	135,693,685	92,153,819	79,636,296
مصرف الاستثمار العراقي	283,287,759	256,735,897	260,109,892	205,518,932

ثانياً: تحليل التأثير بين المتغيرات المستقلة والمتغير المعتمد واختبار فرضية البحث

استعملت معادلة الانحدار الخطي لتحديد طبيعة تأثير تركيبة الهيكل المالي في اسعار اسهم المصارف عينة البحث والجدول (3.7) يبين تحليل تأثير تركيبة الهيكل المالي في اسعار اسهم

أ- يوجد تأثير ذو دلالة احصائي لنسبة رأس المال الممتلك في اسعار اسهم مصرف (الشرق الأوسط، دار السلام). اذ ان مستوى الدلالة للتأثير والعلاقة P اقل من 0.05 , اذ كانت قيمة معامل التحديد اكثر من 50% وان قيمة t المحسوبة للتأثير لتلك المصارف اكبر من نظيرتها الجدولية البالغة 2.015 عند مستوى 5% و 3.365 عند مستوى 1%. كما ان قيمة F للعلاقة كانت اكبر من نظيرتها الجدولية البالغة 6.607 عند مستوى 5% و 16.258 عند مستوى 1%.

ب- لا يوجد هناك تأثير ذو دلالة احصائية لنسبة رأس المال الممتلك في اسعار اسهم المصارف (بغداد، الاستثمار العراقي، سومر) اذ ان مستوى الدلالة للعلاقة والتأثير كان اكبر من 0.05 وان قيمة معامل التحديد بلغ اقل من 50% لهذه المصارف.

جدول (3.7): تأثير نسبة رأس المال الممتلك الى المطلوبات في اسعار اسهم المصارف عينة الدراسة (انحدار بسيط)

المصرف	معامل التحديد R ²	معامل الانحدار (الأثر) β	قيمة t المحسوبة	قيمة F المحسوبة	مستوى الدلالة P	طبيعة العلاقة
بغداد	0.026	-0.069	0.363	0.132	0.731	غير معنوية
الشرق الأوسط	0.619	-0.047	*2.849	*8.117	0.036	معنوية
الاستثمار العراقي	0.331	-0.020	1.547	2.477	0.176	غير معنوية
دار السلام	0.830	-0.293	**4.947	*24.477	0.004	معنوية عالية
سومر التجاري	0.019	-0.003	0.313	0.098	0.767	غير معنوية
t(0.05)=2.015 t(0.01)= 3.365						القيم الجدولية
F(0.05)=6.607 F(0.01)=16.258						

{ المصدر: أعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج البرنامج الإحصائي }

كما أن الجدول (3.8): يبين تأثير نسبة أجمالي الودائع الى المطلوبات في أسعار اسهم المصارف عينة الدراسة ومن خلال الجدول يتبين :-

أ-يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لنسبة اجمالي الودائع والحسابات الجارية في اسعار اسهم المصارف (الشرق الأوسط , الاستثمار العراقي, دار السلام , سومر) اذ كانت قيمة معامل التحديد اكبر من 50% ومستوى الدلالة للتأثير والعلاقة P اقل من 0.05. وان قيمة t المحسوبة للتأثير لتلك المصارف اكبر من نظيرتها الجدولية البالغة 2.015 عند مستوى 5% و 3.365 عند مستوى 1%. كما ان قيمة F للعلاقة كانت اكبر من نظيرتها الجدولية البالغة 6.607 عند مستوى 5% و 16.258 عند مستوى 1%.

ب-لا يوجد هناك تأثير ذو دلالة احصائية لنسبة اجمالي الودائع والحسابات الجارية في أسعار اسهم المصارف (بغداد). اذ ان مستوى الدلالة للعلاقة والتأثير كان اكبر من 0.05 وان قيمة معامل التحديد بلغ اقل من 50% لهذه المصارف.

جدول (3.8): تأثير نسبة اجمالي الودائع الى المطلوبات في اسعار اسهم المصارف عينة الدراسة (انحدار بسيط)

المصرف	معامل التحديد R ²	معامل الانحدار (الأثر β)	t القيمة المحسوبة	F القيمة المحسوبة	مستوى الدلالة P	طبيعة العلاقة
بغداد	0.207	0.038	1.143	1.306	0.305	غير معنوية
الشرق الأوسط	0.647	0.046	3.027*	9.160*	0.029	معنوية
الاستثمار العراقي	0.598	0.038	2.725*	7.428*	0.042	معنوية
دار السلام	0.913	0.305	7.247**	52.518**	0.001	معنوية عالية
سومر التجاري	0.521	0.011	2.592*	6.718*	0.049	معنوية
القيم الجدولية	t(0.01)= 3.365 F(0.01)=16.258		t(0.05)=2.015 F(0.05)=6.607			

(المصدر: أعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج البرنامج الإحصائي)

واوضح الجدول (3.9): تحليل تأثير تركيبة الهيكل المالي في اسعار اسهم المصارف عينة الدراسة لبيان الانحدار المتعدد واطهر الجدول الاتي :-

أ- يوجد هناك تأثير احصائي ذو دلالة احصائية لكل من متغيرات تركيبة الهيكل المالي في أسعار اسهم المصارف (الشرق الأوسط, الاستثمار, دار السلام , سومر) , اذ كانت قيمة معامل التحديد اكثر من 50% ومستوى الدلالة للتأثير والعلاقة P اقل من 0.05, اذ ظهرت قيمة t للتأثير اكبر من القيمة الجدولية البالغة 3.747 عند مستوى 5%, كما ان قيمة F لمحسوبة للعلاقة اكبر من نظيرتها الجدولية البالغة 21.198 عند مستوى 0.01 أيضا. وان هناك نسبة 95.8% من التأثير على اسعار الاسهم سببها المتغيرين المدروسين اللذان يمثلان تركيبة الهيكل المالي كما ان مستوى الدلالة P للتأثير والعلاقة اقل من 0.01 والبالغ 0.002 والذي يؤكد المعنوية العالية للتأثير والعلاقة. وهذا ما يثبت فرضيتنا الرئيسية .

ب-لا يوجد هناك تأثير احصائي ذو دلالة احصائية لتركيب الهيكل المالي في اسعار الاسهم لمصرف (بغداد), اذ ان مستوى الدلالة للعلاقة والتأثير كان اكبر من 0.05 وان قيمة معامل التحديد بلغ اقل من 50% لهذه المصارف.

جدول(3.11):تأثير تركيبة الهيكل المالي في القيمة السوقية للمصارف عينة الدراسة (انحدار المتعدد)

مصرف	معامل التحديد R ²	معامل الانحدار (الأثر β ₁)	معامل الانحدار (الأثر β ₂)	t ₁ قيمة المحسوبة	t ₂ قيمة المحسوبة	F القيمة المحسوبة	مستوى الدلالة P	طبيعة العلاقة
داد	0.232	0.087	0.049	0.362	1.037	0.605	0.590	غير معنوية
شرق وسط	0.647	0.001	0.046	*2.202	*2.564	*8.664	0.045	معنوية
استثمار	0.600	0.003	0.042	*2.161	*2.641	*8.803	0.048	معنوية
دار السلام	0.958	0.441	0.738	**3.812	**3.787	*45.628	0.002	معنوية عالية
سومر التجاري	0.645	0.014	0.018	*2.503	*2.654	*8.830	0.048	معنوية
قيم الجدولية	t(0.01)= 3.747 F(0.01)= 21.198		t(0.05)=2.132 F(0.05)= 7.708					

(المصدر: أعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج البرنامج الإحصائي)

الاستنتاجات Conclusions

بعد استكمال الجانب النظري وتحليل لمتغيرات البحث فقد تم التوصل الى عدد من الاستنتاجات التي تمثلت كالآتي :

- 1- أن قرارات الإدارة المتعلقة بتركيبة الهيكل المالي لها آثار مختلفة واحدها هو تأثيرها على قيمة المصرف التي شكلت أساس دراستنا. كما أظهرت أن سعر السهم للمصرف يعتمد ليس فقط على المؤشرات الرئيسة للأداء المالي، ولكن أيضا على صنع القرار النوعي ومديري المصرف، ودرجة نجاحها والحكم الرشيد، وعلم النفس المستثمر، حسن النية.
- 2- ان زيادة حجم الودائع كأحد مكونات تركيبة الهيكل المالي يرفع من نسبة الدين وبالتالي يؤثر على أداء سعر السهم، مما يقلل من تكلفة رأس المال الى أقصى حد ويؤثر بشكل إيجابي على أداء سعر السهم .
- 3- لقد أشارت نتائج التحليل الإحصائي الى الموازنة بين الأموال المقرضة، والأموال المملوكة في تركيبة الهيكل المالي، مما يؤدي بدورها إلى الوصول إلى الهيكل المالي المثالي من أجل تخفيض تكلفة التمويل إلى حدها الأدنى وارتفاع اسعار الأسهم للمصرف إلى حدها الأعلى.

التوصيات Recommendations

بناءً على استنتاجات البحث فقد تم تقديم عدد من التوصيات التي تخدم هدف البحث والتي تمثلت في الآتي .

- 1- على إدارة المصارف التجارية الاهتمام بتركيبة الهيكل المالي وذلك لان الهيكل المالي يلعب دور مهما في تحديد مستوى المخاطر للمصرف، فضلاً عن ذلك عند تأثير السندات على أداء سعر السهم في المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، فيجب على المصارف ان تضيف المزيد من الديون لهيكلها المالي وهذا يمكن ان يوفر اشارة واقعية للتدفقات النقدية القادمة المتوقعة العالية.
- 2- ضرورة الاهتمام الكبير بتحليل عاملين تركيبة الهيكل المالي (راس المال المملوك، الودائع) باعتبارهما أساس عمل المصرف دون التقليل من اهمية العوامل الاخرى والتي هي ايضا مؤثرة على السياسية الإقراضية لمصرف
- 3- الالتزام بتشكيلة مثالية للهيكل المالي والموازنة بين المصادر الداخلية والخارجية مع الأخذ في الاعتبار عند تكوين الهيكل المالي الموازنة بين عنصرين مهمين هما : معدل العائد على حق الملكية ومخاطر الرفع المالي التي سوف يتعرض لها هذا العائد عند تحديد تركيبة الهيكل المالي، بحيث يكون هذا العائد كافياً لتعويض حملة الأسهم عن المخاطر التي يمكن ان يتعرض لها هذا العائد .

المصادر العربية

- 1- النجار، جميل حسن، مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، مجلة جامعة الأزهر بغزة، سلسلة العلوم الإنسانية 2013، المجلد 15، العدد 1.
- 2- الهواري، سيد، ادارة البنوك، 1983، مكتبة عين شمس، القاهرة، مصر.
- 3- العامري، محمد علي ابراهيم، (2010)، الادارة المالية المتقدمة، مكتبة الجامعة، عمان، اثناء للنشر والتوزيع.
- 4- الزبيدي، شذى عبد الحسين جبر علي، 2009، العلاقة بين هيكل رأس المال ومقسوم الارباح وأثرهما في لا تماثل المعلومات، اطروحة دكتوراه، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة بغداد.
- 5- الحناوي، محمد صالح، والعبد، جلال ابراهيم، 2002، الادارة المالية مدخل القيمة واتخاذ القرارات، الإسكندرية، الدار الجامعية.
- 6- المحادين، حامد أحمد محمود، أثر المزيج التمويلي في القيمة السوقية لشركات التأمين الأردنية المدرجة في بورصة عمان، رسالة ماجستير في ادارة الاعمال، قسم ادارة الاعمال، جامعة الشرق الاوسط، 2010.
- 7- بوشوشة، محمد، 2016، تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، اطروحة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة الجزائر، 2016.
- 8- بوعبدلي، احلام نزيهة، مرسعي، أثر الهيكل المالي على ربحية البنوك التجارية دراسة حالة بنك سوستي جنرال الجزائر، مجلة الباحث الاقتصادي، العدد 06 / ديسمبر 2016

- 9- خبيزة , انفال حده 2012, تأثير الهيكل المالي على استراتيجية المؤسسة الصناعية دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب , رسالة ماجستير , كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير , جامعة محمد خضير, الجزائر.
- 10- رقاني , نيرمان , بوخطه, خمقاني, تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالقروض البنكية , مذكرة لنيل شهادة الليسانس في العلوم التسيير, جامعة قاصدي مرباح-ورقلة, كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية 2013.
- 11- ريان , مصطفى عبد الحميد ابراهيم, 2016, العوامل الاساسية المحددة لاختلاف هياكل التمويل في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين, رسالة ماجستير في المحاسبة , جامعة الازهر غزة , كلية الاقتصاد والعلوم الادارية
- 12- مبروكي , مبارك وسويقات , فيصل, 2013, اثر الرفع المالي على المردودية المالية في المؤسسة الاقتصادية , دراسة حالة مؤسسة ليند غاز الجزائر , نيل شهادة الليسانس في علوم التسيير التخصص مالية, جامعة قاصدي – الجزائر , كلية العلوم الاقتصادية و التجارية.
- 13- يونس , خالد عبد الرحمن جمعة 2011, "أثر تطبيق محاسبة القيمة العادلة للأدوات المالية على عوائد الأسهم" , رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل 2011, الجامعة الإسلامية غزة .
- 14- هندي, منير ابراهيم , (2000), إدارة البنوك التجارية, ط3, المكتب العربي الحديث, الإسكندرية, مصر

المصادر الأجنبية

- 1- Baker, M., & Wurgler, J. (2002). **Market Timing and Capital Structure**. Journal of Finance, 57(1), 1–32
- 2- Sheikh, N. A., & Wang, Z. (2010). **Financing Behavior of Textile Firms in Pakistan**. International Journal of Innovation, Management and Technology, 1(2), 130–135.
- 3- Jain, Pramod Kumar, and M. Y. Khan. **Basic financial management** Tata McGraw-Hill, 2005.
- 4- Jane, Caroline, Yusufkibet, **Effects of Capital Structure on Share Price Performance of Commercial Banks Listed in Nairobi Security Exchange**, Eldoret, Kenya, IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM), September. 2016, PP 122-133
- 5- Mostafa, H. T., & Boregowda, S. (2014). **A Brief Review of Capital Structure Theories**. Research Journal of Recent Sciences , 3(10), 113–118

